PROSPECTIVA ECONÓMICA

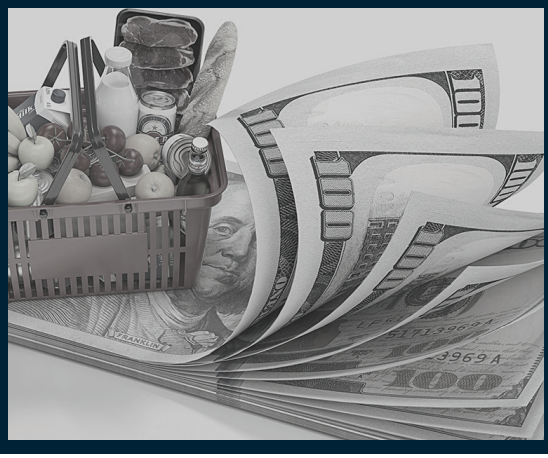
Diciembre 2023













FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Dic II Prospectiva Económica
Cuarto Trimestre 2023
Fecha publicación:
9 de enero de 2024

Director Ejecutivo
Luis Fernando Mejía

Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial
César Pabón Camacho

Editores Prospectiva Económica
Luis Fernando Mejía
César Pabón Camacho

Analistas Económicos
Carlos A. Ayala
Alejandra Gacha
Daniel García
Alejandra González
Nicolás Montoya
Carolina Silva

Oficina Comercial
Tel.: (601) 325 97 77 | Ext.: 340
mruiz@fedesarrollo.org.co

Diseño, Diagramación y Artes
David Russi Corredor
david.russi@gmail.com

Impresión
Baraja Gráfica S.A.S
Impresa y hecha en Colombia

ISSN: 1692-0341

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Calle 78 No. 9-91 | Tel: (601) 325 97 77
http: //www.fedesarrollo.org | Bogotá D.C., Colombia

Contenido

Pag. 5 CARTA DE LOS EDITORES

Pag. 7 RESUMEN EJECUTIVO

1 Pag. 11 CONTEXTO INTERNACIONAL: INCERTIDUMBRE EN 2024

1.1. Actividad económica global
1.1.1. Estados Unidos y Zona Euro
1.1.2. China
1.1.3. América Latina
1.1.4. Mercado de granos, oleaginosas y fertilizantes
1.2. Principales supuestos
1.2.1. Socios comerciales
1.2.2. Petróleo
1.2.3. Carbón
1.2.4. Tasa de cambio
1.3. Referencias

2 Pag. 29 ACTIVIDAD PRODUCTIVA: EL ATERRIZAJE DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

2.1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores
2.1.1. PIB 2023-III: Dinámica de los componentes de oferta del PIB
2.1.2. PIB 2023-III: Dinámica de los componentes de demanda del PIB
2.2. Percepción de los empresarios y los consumidores
2.2.1. Consumidores
2.2.2. Comerciantes
2.2.3. Industriales
2.3 Proyecciones
2.3.1. Crecimiento económico para 2023 y mediano plazo
Sectores productivos en 2023
Sectores productivos en 2024 y el mediano plazo
Componentes de demanda para 2023 y 2024
Riesgos para el crecimiento en 2023 y 2024
2.4. Referencias

3 SECTOR EXTERNO: AJUSTE ACELERADO DEL BALANCE EXTERNO
Pag. 53

3.1. Cuenta Corriente
3.1.1. Balanza comercial
Balanza comercial de bienes
Exportaciones
Exportaciones tradicionales
Exportaciones diferentes a commodities
Importaciones
Balanza comercial de servicios
3.1.2. Renta factorial
3.1.3. Transferencias corrientes
3.2. Cuenta financiera
3.2.1. Inversión extranjera directa
3.2.2. Inversión extranjera de cartera
3.3. Comparativo internacional
3.4. Proyecciones
3.5. Referencias

4 POLÍTICA FISCAL: AJUSTE NECESARIO DEL GASTO
Pag. 73

4.1. Recaudo tributario
4.2. Ejecución presupuestal
4.3. Presupuesto General de la Nación 2024
4.4. Presupuesto General de la Nación 2024 y MFMP para el GNC
4.5. Deuda del Gobierno Nacional Central
4.6. Perspectivas fiscales 2024-2027
4.6.1. Ingresos del GNC
4.6.2. Gastos del GNC
4.6.3. Balance fiscal y deuda del GNC
4.7. Regla Fiscal
4.8. Riesgos y mensajes finales sobre las finanzas públicas
4.9. Referencias

5 Pag. 93 PRECIOS: LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO DE CARA A 2024

5.1. Evolución reciente de la inflación
5.2. Expectativas de inflación
5.3. Expectativas de tasas de interés
5.4. Cartera del sistema financiero
5.5. Comparativo con pares regionales
5.6. Proyecciones y retos del 2024
5.6.1. Retos en el 2024
5.6.2. Proyecciones
5.7. Referencias

6 Pag. 109 ECONOMÍA REGIONAL: CRECIMIENTO EN LA REGIÓN ORIENTAL Y EL AMAZONAS

6.1. Comportamiento de la economía colombiana
6.2. Resultados 2023-II
6.3. Indicadores de crecimiento regional 2023-III
6.4. Región Oriental
6.4.1. Comercio
6.4.2. Minería
6.4.3. Industria
6.4.4. Sector Agropecuario
6.4.5. Demanda de energía
6.4.6. Turismo
6.4.7. Sector inmobiliario
6.4.8. Mercado laboral
6.4.9. Precios
6.5. Región Amazonas
6.5.1. Minería
6.5.2. Sector agropecuario
6.5.3. Comercio
6.5.4. Demanda de energía
6.5.5. Construcción
6.5.6. Turismo
6.6. Estimaciones de crecimiento 2023
6.7. Referencias

CARTA DE LOS EDITORES

Estimados suscriptores:

Como anticipamos hace un año, el 2023 estuvo caracterizado por un ajuste macroeconómico, experimentando una transición desde un periodo de sobrecalentamiento económico, con tasas de crecimiento del 11% en 2021 y del 7,3% en 2022, a uno de desaceleración, con un crecimiento estimado del 1,0% al cierre de 2023. Esta desaceleración ha tenido un impacto desfavorable en el empleo, una tendencia que hemos observado desde agosto y que anticipamos persistirá en los últimos meses, cerrando con una tasa promedio de desempleo del 10,2%.

No obstante, esta desaceleración también ha propiciado la corrección de desequilibrios en la economía colombiana. Un ejemplo de ello es la disminución de la inflación, que ha descendido desde el 13,34% en marzo hasta lo que esperamos sea un 9,7% en diciembre. Sin embargo, cabe señalar que Colombia mantiene uno de los niveles de inflación más altos entre pares de región, casi duplicando el valor promedio de ese grupo de países comparables (4,36%).

Otro ajuste se ha reflejado en el ámbito externo, donde hemos sido testigos de una notable caída anual en las importaciones superior al 25%. Este fenómeno ha resultado en una marcada reducción del déficit en cuenta corriente, pasando de un históricamente alto 6,2% del PIB en 2022 a lo que estimamos sería un 2,4% del PIB en el cierre de 2023. Vale la pena destacar que este ajuste ha sido mucho más acelerado de lo previsto inicialmente, poniendo de manifiesto la rápida contracción de la demanda interna.

Para 2024, se perfila una significativa incertidumbre a nivel global, marcada por factores como la situación económica en China, la desaceleración en Estados Unidos y los persistentes conflictos en Rusia-Ucrania e Israel-Palestina. Esta incertidumbre también se proyecta a nivel local. No obstante, confiamos en que varias de los factores que han impactado la inversión privada se disipen. Este escenario encuentra respaldo en la previsible reducción de las tasas de intervención por parte del Banco de la República, estimulando de manera natural la recuperación del consumo y la inversión. Como resultado, esperamos que la economía colombiana alcance un crecimiento del 1,8% este año. Además, anticipamos que se lleven a cabo los ajustes necesarios en el presupuesto para cumplir con las disposiciones de la regla fiscal.

El reto principal para 2024 será revitalizar la inversión, la cual exhibe su mayor contracción en 16 años, excluyendo el impacto de la pandemia. Para esto, es esencial eliminar la incertidumbre, identificada como la principal barrera para la inversión. Se debe prestar especial atención a la certeza regulatoria en sectores críticos como el minero-energético, la infraestructura de obras civiles y la vivienda. Además, es esencial proporcionar claridad respecto a las reformas estructurales (salud, pensiones y laboral), minimizando su potencial impacto negativo en el empleo, la formalidad y el capital humano de nuestro país.

En el mediano plazo, el crecimiento económico se verá afectado por los vaivenes de la economía global y por los niveles de inversión local. A nivel mundial, se espera persista una marcada incertidumbre, como se ha mencionado anteriormente. Esta incertidumbre podría tener un impacto en el mercado del petróleo, que ha mantenido cierta estabilidad alrededor de

los 80 dólares por barril. Esta estabilidad se ha sostenido gracias a las limitaciones en la oferta por parte de la OPEP y a una sólida demanda proveniente de Estados Unidos, contrarrestando así la reducción en la demanda de la economía china. En la medida que se acelere la transición energética, esperamos los precios del crudo tiendan a disminuir.

A nivel local, las señales emitidas por el gobierno respecto a la confianza inversionista repercutirán directamente en la economía. Anticipamos que los posibles efectos derivados de una disminución en la exploración petrolera y de una transición energética rápida podrían conducir a una tendencia a la depreciación de la moneda y desmejoramiento de la cuenta corriente. Resulta claro que el comportamiento del petróleo continuará siendo determinante, ya que aún representa aproximadamente la mitad de nuestras exportaciones totales.

Esta edición de Prospectiva Económica consigna de manera exhaustiva la evolución de lo ocurrido a nivel económico en 2023, así como las proyecciones del país en el corto y mediano plazo. Específicamente, hace un análisis detallado del sector productivo, el sector externo, el balance fiscal y las variables monetarias y financieras, que permiten al sector privado, a la política pública y a la academia una evaluación eficiente de las oportunidades y riesgos presentes en la economía colombiana. Además, continuamos por quinto año consecutivo con un exhaustivo análisis de las proyecciones de crecimiento regional y los estudios coyunturales de las diferentes regiones de Colombia, brindando un enfoque único y distintivo entre los estudios económicos disponibles en el mercado.

La publicación que Usted consulta en este momento viene acompañada de un servicio de asesoramiento económico, que consiste en atención personalizada de manera telefónica y presencial, sobre todas las publicaciones de coyuntura macroeconómica producidas en Fedesarrollo, creando un paquete de servicios integral para nuestros suscriptores. Con un mensaje de optimismo, les enviamos los mejores deseos para un feliz y próspero 2024.

Luis Fernando Mejía	**César Pabón Camacho**
Director Ejecutivo	Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial

RESUMEN EJECUTIVO

El 2023 ha mostrado ser un año retador por cuenta de la alta inflación, la desaceleración de la economía, la incertidumbre local y los choques externos. En esta edición de Prospectiva Económica realizamos un análisis exhaustivo de la economía colombiana, partiendo desde los choques internacionales que han impactado al país y abordando la actividad económica, el sector externo, las cuentas fiscales, el sector monetario y, finalmente, la economía regional.

Contexto internacional: Incertidumbre en 2024

A pesar del temor de recesión económica existente hacia finales de 2022, el 2023 sorprendió al alza en el desempeño económico a nivel global. Economías como las de Estados Unidos y América Latina evidenciaron señales de un fuerte consumo interno, el cual repercutió en un mejor desempeño económico que el anticipado a comienzos del año. Sin embargo, el 2023 se caracterizó por un ambiente de alta incertidumbre, en donde presiones sobre el mercado internacional de *commodities*, la alta inflación, las elevadas tasas de interés y los conflictos geopolíticos en Europa y Oriente medio afectaron constantemente las proyecciones de crecimiento para el año.

Para el año 2024, se perfila una significativa incertidumbre a nivel global, marcada por factores como la situación económica en China, la desaceleración en Estados Unidos y los persistentes conflictos en Rusia-Ucrania e Israel-Palestina. Esta incertidumbre ejercerá un impacto inevitable en el mercado del petróleo, que ha mantenido cierta estabilidad alrededor de los 80 dólares por barril. Esta estabilidad se ha sostenido gracias a las limitaciones en la oferta por parte de la OPEP y a una sólida demanda proveniente de Estados Unidos, contrarrestando así la reducción en la demanda de la economía china. En la medida que se mantengan los recortes de la OPEP y las presiones de demanda no se ajusten drásticamente, esperamos estos precios se mantengan estables y disminuyan levemente.

Actividad económica: Aterrizaje de la economía colombiana

En el tercer trimestre de 2023, la economía de Colombia se contrajo en un 0,3%. Excluyendo la pandemia, Colombia no había experimentado una contracción económica trimestral en 24 años, desde la crisis de los mercados emergentes a finales del siglo pasado. Este resultado confirma la tendencia de desaceleración económica esperada luego de experimentar tasas de crecimiento insostenibles durante 2021 y 2022 (11,0% y 7,3%, respectivamente), producto de las políticas económicas expansivas que generaron un estímulo excesivo en la demanda agregada. Por ende, el actual proceso de ajuste económico se encuentra en línea con nuestra previsión de crecimiento para este año del 1,0%.

En este contexto, presentamos los datos correspondientes al tercer trimestre del año y una discusión sobre la dirección que podría tomar la economía a corto y mediano plazo. Para el año 2024, pronosticamos un crecimiento económico del 1,8%. Es crucial enfocarse en una agenda de desarrollo económico que priorice la inversión, espe-

cialmente en infraestructura, con el objetivo de mejorar la competitividad, impulsar la actividad productiva y promover el bienestar social, especialmente en un contexto de desaceleración económica. A mediano plazo, nuestras proyecciones indican un crecimiento sostenible del 3,1%.

Sector externo: Ajuste acelerado del balance externo

Los primeros tres trimestres de 2023 mostraron un notorio ajuste del balance externo, con un déficit de cuenta corriente de 2,7% del PIB, explicado principalmente por una reducción de 2,6 puntos porcentuales (pps) del PIB en el déficit de balanza comercial, la cual se ubicó en 2,3% del PIB. Lo anterior derivado de una acelerada contracción de las importaciones, especialmente de las compras externas de bienes intermedios y de capital producto de una baja inversión nacional, que se suma a una caída de las exportaciones a menor ritmo por la persistencia de los altos precios internacionales de *commodities*. Si bien este ajuste del sector externo era necesario y predecible, lo cierto es que el resultado de tercer trimestre (1,7% del PIB) denota una aceleración importante en la caída del déficit que debe ser monitoreada.

Para lo que resta de 2023 se espera que la economía colombiana continúe con un bajo ritmo de crecimiento y se consolide en un año de ajuste macroeconómico. Desde Fedesarrollo, se proyecta un déficit de cuenta corriente del 2,4% del PIB para 2023, lo que representa una reducción de 3,8 pps frente al déficit registrado en el año 2022, impulsada en mayor medida por un ajuste del balance comercial, así como por una apreciación del tipo de cambio. Para 2024, esperamos que el déficit tenga un incremento de 0,3 pps, ubicándose en 2,7% del PIB, impulsado principalmente por la paulatina normalización de la inversión nacional, lo que incrementaría las importaciones de insumos de producción. Para el mediano plazo prevemos un deterioro del balance de cuenta corriente como resultado del retorno de la inversión a niveles tendenciales, así como una reducción de los ingresos por exportaciones en línea con la incertidumbre local respecto a la persistencia de explotación de hidrocarburos y menores precios internacionales de *commodities*.

Política fiscal: Ajuste necesario del gasto

Para el 2023, el déficit fiscal cerraría en 4,4% del PIB (cerca de $71,0 billones de pesos), inferior en 0,1 pps al déficit proyectado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), debido a las diferencias en el recaudo estimado de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social. Con estos elementos, es relevante señalar que el Gobierno logró un destacado desempeño en cuanto al recaudo tributario, alineándose con el presupuesto asignado para el presente año y cumpliendo con la meta transitoria del -1,4% del Balance Primario Neto Estructural (BPNE), sin ningún grado de sobrecumplimiento frente a esta meta.

Aunque la actualización del Plan Financiero 2024 aún no ha sido publicada, desde Fedesarrollo proyectamos un déficit fiscal del 4,6% del PIB en 2024 (comparado con el 4,4% del MHCP). Sin embargo, nuestras estimaciones están condicionadas a que el Gobierno realice un ajuste en el gasto por $22,6 billones, necesario dada la programación de un muy elevado gasto público y la incertidumbre en torno a su financiamiento por la inclusión de ingresos que no sólo son inciertos, sino que también son de naturaleza no estructural. Por lo tanto, la estrategia de ajuste debe incluir una programación del gasto más austera, acorde con el espacio fiscal limitado en los próximos años.

Sector monetario: Inflación continúa cediendo de cara a 2024

La inflación en el año 2022 presentó una variación anual de 13,12% y en noviembre de 2023 llegó a 10,15%. Este último dato representa la octava disminución mensual de la

inflación luego de dos años consecutivos con tendencia al alza. El manejo del nivel de precios sigue siendo un desafío económico relevante, dado que una inflación elevada no solo afecta la capacidad adquisitiva de los hogares, especialmente de los más vulnerables, sino que también refleja desequilibrios macroeconómicos que deben ser monitoreados de manera atenta. Tanto la inflación total como la inflación básica (excluyendo alimentos y regulados) siguen en niveles elevados y no han disminuido al ritmo esperado, lo cual resulta aún más preocupante al observar que las presiones inflacionarias en el resto de los países de la región han disminuido de manera más acelerada.

Sobre las proyecciones de corto y mediano plazo, se contemplan tres riesgos principales: i) la posibilidad de choques en la producción de alimentos, madera, café, aceite y cemento derivados del fenómeno *El Niño-Oscilación del Sur*, así como unos mayores precios de la energía eléctrica; ii) los aumentos esperados en el ACPM; y iii) la indexación de distintos bienes y servicios a la inflación de diciembre de 2023.

Nuestras previsiones para la inflación total se han actualizado a un 9,7% para diciembre de 2023 y a 6,0% para diciembre de 2024. Sobre los componentes principales del IPC, se espera que los alimentos, los servicios, los regulados y los bienes presenten inflaciones de 7,7%, 8,9%, 15,8% y 7,5% para fin de 2023, respectivamente. A su vez, proyectamos que la tasa de interés del Banco de la República se sitúe en 7,75% en diciembre de 2024.

Economía regional: Crecimiento en la región Oriental y Amazonia

Durante el segundo trimestre de 2023, las regiones experimentaron un crecimiento económico promedio del 0,3%, lo que representa una disminución de 12,0 puntos porcentuales (pps) en comparación con el mismo período en 2022 (12,3%). Esta caída se debió principalmente a la contracción del sector del *comercio*, que impactó de manera similar en todas las regiones, a excepción de la Amazonía, en donde el comercio representa menos del 15% del PIB. Los resultados obtenidos para el tercer trimestre de 2023 reflejan una desaceleración uniforme en todas las regiones, así como la persistencia de la contracción que se observó en el primer y segundo trimestre de 2023 en los sectores de *comercio* e *industrias manufactureras.*

Se prevé que para 2023-III la región Oriental lidere el crecimiento económico en el país. Es relevante destacar que en 2023-II el departamento de Santander, que pertenece a la región Oriental, experimentó el segundo crecimiento más alto entre las regiones (0,6%). Por otro lado, Bogotá y la región central experimentarán el menor crecimiento económico debido al comportamiento desfavorable de sus principales indicadores sectoriales y a su dependencia al comercio. Además, la región Pacífica y Caribe, al haber tenido resultados mixtos en sus indicadores, experimentarán un crecimiento que converge a la media nacional durante 2023-III.

1

CONTEXTO INTERNACIONAL: INCERTIDUMBRE EN 2024

A pesar del alto temor de recesión económica existente hacia finales de 2022, el 2023 sorprendió al alza en el desempeño económico a nivel global. Economías como Estados Unidos y varias de América Latina evidenciaron señales de solidez en el crecimiento del consumo interno, el cual repercutió en un mejor desempeño económico que el anticipado a comienzos del año. Sin embargo, el 2023 se caracterizó por un ambiente de alta incertidumbre, en donde presiones sobre el mercado internacional de *commodities*, la alta inflación, las elevadas tasas de interés y los conflictos geopolíticos en Europa y Oriente medio afectaron constantemente las proyecciones de crecimiento para el año.

Según el informe de octubre del *World Economic Outlook* del *Fondo Monetario Internacional* (FMI), se estima un crecimiento global del 3,0% para 2023 y 2,9% para 2024, lo que representa una disminución en comparación con el 3,5% observado en 2022 y por debajo del promedio registrado en lo que va del siglo (3,8%). La velocidad de la desaceleración seguirá estando sujeta a la persistencia de los riesgos identificados desde 2022, como las presiones inflacionarias y las consiguientes tasas de interés elevadas, la lenta reactivación de China y la estrechez de las condiciones financieras a nivel global, así como las recientes tensiones geopolíticas.

Para el año 2024, se perfila una significativa incertidumbre a nivel global, marcada por factores como la situación económica en China, la desaceleración en Estados Unidos y los persistentes conflictos en Rusia-Ucrania e Israel-Palestina. A pesar de esta incertidumbre el mercado del petróleo ha mantenido cierta estabilidad alrededor de los 80 dólares por barril gracias a las limitaciones en la oferta por parte de la OPEP y a una sólida demanda proveniente de Estados Unidos, contrarrestando así la reducción en la demanda de la economía china. En la medida que se mantengan los recortes de la OPEP y las presiones de demanda no se ajusten drásticamente, es esperable que estos precios se mantengan relativamente estables, o levemente a la baja.

En el ámbito local, las señales emitidas por el gobierno respecto a la confianza inversionista repercutirán directamente en la economía, ejerciendo influencia en la cotización del peso frente al dólar. No obstante, anticipamos que los posibles efectos derivados de una disminución en la exploración petrolera y de una transición energética rápida podrían conducir a una tendencia a la depreciación de la moneda. Resulta claro que el comportamiento del petróleo continuará siendo determinante, ya que aún representa aproximadamente la mitad de nuestras exportaciones totales.

En este contexto, se han revisado los supuestos económicos en comparación con la edición anterior de *Prospectiva Económica*. En esta nueva edición, se han ajustado ligeramente al alza los pronósticos de los socios comerciales para 2023 y 2024 debido a que Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, evidencia señales de un mejor desempeño económico durante el año.

1.1. Actividad económica global

En octubre de 2023, el *Fondo Monetario Internacional* (FMI) actualizó sus pronósticos de crecimiento mundial, manteniendo sus previsiones en 3,0% para 2023 y disminuyendo su proyección en 1,0 puntos porcentuales (pps) a 2,9% para 2024 (Tabla 1). En particular, se observa un mayor optimismo en el desempeño económico de Estados Unidos (0,3 pps y 0,5 pps mayor para 2023 y 2024) y América Latina (0,4 pps y 0,1 pps mayor para 2023 y 2024) debido al mejor desempeño económico observado durante año frente al anticipado, los cuales fueron contrarrestados por importantes correcciones a la baja en la Zona Euro (0,2 pps y 0,3 pps menor para 2023 y 2024) y China (0,2 pps y 0,3 pps para 2023 y 2024).

Tabla 1. Pronósticos de crecimiento económico mundial FMI
(variación anual, %)

		Pronósticos WEO octubre 2023		Diferencia con WEO julio 2023		
	2022	2023p	2024p	2022	2023p	2024p
Economía Mundial	**3,5**	**3,0**	**2,9**	**0,0**	**0,0**	**-0,1**
Economías avanzadas	**2,6**	**1,5**	**1,4**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**
Estados Unidos	2,1	2,1	1,5	0,0	0,3	0,5
Zona del Euro	**3,3**	**0,7**	**1,2**	**-0,2**	**-0,2**	**-0,3**
Alemania	1,8	-0,5	0,9	0,0	-0,2	-0,4
Italia	3,7	0,7	0,7	0,0	-0,4	-0,2
Francia	2,5	1,0	1,3	0,0	0,2	0,0
España	5,8	2,5	1,7	0,3	0,0	-0,3
Reino Unido	4,1	0,5	0,6	0,0	0,1	-0,4
Canadá	3,4	1,3	1,6	0,0	-0,4	0,2
Japón	1,0	2,0	1,0	-0,1	0,6	0,0
Economías emergentes y en desarrollo	**4,1**	**4,0**	**4,0**	**0,1**	**0,0**	**-0,1**
China	3,0	5,0	4,2	0,0	-0,2	-0,3
India	7,2	6,3	6,3	0,0	0,2	0,0
América Latina y el Caribe	**4,1**	**2,3**	**2,3**	**0,2**	**0,4**	**0,1**
Brasil	2,9	3,1	1,5	0,0	1,0	0,3
México	3,9	3,2	2,1	0,9	0,6	0,6
Colombia*	7,3	1,0	1,8	-0,2	0,0	-0,1
Chile	2,4	-0,5	1,6	0,0	0,5	-0,3
Perú	2,7	1,1	2,7	0,0	-1,3	-0,3

Fuente: FMI – *World Economic Outlook* – Octubre 2023. *Pronóstico Fedesarrollo.

El FMI reconoce que el desempeño económico durante el año se vio beneficiado por la extensión del techo de deuda en Estados Unidos, las medidas de las autoridades monetarias para contener la turbulencia en el sistema bancario en Estados Unidos y Suiza, la resiliencia económica del primer semestre del año, la normalización de las cadenas de suministros, la suavización en las condiciones financieras y una menor inflación, factores que contribuyeron a moderar los riesgos adversos. No obstante, alerta que el balance de riesgos mantiene una tendencia a la baja en el crecimiento global dada la crisis inmobiliaria en China, las aún estrechas condiciones de crédito, la posible volatilidad en el precio de los *commodites* debido a tensiones geopolíticas y la persistencia de una elevada inflación.

En cuanto a las perspectivas para 2024, aún prevalece la incertidumbre sobre el desempeño económico global. Según el FMI, se pronostica un crecimiento global del 2,9% para este año, lo que representa una disminución de 0,1 pps y 0,2 pps con respecto a su informe anterior en abril y enero de este año respectivamente. A pesar de la notable reducción en los índices de inflación a lo largo del año, se anticipa que las presiones monetarias contra la inflación persistirán en el 2024, con tasas de interés elevadas durante la primera mitad del año y tensiones en el sistema financiero. Por otro lado, economías como las de Estados Unidos y América Latina presentan una mejor perspectiva en su desempeño económico en 2024 respecto a lo inicialmente previsto a principios de año, lo cual contrasta con economías como China y la Zona Euro, que presentan una disminución en las expectativas. En consecuencia, es fundamental llevar a cabo un monitoreo constante de los mercados, con un enfoque especial en el mercado chino, con el fin de obtener indicadores más robustos en relación con la persistencia de los riesgos observados a lo largo de 2023 y evaluar sus posibles impactos en el desempeño económico durante 2024.

1.1.1. Estados Unidos y Zona Euro

Durante el tercer trimestre de 2023, se observó una notable mejoría en el crecimiento de la economía de Estados Unidos en comparación con los dos primeros trimestres de 2023. Según los datos proporcionados por el *Bureau of Economic Analysis* (BEA), la economía estadounidense experimentó un crecimiento del 5,2% en el tercer trimestre, lo que representa un incremento de 2,5 pps respecto al tercer trimestre del año anterior, y un incremento de 3,1 pps y 3,0 pps con respecto al segundo (2,2%) y tercer (2,1%) trimestre del 2023. Se registró un incremento en el gasto de consumo, la inversión privada de inventarios y exportaciones, los cuales se vieron parcialmente compensados por caídas en la inversión fija no residencial y el aumento de las importaciones. Este crecimiento evidencia señales de un mejor desempeño de la economía, el cual se encuentra 0,3 pps por encima de la estimación inicial realizada por la BEA (4,9%).

La Zona Euro, por su parte, continuó mostrando señales de un débil desempeño económico durante el año. Para el tercer trimestre, la economía cayó un 0,1%, lo que representa una caída de 0,2 pps con respecto al dato observado en el primer y segundo trimestre (0,1%). Al observar la variación interanual, se evidencia que la Zona Euro pasa por un fuerte proceso de desaceleración que incrementa los temores de recesión para el 2024. En el tercer trimestre se observa un crecimiento anual de 0%, mostrando que la economía aún carece de un motor de crecimiento que le permita retomar la senda de crecimiento observada en años anteriores.

Por otro lado, el mercado laboral continúa mostrando fortaleza y mantiene la tendencia observada durante el año. Según las estadísticas del *Bureau of Labor Statistics* (BLS), la tasa de desempleo en Estados Unidos se ha mantenido por debajo del 4,0%, variando entre el 3,4% y el 3,7% desde marzo de 2022. Para noviembre de 2023, esta cifra

Gráfico 1. Crecimiento trimestral de Estados Unidos y la Zona Euro
(Variación trimestral, %)

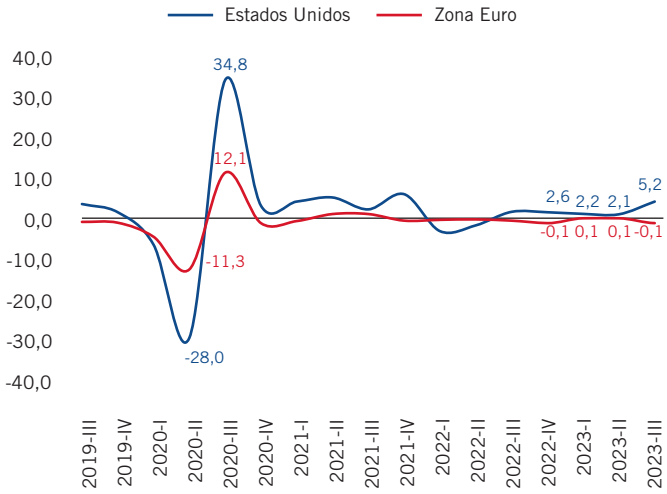
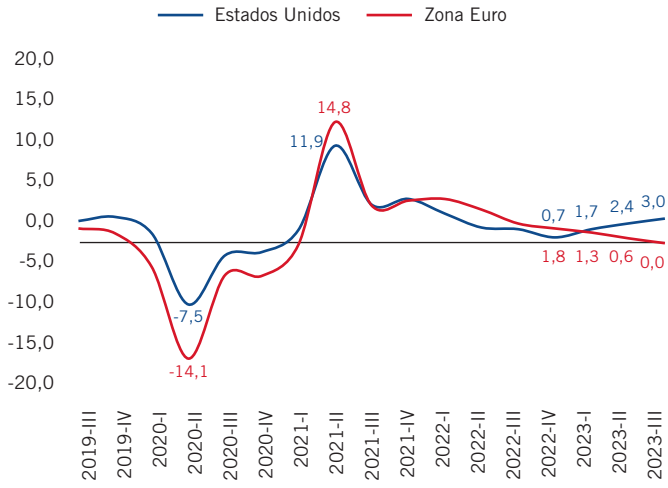


Gráfico 2. Crecimiento anual de Estados Unidos y la Zona Euro
(Variación anual, %)



Fuente: *U.S Bureau of Economic Analysis* (BEA) y *Eurostat* – datos ajustados por efecto estacional.

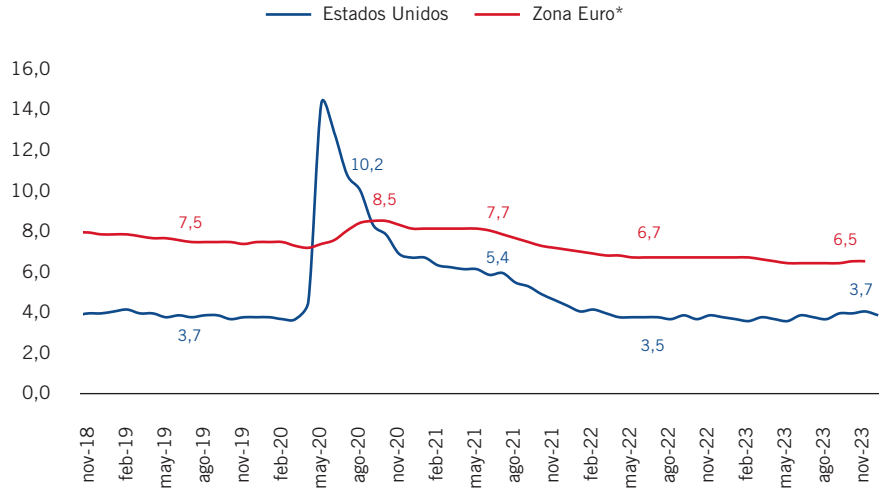
se situó en 3,7%. De igual manera, la Zona Euro muestra señales de un mercado laboral sólido, a pesar de las presiones generadas por la persistente guerra entre Rusia y Ucrania. El último informe de *Eurostat* indica que la tasa de desempleo en octubre de 2023 fue del 6,5%, permaneciendo por debajo de los niveles anteriores a la pandemia.

Por otro lado, la inflación en Estados Unidos ha mostrado señales de mejora. Tras alcanzar su punto máximo en junio de 2022, ha disminuido gradualmente hasta un mínimo del 3,0% en junio de 2023. Pese a esto, entre los meses de julio y septiembre se presentaron leves incrementos hasta situarse en el 3,7%, aunque para noviembre evidencia nuevas caídas hasta el 3,1%. Por su parte, la inflación núcleo continúa su tendencia a la baja, y para el mes de noviembre se ubicó ligeramente por encima del 4,0%. A pesar del buen desempeño de la inflación observado durante el año, esta persiste por encima del objetivo, lo que sugiere que las tasas de política continuarán altas durante la primera mitad del 2024, en donde se espera que la inflación retorne a la meta de 2,0%.

La Zona Euro también ha mostrado señales de mejora en la inflación. Para noviembre de 2023, esta se ubicó en el 3,1%, lo que representa una disminución de 7,5 pps respecto al máximo alcanzado en octubre de 2022 (10,6%). Sin embargo, al igual que en Estados Unidos, la inflación en la Zona Euro continúa siendo superior al objetivo del 2,0% establecido por el *Banco Central Europeo* (BCE) (Gráfico 4).

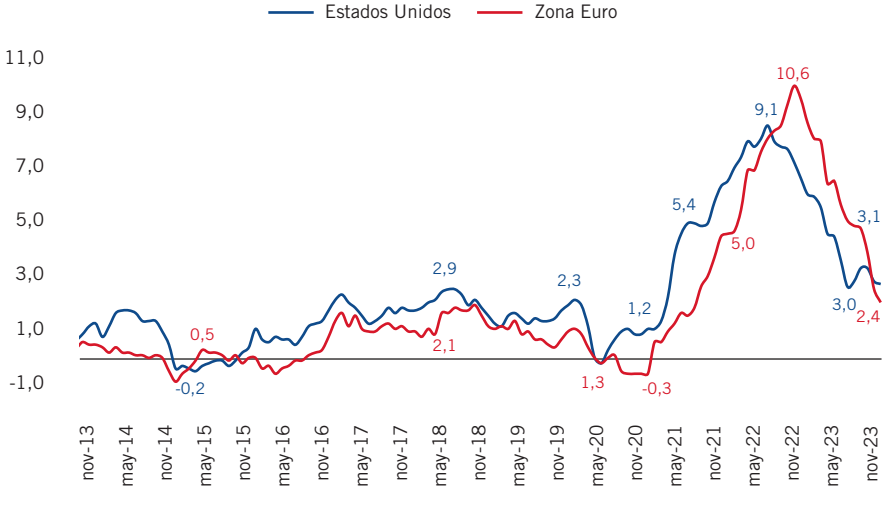
En este contexto, se espera que el nivel de las tasas de interés de la *Reserva Federal de Estados Unidos* (Fed) y del *Banco Central Europeo* (BCE) durante 2023 se mantenga elevado debido al comportamiento de la inflación en ambas economías. Los presidentes de la Fed y del BCE han manifestado la necesidad de continuar los esfuerzos para reducir la inflación al objetivo del 2,0%, por lo que se espera que la tasa de interés continúe alta durante el primer semestre de 2024 a la espera de que retorne al objetivo (Fed, 2023; BCE, 2023). Actualmente, la tasa de interés en Estados Unidos se encuentra en 3,25 puntos básicos (pbs) y en la Zona Euro es de 4,50 pbs.

Gráfico 3. Desempleo en Estados Unidos y la Zona Euro
(Variación anual, %)



Fuente: *U.S. Bureau of Labor Statistics* (BLS) y *Eurostat* - datos ajustados por efecto estacional.
*Último dato disponible a octubre.

Gráfico 4. Inflación en Estados Unidos y la Zona Euro
(Variación anual, %)



Fuente: *Bureau of Labor Statistics* (BLS) y *Eurostat*.

1.1.2. China

En 2022, la economía de China resultó gravemente afectada por las políticas de control del COVID-19. Para ese año, la economía creció un 3,0%, siendo ésta la primera vez en lo que va de este siglo que el crecimiento fue inferior al promedio mundial (3,4%). Con la llegada de 2023 y el levantamiento de las restricciones sanitarias, existía expectativa respecto al desempeño económico del país durante el año; sin embargo, este no ha respondido a la velocidad esperada. Para el tercer trimestre de 2023, la economía creció un 1,3%, 0,8 pps por encima de los observado en el segundo trimestre. Sin embargo, al observar la variación anual del crecimiento, se observa que en el tercer trimestre este se ubicó en 4,9%, 0,4 pps por debajo de lo observado en el segundo trimestre (6,3%). Adicionalmente, la inflación ha disminuido desde el 2,1% en enero hasta tomar valores negativos de -0,5% en noviembre, manteniéndose por debajo del 0,2% desde abril, lo que evidencia problemas en la demanda tanto externa como interna, los cuales se ven agravados por la crisis inmobiliaria.

El desempeño económico de China durante el año se refleja en los datos del Índice de Gestión de Compras (PMI) (Gráfico 5). Según datos del *Bureau of National Statistics of China* (BNS), el PMI manufacturero evidenció leves crecimientos durante cuatro meses consecutivos, alcanzando un nivel

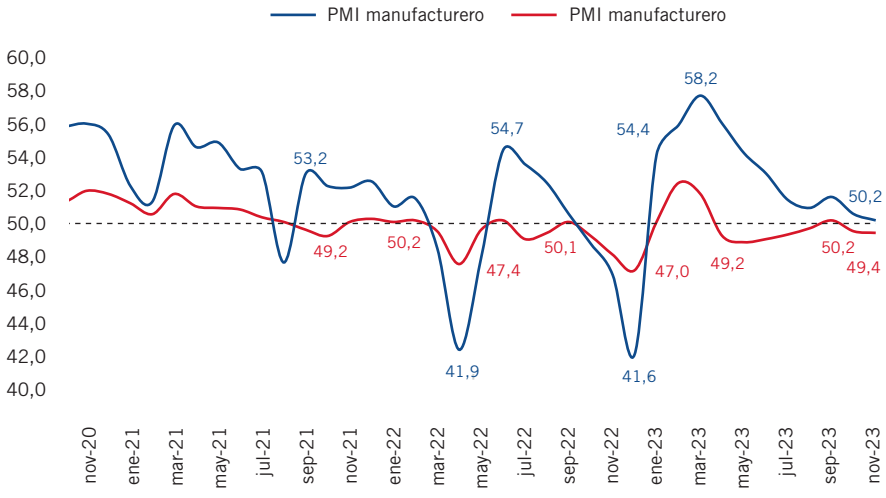
del 50,2% en el mes de agosto de 2023. Sin embargo, para noviembre se ubicó sobre 49,4, regresando nuevamente a territorio contractivo[1], lo que indica la necesidad de mayores estímulos para el sector manufacturero y la economía en su conjunto. Por otro lado, el PMI del sector no manufacturero presenta un panorama más crítico. El sector ha experimentado caídas significativas desde marzo y para noviembre se situó en 50,2, acercándose peligrosamente a territorio contractivo debido a la crisis del sector inmobiliario. Este sector, que de acuerdo con el BNS representó el 6,1% del PIB en 2022, se ha visto fuertemente afectado debido a que varias constructoras de gran tamaño han tenido dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras.

En respuesta, el gobierno ha implementado recientemente diversos paquetes de ayudas monetarias que incluyen medidas como la reducción de la tasa de interés y de los encajes de divisas, este último con el objetivo de mantener el valor del Renminbi chino (*Yuan*) y evitar un aumento en la deuda denominada en moneda extranjera. A pesar de esto, la economía no ha respondido a la velocidad y magnitud esperada, lo que sugiere que serán necesarias medidas adicionales para retomar un período de crecimiento económico sostenido durante 2024.

1.1.3. América Latina

Durante 2022, América Latina se destacó como una de las regiones más dinámicas debido al aumento en los precios de los *commodities* que se observó a nivel global. Esto se tradujo en una tasa de crecimiento del 4,1%, la cual superó en 0,6 pps al crecimiento global en ese año (3,5%). Para 2023, el FMI esperaba que la gradual normalización del precio de los *commodities*, así como la desaceleración económica anticipada debido al aumento de las tasas de interés en la región, la alta inflación y el aumento de la deuda a nivel internacional, se tradujeran en una caída significativa en el crecimiento. Adicionalmente, la turbulencia observada en el sistema financiero durante los primeros meses del año representó un riesgo elevado para los pronósticos. Por lo tanto, en su edición de abril, el FMI esperaba que la región creciera un 1,6% durante 2023. No obstante, la fortaleza del sistema financiero para resistir y superar la crisis, además del mejor desempeño de economías como la de Brasil y México en el primer y segundo trimestre del año (1,8% y 0,9% para Brasil y 0,6% y 0,9% para México), llevaron al FMI a mantener su pronóstico en 2,3% para el 2023.

Gráfico 5. Índice de Gestión de Compras del Sector manufacturero y no manufacturero
(índice, %)



Fuente: *Bureau of National Statistics of China* (BNS).

[1] Cuando el índice se encuentra por debajo de 50 se dice que el sector se encuentra en etapa contractiva. Por el contrario, cuando el índice es superior a 50, se dice que el sector se encuentra en etapa expansiva.

A pesar de lo anterior, los datos de tercer trimestre muestran que las economías de LATAM presentan señales de desaceleración económica acordes al contexto internacional, en donde países como Brasil, Chile, Perú presentaron una variación trimestral negativa (-0,2%, -0,3% y -0,1% respectivamente). De acuerdo con la edición de noviembre de *LatinFocus*, se espera que para el cuarto trimestre continúe el proceso de desaceleración, soportado en los efectos del aumento de las tasas de interés en la región, la alta inflación e incertidumbre política. Para 2024, se espera que el proceso de desaceleración económica continúe expandiéndose en la región, propiciado por un menor crecimiento de socios comerciales importantes como la Zona Euro y China, y la prolongación de las presiones a la baja observadas durante 2023.

En este sentido, se observa que la inflación ha disminuido en las principales economías de la región, especialmente en Brasil, Chile y Perú, las cuales ya han iniciado un proceso de reducción de sus tasas de interés y, en el caso de Perú, la inflación se encuentra cerca del rango objetivo de 1% - 3%. Sin embargo, de acuerdo con *LatinFocus*, se espera que la inflación regional se mantenga alta durante 2023 (17,3%), y que para 2024 incremente hasta 22,1% debido al crecimiento de la inflación en Argentina (222,4%), la cual contrasta con las demás economías de la región, en donde se espera que continúe la senda decreciente que se ha evidenciado durante el año, aunque permanecerá por encima de los objetivos de la mayoría de los países. En este sentido, se espera que las tasas de interés permanezcan elevadas en economías como Brasil, Colombia y México (9,25%, 8,08% y 9,14% respectivamente), mientras que países como Chile y Perú presentarán una reducción (5,08% y 4,74% respectivamente).

En cuanto al empleo, *LatinFocus* espera que la tasa de desempleo disminuya en 0,6 pps a finales de 2023, situándose en un 6,5% (en comparación con el 7,1% en 2022), para luego aumentar nuevamente a un 6,7% en 2024 según el consenso de las proyecciones de *LatinFocus* en noviembre. El desempleo ha disminuido ligeramente en las principales economías de América Latina durante 2023, y se espera que presente una tendencia al alza en los primeros meses de 2024.

1.1.4. Mercado de granos, oleaginosas y fertilizantes

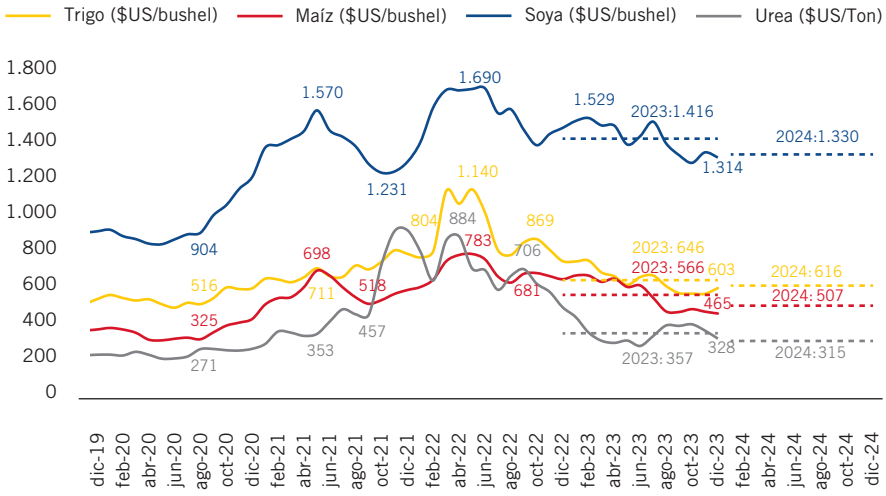
Hacia finales de 2021 y principios de 2022, el conflicto entre Rusia y Ucrania ejerció una fuerte presión inflacionaria en el mercado de insumos agrícolas, lo que resultó en un aumento en el costo del maíz, la soya, el trigo y los fertilizantes, como la urea. Según los datos proporcionados por el *Departamento de Agricultura de los Estados Unidos* (USDA, 2023), durante el período 2021-2022, Ucrania representó aproximadamente el 3,5% y el 4,2% de la producción mundial de maíz y trigo, respectivamente[2]. Como consecuencia, el precio del maíz aumentó un 19,3% en 2022, mientras que la soya y el trigo aumentaron un 12,3% y un 24,9%, respectivamente. Sin embargo, el incremento más significativo se registró en el precio de la urea, un fertilizante cuyos precios aumentaron un 34,9% en 2022.

Ante este escenario, el 22 de julio de 2022 se firmó el acuerdo de granos entre ambas naciones para permitir la creación de un corredor comercial que facilitara la exportación de granos desde Ucrania[3], hecho que generó que el precio de estos insumos agrícolas iniciara una tendencia decreciente desde el tercer trimestre de 2022 y que perduró hasta junio de 2023. Durante este periodo, se observó

[2] De acuerdo con el WASDE de junio de 2023, Ucrania fue el sexto productor mundial de trigo y el quinto productor mundial de maíz.

[3] Ver Naciones Unidas (2022). Tomado de: https://news.un.org/es/story/2022/07/1512022.

Gráfico 6. Precio de materias primas



Fuente: Bloomberg. Nota: Precios proyectados en 2023 y 2024 corresponden al promedio de los futuros.

una disminución del 38,4% en el trigo, del 22,2% para el maíz, del 15,4% para la soya y del 60,0% para la urea. No obstante, con la no renovación del acuerdo por parte de Rusia en el mes de julio de 2023, regresó la incertidumbre sobre las cadenas de abastecimiento mundiales de granos y fertilizantes.

Para julio, se observa que la soya y la urea presentaron incrementos del 8,3% y del 22,9% respectivamente, y para agosto este incrementó a un 6,3% y un 30,5%. En el caso de la urea, resalta la importancia que ha tenido el incremento en los precios internacionales del petróleo, principal insumo utilizado para la producción de este fertilizante, los cuales crecieron un 13,5% entre junio y agosto de 2023. Por su parte, en cuanto a los granos como el trigo y el maíz, no se vieron afectados por la culminación del acuerdo, ya que continuaron su tendencia a la baja gracias a las cosechas en países como Estados Unidos, Argentina y Brasil (WASDE, 2023). Por lo anterior, el mercado (Bloomberg, 2023) prevé que en 2023 el precio promedio del trigo, el maíz, la soya y la urea disminuyan un 28,2%, un 18,4%, un 8,7% y un 48,3% respectivamente[4] respecto a los observado en 2022 (Gráfico 6).

Finalmente, existen varios riesgos que introducen incertidumbre en el mercado de granos y oleaginosas. Las recientes tensiones geopolíticas en Europa y Oriente Medio suponen un riesgo para las cadenas logísticas de granos a nivel mundial, aunque aún no está claro cuál será su verdadero impacto y magnitud. Además, el último reporte de diciembre de la *Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica* (NOAA por sus siglas en inglés, 2023), indica una alta probabilidad (54%) de un fenómeno de *El Niño* históricamente fuerte que se extendería hasta enero, y una prolongación hasta abril de 2024 con 60% de probabilidad. Esto implica una disminución de la humedad en las áreas de producción de granos para la próxima cosecha. Según el USDA, estas condiciones climáticas podrían afectar la producción de granos como el maíz y la soya, lo que resultaría en un aumento de sus precios.

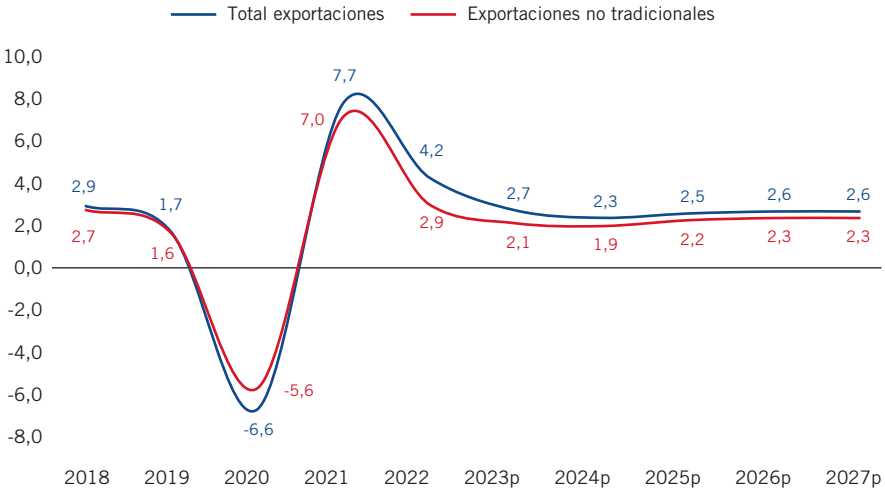
1.2. Principales supuestos

1.2.1. Socios comerciales

El pronóstico de crecimiento externo relevante para el país se basa en la participación de los 21 socios comerciales más importantes en las exportaciones totales y no tradicionales. Siguiendo los pronósticos de crecimiento publicadas por el *Fondo Monetario Internacional* (FMI) en octubre, esperamos que los socios comerciales experimenten un crecimiento del 2,7% en 2023 y del 2,3% en 2024. Esto

[4] Precios proyectados en 2023 y 2024 corresponden al promedio de los futuros.

Gráfico 7. Crecimiento externo relevante para Colombia
(Porcentaje, %)



Fuente: FMI – *World Economic Outlook*. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Promedio con los primeros 21 socios comerciales ponderado por las exportaciones totales y no tradicionales de Colombia en dólares. No incluye a Venezuela.

implica un aumento de 0,2 pps en 2023 y de 0,1 pps en 2024 en comparación con la edición anterior de *Prospectiva Económica*. En cuanto a las exportaciones no tradicionales, anticipamos que los socios comerciales experimenten un crecimiento del 2,1% en 2023 y del 1,9% en 2024, manteniéndose constante para 2023 y 2024 (Gráfico 7).

1.2.2. Petróleo

Durante la primera mitad de 2023, el mercado del petróleo de referencia Brent experimentó una alta volatilidad. El precio del barril osciló entre los 90 USD y 70 USD, con variaciones intradía que alcanzaron máximos (y mínimos) de hasta 6,0%, debido a las cambiantes expectativas de oferta y demanda de este *commodity*.

En cuanto a la oferta, se observó una constante presión al alza desde comienzos del año. Las restricciones impuestas por la Unión Europea y el G7 a la comercialización de petróleo y gas ruso ejercieron presiones sobre el abastecimiento energético de Europa durante los primeros meses del año. Además, la OPEP+[5] se comprometió a implementar políticas de recortes programados y voluntarios de la producción, que redujeron la oferta mundial en hasta 3,66 Millones de Barriles Por Día (MBPD)[6] a finales de 2023, el mayor recorte desde mayo de 2020.

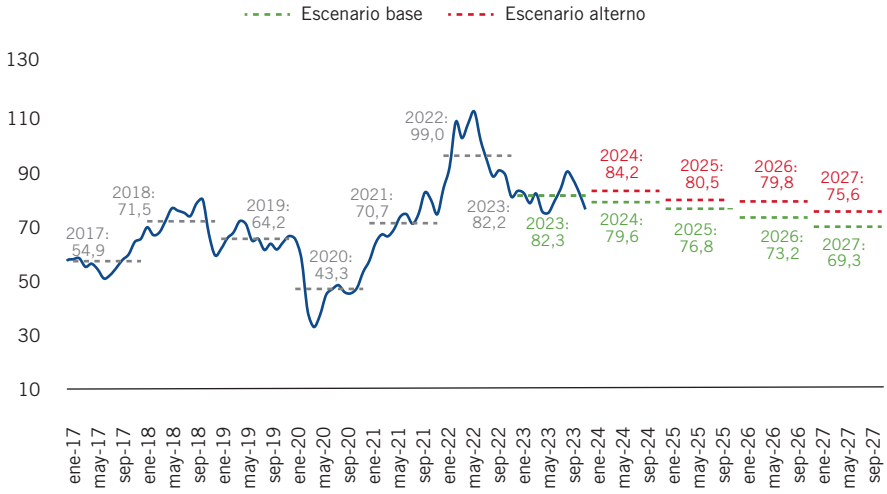
Por otro lado, la demanda mostró presiones a la baja durante el mismo periodo, en gran parte debido a los débiles resultados de la actividad económica en China, que representa cerca del 15,3% de la demanda mundial de petróleo (OPEP, 2023). A pesar de los mejores resultados económicos de Estados Unidos y la Zona Euro, importantes consumidores de petróleo, la expectativa sobre la demanda mundial de petróleo disminuyó paulatinamente durante el año.

Entre abril y mayo de 2023 se observa un periodo de relativa estabilidad alrededor de los 75 USD, en donde las presiones de oferta de la OPEP+ equilibraron las presiones a la baja observadas en la demanda. Sin embargo, este periodo de estabilidad se vio interrumpido por el anuncio de recortes voluntarios realizado por Arabia Saudita, país que en julio comenzó una serie de recortes voluntarios de

[5] Incluye a los 13 miembros (Irán, Irak, Kuwait, Arabia Saudita, Venezuela, Argelia, Angola, Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón, Libia, Nigeria y Emiratos Árabes Unidos) más 10 países no miembros con los que se coordinan políticas de producción (Rusia, Kazajstán, Azerbaiyán, Malasia, México, Bahréin, Brunéi, Omán, Sudán y Sudán del sur).

[6] Reunión ministerial No. 35 de OPEP y no OPEP, y Reunión No. 48 y 49 del comité de monitoreo de la junta ministerial.

Gráfico 8. Precio del petróleo tipo Brent
(dólares por barril)



Fuente: Bloomberg. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Los valores corresponden al precio promedio del Brent del año.

1 MBPD adicionales a los ya programados en el marco de las decisiones conjuntas de la OPEP+. Estos recortes se sumaron a los realizados por Rusia (500 KBPD[7] en producción y 300 KBPD en exportación), inicialmente planeados solo para junio, pero que se extendieron hasta diciembre de 2023. Esta nueva serie de recortes superó las presiones negativas de la demanda de China y provocó un aumento en el precio internacional, que pasó de 75 USD en junio a 92 USD en septiembre (un aumento del 23,1% en dos meses).

A pesar de este fuerte incremento en el precio, el debilitamiento de la demanda internacional, los datos de crecimiento en economías como China y la Zona Euro y la acumulación de inventarios en Estados Unidos repercutieron en la caída del precio, el cual no ha respondido a los esfuerzos de la OPEP+, quien recientemente realizó una nueva senda de recortes a la producción por un monto de 2,2 MBPD[8]. En diciembre de 2023 el precio se ubicó alrededor de los 76 USD en promedio.

En este contexto, para 2024 esperamos que el precio internacional se ubicará en 79,6 USD promedio anual, considerando que los recientes recortes de producción de la OPEP+ y una sólida demanda proveniente de Estados Unidos, contrarrestando así la reducción en la demanda de la economía china. En la medida en que se mantengan los recortes de la OPEP y las presiones de demanda no se ajusten drásticamente, esperamos que estos precios se mantengan estables. Así mismo, consideramos un segundo escenario más optimista al escenario base, en donde los paquetes de ayudas del gobierno chino impactan de forma positiva el desempeño económico del país y generan un repunte económico durante la segunda mitad del año. Por lo anterior, en conjunto con las políticas adelantadas por la OPEP+, Arabia Saudita y Rusia, el precio se ubicaría alrededor de los 84,2 USD en promedio durante 2024.

Por último, esperamos que en el mediano plazo el precio del petróleo inicie una tendencia decreciente a medida que las economías desarrolladas, en particular la Unión Europea, aceleren sus programas de transición energética y disminuyan su demanda de petróleo. Adicionalmente, se espera que el retorno del crecimiento económico mundial hacia su tendencia de largo plazo y la moderación en el recorte de la oferta se reflejen en una acumulación de inventarios y excesos de oferta que reduzcan los precios. Por

7 Miles de barriles por día.

8. Reunión ministerial No. 36 de OPEP y no OPEP.

Gráfico 9. Actividad de taladros

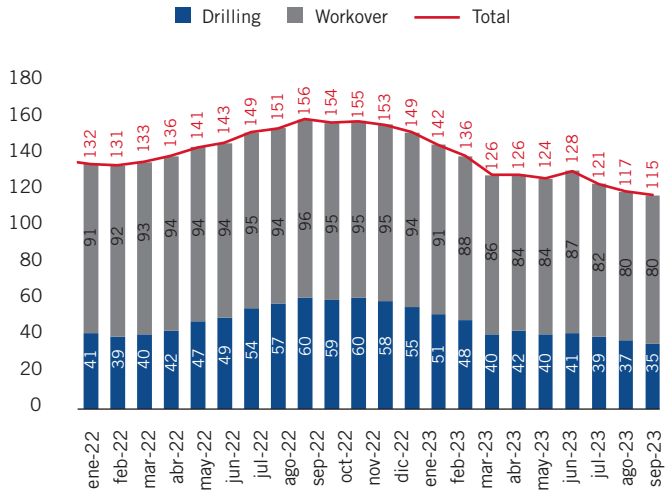
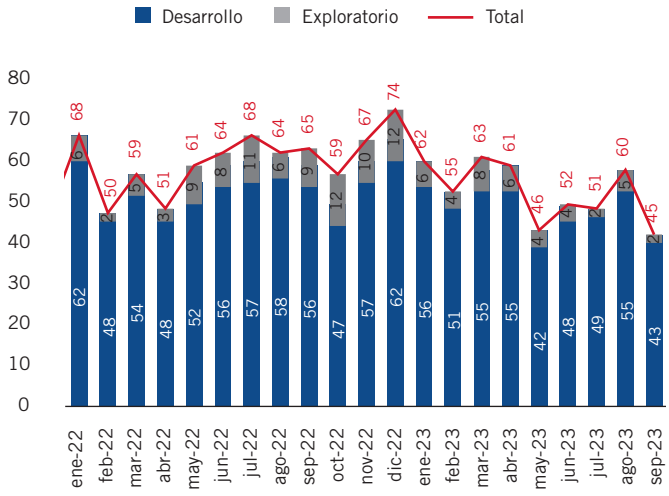


Gráfico 10. Perforación de pozos petroleros



Fuente: *Campetrol*.

consiguiente, estimamos que el petróleo tipo Brent cotizaría entre 76,8 y 80,5 USD en 2025 y entre 69,3 y 75,6 USD en 2027.

En cuanto a la producción de petróleo del país, durante los primeros seis meses de 2023, se registró una leve tendencia al alza, alcanzando un promedio de 773 KBPD, en comparación con los 747 KBPD durante el mismo periodo en 2022. La producción máxima alcanzó los 782 KBPD en julio, solo 2 KBPD por debajo del máximo de 784 KBPD observado en 2022. En su informe de producción de tercer trimestre[9], Ecopetrol reporta una producción promedio de 740,8 KBPD, lo que representa un aumento de 20,4 KBPD en comparación con el tercer trimestre de 2022 y está 15,8 KBPD por encima de la proyección para 2023 (725 KBPD[10]). Del total de la producción, 562,8 KBPD (76,0%) se explicaron por la actividad petrolera, lo que representa un crecimiento del 3,2% en comparación con el mismo periodo en 2022.

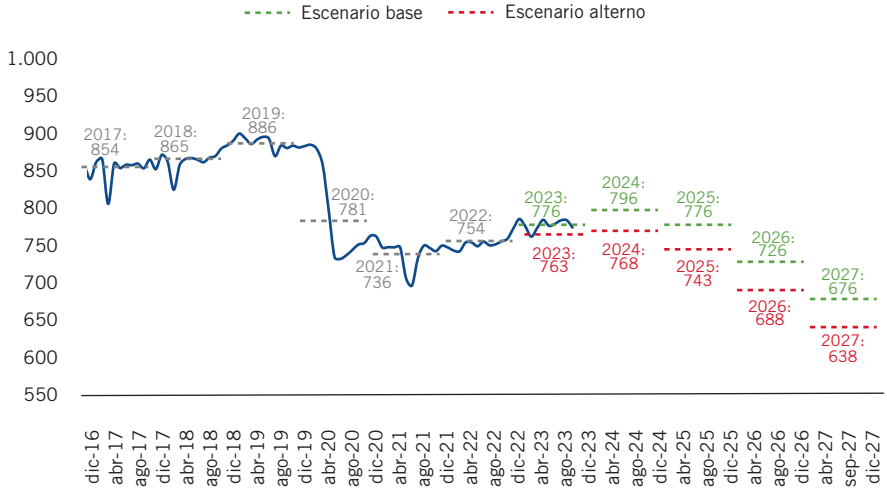
De acuerdo con el informe, este incremento se debe la optimización operativa del campo *Chichimene*, la reducción de los impactos negativos del orden público a comienzos del año y el buen desempeño de la producción en la *Cuenca del Permian* en Estados Unidos, así como la perforación de 332 pozos en el año, con un promedio de 29 taladros en línea. No obstante, de acuerdo con el *Informe de taladros y producción* de noviembre realizado por *Campetrol,* la actividad de taladros ha disminuido durante el año (-2,8% en promedio, y -22,8% respecto a lo observado a principios del año), lo que ha repercutido en la disminución de la perforación de pozos petroleros. Además de lo anterior, se observa que las actividades exploratorias han sido las más afectadas, con una disminución de los taladros de perforación o *drilling* (-4,8% en promedio y -36,4% respecto a enero de 2023), así como una disminución de la perforación de pozos exploratorios (-66,7% respecto a enero de 2023) (Gráfico 9 y 10).

9 Ver Informe de gestión trimestral tercer trimestre 2023 de Ecopetrol.

10 Ver Estrategia 2040 & Plan de Negocios 2022 - 2024 de Ecopetrol.

En consecuencia, para 2023, esperamos que la producción petrolera se ubique entre 763 y 776 KBPD e incremente levemente para 2024, situándose entre 768 y 796 KBPD (Gráfico 11), debido a los impactos de la reducción de la actividad exploratoria y una menor actividad de taladros durante 2023 (Campetrol, 2023). Después de 2024, se espera una tendencia decreciente, llegando a niveles de producción de entre 638 KBPD y 676 KBPD en 2027, como consecuencia del aumento excesivo de la carga tributaria al sector minero energético de la última reforma tributaria que afecta la producción (Fedesarrollo, 2022), la baja exploración y la incertidumbre generalizada en el sector.

Gráfico 11. Producción de petróleo
(Miles de barriles por día, MBPD)



Fuente: *Agencia Nacional de Hidrocarburos* (ANH). Cálculos Fedesarrollo. Nota: Actualizado hasta el mes de septiembre de 2023.

1.2.3. Carbón

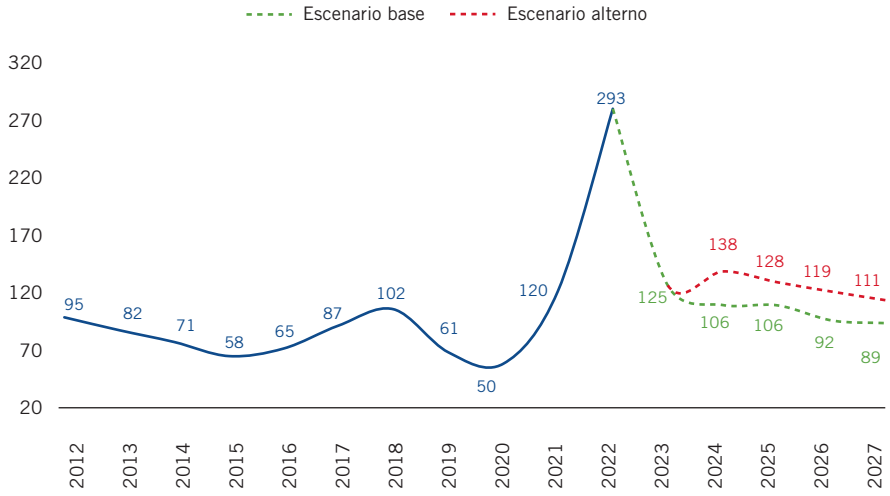
Durante los últimos meses de 2022 y los primeros meses de 2023, se registró una marcada disminución en el precio del carbón térmico. En diciembre de 2022, el precio del carbón térmico de referencia arábico se cotizó en 244 USD/Ton, lo cual disminuyó hasta 108 USD/Ton en mayo de 2023. Esto representa una reducción significativa en comparación con el máximo alcanzado en julio de 2022, cuando el precio llegó a 384 USD/Ton. Esta caída en el precio se debe a las expectativas de una menor demanda a nivel mundial, impulsada por la creciente adopción de fuentes de energía más limpias y sostenibles. En Europa, por ejemplo, se ha acelerado la implementación de diversos proyectos de transición energética y se ha observado un aumento en la demanda de *Gas Licuado de Petróleo* (GLP). Además, la recuperación económica más lenta de lo esperado en China contribuyó a la reducción en la demanda de carbón térmico durante la primera mitad del año.

Sin embargo, cabe destacar que los precios muestran una estabilización alrededor de los 119 USD/Ton desde mayo de 2023, 48,6 USD por encima de los niveles observados antes de la pandemia, los cuales rondaban los 61,4 USD/Ton en 2019. Esta estabilización se debe a que, si bien la economía de China ha mostrado una lenta recuperación durante el año, las importaciones de carbón se han mantenido positivas durante los últimos meses, aunque con una leve tendencia a la baja[11]. Adicionalmente, la puesta en marcha de las nuevas centrales térmicas a base de carbón proyectadas por el gobierno chino aumenta la expectativa de que la demanda de este país incremente. Sumado a esto, el anuncio de cierre del pozo de gas más grande de Europa[12] supone un gran reto en el abastecimiento en la región, en un contexto donde

[11] Ver informe octubre de importaciones de la *Administración General de Aduanas de la República Popular de China*. Consultado en: http://english.customs.gov.cn/statics/report/monthly.html

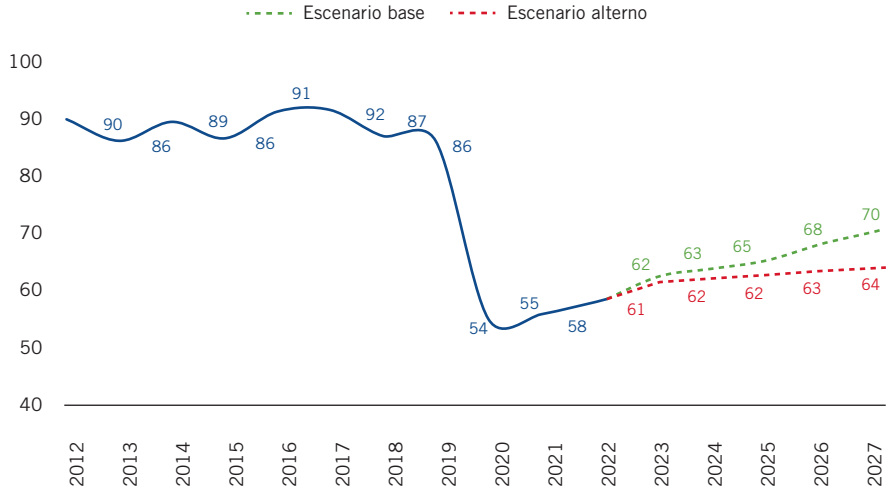
[12] Ver https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-06-15/dutch-government-set-to-close-europe-s-biggest-gas-field-in-groningen-this-year

Gráfico 12. Precio del carbón térmico de referencia arábico
(dólares por tonelada)



Fuente: Bloomberg. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 13. Producción de carbón colombiano
(Millones de toneladas)



Fuente: *Agencia Nacional de Hidrocarburos* (ANH). Cálculos Fedesarrollo.

el precio del petróleo se mantiene por encima de los 70 USD, el gas revirtió la senda decreciente observada a finales de 2022, y el incremento estacional de la demanda de energía ante la época de invierno en países del hemisferio norte y la época seca causada por el fenómeno del Niño.

En cuanto a las previsiones para los próximos años, esperamos que el precio promedio del carbón térmico para 2023 se ubique en 125 USD/Ton, disminuyendo levemente respecto a la última edición de *Prospectiva Económica* (130 USD/Ton). Para 2024, esperamos que el precio se encuentre entre 106 USD/Ton y 138 USD/Ton, para luego disminuir como consecuencia del crecimiento en la oferta, la menor incertidumbre sobre el suministro de gas y la introducción de una matriz energética más limpia en Europa y Estados Unidos[13]. Finalmente, esperamos que los precios oscilen entre 89 USD/Ton y 111 USD/Ton para el año 2027.

Con relación a la producción de carbón en Colombia, la clausura de las minas de Prodeco en 2019 provocó una importante disminución en la producción nacional. Durante 2022 la producción se desaceleró, y ante la baja probabilidad de reapertura de las minas de Prodeco, se espera que esta se mantenga constante en los siguientes años.

[13] Ley de control de Inflación en Estados Unidos, la cual ofrece incentivos tributarios a las inversiones en energías limpias, y el uso de energías alternativas en Europa como la nuclear, promovida por Francia y otros 11 países de la unión.

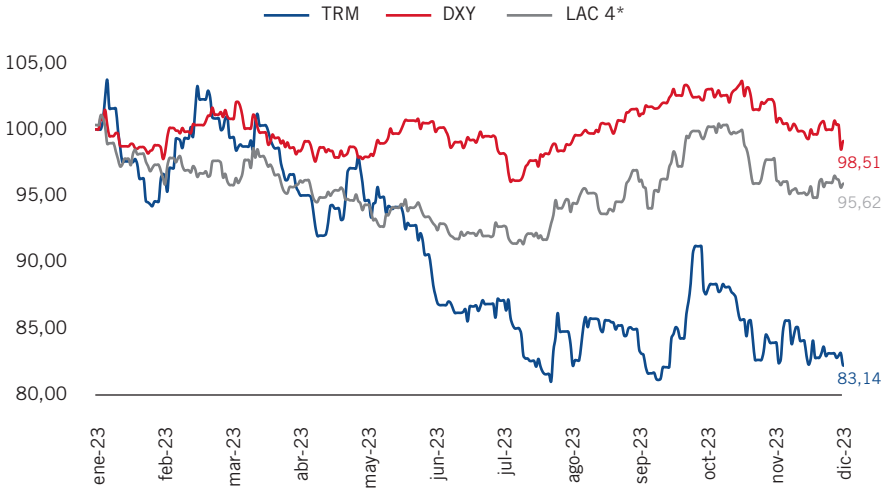
Para 2023, se estima que la producción de carbón oscile entre 61 y 62 millones de toneladas (Gráfico 13), manteniendo el rango previsto en la edición anterior de *Prospectiva Económica*. Así mismo, se espera un crecimiento moderado en los años siguientes, alcanzando una producción de 70 millones de toneladas en 2027 debido a la baja elasticidad precio-producción en Colombia.

Por otro lado, en un escenario institucional más adverso, se pronostica que las intenciones del Gobierno nacional de disminuir la producción nacional de carbón para impulsar energías limpias y renovables se materialicen más rápidamente, impulsado por el artículo 334 de la ley del Plan Nacional de Desarrollo donde se prohíbe la apertura de nuevos contratos de explotación a cielo abierto o gran escala. En este contexto, se espera una estabilización de la producción en promedio en 64-70 millones de toneladas para 2027.

1.2.4. Tasa de cambio

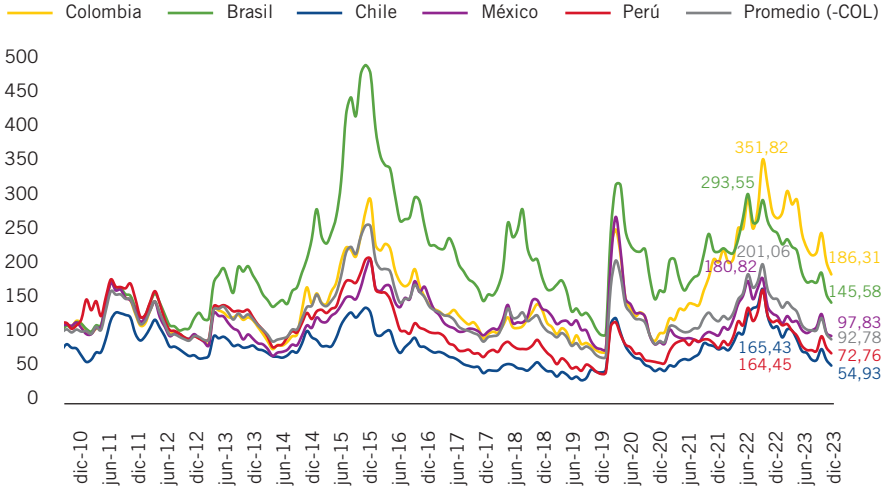
Durante 2022, el peso colombiano experimentó una fuerte depreciación frente al dólar estadounidense, alcanzando un precio máximo de $4.926 en noviembre y registrando un precio promedio anual de $4.255, lo que representó un aumento del 14,0% en comparación con 2021. Sin embargo, durante el primer semestre de 2023, el peso colombiano se destacó a nivel internacional como la moneda de mejor desempeño en América Latina (Gráfico 14), experimentando una significativa apreciación desde enero.

Gráfico 14. Índice de TRM, DXY y LAC 4
(31 de diciembre de 2022 = 100)



Fuente: Bloomberg y cálculos Fedesarrollo. Actualizado al 14 de diciembre de 2023. *LAC 4 corresponde al promedio del índice de cambio para Brasil, Chile, México y Perú.

Gráfico 15. CDS 5 años
(puntos básicos)

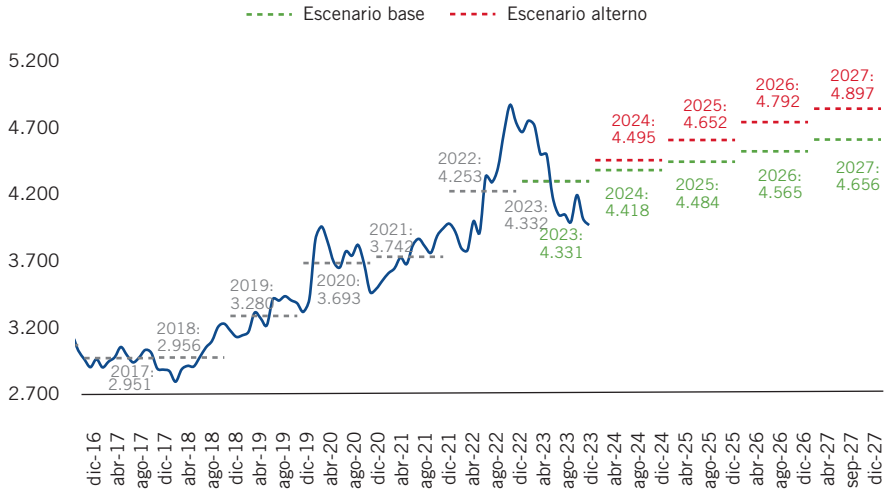


Fuente: Bloomberg y cálculos Fedesarrollo. Actualizado al 5 de diciembre de 2023.

Durante este período, el peso recuperó un 18,3% de su valor, alcanzando un precio promedio de $4.039 por dólar en el mes de noviembre. Desde este mes, se observaron periodos de variación intradía con máximos de hasta 2,8% y mínimos de -3,5%. Esto se tradujo en marcados periodos de apreciación y depreciación, en donde el tipo de cambio osciló entre los $4.200 y $3.900.

Además de lo anterior, se suman factores como los resultados en términos de inflación, la corrección de la cuenta corriente, la mejora en el recaudo fiscal y la disminución del temor a una recesión en 2023. Estos factores han contribuido a crear un contexto de estabilidad macroeconómica que ha generado confianza entre los inversores. En este sentido, los indicadores de riesgo, como los CDS a 5 años y el EMBIG, muestran una corrección importante: en diciembre, los CDS se ubicaron en 186,31 (puntos básicos) pbs, lo que representó una caída del 47,0% en comparación con el máximo alcanzado en octubre de 2022 (351,82 pbs). Por su parte, el EMBIG registró un puntaje de 313,8 pbs durante noviembre, lo que significó una disminución del 33,4% en comparación con el máximo observado en octubre de 2022 (470,84 pbs). En 2023 el peso se ha apreciado 16,9%, que contrasta con depreciación promedio de 4,4% observada en la región.

Gráfico 16. Tasa de cambio
(Pesos por dólar)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo. Actualizado hasta el 30 de noviembre de 2023. Nota: Los valores corresponden a la TRM promedio del mes.

En este contexto, proyectamos que la tasa de cambio promedio oscile entre $4.418 y $4.495 para 2024 (Gráfico 16). Anticipamos que la tendencia de depreciación continuará en el futuro debido a los factores externos mencionados anteriormente. Además, la incertidumbre en torno a la política energética propuesta por el gobierno representa un riesgo al alza, ya que aún no se ha establecido una estrategia clara para sustituir las divisas generadas por las exportaciones de petróleo y carbón. Asimismo, la posible aprobación de reformas sigue siendo un factor de riesgo al alza para la tasa de cambio.

Se estima un segundo escenario en el que la incertidumbre se materializa, con una aceleración de la transición energética sin una estrategia clara de sustitución de divisas provenientes del petróleo y el carbón, y reformas que afectan negativamente las finanzas del Estado. En este caso, se produciría una mayor depreciación de la tasa de cambio debido a las fuertes salidas de capital. Es importante destacar que ambos escenarios pronostican una depreciación importante a medio plazo en 2025, debido a la presión de la menor producción en el sector minero–energético y su efecto en el balance externo, llegando a niveles entre $4.656 y $4.897 pesos por dólar en 2027.

La tabla 2 presenta el resumen de los principales supuestos bajo el escenario central, los cuales sirven de insumo para llevar a cabo las proyecciones de corto y mediano plazo de la economía colombiana.

Tabla 2. Resumen de los principales supuestos

Variables macroeconómicas	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	2.951	2.956	3.281	3.693	3.743	4.255	4.331	4.418	4.484	4.565	4.656
Precios y producción												
Producción petrolera	Miles de barriles por día	854,1	865,2	885,9	781,4	736	754	776	796	776	726	676
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	55	72	64	43	71	99	82	80	77	73	69
Producción colombiana de carbón	Mill. Tn	92	87	86	54	55	58	62	63	65	68	70
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	73	86	62	50	120	293	125	106	106	92	89
Economía mundial												
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,8	3,6	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,0	2,9	3,2	3,2	3,1
Crecimiento externo - Total exportaciones	Crecimiento anual (%)	3,2	2,9	1,7	-6,6	7,7	4,2	2,7	2,3	2,5	2,6	2,6
Crecimiento externo - Exportaciones no tradicionales	Crecimiento anual (%)	2,5	2,7	1,6	-5,6	7,0	2,9	2,1	1,9	2,2	2,3	2,3

Fuente: MHCP, UPME, EIA, FMI, Banco Mundial. Cálculos Fedesarrollo.

Referencias

Agencia Nacional de Hidrocarburos. (2023). *Producción petrolera 2023.*

Banco de la República. (2023). *Informe de política monetaria – Octubre 2023.*

Banco Mundial. (2023). *Commodity Markets Outlook, October 2023.*

Bloomberg. (2023). *Bloomberg Consensus Forecast.*

Bureau of Economic Analysis. (2023). *Gross domestic product, third quarter.*

Bureau of Labor Statistics. (2023). *Consumer Price Index.*

Bureau of Labor Statistics. (2023). *Employment situation summary.*

Cámara colombiana de bienes y servicios de petróleo, gas y energía – Campetrol. (2023). *Informe de taladros y producción, Octubre.*

Departamento de agricultura de Estados Unidos. (2023). *World Agricultural Supply and Demand Estimates – WASDE.*

Ecopetrol. (2022). *Estrategia 2040 & Plan de Negocios 2022 – 2024.*

Ecopetrol. (2023). *Informe de gestión tercer trimestre 2023.*

Energy Information Administration. (2023). *Short Term Energy Outlook.*

European Central Bank. (2023). *Monetary policy decisions. Press Conference. Christine Lagarde, president of the BCE, Luis de Guindos, Vice-Presidente of the BCE.* Available at: https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2023/html/ecb.is231214~df8627de60.en.html

Eurostat. (2023). *Consumer Price Index & Employment situation.*

Eurostat. (2023). *Gross domestic product, third quarter.*

Fedesarrollo. (2022). *Efectos económicos del impacto de la reforma tributaria sobre el sector minero-energético.*

Federal Reserve. (2023). *Federal Reserve issues FOMC statement. Chair Jerome H. Powell.* Available at: https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20231213a.htm

Fondo Monetario Internacional. (2023). *World Economic Outlook Update, October 2023.*

LatinFocus. (2023). *LatinFocus Consensus Forecast, November 2023. Focus Economics.*

National Bureau of Statistics of China. (2023). *Consumer Price Index.*

National Bureau of Statistics of China. (2023). *Purchasing Managers' Index.*

National Weather Service. (2023). *El Niño/Southern Oscillation (ENSO). Diagnostic Discussion. December. Climate prediction center*. Available at: https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso_advisory/ensodisc.shtml

Organización de países exportadores de petróleo. (2023). *Monthly Oil Market Report.*

Organización de países exportadores de petróleo. (2023). *Reunión ministerial No. 35 de OPEP y no OPEP.*

Organización de países exportadores de petróleo. (2023). *Reunión ministerial No. 36 de OPEP y no OPEP.*

Organización de países exportadores de petróleo. (2023). *Reunión No. 48 del comité de monitoreo de la junta ministerial.*

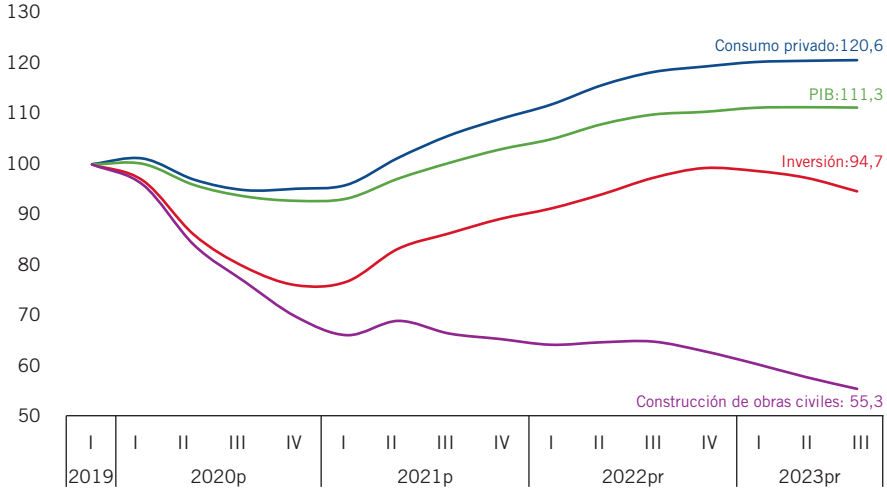
Organización de países exportadores de petróleo. (2023). *Reunión No. 49 del comité de monitoreo de la junta ministerial.*

2

ACTIVIDAD PRODUCTIVA: EL ATERRIZAJE DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

En el tercer trimestre de 2023, la economía de Colombia se contrajo en un 0,3%. Excluyendo la pandemia, Colombia no había experimentado una contracción económica trimestral en 24 años, desde la crisis de los mercados emergentes a finales del siglo pasado. Este resultado confirma la tendencia de desaceleración económica que comenzó en el primer trimestre de 2023. Durante 2021 y 2022, la economía experimentó tasas de crecimiento insostenibles (11,0% y 7,3%, respectivamente), producto de las políticas económicas expansivas que generaron un estímulo excesivo en la demanda agregada. Por ende, el actual proceso de ajuste económico se encuentra en línea con nuestras previsiones para 2023 y 2024, sin embargo, se espera un mayor dinamismo de la economía en 2024, alcanzando un crecimiento del 1,8%.

Gráfico 1. Evolución postpandemia del PIB, consumo privado e inversión
(Índice 2019 =100)

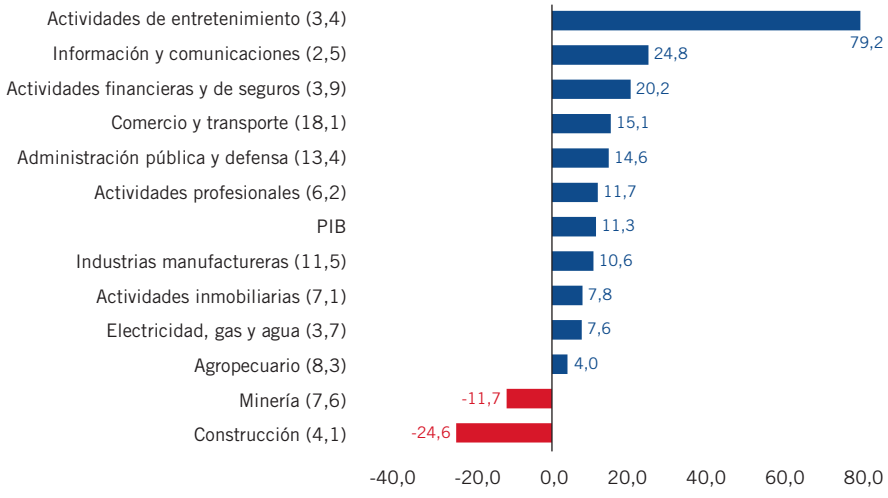


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

Al desagregar el resultado del tercer trimestre de 2023, se destaca que cinco de las doce principales actividades económicas del país registraron disminuciones en comparación con el mismo período de 2022. Los sectores que más contribuyeron negativamente al crecimiento fueron *industrias manufactureras* (-0,8 puntos porcentuales; pps), *comercio* (-0,7 pps) y *construcción* (-0,4 pps). Por el contrario, *las actividades agropecuarias*, de *entretenimiento* y *administración pública* aportaron positivamente al crecimiento.

A pesar de la reciente desaceleración, la economía colombiana en el tercer trimestre de 2023 se encuentra un 11,3% por encima de los niveles prepandemia, en gran parte debido al sobresaliente crecimiento experimentado en 2021 y 2022. Sin embargo, cabe destacar que esta desaceleración se debe tanto a una caída en el consumo como en la inversión, lo que plantea un riesgo para la actividad productiva del país a largo plazo.

Gráfico 2. Actividad económica en 2023-II vs 2019-IV
(Variación porcentual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

De hecho, tal como lo muestra el gráfico 1, la inversión (definida como la formación bruta de capital fijo[1]), no ha logrado recuperarse y está experimentando su peor contracción en 16 años, excluyendo el impacto de la pandemia, ubicándose 5,3% por debajo de los niveles observados en 2019. Esta situación plantea una preocupación fundamental, ya que la inversión desempeña un papel crucial en el crecimiento sostenible y la generación de empleo en el largo plazo.

Estos datos se confirman al observar que diez de las doce principales ramas de actividad económica están por encima de los niveles previos a la pandemia (Gráfico 2). Las dos excepciones siguen siendo la explotación de minas y la construcción, que se encuentran 11,7 pps y 24,6 pps por debajo de los niveles previos a la pandemia, respectivamente. Esto es de suma importancia debido a los efectos multiplicadores que estas dos ramas tienen en la producción, el empleo y el bienestar general de la población. Además, si esta tendencia no se corrige, el crecimiento potencial de la economía podría verse amenazado.

En este contexto, se presentan a continuación los datos del resultado del tercer trimestre del año, así como la discusión sobre la dirección que tomará la economía en el corto y mediano plazo. Para 2023, estimamos un crecimiento económico del 1,0%, con un rango que varía entre el 0,8% y el 1,2%.

Para el año 2024, se perfila una significativa incertidumbre a nivel global, marcada por factores como la situación económica en China, la desaceleración en Estados Unidos y los persistentes conflictos en Rusia-Ucrania e Israel-Palestina (ver capítulo 1). Esta incertidumbre también se proyecta a nivel local. No obstante, confiamos en que varios de los factores que han impactado la inversión privada de forma negativa se disipen. Este escenario encuentra respaldo en la previsible reducción de la tasa de intervención por parte del Banco de la República a lo largo de 2024, estimulando de manera natural la recuperación del consumo y la inversión. Como resultado, se espera que la economía colombiana alcance un crecimiento del 1,8% en 2024.

En un contexto de desaceleración económica y el agotamiento de los impulsores tradicionales de crecimiento, es esencial enfocarse en una agenda de crecimiento económico centrada en la inversión, particularmente en infraestructura, con el objetivo de mejorar la competitividad, estimular la actividad productiva y promover el bienestar social. A mediano plazo, nuestras proyecciones indican un crecimiento tendencial cercano al 3,0%.

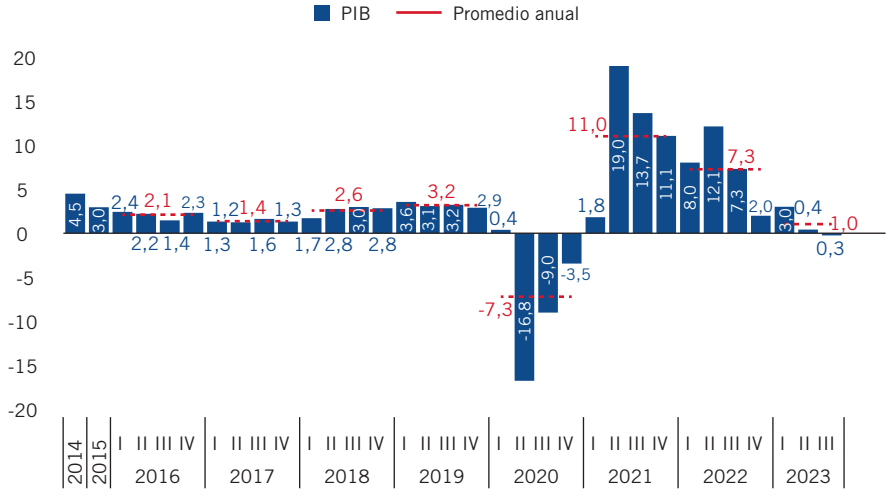
[1] Según la definición de la *Oficina de Análisis Económico* de Estados Unidos (BEA, por sus siglas en inglés, 2019).

2.1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

2.1.1. PIB 2023-III: Dinámica de los componentes de oferta del PIB

Al analizar la variación anual en los resultados del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) para el tercer trimestre del año, se destaca que el trimestre comenzó con un crecimiento de 0,3% en julio. Sin embargo, en agosto y septiembre el ISE experimentó una contracción anual del 0,3% y 0,2%, respectivamente. La desaceleración de la actividad económica ha estado explicada principalmente por la contracción de las *actividades secundarias* (industria y construcción), las cuales presentaron variaciones anuales negativas a lo largo de todo el trimestre. Con ello, se consolidó una variación anual de -0,3% (Gráfico 3). Es relevante notar que, exceptuando en la pandemia, la economía colombiana no había experimentado una contracción económica trimestral en 24 años, desde la crisis de los mercados emergentes a finales del siglo pasado.

Gráfico 3. Dinámica reciente del crecimiento del PIB
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Se utilizó el PIB corregido por efectos estacionales y de calendario.

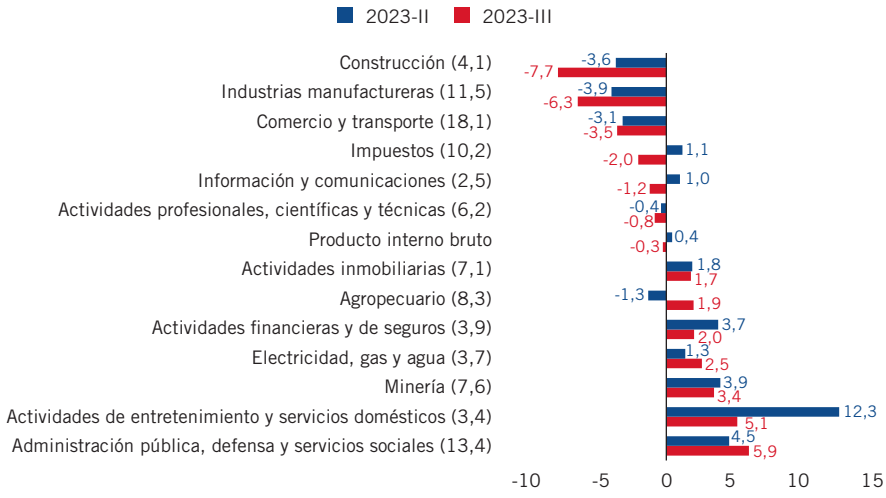
Como se mencionó anteriormente, en 2023-III, cinco de los principales sectores registraron contribuciones negativas al crecimiento económico. Las actividades de *industria, comercio* y *construcción* fueron las que más contribuyeron negativamente al crecimiento (-1,9 pps). Por su parte, los sectores de *administración*, *actividades artísticas, agricultura* y *minería* fueron los principales impulsores de la actividad económica, aportando en conjunto 1,6 pps a la variación anual del PIB (Gráfico 4).

El ***sector de industrias manufactureras*** registró una contracción del 6,3% en 2023-III (vs -3,9% en 2023-II vs 7,4% en 2022-III) y aportó en -0,8 pps a la variación anual del PIB. Los seis subsectores que conforman la industria presentaron variaciones negativas.

El rubro que presentó la mayor contracción fue el subsector de *textiles* (-19,1%) seguido por los *productos metalúrgicos básicos, aparatos y equipos eléctricos* (-10,9%). De igual forma, se observó una caída tanto en la *transformación de madera* (-9,0%) como en la *producción de muebles* (-5,1%). Le sigue el *subsector de fabricación de coquización, productos de la refinación del petróleo y sustancias químicas* el cual registró una variación anual de -4,9% en 2023-III. Finalmente, la *elaboración de alimentos, bebidas y productos de tabaco* experimentaron una contracción del 1,6%, principalmente debido al desempeño negativo de los subsectores de elaboración de productos de café (-13,1%), procesamiento y conservación de frutas (-11,5%), elaboración de productos de molinería (-8,2%), entre otros.

Gráfico 4. Crecimiento económico sectorial 2023-II y 2023-III

(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario. Ente paréntesis se encuentra la participación en el PIB nominal de 2022.

El sector de ***comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida*** presentó una caída anual de 3,5% (vs -3,1% en 2023-II vs 10,0% en 2022-III) y contribuyó con -0,6 pps en la variación del periodo 2023-III. En este caso, los tres subsectores que lo conforman presentaron resultados negativos.

En primer lugar, el subsector de *comercio y reparación de vehículos y motocicletas* registró una variación anual del -3,0%. Según la *Encuesta Mensual de Comercio* (EMC), las ventas más afectadas fueron aquellas relacionadas con vehículos, motocicletas y electrodomésticos, entre otros. Con esto, se evidenció una tendencia de debilitamiento en el consumo de los hogares en sectores que pueden requerir un alto nivel de endeudamiento debido a las altas tasas de interés. A su vez, la caída del comercio está relacionada con una menor demanda por parte del sector constructor, así como por los impactos directos generados por los sobrecostos de fletes y bodegajes.

Por su parte, el *subsector de transporte* presentó una variación anual negativa de 3,8% en 2023-III. La caída en este subsector se explica por una disminución promedio de 6,4% en los servicios de transporte terrestre de carga por carretera, resultado de la caída en las importaciones y del menor dinamismo del sector industrial. Adicionalmente, los servicios de almacenamiento y manipulación de carga experimentaron una variación anual del -17,4% y -20,0%, respectivamente.

Le siguió el subsector de *alojamiento y los servicios de comida* con una tasa de crecimiento del -5,1%. La contracción de este sector esta explicada principalmente por los efectos inflacionarios y el cobro del IVA sobre los servicios de alojamiento. A su vez, el cese de operaciones por parte de Viva Air y Ultra Air, que abarcaban cerca del 25% de los vuelos domésticos, afectó negativamente el turismo interno.

Durante 2023-III, el ***sector de la construcción*** experimentó una variación anual de -7,7% (vs -3,6% en 2023-II vs 14,0% en 2022-III) y aportó en -0,4 pps a la variación total de la economía. El subsector de *obras civiles* registró una caída de 15,0% en 2023-III, coherente con la caída del 15,0% en el *Indicador de Producción de Obras Civiles* (IPOC). Al descomponer por componentes, se identificó que las *estructuras deportivas al aire libre* (-28,8%), *las carreteras y vías férr*eas (-19,8%) y *las minas y plantas industriales* (-11,6%) fueron los factores que explicaron este resultado. Por su parte, la construcción de edificaciones presentó una variación anual de -5,0% en 2023-III y coincide con las cifras del *Censo de Edificaciones* (CEED). Las edificaciones culminadas presentaron una contracción del 2,4%. Asimismo, el área que se encuentra paralizada representa más de 12 millones de metros cuadrados en los proyectos censados (vs. 11,5 millones en 2022-IV).

Las ***actividades profesionales, científicas y técnicas*** presentaron una variación anual del -0,8% en 2023-III (vs -0,4% en 2023-II vs 8,3% en 2022-III) y aportaron en -0,1 pps al crecimiento de la economía. Los dos subsectores que lo conformaron son *las actividades administrativas* (-1,8%) y *actividades profesionales, científicas y técnicas* (0,3%). Las actividades administrativas experimentaron un menor crecimiento debido a un efecto estadístico alto principalmente en los servicios de *call center*. Por otra parte, las actividades profesionales, específicamente las de publicidad, presentaron una variación anual positiva debido a una mayor demanda de publicidad política para las elecciones regionales.

El ***sector de información y comunicaciones*** registró una variación anual de -1,2% (vs 1,0% en 2023-II vs 13,9% en 2022-III) y contribuyó en 0,0 pps. La dinámica del sector en 2023-III se explicó por varios factores, tales como caída en demanda de los servicios de desarrollo informáticos asociados a servicios en la nube, analítica de datos, inteligencia artificial, consultoría y soporte. La terminación de contratos desde principios de año, así como la disminución de la demanda de servicios especialmente por parte de las actividades extractivas y de telecomunicaciones han tenido un impacto negativo sobre el sector.

El ***sector agropecuario*** evidenció una variación anual de 1,9% en 2023-III (vs -1,3% en 2023-II vs -1,4% en 2022-III) y contribuyó en 0,1 pps al crecimiento de la economía. De los 5 subsectores, 4 experimentaron variaciones anules positivas, principalmente en los cultivos agrícolas (2,9%), la silvicultura (1,1%) y ganadería (1,0%). En el caso de los *cultivos agrícolas transitorios* se observó un aumento en la producción de caña panelera, flores, arroz, cacao y frutas. El crecimiento de la actividad ganadera se expandió en un 1,0%, explicado principalmente por los renglones productivos de huevo, ganado porcino y aves de corral.

Sin embargo, el *cultivo permanente de café* experimentó una variación anual negativa de 6,1%. Según la *Federación Nacional de Cafeteros* (FNC), en el tercer trimestre de 2023 se observó una contracción anual del -2,1% en la producción de café en comparación con el mismo periodo de 2022. Por consiguiente, en el año cafetero[2] 2022/23, la producción nacional de café alcanzó los 10,6 millones de sacos de 60 kg de café verde, experimentando una disminución del 9,1% con respecto al periodo 2021/22. Esta caída en la producción de café se atribuye principalmente a las condiciones climáticas desfavorables ocasionadas por el fenómeno de *La Niña*, que se manifestó en los primeros meses del año cafetero.

Las ***actividades financieras y de seguros*** experimentaron un aumento del 2,0% en 2023-III (vs 3,7% en 2023-II vs 9,5% en 2022-III) y aportaron en 0,1 pps a la variación total. Los servicios de auxiliares, comisiones e intermediación financiera siguen experimentando un crecimiento notable del 5,1%, 2,2% y 1,2%, respectivamente. Sin embargo, la cartera total del sistema financiero presentó una contracción del 4,4% durante este trimestre, explicada principalmente por la caída de los créditos comerciales (3,1%), de consumo (8,1%), y de vivienda (2,0%).

Las ***actividades de electricidad, gas y agua*** presentaron una variación anual del 2,5% en 2023-III (vs 1,3% en 2023-II vs 2,9% en 2022-III) y contribuyeron en 0,07 pps. Entre los tres subsectores que lo conforman*, el suministro de electricidad y agua* presentaron una variación positiva de 5,7% y 0,2%, respectivamente, mientras que la *distribución gas* presentó una contracción anual de 6,7%. Es importante destacar que la variación anual de electricidad estuvo en línea con el comportamiento de la demanda de energía eléctrica. Tanto la demanda regulada, como la no regulada presentaron variaciones anuales positivas de 7,7% y 1,3%, respectivamente. Este primer componente,

[2] El año cafetero hace referencia al periodo de un año comprendido entre 1 de octubre y el 30 de septiembre del año siguiente.

relacionado con el consumo de los hogares, podría estar estrechamente relacionado con el aumento en el uso de aires acondicionados en las regiones más afectadas por el Fenómeno del Niño. Por otra parte, el sector de minas y canteras presentó el mayor crecimiento en la demanda de energía no regulada (8,6%).

El ***sector de explotación de minas y canteras*** experimentó un crecimiento del 3,4% en 2023-III (vs 3,9% en 2023-II vs 6,2% en 2022-III) y contribuyó en 0,13 pps. En este caso, 3 de los 5 subsectores que conforman al sector presentaron una variación positiva. *Las actividades de apoyo* (2,7%) y el *carbón* (3,9%) presentaron variaciones anuales positivas. Por otra parte, la extracción de *minerales metalíferos* presentó una caída del 0,9%, debido a la disminución de la producción de níquel (13,4%) y oro (1,9%), y el rubro de otras minas también experimentó una caída del 6,9% frente al mismo periodo de 2022.

Sin embargo, es importante destacar que la *extracción de petróleo crudo y gas natural* registró un crecimiento del 3,4% en 2023-III. El resultado se explica principalmente por el incremento en la producción del departamento del Meta, específicamente atribuido al campo Caño Sur. A nivel nacional se produjeron en promedio 778.300 barriles diarios (vs. 750.500 barriles diarios en 2022-III, ver capítulo 1).

El ***sector de actividades inmobiliarias*** registró un crecimiento anual del 1,7% en 2023-III (vs 1,8% en 2023-II vs 2,0% en 2022-III) y contribuyó en 0,2 pps. Este comportamiento se explica por el alquiler de bienes raíces residenciales prestados por cuenta propia (viviendas habitadas por sus propietarios) y los servicios de alquiler de vivienda prestados a terceros (arriendos). Sin embargo, según las cifras de la *Cámara Colombiana de la Construcción* (Camacol), las ventas de vivienda nueva VIS y no VIS registraron una caída de 51,3% y 26,0% en el tercer trimestre del año, respectivamente.

Las ***actividades artísticas, de entretenimiento y servicios domésticos*** registraron un crecimiento de 5,1% (vs 12,3% en 2023-II vs 39,6% en 2022-III) y contribuyeron en 0,2 pps al valor agregado del total de la economía. Los dos subsectores que lo conforman son *actividades artísticas* (4,5%) y *actividades de los hogares en calidad de empleadores* (7,0%). El comportamiento dinámico del sector estuvo explicado principalmente por la realización de eventos masivos a lo largo del territorio nacional.

El ***sector de administración pública y defensa, educación y salud*** experimentó una variación anual del 5,9% (vs 4,5% en 2023-II vs 1,0% en 2022-III) y contribuyó en 0,9 pps al crecimiento de la economía. Los tres subsectores que lo conforman presentaron resultados positivos (*Administración Pública*: 9,4%, *Salud*: 7,3% y *Educación:* 0,1%). En este caso, el sector de *administración pública* sobresalió con un crecimiento de 9,4% en 2023-III. Por otra parte, el crecimiento del subsector de salud se debe al levantamiento de las restricciones y protocolos de bioseguridad en los establecimientos de salud, que seguían vigentes en el tercer trimestre de 2022. En este trimestre hubo un aumento en la prestación de servicios de emergencia, hospitalización, unidades de apoyo y diagnóstico, entre otros.

La tabla 1 presenta el resumen de la variación anual y la dinámica sectorial teniendo como referencia el 2019, año anterior a la pandemia. Como se presentó anteriormente, 10 de las 12 principales actividades de la economía se encuentra por encima de los niveles prepandemia. Las *actividades de entretenimiento* se ubican 79,2 pps por encima de los niveles previos a la pandemia, seguido por las *actividades de información y comunicaciones* (24,8 pps), *financieras* (20,2 pps) y *comercio* (15,1 pps).

Sin embargo, existen todavía algunos sectores y subsectores que se mantienen por debajo de los niveles previos a 2019. Las *actividades de construcción* se encuentran 24,6 pps por debajo de los niveles prepandemia. El rubro

de *obras civiles* es el subsector más afectado después de pandemia (44,7 pps por debajo de los niveles prepandemia), evidenciando el bajo ritmo de ejecución de grandes proyectos de infraestructura a nivel nacional y local. De igual modo, en el segundo trimestre de 2023, la dinámica de las *actividades de extracción de minas y canteras* se mantuvo 11,7 pps por debajo de los niveles prepandemia, explicado principalmente por el bajo ritmo de la producción de carbón y petróleo. Finalmente, la *producción de café* y la *distribución de agua* también se mantuvieron por debajo de los niveles previos a la pandemia en 29,2 pps y 2,0 pps, respectivamente.

Tabla 1. Resumen de la dinámica sectorial

Sectores productivos	2022-III		2023-II		2023-III		2023-II vs 2019
	v, a %	pps	v, a %	pps	v, a %	pps	
Agropecuario	**-1,4**	**-0,1**	**-1,3**	**-0,08**	**1,9**	**0,11**	**104,0**
Cultivos agrícolas	0,3	0,0	-0,5	-0,02	2,9	0,10	107,3
Café	-17,2	-0,1	-7,6	-0,04	-6,1	-0,03	70,8
Ganadería	-0,4	0,0	-2,8	-0,04	1,0	0,02	104,9
Silvicultura y madera	2,6	0,0	-0,6	0,00	1,1	0,00	116,1
Pesca y acuicultura	9,7	0,0	18,0	0,04	0,1	0,00	162,4
Extracción de minas y canteras	**6,2**	**0,25**	**3,9**	**0,15**	**3,4**	**0,13**	**88,3**
Carbón	18,8	0,12	1,0	0,01	3,9	0,03	70,6
Petróleo y gas natural	1,5	0,04	3,2	0,08	3,4	0,09	87,4
Minerales metalíferos	13,0	0,05	15,0	0,05	-0,9	0,00	140,4
Otras minas	6,9	0,01	-4,4	-0,01	-6,9	-0,01	72,6
Actividades de apoyo	3,0	0,00	3,4	0,00	2,7	0,00	94,4
Industrias Manufactureras	**7,4**	**0,9**	**-3,9**	**-0,47**	**-6,3**	**-0,77**	**110,6**
Alimentos y bebidas	2,6	0,1	-2,9	-0,1	-1,6	-0,1	107,8
Prendas de vestir	16,7	0,2	-14,7	-0,2	-19,1	-0,2	107,4
Productos de madera, cartón y papel	10,1	0,1	-11,1	-0,1	-9,0	-0,1	118,5
Refinación y sustancias químicas	6,6	0,3	-0,5	0,0	-4,9	-0,2	111,1
Productos metalúrgicos, equipo eléctrico y vehículos	11,3	0,2	-5,4	-0,1	-10,9	-0,2	112,1
Muebles y otras industrias	10,9	0,1	-5,4	0,0	-5,1	0,0	117,0
Electricidad, gas y agua	**2,9**	**0,1**	**1,3**	**0,04**	**2,5**	**0,07**	**107,6**
Electricidad	2,6	0,05	3,5	0,06	5,7	0,10	112,0
Gas	5,1	0,02	-2,5	-0,01	-6,7	-0,02	109,8
Agua	3,2	0,03	-2,2	-0,02	0,2	0,00	98,0

Sectores productivos	2022-III		2023-II		2023-III		2023-II vs 2019
	v, a %	pps	v, a %	pps	v, a %	pps	
Construcción	**14,0**	**0,6**	**-3,6**	**-0,16**	**-7,7**	**-0,35**	**75,4**
Edificaciones	21,1	0,5	2,9	0,1	-5,0	-0,1	89,0
Obras civiles	0,9	0,0	-16,5	-0,2	-15,0	-0,2	55,3
Actividades especializadas	14,5	0,1	-2,7	0,0	-6,7	-0,1	75,2
Comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida	**10,0**	**1,8**	**-3,1**	**-0,57**	**-3,5**	**-0,63**	**115,1**
Comercio	2,2	0,2	-4,0	-0,4	-3,0	-0,3	116,3
Transporte y almacenamiento	14,5	0,7	-0,8	0,0	-3,8	-0,2	110,3
Alojamiento y servicios de comida	28,2	1,0	-3,3	-0,1	-5,1	-0,2	119,9
Información y comunicaciones	**13,9**	**0,4**	**1,0**	**0,03**	**-1,2**	**-0,04**	**124,8**
Actividades inmobiliarias	**2,0**	**0,2**	**1,8**	**0,16**	**1,7**	**0,15**	**107,8**
Actividades financieras	**9,5**	**0,5**	**3,7**	**0,18**	**2,0**	**0,10**	**120,2**
Actividades profesionales	**8,3**	**0,6**	**-0,4**	**-0,03**	**-0,8**	**-0,06**	**111,7**
Administración pública, educación y salud	**1,0**	**0,2**	**4,5**	**0,68**	**5,9**	**0,89**	**114,6**
Administración pública	-3,2	-0,2	3,5	0,2	9,4	0,5	107,7
Educación	3,0	0,2	3,2	0,2	0,1	0,0	113,4
Salud	2,7	0,1	6,4	0,3	7,3	0,3	125,9
Actividades de entretenimiento	**39,6**	**1,2**	**12,3**	**0,5**	**5,1**	**0,2**	**179,2**
Producto Interno Bruto	**7,3**		**0,4**		**-0,3**		**111,3**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Recuadro verde: supera niveles prepandemia. Recuadro naranja: niveles entre 0 y 10 pps inferiores al 2019. Recuadro rojo: más de 10 pps menos que los niveles de 2019.

2.1.2. PIB 2023-III: Dinámica de los componentes de demanda del PIB

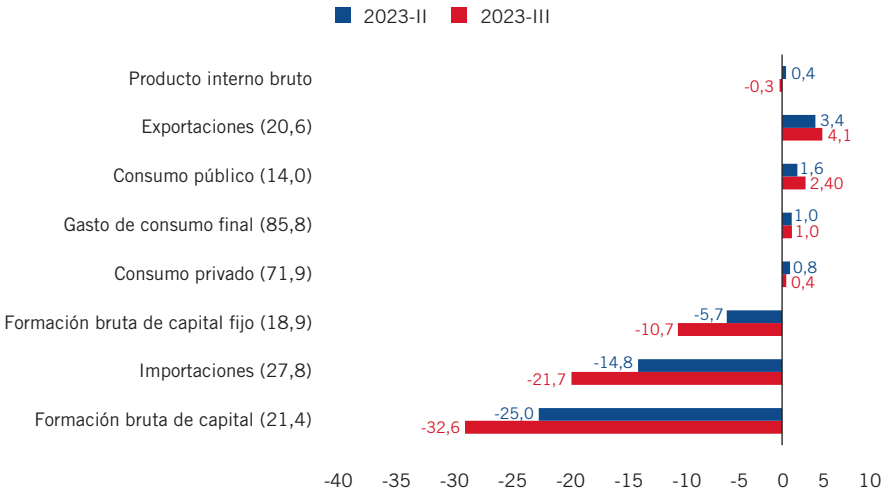
En 2023-III, se registró una caída anual del 6,8% en la *demanda interna* (-4,2% en 2023-II vs 9,2% en 2022-III). La formación bruta de capital presentó una contribución negativa de 6,7 pps y el consumo total presentó una variación positiva y contribuyó en 0,9 pps.

Para 2023-III, el rubro de *consumo* creció en 1,0% y *la formación bruta de capital* cayó en 32,6% respecto a 2022-III. En cuanto al comercio exterior, en 2023-III las *exportaciones* crecieron mientras que las *importaciones* se contrajeron en 4,1% y -21,7%, respectivamente. Como resultado, la balanza comercial redujo su déficit debido al menor ritmo de la demanda interna en el tercer trimestre del año (Gráfico 5).

El *consumo total* en 2023-III mostró un aumento anual del 1,0% y contribuyó en 0,9 pps a la variación total de la economía por enfoque de demanda. Este comportamiento se debió principalmente a la dinámica del *consumo público*, contribuyendo en cerca de 0,4 pps, lo que es consistente con el crecimiento observado en el sector de administración pública y defensa. Asimismo, el *consumo privado* presentó una variación anual del 2,4% y contribuyó en 0,3 pps al crecimiento. Estas cifras confirman la desaceleración económica esperada desde finales de 2022.

Gráfico 5. Crecimiento económico por componente de gasto 2023-II y 2023-III

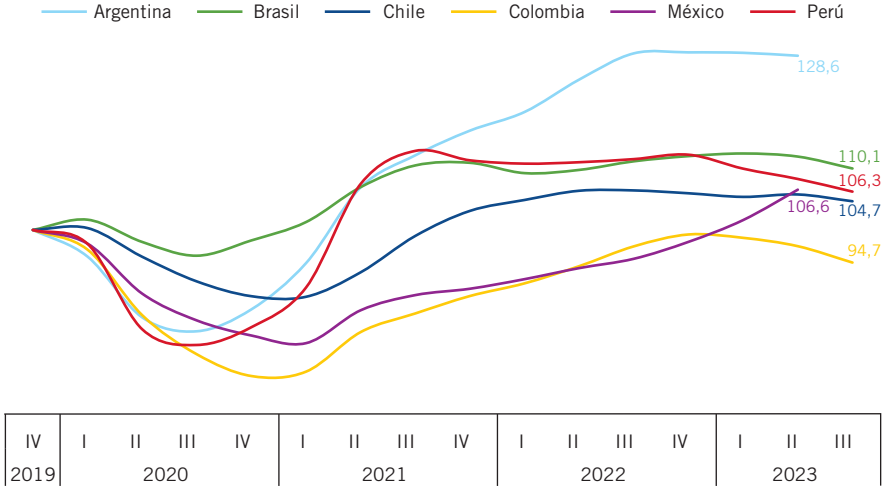
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

Gráfico 6. Evolución postpandemia de la inversión para LAC6

(Índice 2019 =100)



Fuente: OCDE (2023) e INEI (2023).

En 2023-III, el aumento del *consumo privado* fue impulsado por 2 de las 4 divisiones, las cuales se ordenan por orden de contribución: i) *servicios* (1,3 pps), ii) *bienes no durables* (0,2 pps), iii) *bienes semidurables* (-0,5 pps) y iv) *bienes durables* (-0,6 pps). Esto se debe al comportamiento de los componentes del gasto por finalidad, jalonado principalmente por *salud* (5,6%), *alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles* (2,4%), *y alimentos y bebidas no alcohólicas* (0,9%).

En el periodo 2023-III, la *formación bruta de capital* registró una caída del 32,6% (vs 17,7% en 2022-III) y contribuyó al crecimiento en -6,7 pps. Por su parte, *la formación bruta de capital fijo* continúa registrando una preocupante caída de 10,7% (vs. -5,7% en 2023-II).

En este contexto, el Gráfico 6 presenta la trayectoria de la inversión en las seis principales economías de la región en la era postpandemia. Durante el año 2020, se observó una contracción de la inversión, destacándose Perú y Colombia como las economías más afectadas. Aunque la caída en Perú fue significativamente más pronunciada que en Colombia durante la crisis inicial, Perú ha experimentado una recuperación más rápida en los últimos años. Para el cuarto trimestre de 2022, todas las economías mostraron niveles de inversión superiores a los registrados antes de la pandemia. En el tercer trimestre de 2023, Colombia es el único país que registra niveles de inversión inferiores a los observados en 2019.

Tabla 2. Dinámica de los componentes de demanda

Componentes de demanda	2022-III		2023-II		2023-III		2023-III vs 2019
	v, a %	pps	v, a %	pps	v, a %	pps	
Consumo total	**7,5**	**6,9**	**1,0**	**0,9**	**1,0**	**0,9**	**118,9**
Consumo privado	9,4	6,9	0,8	0,6	0,4	0,3	120,6
Consumo público	-3,3	-0,6	1,6	0,3	2,4	0,4	110,0
Formación bruta de capital	**17,7**	**3,3**	**-25,0**	**-4,8**	**-32,6**	**-6,7**	**87,1**
Formación bruta de capital fijo	14,9	2,7	-5,7	-1,1	-10,7	-2,1	94,7
Exportaciones	**16,1**	**2,1**	**3,4**	**0,5**	**4,1**	**0,6**	**105,7**
Importaciones	**21,6**	**5,0**	**-14,8**	**-3,8**	**-21,7**	**-5,7**	**110,1**
Producto Interno Bruto	**7,3**		**0,4**		**-0,3**		**111,3**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Recuadro verde: supera niveles prepandemia. Recuadro naranja: niveles entre 0 y 10 pps inferiores al 2019. Recuadro rojo: más de 10 pps menos que los niveles de 2019.

La inversión en *maquinaria y equipo* presentó una notable contracción, con una variación del -15,9% (vs -13,7% en 2023-II vs 20,7% en 2022-III). Estos datos estuvieron en línea con las menores importaciones de máquinas y aparatos de oficina (-45,7%), maquinaria para usos especiales en el sector agropecuario (-55,8%), maquinaria industrial (-1,4%), entre otros. Por otro lado, el rubro de *otros edificios y estructuras* cayó en 11,5% (vs -4,5% en 2023-II vs 11,7% en 2022-III) lo cual estaría asociado con una menor ejecución de proyectos de inversión de los gobiernos locales y regionales.

Además, tal como se mencionó en el *sector de construcción*, el segmento de vivienda experimentó una variación anual del -3,4% (vs -0,9% en 2023-II vs 9,9% en 2022-III), reflejado en el menor dinamismo de las ventas de vivienda nueva. En cuanto a otros rubros, los *productos de propiedad intelectual* presentaron una caída del 2,2% en 2023-III (vs 1,9% en 2023-II vs 14,9% en 2022-III). Finalmente, los *recursos biológicos cultivados* presentaron el mayor crecimiento dentro de los 5 rubros, ubicándose en 6,3% (vs 6,1% en 2023-II vs -4,8 en 2022-III).

En 2023-III, las *exportaciones* registraron un incremento anual del 4,1% (vs 3,4% en 2023-II vs 16,1% en 2022-III) y contribuyeron en 0,6 pps al crecimiento de la economía. Asimismo, las exportaciones de petróleo y diferentes de *commodities* presentaron un crecimiento anual de 5,4% y 3,4% en 2023-III, respectivamente (ver Capítulo 3). Sin embargo, las exportaciones de carbón presentaron una contracción anual del 16,7%.

En 2023-II, las *importaciones* experimentaron una variación anual del -21,7% (vs -14,8% en 2023-II vs 21,6% en 2022-III) y contribuyeron en -5,7 pps a la variación total de la economía. Esto es resultado de la desaceleración del crecimiento económico y el ajuste de la demanda interna, los cuales se verían reflejados en una reducción de las importaciones. En el tercer trimestre se habría presentado un menor consumo privado y una caída en la inversión de maquinaria y equipo de acuerdo con la información de importaciones de bienes de capital a septiembre de 2023.

La tabla 2 presenta el crecimiento, contribución y dinámica frente a los niveles prepandemia de los principales subsectores. Se encuentra que, aunque la mayoría de los

rubros de gasto se encuentran por encima de los niveles previos a la pandemia, la formación bruta de capital y la formación bruta de capital fijo muestran una importante caída (12,9 pps y 5,3 pps por debajo, respectivamente). Finalmente, las importaciones y el consumo privado se encuentran 10,1 y 20,6 pps por encima de los niveles previos a la pandemia, respectivamente.

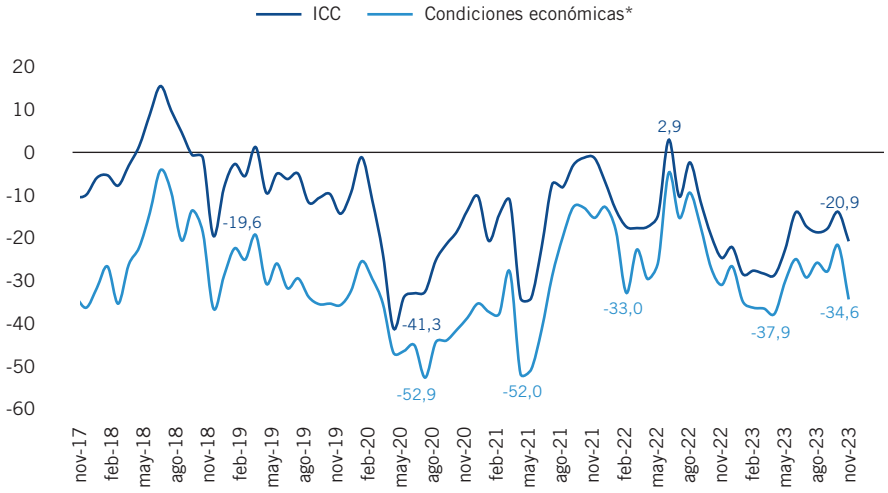
2.2. Percepción de los empresarios y los consumidores

Desde Fedesarrollo publicamos mensualmente la *Encuesta de Opinión del Consumidor* (EOC) y la *Encuesta de Opinión Empresarial* (EOE), a partir de las cuales es posible realizar un seguimiento continuo a la percepción que tienen los hogares y los empresarios del sector comercio e industria sobre la situación actual y las expectativas económicas a futuro. Los resultados de las tres encuestas muestran el complejo panorama económico en 2023. Según la EOC, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) ha experimentado un deterioro a lo largo del año, con una fuerte disminución en la disposición a comprar vivienda y una percepción negativa de las condiciones económicas del país. Del mismo modo, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) y el Índice de Confianza Industrial (ICI) han mostrado una disminución en lo corrido del año, impulsados por las percepciones desfavorables de la situación económica actual y expectativas negativas para los próximos meses. Estas encuestas reflejan la compleja dinámica económica y las diferentes perspectivas de los consumidores, comerciantes y empresarios en el contexto actual.

2.2.1. Consumidores

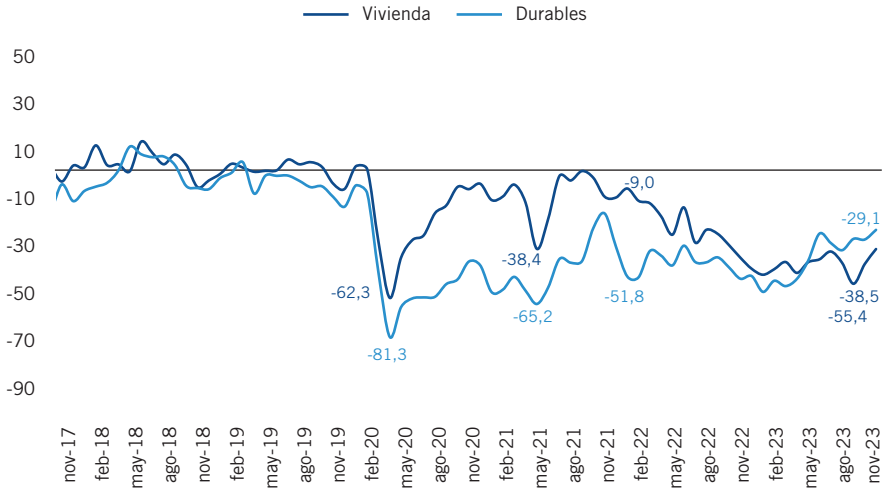
Según los resultados más recientes de la EOC, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -18,8% en agosto, -17,9% en septiembre y -14,0% en octubre, cayendo en 6,9 pps para el último dato disponible correspondiente al mes de noviembre 2023 (-20,9%). Con esto, el promedio del ICC en lo que va del año se sitúa en -21,8%, lo cual implica un deterioro de 8,4 pps en comparación con el mismo periodo del año anterior. En particular, los bajos niveles del ICC están explicados principalmente por el deterioro en la disposición a comprar bienes durables y la situación de sus hogares. Al desagregarlo, se encuentra tanto el Índice de *Expectativas de los Consumidores* (IEC) como el Índice de Condiciones Económicas (ICE) han venido mejorando desde el mes de mayo.

Gráfico 7. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y condiciones económicas
(Balance, %)



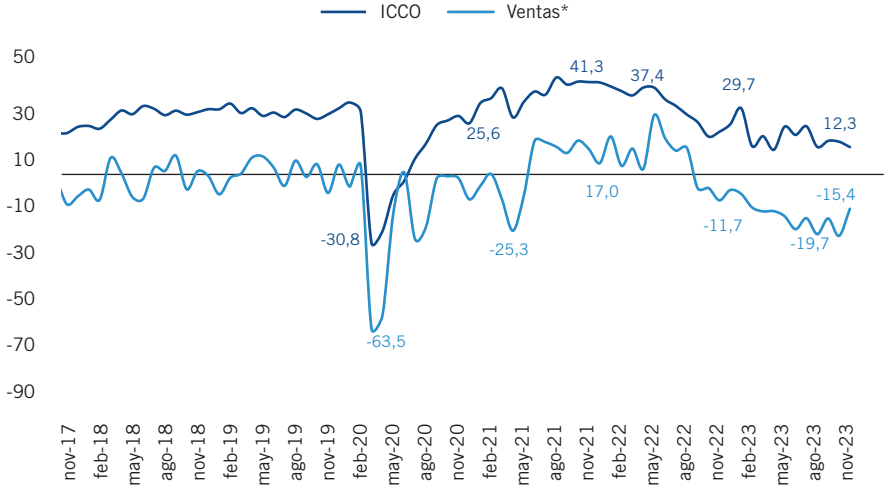
Fuente: Fedesarrollo - *Encuesta de Opinión del Consumidor* (EOC). *Promedio de la pregunta 4 y 5 de la EOC.

Gráfico 8. Disposición a comprar vivienda y bienes durables
(Balance, %)



Fuente: Fedesarrollo - *Encuesta de Opinión del Consumidor* (EOC).

Gráfico 9. Índice de Confianza Comercial (ICCO) y ventas del comercio
(Balance, %)



Fuente: Fedesarrollo - *Encuesta de Opinión Empresarial* (EOE). *Corresponde a la serie desestacionalizada de las ventas.

En el gráfico 7, se puede ver el promedio de las preguntas 4[3] y 5[4] que indagan acerca de las condiciones económicas del país actuales que perciben los consumidores con respecto al año pasado y el próximo año, respectivamente. Este indicador presentó un balance de -26,0% en agosto, -28,0% en septiembre, -21,9% en octubre, y -34,6% en noviembre, lo que responde a que la mayoría de los consumidores consideran que las condiciones económicas del país en general son peores a las del año pasado (Pregunta 4), y que las condiciones económicas del país serán desfavorables dentro de 12 meses (Pregunta 5).

Por su parte, la disposición a comprar vivienda ha registrado balances de -39,7% en julio, -45,2% en agosto, y -55,4% en septiembre. Lo anterior significa que la mayoría de los encuestados consideran que actualmente es un mal momento para adquirir vivienda. El resultado de septiembre se ubica como el más bajo desde que se produce la encuesta (2001), solo superado por el pico de la pandemia donde se observó un balance de 62,3% en abril de 2020. Sin embargo, en los últimos dos meses el indicador ha registrado un aumento de 9,6 pps y 7,3 pps, alcanzando un balance de -45,8% en octubre y -38,5% en noviembre.

[3] P4. ¿Diría usted que hoy en día las condiciones económicas del país en general son mejores o peores de lo que estaban hace un año?

[4] P5. Y dentro de 12 meses, ¿cree usted que las condiciones económicas del país en general estarán mejores, peores, o más o menos iguales a como están hoy en día?

Esta dinámica se ha visto reflejada en todos los estratos en el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2023 (alto: -67,4% vs medio: -53,4% vs bajo: -38,0%). En el mismo periodo de análisis, la disposición a comprar bienes durables presentó un resultado de -32,1%, experimentando una recuperación de 3,3 pps frente al trimestre móvil agosto–octubre 2023 (Gráfico 8).

2.2.2 Comerciantes

En el tercer trimestre del año el Índice de Confianza Comercial (ICCO) presentó un balance de 21,7% en julio, 12,4% en agosto, y 15,1% en septiembre. Para el mes de octubre el ICCO se ubicó en 14,7% y la dinámica se explicó por la variación mensual negativa en las perspectivas sobre la economía para el próximo semestre (-6,1 pps), la percepción sobre la situación actual del negocio (2,3 pps) y la reducción en el nivel de existencias (2,7 pps).

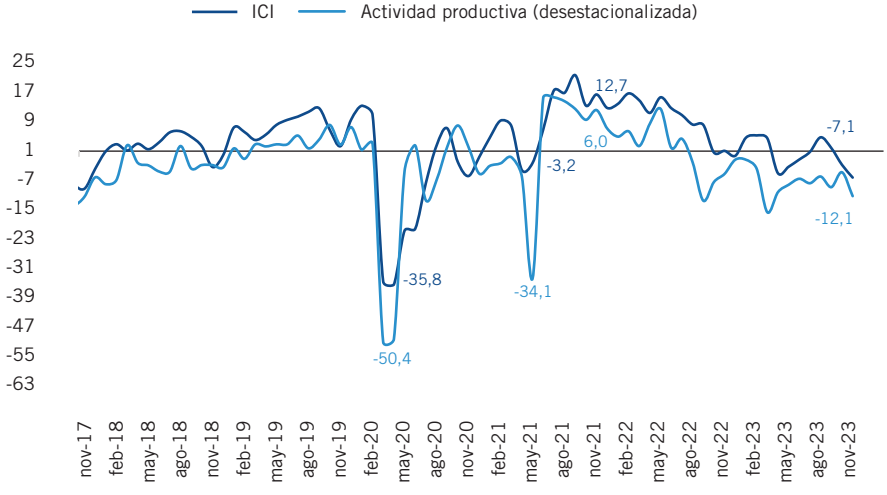
Por otra parte, en noviembre el comportamiento del indicador registró una caída de 2,4 pps, lo que se tradujo en un balance del 12,3%. A diferencia de las expectativas que se observaron en octubre para la economía, en noviembre se percibió un mayor pesimismo de cara al próximo semestre, y por ende al próximo año, lo que explicó el comportamiento negativo del indicador. Además, el nivel de inventarios reportados por los comerciantes aumentó en 0,9 pps frente al mes pasado. Finalmente, las ventas del comercio han presentado una tendencia negativa en el último año, pasando de registrar un balance de -11,7% en noviembre de 2022 a -15,4% en noviembre de 2023 (Gráfico 9).

2.2.3. Industriales

En el tercer trimestre del año, el Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un balance de -0,19%, 3,7%, y 0,8% para los meses de julio, agosto y septiembre, respectivamente. Sin embargo, en octubre el indicador volvió a ubicarse en terreno negativo, presentando un balance de -3,7%. Al igual que lo observado en octubre, la confianza de los industriales presentó una caída de para el mes de noviembre, ubicándose en -7,1%. Este resultado se explica por la variación mensual en las expectativas de producción para el próximo trimestre (-16,6 pps), el nivel de existencias (-1,08 pps) y el volumen actual de pedidos (5,3 pps).

El comportamiento del ICI refleja la desaceleración que ha experimentado el sector industrial en 2023. El balance promedio del indicador en lo corrido del año se ubica 9,9 pps por debajo del registrado para el mismo periodo del

Gráfico 10. Índice de Confianza Industrial (ICI) y actividad productiva de la industria
(Balance, %)



Fuente: Fedesarrollo - *Encuesta de Opinión Empresarial* (EOE). *Corresponde a la serie desestacionalizada de actividad productiva.

año pasado (9,3%). El comportamiento del ICI se ha explicado por tres aspectos fundamentales. En primer lugar, se ha observado una caída en el número de industrias que tienen una percepción favorable de la situación económica actual. En segundo lugar, ha habido un mayor pesimismo en las expectativas para los próximos tres meses (diciembre 2023, enero y febrero 2024). Y, por último, se ha evidenciado un aumento en los inventarios acumulados.

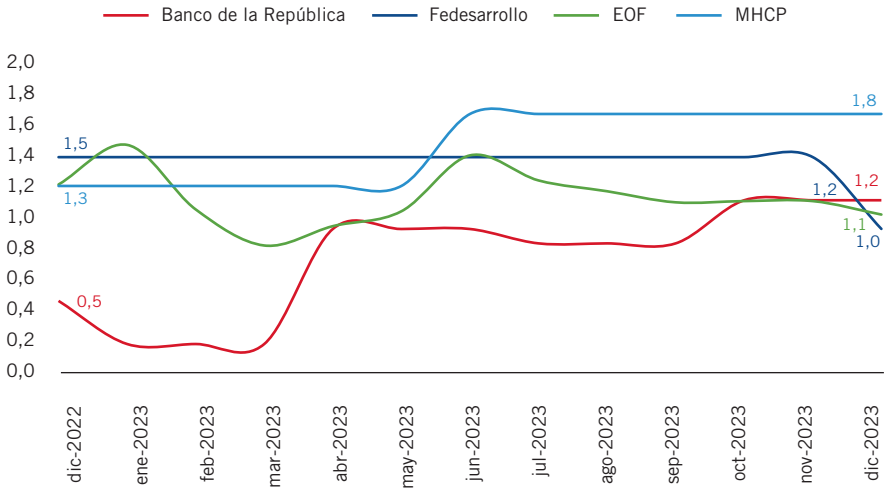
2.3. Proyecciones

2.3.1. Crecimiento económico para 2023 y mediano plazo

La proyección de crecimiento para 2023 se revisó a la baja de 1,5% a 1,0%. Por otra parte, el pronóstico de crecimiento para 2024 es de 1,8%. Se espera que estos sean períodos de estabilización y ajuste macroeconómico tras un período de sobrecalentamiento, a la vez que se garantiza un crecimiento sostenible a largo plazo.

El Gráfico 11 muestra la evolución de los pronósticos de crecimiento para 2023 para distintas entidades. Las proyecciones del Banco de la República sobre el crecimiento de la actividad económica pasaron de 0,5% en diciembre de 2022 a 0,2% en enero de 2023, luego subieron a alrededor del 1,0% desde abril de 2023 y cerraron en 1,2% según el último informe de política monetaria correspondiente a octubre de 2023. Por otra parte, de acuerdo con la Encuesta de Opinión Financiera las expectativas de crecimiento observadas en 2023 han caído frente a junio. Finalmente, nuestro pronóstico de crecimiento para 2023 se ubica en 1,0%, luego de una cifra estimada de 1,5% desde principios de 2023.

Gráfico 11. Evolución de los pronósticos de crecimiento para 2023
(Variación anual, %)



Fuente: Fedesarrollo - *Encuesta de Opinión Financiera* (EOF), Banco de la República, *LatinFocus*, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Sectores productivos en 2023

El 2023 ha mostrado ser un año de desaceleración económica. Después de presentar tasas de crecimiento destacables pero insostenibles en 2021 (11,0%) y 2022 (7,3%), prevemos que la economía crecerá 1,0% en 2023. De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que los sectores de actividades artísticas y financieras presenten el mayor crecimiento, mientras que la construcción, la industria y el comercio registren una contracción (Gráfico 12).

Se espera que el *sector de administración pública, defensa, educación y salud* experimente un crecimiento del 3,8% en 2023, impulsado por el aumento que se ha observado en el subsector de administración pública y los servicios de salud, debido al levantamiento de las restricciones por la pandemia.

Gráfico 12. Pronósticos de crecimiento sectorial 2023 y 2024

(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Por otra parte, el *sector de actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos* tendría una importante contribución al crecimiento del PIB total en 2023 frente a los demás sectores. Sin embargo, se espera que este sector experimente una desaceleración (10,5% en 2023 vs. 39,9% en 2022) debido a la disminución del ritmo de crecimiento del consumo privado y a la alta base de comparación, lo que se traduciría en un menor dinamismo de las apuestas en línea y cantidad de eventos culturales.

Se proyecta que el *sector financiero y de seguros* experimentará un crecimiento del 7,5% en 2023. Su crecimiento estará explicado principalmente por su buen desempeño el primer trimestre del año debido a un efecto base bajo por el pago de la aseguradora MAPFRE por el incidente de *Hidroituango* a inicios de 2022. Sin embargo, se observa que el ritmo de crecimiento ha disminuido en el resto del año debido a las altas tasas de interés, las cuales podrían desincentivar la demanda de créditos y tener un impacto negativo en el portafolio de inversiones de las compañías aseguradoras y las AFP.

Se estima un crecimiento del 2,4% para las *actividades inmobiliarias* en el 2023 debido a la desaceleración en otros sectores, lo que ha resultado en una menor demanda de bodegas, oficinas y espacios en centros comerciales. Como se destacó anteriormente, las ventas de viviendas han enfrentado desafíos debido a diversos factores, entre ellos se incluyen las altas tasas de financiamiento, el incremento en los costos de construcción y vivienda, así como la reducción en la disponibilidad de unidades. Esto último debido a la finalización del programa de subsidios para viviendas no VIS y a los retrasos en el inicio del programa para viviendas VIS.

Para el *sector de la explotación de minas y canteras* se espera un incremento del 2,8% en 2023 debido a un bajo efecto base del año anterior y a una mayor producción de petróleo en un entorno de precios favorables. Además, se espera que el *Fenómeno de El Niño* aumente la demanda de carbón térmico.

Para 2023, se espera que el *sector de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca* tenga un crecimiento del 0,7%. Uno de los factores que podría explicar la dinámica del sector se relaciona con una probabilidad del 62% de que el fenómeno de El Niño se extienda hasta abril-junio 2024 (National Weather Service, 2023). Este fenómeno climático podría afectar negativamente a algunos sectores como el de la producción lechera o el de cereales. Sin embargo, la estabilización de los precios de los insumos agrícolas y el efecto base bajo del 2022 explicaría el crecimiento moderado en el sector.

Se proyecta que las *actividades profesionales, científicas y técnicas, de servicios administrativos y de apoyo* experimentarán una tasa de crecimiento del 1,0% en 2023. Se espera que los servicios de alquiler de maquinaria y equipo, así como la contratación de personal de apoyo para la realización de conciertos impulsen al sector.

En 2023, se espera que el valor agregado del sector de *electricidad, de gas y agua* tenga una variación del 1,7%. La desaceleración del sector refleja el comportamiento del agregado nacional, pues el subsector de demanda de energía tiene una participación cercana al 60%. De este modo, su crecimiento estará explicado por el aumento en la demanda de energía por parte del sector minero y los efectos del Fenómeno de El Niño sobre el suministro de aire acondicionado.

El sector de *información y comunicaciones* en Colombia tendría un crecimiento proyectado de 0,9%. La desaceleración del sector estaría explicada por la caída en los servicios de desarrollo informáticos y la terminación de contratos desde principios de año, así como una menor demanda de estos servicios por parte de actividades extractivas y de telecomunicaciones.

En 2023 se prevé que el *sector de la construcción* experimente una variación anual de -6,2%. Esta proyección se basa en el debilitamiento del sector y las dificultades que ha enfrentado la actividad constructora en general, como la incertidumbre en los proyectos y el aumento de los costos de los materiales. Se espera que las obras civiles sigan teniendo resultados negativos, debido al bajo impulso en proyectos viales y la débil demanda de viviendas.

Las *industrias manufactureras* experimentarían una variación anual del -3,9% en 2023, afectada por la expectativa de una disminución en el consumo de los hogares que afecte negativamente la producción real de alimentos y bebidas. Por otra parte, la producción de metalúrgicos, principalmente acero y hierro, es acorde con la caída del sector constructor. Además, la caída en la industria se ve reflejada en el debilitamiento de la confianza y las expectativas de producción para este año.

Se espera que en 2023 el *sector de comercio, reparación de vehículos automotores y motocicletas, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comida* se contraiga en 2,3%, debido a la desaceleración del consumo afectado por las altas tasas de interés y una inflación elevada. A su vez, la caída del comercio está relacionada con una menor demanda por parte del sector constructor, así como por los impactos directos generados por los sobrecostos de fletes y bodegajes.

Por su parte, el sector turístico ha enfrentado varios desafíos debido al aumento del gasto de los hogares en segmentos de primera necesidad que no incluyen los servicios de viaje. Por otro lado, la implementación del IVA a los pasajes aéreos, el incremento de las tarifas de alojamiento y la suspensión de las aerolíneas de bajo costo desincentivan el turismo interno.

Sectores productivos en 2024 y el mediano plazo

Desde Fedesarrollo anticipamos un crecimiento del 1,8% para 2024. Aunque persiste una notable incertidumbre a nivel global y local, confiamos en que la economía colombiana tenga un crecimiento superior al de este año. Este impulso se espera gracias a la recuperación tanto del consumo como de la inversión, especialmente tras la previsible reducción de la tasa de intervención del Banco de la República. Asimismo, la mejora en la perspectiva de crecimiento dependerá en gran medida de la obtención de mayor certidumbre en las condiciones de inversión. Es relevante tener en cuenta que el crecimiento experimentado este año fue bajo, generando un efecto comparativo favorable y haciendo más viable un crecimiento más alto en 2024.

Para 2024 se prevé que el *sector de administración pública, defensa, educación y salud* presente un crecimiento de 4,2% en línea con la implementación de políticas para el fomento de los sectores de educación, salud y administración pública, acorde con las necesidades de sostenibilidad fiscal. En el mediano plazo, el sector retomaría a su senda tendencial, ubicándose en una tasa promedio de 3,6%.

Se espera que en 2024 el sector de *actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos* crezca en 6,2% debido al fomento del turismo y la realización de eventos culturales, así como por un mayor consumo por parte de los hogares. En el mediano plazo, se estima que el crecimiento promedio anual del sector sea del 4,9%.

Se proyecta que el *sector financiero y de seguros* experimentará un crecimiento 2,2% en 2024. La desaceleración de este sector se deberá a que, como se mencionó anteriormente, su crecimiento destacable en 2023 se debe a un efecto estadístico bajo en primer trimestre de 2022. A su vez, se espera que a medida que ceden las presiones inflacionarias y se reduzcan las tasas de interés, se genere un aumento de la cartera global. En el mediano plazo, la tendencia del crecimiento se situaría sobre el 3,5%.

Se espera que las *actividades inmobiliarias* registren un crecimiento del 3,3% para 2024, impulsado por la recuperación del sector constructor, así como por la tendencia a la baja en las tasas de interés. Por otra parte, en el mediano plazo se proyecta una variación promedio del 3,6%, esperando que el sector retome a sus sendas tendenciales.

En cuanto al *sector minero*, proyectamos un crecimiento del 2,8% en 2024. Se espera que en 2024 se produzcan 796 KBPD (vs. 776 KBPD en 2023) (ver capítulo 1). En el mediano plazo y de acuerdo con las proyecciones sobre la producción de petróleo y carbón, el sector minero descendería en una tasa promedio de 2,6% consecuencia del aumento de inversión en proyecto de transición energética y la incertidumbre generalizada en el sector en los próximos años.

Para el año 2024, se espera que el *sector agropecuario* crezca a una tasa del 1,0%. La estabilización de los costos de producción, a medida que ceden las presiones inflacionarias, incentivarán el crecimiento del sector. Sin embargo, el Fenómeno de El Niño afectará negativamente el crecimiento, ubicándolo por debajo de su tasa de crecimiento tendencial. En el mediano plazo estimamos que el crecimiento promedio anual se ubique en 2,9% coherente con su tendencia de largo plazo.

Para 2024, la proyección de crecimiento para las *actividades profesionales, científicas y técnicas, de servicios administrativos y de apoyo* es del 2,5%, su crecimiento se explicará por una mayor dinámica empresarial y un incremento en la demanda de servicios administrativos y generales, así como por la reactivación del sector constructor. Para el periodo 2025–2027 se proyecta que el ritmo de crecimiento se ubique en 3,0%.

El *sector de electricidad, de gas y agua* presenta un comportamiento procíclico con el producto agregado. Por lo tanto, se anticipa un crecimiento del 2,0% en 2024, impulsado por una leve recuperación en la demanda sectorial y por las perspectivas optimistas de crecimiento del sector minero-energético. En el mediano plazo, se calcula que el crecimiento promedio anual de este sector sería del 2,5%.

El sector de *información y comunicaciones* en Colombia tendría un crecimiento proyectado de 1,2% en 2024. Se espera que la llegada de la tecnología 5G fomente el crecimiento de este sector. Con esto en mente, en el mediano plazo el crecimiento promedio del sector se ubicaría sobre el 3,8%.

Para 2024 se espera que el *sector constructor* se recupere y experimente un crecimiento cercano al 4,6%. Esta

recuperación estaría explicada por un efecto estadístico bajo, así como por la ejecución de las obras 4G, la reactivación de los subsidios de vivienda y una mayor certidumbre para los inversionistas. En mediano plazo, se estima que el sector crezca a un ritmo de 3,6%. No obstante, la dinámica del sector podría verse afectada por el incremento en los costos de los insumos, las tasas de interés y la tasa de cambio, ya que estos elementos afectan los presupuestos de la ejecución en los proyectos de obras.

Para 2024 se espera que *el sector de comercio, transporte y alojamiento* presente una contracción del 1,6%, acorde con la desaceleración del consumo, que llevará a una continuación del ajuste en el gasto de bienes durables y semidurables. Además, el debilitamiento de las expectativas a futuro en los indicadores de confianza comercial y del consumidor señalan la ralentización del sector en 2024. Sin embargo, para el periodo 2025–2027 el sector presentaría un crecimiento promedio de 4,5%. El sector se fortalecería ante un mayor dinamismo del consumo y la confianza de los consumidores. Además, la generación de valor agregado estaría ligada al fortalecimiento del segmento de alojamiento y servicios de comida, como resultado de la mejora en el posicionamiento del país como un destino de viaje atractivo para los extranjeros.

Se prevé una contracción del *sector manufacturero* del 0,2% en 2024, debido a un retorno gradual a las dinámicas de crecimiento observadas antes de la pandemia, luego de experimentar crecimientos de 14,7% y 9,8% en 2021 y 2022, respectivamente. Estas proyecciones están en línea con la desaceleración del consumo por parte de los hogares. A su vez, esperamos que la recuperación del sector constructor contribuya a mitigar la caída, incentivando la producción de metalúrgicos. En 2025–2027 la industria manufacturera retomaría el ritmo de crecimiento observado antes de la pandemia e incrementaría su aporte al valor agregado total creciendo a un ritmo promedio de 2,7%.

Componentes de demanda para 2023 y 2024

El contexto macroeconómico seguirá siendo de ajuste de la demanda agregada a niveles coherentes con la capacidad productiva de la economía y con una posición externa sostenible. Inicialmente, se espera que en 2023 el *consumo total* crezca en un 1,3%, impulsado principalmente por un aumento del *consumo privado* en un 1,4%. El desempeño del sector se ha visto influenciado por el agotamiento del ahorro de las familias acumulado durante la pandemia y la presión de los precios que afecta el poder adquisitivo de la población. Además, las condiciones crediticias más apretadas y los altos niveles de incertidumbre han impactado la confianza de los consumidores. Se prevé una desaceleración en el crecimiento del *consumo público* a un 0,7% en línea con el gasto gubernamental a nivel regional y local para este año (ver capítulo 4).

Para 2024, el *consumo total* presentaría un crecimiento de 1,9%, explicado por el *consumo privado* que tendría un aumento de 2,0%, resultado de las menores presiones inflacionarias y de la reducción gradual de las tasas de interés. Del lado del *consumo público*, la dinámica de crecimiento se aceleraría a 1,5%, debido a una mayor ejecución de recursos por parte del gobierno.

En el periodo 2025–2027, el crecimiento del *consumo total* tendría un comportamiento favorable al crecimiento económico en el mediano plazo, con una senda de *consumo privado* que se ubicaría en un 3,7%, a medida que la confianza de los hogares se recupera y el ingreso disponible de los hogares aumenta. Por su parte, el crecimiento del *consumo público* se ubicaría en una variación anual promedio de 3,4% para el período 2025–2027.

Se espera que la *formación bruta de capital* (FBK) disminuya en un 24,3% en 2023, coherente con el aumento en las tasas de interés y el alza de precios de los bienes de capital importados. De hecho, sectores como la construc-

Tabla 3. Trayectoria de crecimiento del PIB (%)

Rama de Actividad	Variación anual del PIB, %						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Sectores productivos							
Agropecuario	3,1	-1,8	0,7	1,0	1,9	2,9	2,9
Minería	0,0	1,6	2,8	2,3	-0,9	-3,2	-3,6
Industrias manufactureras	14,7	9,8	-3,9	-0,2	2,5	2,8	2,8
Electricidad, gas y agua	5,4	1,7	1,7	2,0	2,5	2,6	2,6
Construcción	5,7	6,5	-6,2	4,6	3,2	3,6	3,6
Edificaciones	13,9	12,0	-1,0	5,0	3,1	3,9	3,9
Obras Civiles	-6,4	-3,7	-17,5	7,0	3,5	4,4	4,4
Comercio y Transporte	21,7	11,1	-2,3	-1,6	4,1	4,5	4,5
Información y comunicaciones	11,8	13,9	0,9	1,2	3,5	3,9	3,9
Actividades financieras y de seguros	3,7	6,5	7,5	2,2	3,7	3,5	3,5
Actividades inmobiliarias	2,8	2,0	2,4	3,3	3,5	3,6	3,6
Actividades profesionales, científicas y técnicas	9,4	8,2	1,0	2,5	3,0	3,0	3,0
Administración pública y defensa	8,5	2,1	3,8	4,2	3,6	3,6	3,6
Actividades artísticas y de entretenimiento	33,7	39,9	10,5	6,2	4,3	4,9	4,9
Componentes de demanda							
Consumo total	13,6	7,9	1,3	1,9	3,4	3,6	3,6
Consumo privado	14,5	9,5	1,4	2,0	3,3	3,7	3,7
Consumo público	9,8	0,3	0,7	1,5	3,9	3,1	3,1
Formación bruta de capital	12,6	16,8	-24,3	2,3	4,8	4,0	4,0
Exportaciones	15,9	14,8	5,5	3,5	2,6	2,6	2,6
Importaciones	26,7	22,3	-14,9	4,0	5,5	5,3	5,2
Producto Interno Bruto	**11,0**	**7,3**	**1,0**	**1,8**	**3,0**	**3,1**	**3,1**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

ción se verían afectados por el alto costo de financiamiento y la menor inversión en maquinaria y equipo. Además, la alta percepción de riesgo país también puede desalentar la inversión en el corto plazo.

En 2024, prevemos un crecimiento de 2,3% de la FBK, retornando lentamente al ritmo de expansión anterior a la pandemia gracias a mejores perspectivas del sector de la construcción de obras civiles, aunque sujeto a la continuidad de proyectos de infraestructura público–privada. En el mediano plazo, la formación bruta de capital crecería en línea con los mejores resultados en vivienda e inversión en proyectos viales, así como un crecimiento en la importación de maquinaria y equipo de transporte.

En cuanto al desempeño de las exportaciones, se espera que en 2023 experimenten una expansión del 5,5% pese al contexto de desaceleración del comercio internacional. El crecimiento estará explicado principalmente por el buen comportamiento que ha exhibido el sector minero-energético, especialmente el petróleo.

Asimismo, para el año 2024 se proyecta que las exportaciones presenten una tasa de crecimiento del 3,5%. Este crecimiento se atribuye a la recuperación gradual de los niveles de actividad previos a la pandemia, el buen desempeño del sector agroindustrial y la reactivación de las relaciones comerciales con Venezuela. Entre tanto, en el mediano plazo las exportaciones aumentarían en promedio de 2,6% a medida que se diversifique el aparato productivo de la economía colombiana y el sector extractivo entre en un proceso gradual de transición energética a nivel global.

En relación con las importaciones, se espera que en 2023 se presente una variación anual de -14,9%, debido a una normalización en el consumo, lo que moderaría la demanda interna. Por otro lado, para 2024 se proyecta un aumento del 4,0% en las compras externas, lo que permitiría la adquisición de bienes de capital e insumos para la industria. En 2025–2027, se estima que el ritmo de crecimiento promedio de las importaciones esté sobre el 5,5%.

Riesgos para el crecimiento en 2023 y 2024

Desde Fedesarrollo mantenemos una perspectiva ligeramente optimista sobre el ritmo de actividad productiva para 2023 y 2024. Las proyecciones de crecimiento pueden variar en función de diversos choques y eventos que afecten la economía (Tabla 4). En primer lugar, en Colombia, las presiones inflacionarias han sido y seguirán siendo uno de los retos más importantes para 2024. Como se detalla en los capítulos 2 y 5, el 2023 ha sido un año complejo, caracterizado por un bajo crecimiento económico y una alta inflación. En este contexto, los precios actuarán como un indicador clave del desempeño de la economía colombiana en 2024. A pesar de las buenas noticias recientes, la inflación continúa muy por encima del rango meta establecido por el Banco de la República (2–4%) y supera lo observado en otros países de la región. Por lo tanto, desde Fedesarrollo consideramos que uno de los retos y recomendaciones clave es evitar una acelerada reducción en la tasa de interés para continuar anclando las expectativas de inflación en el rango meta.

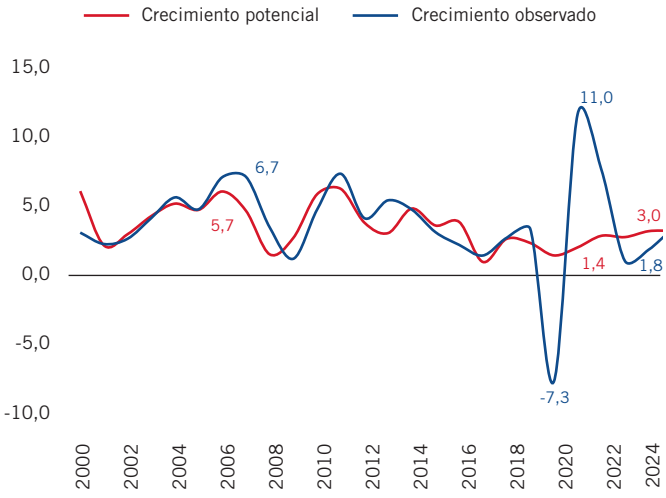
Del mismo modo, persiste un reto fundamental en lo que respecta a la situación de las finanzas públicas del país. En primer lugar, la programación del gasto primario sin el FEPC[5] alcanzaría niveles históricos durante los años 2024 y 2025. Además, reiteramos que los ingresos derivados del arbitraje de litigios de la DIAN no tienen un carácter estructural y, por lo tanto, deben considerarse como transacciones únicas que no deben destinarse a financiar gastos permanentes (ver capítulo 4). Si se mantiene el nivel estimado de gasto para el año 2024 y un nivel de ingresos sujetos a una probabilidad de no materialización, existe un riesgo de incumplimiento de la regla fiscal. Por tanto, se requerirá un compromiso significativo para ajustar el gasto del Gobierno nacional.

En contraste, un aspecto positivo es la proyección de crecimiento de nuestros principales socios comerciales. En la última edición de octubre de 2023, el Fondo Monetario Internacional aumentó el pronóstico de crecimiento para 2024 para Estados Unidos al 1,5% (+0,5 pps). Además, la reapertura de la frontera con Venezuela impulsará las exportaciones hacia este país. De hecho, entre enero y septiembre de 2023 las exportaciones han presentado un crecimiento del 3,6%, frente al mismo periodo de 2022 (DANE).

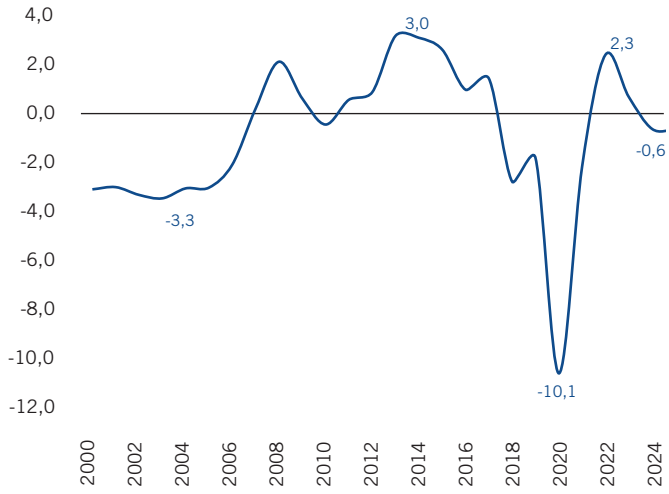
[5] Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles.

Gráfico 13. PIB Potencial 2020-2032

Panel A. PIB potencial vs observado
(variación anual, %)



Panel B. Brecha del producto
(%)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Finalmente, para revertir la desaceleración económica es fundamental poner en el centro de la agenda el crecimiento económico. Para esto, la inversión se convierte en un candidato natural para impulsar la competitividad de un país al optimizar los costos logísticos y facilitar la conexión entre las áreas de producción y consumo, lo que tiene un impacto significativo en la actividad productiva y el bienestar social.

Como se mencionó previamente, el sector de la construcción ha experimentado un crecimiento significativamente inferior en comparación con la economía nacional en los últimos 6 años. Las obras civiles y las edificaciones han mostrado una variación anual promedio de -3,7% y -2,5%, respectivamente, en contraste con el 2,9% del PIB nacional. Colombia se destaca como el único país entre las principales naciones de América Latina que aún no ha logrado recuperar su sector de construcción a los niveles pre–pandemia. Esto es de suma importancia, ya que la construcción está fuertemente vinculada con otras actividades económicas, ejerciendo un efecto multiplicador y beneficiando a diversas cadenas productivas. En varias ocasiones, Fedesarrollo ha destacado que una estrategia clave para impulsar el crecimiento sostenible del país radica en la inversión en infraestructura, incluyendo la finalización de los proyectos viales 4G, la implementación de los proyectos 5G y la promoción de proyectos financiados con regalías (Fedesarrollo, 2023).

Este tema cobra una importancia significativa en el contexto del producto potencial, que representa la capacidad productiva de una nación. El cálculo de la brecha del producto, que contrasta el PIB observado con el PIB potencial o tendencial, asume un papel fundamental en la economía, ya que permite separar las fluctuaciones temporales y cíclicas. Cuando el nivel de producción de un país supera su capacidad potencial, se genera una brecha del producto positiva, indicando un exceso de demanda económica; por el contrario, una brecha negativa señala una capacidad productiva menor al potencial. En 2022, la brecha del pro-

ducto fue de aproximadamente el 2,3%, lo que refleja un exceso de demanda en la economía. En 2023, esta brecha será ligeramente negativa (Gráfico 13). En este contexto, la inversión desempeña un papel esencial para impulsar la capacidad productiva potencial y cerrar la brecha de producto.

Referencias

Bureau of Economic Analysis. (2019). *NIPA Handbook of Concepts and Methods.*

Dane. (2023). *Resultados del Producto Interno Bruto. Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).*

departamento nacional de planeación. (2015). *Dividendo Económico de la Paz: Lecciones de la experiencia internacional.* Bogotá, Colombia.

Fedesarrollo. (2023). *Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).* Fedesarrollo.

Fedesarrollo. (2023). *Encuesta de Opinión Empresarial* (EOE). Fedesarrollo.

Federación Nacional de Cafeteros de Colombia. (2023). *Estadísticas cafeteras: Producción mensual de café.*

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. (2023). *Política de Reindustrialización: una necesidad para el desarrollo del país.*

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2023). *Adición del Presupuesto General de la Nación 2023.*

National Weather Service. (2023). *El Niño/Southern Oscillation (ENSO). Diagnostic Discussion. Climate prediction center.* Available at: https://www.climate.gov/news-features/blogs/September-2023-enso-outlook-el-nino-convo

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. (2023). *Estadísticas de cuentas nacionales trimestrales para países miembros.* https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=60702

3

SECTOR EXTERNO: AJUSTE ACELERADO DEL BALANCE EXTERNO

El año 2022 estuvo marcado por una significativa vulnerabilidad externa en la economía colombiana, la cual resultó de una serie de choques tanto a nivel internacional como nacional. Entre estos factores se incluyen el incremento de la inflación global, condiciones más ajustadas en el financiamiento externo, la incertidumbre a nivel local, el aumento de la prima de riesgo y la marcada depreciación de la moneda colombiana. Estos eventos llevaron a que el país experimentara un déficit de cuenta corriente del 6,2% del PIB en 2022, cifra que representa el nivel más alto desde 2015, año en el cual los precios del petróleo se situaban en torno a los $40 USD por barril (vs. $99 USD por barril de 2022).

Los primeros tres trimestres de 2023 mostraron un notorio ajuste del balance externo, con un déficit de cuenta corriente de 2,7% del PIB, explicado principalmente por una reducción frente al mismo periodo de 2022 de 2,6 puntos porcentuales (pps) del PIB en el déficit de balanza comercial, la cual se ubicó en 2,3% del PIB. Lo anterior derivado de una acelerada contracción de las importaciones, especialmente de las compras externas de bienes intermedios y de capital, que contrasta con una caída de las exportaciones a menor ritmo por la persistencia de los altos precios internacionales de *commodities*[1].

Este déficit ha estado principalmente financiado por inversión extranjera directa, rubro que presentó entradas de capital por US$ 12.797 millones durante los primeros nueve meses de 2023 jalonado principalmente por el sector de hidrocarburos. La inversión de portafolio, por su parte, ha presentado un importante ajuste, acumulando salidas de capital por US$ 981 millones en los primeros tres trimestres, con la preocupante cifra de US$ 1.552 (1,6% del PIB) en salidas netas de capital durante el tercer trim estre. Esta cifra se configura como la segunda salida de portafolio más alta desde que se tiene registro. Además, cuando se compara con el segundo trimestre del año, las ventas netas de portafolio aumentaron 269,9%, profundizando así la tendencia a la baja de este tipo de inversión en el país observada durante todo el 2023.

El resultado del tercer trimestre de la cuenta corriente presentó un déficit de US$ 1.680 millones (1,7% del PIB), evidenciando una caída de 1,0 pps frente al segundo trimestre. Esta caída fue explicada por un incremento de las transferencias corrientes y las exportaciones de bienes y servicios, mismas que fueron compensadas por incrementos en los envíos al exterior de renta factorial. El ajuste de la cuenta corriente se reflejó en la cuenta financiera a través de fuertes salidas de capital de portafolio.

Si bien este ajuste del sector externo era necesario y predecible (ver *Prospectiva Económica* edición anterior), lo cierto es que el resultado del tercer trimestre denota una aceleración importante en el ajuste que debe ser monito-

[1] El índice de términos de intercambio para 2023-I se ubicó en 159,1 puntos, 25,6 puntos superior al promedio de los últimos diez años (133,5 puntos) (Gráfico 1).

reado. Esto se considera un riesgo macroeconómico en la medida que el ajuste acelerado puede estar evidenciando una caída más abrupta de la demanda interna. De hecho, la literatura ha identificado que la rápida caída en demanda es uno de los predictores más frecuentes de futuros problemas macroeconómicos y crisis financieras (Reinhart, Goldstein y Kaminsky, 2000).

Además, al compararlo con los pares internacionales se encuentra que, si bien todos los países de la región han mostrado un ajuste similar, el ajuste de Colombia es particularmente marcado, siendo el segundo mayor de la región después de Chile. Sin embargo, el caso chileno se caracteriza por mostrar una importante fortaleza en las exportaciones, dejando al país un balance comercial superavitario de 4,7% del PIB en 2023-III. Por el contrario, la balanza comercial colombiana presenta un déficit de 1,3% del PIB y su corrección ha sido impulsada por la grave situación de la caída en las importaciones.

Desde Fedesarrollo proyectamos para 2023 un déficit de cuenta corriente del 2,4% del PIB, lo que representa una reducción de 3,8 pps frente al déficit registrado en el año 2022, impulsada en mayor medida por un ajuste del balance comercial, así como una apreciación del tipo de cambio. Vale la pena indicar que esta proyección implica un ajuste de 1,2 pps por debajo del pronóstico previsto en la edición pasada, poniendo de manifiesto el ajuste acelerado del sector externo.

En este contexto, la vulnerabilidad externa del país dejaría de ser una de las principales preocupaciones para la economía colombiana, como sucedió en 2022. Sin embargo, es importante destacar que la marcada corrección del déficit de cuenta corriente obedece en gran medida a menores importaciones de bienes intermedios y de capital, lo que es reflejo de la debilidad de la inversión y consumo nacional, generando un crecimiento del tercer trimestre del -0,3%. Esta situación se configura como el principal riesgo para el crecimiento de largo plazo del país y la estabilidad macroeconómica (ver capítulo 2).

En el mediano plazo seguimos previendo que el balance externo converja a su nivel de largo plazo, debido al retorno de la inversión nacional a niveles tendenciales. Sin embargo, el potencial impacto de las reformas estructurales presentadas por el gobierno en el ahorro nacional y en el frente fiscal, así como la incertidumbre local producida por la inestabilidad en la continuación de la exploración de hidrocarburos en el país, imprimen un riesgo externo notable en el mediano plazo. Por último, la incertidumbre global impulsada por la expectativa de reducción de los precios mundiales de las materias primas también puede contribuir al deterioro del pronóstico en el mediano plazo**.**

3.1. Cuenta Corriente

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco de la República, en los primeros tres trimestres de 2023 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de US$ 7.092 millones, lo que representa una reducción de US$ 9.521 millones frente a lo registrado en el mismo periodo de 2022 (US$ 16.613 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente fue 2,7%, 3,6 pps inferior de lo observado un año atrás (6,3%). Este ajuste del déficit obedece a la reducción del déficit de la balanza comercial de bienes en US $4.464 millones, resultado principalmente de una caída acelerada de las importaciones producto de la desaceleración de la demanda interna. Asimismo, la persistencia de los altos precios internacionales de *commodities* ha generado que las exportaciones caigan a un menor ritmo que las importaciones.

El déficit de renta factorial se redujo en US$ 2.355 millones frente al nivel de US$ 12.920 millones presentado entre enero y septiembre de 2022, producto de menores utilidades obtenidas por empresas con inversión extranjera directa en el país, así como mayores ingresos de renta

Tabla 1. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos
(US$ millones, año corrido tercer trimestre)

	2022	2023	Diferencia anual (US$)
Cuenta Corriente	**-16.613**	**-7.092**	**-9.521**
Cuenta Corriente (% PIB)	**-6,3**	**-2,7**	**-3,6**
Balanza Comercial (Bienes)	**-9.393**	**-4.928**	**-4.464**
Exportaciones	45.585	39.471	-6.114
Importaciones	54.977	44.399	-10.578
Balanza de Servicios	**-3.415**	**-1.087**	**-2.328**
Exportaciones	9.890	11.159	1.268
Importaciones	13.305	12.246	-1.060
Renta de los factores	**-12.920**	**-10.565**	**-2.355**
Ingresos	5.040	6.547	1.508
Egresos	17.959	17.112	-847
Transferencias corrientes	**9.113**	**9.488**	**375**
Ingresos	10.143	10.557	414
Egresos	1.030	1.069	39
Cuenta Financiera	**-15.725**	**-8.893**	**-6.832**
Ingresos de capital extranjero	**23.905**	**14.403**	**-9.502**
Inversión Extranjera Directa	13.091	12.797	-294
Inversión Extranjera de Portafolio	2.866	-981	-3.847
Préstamos y otros créditos externos	7.948	2.588	-5.361
Salidas de capital colombiano	**7.673**	**5.982**	**-1.691**
Inversión directa en el exterior	2.820	572	-2.248
Otras inversiones en el exterior	4.853	5.410	557
Instrumentos financieros derivados	**146**	**-1.694**	**1.840**
Activos de Reserva	**360**	**1.222**	**862**

Fuente: Banco de la República.

factorial impulsados principalmente por un aumento en los rendimientos de los activos de reservas internacionales. Por último, el incremento de US$ 375 millones en el superávit de transferencias corrientes contribuyó también al ajuste del déficit de cuenta corriente.

Respecto a su evolución trimestral, la cuenta corriente presentó un déficit de US$ 1.680 millones en 2023-III, equivalente al 1,7% del PIB, lo que representa una reducción de 1,0 pps respecto a 2023-II (2,7% del PIB). El ajuste de US$ 861 millones del déficit estuvo explicado principalmente por una reducción de US$ 731 millones en el déficit de balanza comercial, resultado de menores importaciones

de bienes intermedios y capital, producto de la debilidad en la inversión nacional (ver capítulo 2), altos precios internacionales del petróleo y los buenos resultados de las exportaciones de servicios impulsadas por el turismo.

Por otra parte, el déficit de renta factorial aumentó US$ 391 millones, en línea con mayores utilidades para empresas con inversión directa en Colombia, especialmente petróleo y minería. Esto teniendo en consideración que los precios del crudo incrementaron 10,1% en 2023-III (85,8 USD vs. 77,9 USD en el segundo trimestre) debido a la persistencia en los recortes de la OPEP+ y el estallido de la guerra entre Israel y Palestina (ver capítulo 1). Por último, las transferencias corrientes contribuyeron también al menor déficit con un incremento de US$ 360 millones en los ingresos de transferencias corrientes hacia Colombia.

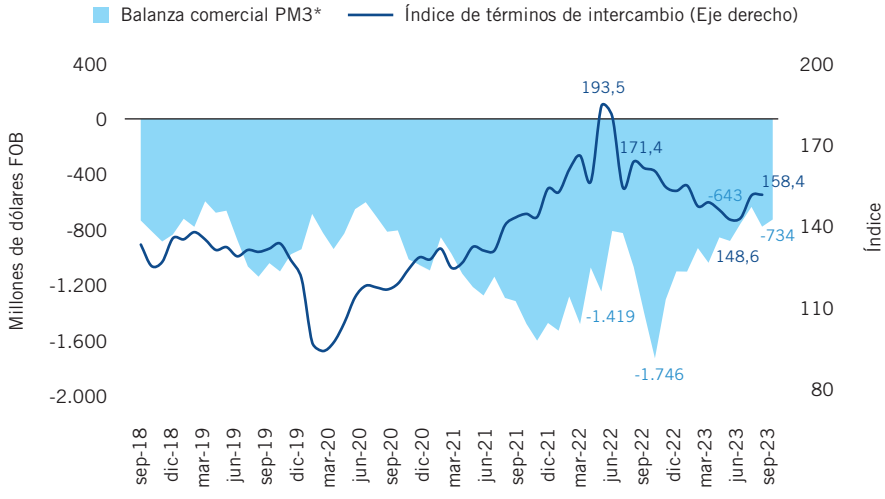
3.1.1. Balanza comercial

En los primeros tres trimestres de 2023, la balanza comercial finalizó con un déficit de US$ 6.015 millones, US$ 6.792 millones menos que en el mismo periodo de 2022. Lo anterior se explica por una reducción de US$ 11.638 millones en las importaciones (17,0%), evidenciando la desaceleración de la economía colombiana y su demanda interna. Por otro lado, las exportaciones también cayeron, aunque en menor magnitud, registrando US$ 4.846 millones menos que en los primeros nueve meses de 2022 (8,7%). Esta reducción se explica principalmente por menores exportaciones de bienes compensadas parcialmente por el crecimiento de las exportaciones de servicios. Frente a los niveles previos a la pandemia, el déficit de balanza comercial para bienes y servicios se redujo en 42,9% respecto a los primeros tres trimestres de 2019.

Entre enero y septiembre de 2023 la balanza de bienes presentó un déficit de US$ 7.638 millones FOB, US$ 3.560 millones FOB menos que en el mismo periodo de 2022 (US$ 11.198 millones FOB), producto de una caída más acelerada de las importaciones que de las exportaciones[2] (contracción anual de 18,8% en importaciones vs. 15,4% en exportaciones).

En cuanto al comportamiento trimestral, la balanza comercial de bienes presentó un déficit de US$ 1.297 millones, lo que implica una reducción de US$ 395 millones frente a 2023-II y US$ 2.387 millones respecto a 2022-III. Como porcentaje del PIB, el ajuste trimestral de la balanza comercial fue de 0,7 pps, siendo el componente que más contribuyó al ajuste de 1,0 pps del déficit de cuenta corriente.

Gráfico 1. Balanza Comercial y Términos de Intercambio



Fuente: DANE y Banco de la República – Cálculos Fedesarrollo. *PM3 hace referencia al promedio móvil de tres meses.

[2] Los datos de balanza comercial de bienes provienen del DANE, mientras que la balanza comercial total y de servicios proviene del Banco de la República.

En servicios, durante los primeros tres trimestres de 2023 la balanza comercial registró un déficit de US$ 1.087 millones, US$ 2.328 millones menos deficitario a lo exhibido en los primeros tres trimestres de 2022 (US$ 3.415 millones), reducción impulsada por el crecimiento de las exportaciones del sector turístico (específicamente de 22,5% en viajes), así como una importante contracción de las importaciones de transporte (37,5%).

En términos trimestrales, la balanza comercial de servicios fue una de las mayores sorpresas, presentando un déficit de US$ 174 millones, mostrando un ajuste de US$ 336 millones (65,8%) respecto a 2023-II, explicado principalmente por un aumento de US$ 373 millones en las exportaciones, frente a un incremento de las importaciones de US$ 37 millones. Lo anterior generó que el déficit de la balanza comercial de servicios en 2023-III fuera de 0,2% del PIB, siendo el menor de este componente desde que se tiene registro y representando un ajuste de 0,4 pps respecto a 2023-II.

El Índice de Términos de Intercambio (ITI) en 2023-III, por su parte, registró una reducción anual de 10,8%, explicada por una disminución mayor en el precio de las exportaciones (18,1%) que en el precio de las importaciones (8,2%). Lo anterior mantiene la tendencia de moderación desde la segunda mitad de 2022 (máximo nivel en junio, 193,8 puntos), explicado principalmente por la reducción de los precios de las exportaciones al pasar de 247,8 puntos en junio de 2022 a 184,5 en septiembre de 2023 (principalmente carbón y petróleo). El nivel actual del ITI se encuentra aún 23,1 pps por encima del promedio histórico (135,2 puntos), lo que genera que las exportaciones presenten un mayor dinamismo que las importaciones.

Balanza comercial de bienes

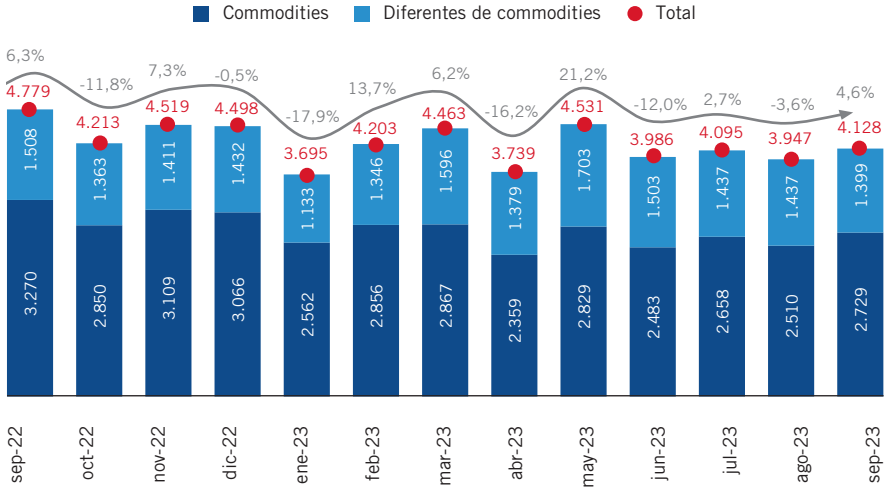
Exportaciones

Durante lo corrido de 2023 hasta septiembre, las exportaciones colombianas alcanzaron US$ 36.791 millones FOB y registraron una disminución de 15,4%, con respecto a lo registrado durante el mismo periodo de 2022 (US$ 43.493 millones) (Gráfico 2). Este comportamiento se explica en gran medida por la desaceleración de los principales socios comerciales en un contexto de menor crecimiento global derivado de las políticas monetarias contractivas para la contención de la inflación.

La reducción de las exportaciones se explica principalmente por una reducción interanual de 21,5% en los bienes *commodities*, impulsada por una caída de 24,0% en

Gráfico 2. Evolución mensual de las exportaciones, 2022 – 2023

(Millones de dólares y variación mensual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. Nota: El rubro de *commodities* corresponde a las exportaciones de café, combustibles, perlas y piedras preciosas y fundición de hierro y acero.

las exportaciones de carbón, y de 3,4% en los bienes diferentes de *commodities*, liderado por una disminución de 29,2% y 6,5% en las ventas externas de materias plásticas y vegetales.

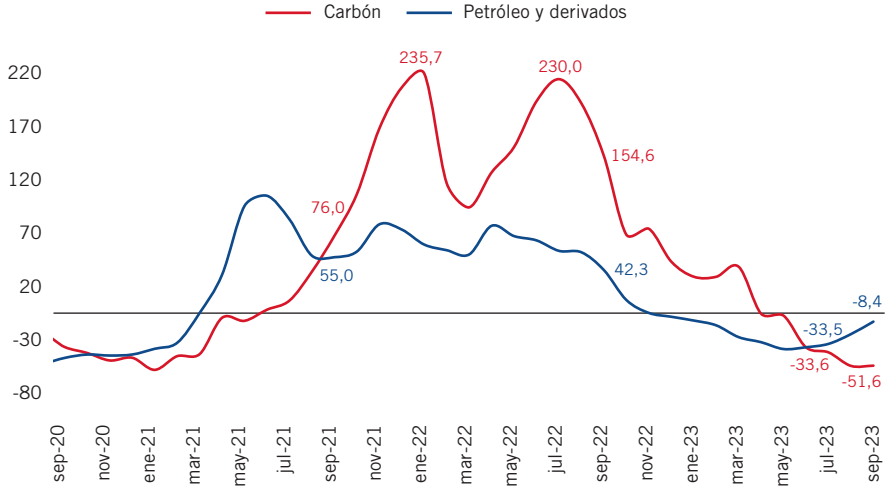
Al analizar trimestralmente las exportaciones, en 2023-III se exportaron US$ 12.169 millones de dólares FOB, lo que representa una caída de 0,7% respecto a 2023-II, producto de una caída de 6,8% en las exportaciones diferentes de *commodities* y un incremento de 2,9% en las ventas externas de *commodities*. Respecto a 2022-III, el dato del tercer trimestre representa una caída de 19,9%, explicada principalmente por una disminución de 26,4% en *commodities* y de 4,3% en diferentes de *commodities*.

Exportaciones tradicionales

En los primeros tres trimestres de 2023 se registró una caída de las exportaciones tradicionales (clasificadas por el DANE)[3] de 24,2% frente al mismo periodo de 2022, mientras que se observó un incremento de 12,3% frente al mismo periodo de 2019. Lo anterior consecuencia de la reducción de las exportaciones de petróleo en 2023-III, con una caída de 8,4% en sus ventas externas, lo que contrasta con un crecimiento de 42,3% presentado un año atrás. Sin embargo, el dato del tercer trimestre representa un cambio de tendencia en las exportaciones de petróleo, impulsado principalmente por el crecimiento de 5,4% en las cantidades exportadas de este *commodity,* lo que contrasta con una caída de 12,6% en su precio implícito.

Gráfico 3. Evolución de las exportaciones de petróleo y carbón

(Variación anual en promedios móviles de tres meses del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Variación anual en promedios móviles de tres meses.

Por su parte, las exportaciones de carbón disminuyeron interanualmente 51,6% en 2023-III, impulsadas principalmente por una caída de 40,6% en su precio implícito y, en menor medida, por una disminución de 16,7% en las cantidades exportadas. Se observa una profundización de la tendencia descendente de las ventas externas de este *commodity* si se compara con el 2022-III (Gráfico 3).

Se observa entonces que la caída en las ventas externas de ambos de ambos *commodities* obedecen principalmente al proceso de ajuste de sus precios internacionales, los cuáles incrementaron fuertemente desde marzo de 2022 producto del estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania y han venido ajustándose desde finales del segundo trimestre de 2022 (ver capítulo 1).

[3] Dentro de esta categoría se encuentran las exportaciones de café, carbón, petróleo y sus derivados y ferroníquel.

Exportaciones diferentes a commodities

En los primeros tres trimestres de 2023, las exportaciones diferentes a *commodities* (esto es, diferentes a petróleo, café, carbón, ferroníquel, oro y piedras preciosas) cayeron 3,4% respecto al mismo periodo de 2022. Esto se explica por una reducción en las ventas externas de bienes agropecuarios y manufacturas, que presentaron una contracción anual de 7,0% y 3,8%, respectivamente. Por su parte la categoría otros, que representó apenas un 11,5% de estas exportaciones, creció anualmente en 13,5%.

Al desagregar cada rubro, se observa que la reducción de las exportaciones de agro (que contribuyeron en -2,9 pps) responden a caídas de vegetales (6,5%, contribuyendo -1,3pps), animales y sus productos (21,2%, contribuyendo -0,74 pps) y alimentos, bebidas y tabaco (4,2%, contribuyendo -0,73 pps). Por su parte, la caída en las ventas externas de manufacturas fue resultado principalmente de menores exportaciones de materias plásticas (29,2%, contribuyendo -2,5 pps) y confecciones (11,1%, contribuyendo -0,4 pps).

Por país de destino, los destinos hacia donde se exportaron este tipo de productos siguen siendo en su mayoría Estados Unidos (27,6% del total), seguido por Ecuador (10,6%) y la Unión Europea (7,7%). La disminución de las exportaciones diferentes a *commodities* se explicó principalmente por menores ventas hacia la Unión Europea (22,6%), Perú (8,7%) y Ecuador (8,1%) (Tabla 2).

En cuanto al comportamiento trimestral de las exportaciones diferentes a *commodities*, en 2023-III estas alcanzaron un valor de US$ 4.272 millones, lo que representa un incremento de 4,3% respecto a 2022-III. Este comportamiento obedeció a una caída de 33,9% de las ventas externas de materias plásticas, grupo que representó un 8,9% del total, seguido de una caída de 16,8% en frutos comestibles y 33,1% en las exportaciones de animales y sus productos.

Tabla 2. Exportaciones diferentes a commodities por país de destino 2023

(Millones de dólares y variación anual %, año corrido tercer trimestre)

	Alimentos y bebidas		Manufacturas		Otros*		Totales	
Estados Unidos	2.198	3,9%	1.386	5,6%	256	-4,1%	3.840	3,9%
Unión Europea	974	-23,7%	119	-25,5%	60	13,1%	1.154	-22,6%
Ecuador	244	0,0%	861	-11,8%	162	2,2%	1.268	-8,1%
Perú	104	-4,1%	481	-8,0%	99	-16,2%	683	-8,7%
México	141	-9,1%	644	24,8%	106	9,3%	892	16,0%
Panamá	59	10,6%	144	-2,6%	48	-17,3%	251	-3,1%
Venezuela	154	17,0%	236	-6,5%	41	57,6%	431	5,1%
China	78	18,6%	150	-12,1%	92	26,7%	320	3,6%
Resto	1.361	-12,7%	2.116	-8,7%	617	35,8%	4.094	-5,5%
Totales	**5.314**	**-7,0%**	**6.137**	**-3,8%**	**1.482**	**13,5%**	**12.933**	**-3,4%**

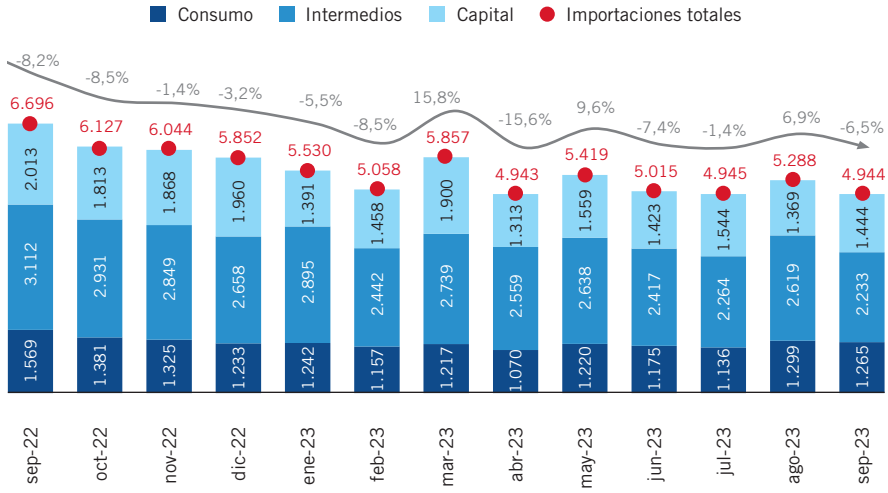
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. *Corresponde a las exportaciones de minerales y demás grupos de productos.

Importaciones

Durante los primeros tres trimestres de 2023, las importaciones colombianas presentaron una disminución de 20,9% en relación con el mismo periodo de 2022, luego de que pasaran de US$ 59.390 millones CIF entre enero y septiembre de 2022 a US$ 46.999 millones CIF en el mismo periodo de 2023, manteniendo la tendencia descendente iniciada en el segundo semestre de 2022. Dicha caída obedece principalmente a una reducción interanual de 24,5% en las importaciones de bienes intermedios y de 22,5% en las importaciones de bienes de capital, resultado de la marcada desaceleración de la inversión nacional (ver capítulo 2). Por su parte, las importaciones de bienes de consumo cayeron 9,2% en los primeros nueve meses del año.

Gráfico 4. Evolución mensual de las importaciones, 2022 – 2023

(Millones de dólares y variación mensual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

La caída en las importaciones de bienes intermedios, que corresponden al 48,5% del total, obedece principalmente a la reducción de 26,4% y 20,6% en las compras externas de productos intermedios del sector industrial y combustibles, respectivamente, mientras que las importaciones de bienes intermedios del sector agrícola cayeron interanualmente en 18,2%. El nivel de las importaciones de bienes intermedios en los primeros nueve meses de 2023 es 26,0% superior al mismo periodo de 2019.

La disminución de las importaciones de bienes de capital, que representan el 28,5% del total, se explica por las menores compras externas de bienes de capital para la industria, equipo de transporte y materiales de construcción, que se redujeron 20,7%, 25,2% y 26,8%, respectivamente, frente a los primeros tres trimestres de 2022. En contraste, las importaciones agrícolas de bienes de capital crecieron 3,8% interanualmente, principalmente por la inflación de insumos producto de la guerra entre Rusia y Ucrania presentada en 2022. Frente a los primeros nueve meses de 2019, las importaciones de bienes de capital crecieron 9,3%.

En el caso de las importaciones de bienes de consumo, su disminución obedeció principalmente a una reducción anual de 13,5% en los bienes de consumo duradero. Por su parte, las compras externas de bienes de consumo no duradero, rubro de mayor peso en esta categoría, disminuyeron 5,8% en términos anuales.

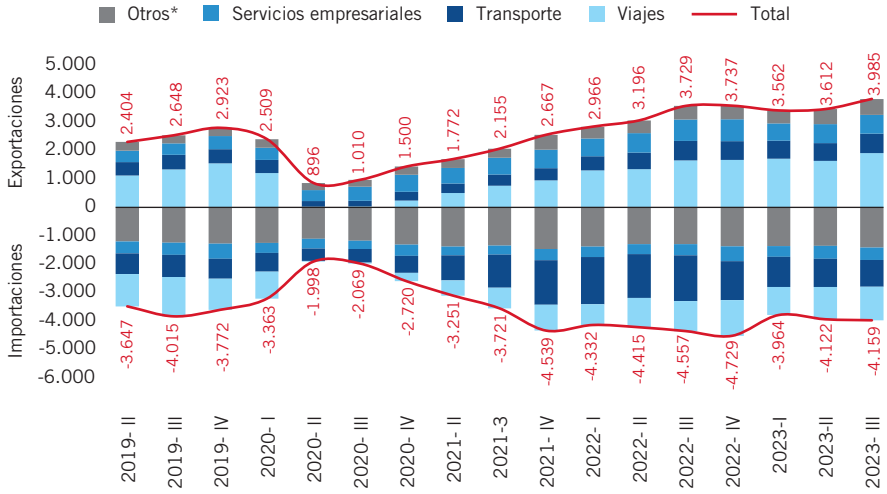
En cuanto al comportamiento trimestral de las importaciones, estas ascendieron a US$ 15.178 millones en 2023-III, lo que representa una disminución anual de 27,3% respecto a 2022-III. Lo anterior, producto de una caída de 31,2% en las compras externas de bienes de capital, de 30,0% en bienes intermedios y de 15,6% en los bienes de consumo. Destaca en 2023-III que las importaciones de bienes de capital ahora caen a un mayor ritmo que las im-

portaciones de productos intermedios, puesto que desde 2022-III, trimestre en el que inició la tendencia a la baja de las importaciones colombianas, los bienes intermedios lideraron la disminución.

Balanza comercial de servicios

En cuanto a la balanza comercial de servicios, durante los primeros tres trimestres de 2023 se presentó un crecimiento anual de 12,8% en las exportaciones, mientras que se advirtió una reducción de 8,0% en las importaciones. Al desagregar por componentes, se observa un incremento de las exportaciones e importaciones en los servicios de viajes (22,5% y 17,1%, respectivamente). En lo que respecta a servicios empresariales, se produjo una caída de 6,6% anual en sus exportaciones y un incremento de 12,9% en sus importaciones. Transporte es el componente que más contribuye al ajuste del déficit, puesto que sus exportaciones crecieron anualmente un 9,7%, mientras que sus importaciones cayeron en 37,5%. Por último, el componente de otros servicios registró un incremento de 15,9% en sus exportaciones y 4,0% en sus importaciones.

Gráfico 5. Balanza comercial de servicios
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. *Incluye servicios de manufactura, mantenimiento y reparaciones, construcción, seguros y pensiones, servicios financieros, cargos por el uso de la propiedad intelectual, servicios de telecomunicaciones, informática e información, servicios personales, culturales y recreativos y servicios del gobierno.

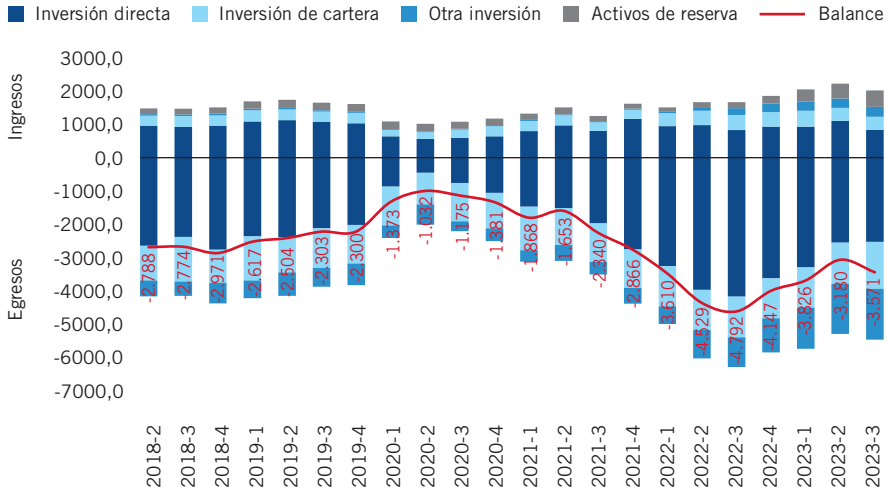
En términos trimestrales, la balanza comercial de servicios presentó un balance negativo de US$ 147 millones en 2023-III, lo que representa un 0,2% del PIB, configurándose como el déficit más bajo de la balanza de servicios desde que se tiene registro. Además, el dato del tercer trimestre representa una reducción del déficit de US$ 336 millones (65,8%) frente a 2023-II y de US$ 654 millones (78,9%) respecto a 2022-III. La caída del déficit frente a 2023-II obedece a un incremento de 10,3% en las exportaciones, derivado de un aumento de 17,2% en las ventas externas de turismo. Por su parte, las importaciones crecieron apenas un 0,9% trimestralmente, donde el componente que más contribuyó a la baja en su crecimiento fue el transporte, con una disminución de 5,5%.

3.1.2. Renta factorial

La renta factorial registró un déficit de US$ 10.565 millones durante los primeros tres trimestres de 2023, inferior en 18,2% (US$ 2.355 millones) frente a lo registrado hasta 2022-III (US$ 12.920 millones) (Tabla 1). Dicha disminución responde a una caída interanual de 4,7% (US$ 847 millones) de los egresos de renta factorial, impulsada principalmente por menores utilidades de empresas con inversión directa en el país. Adicionalmente, la disminución del déficit en este rubro obedece también al incremento de US$ 1.508 millones de los ingresos de renta factorial, producto del incremento generalizado de los rendimientos de inversiones colombianas en el extranjero, particularmente de las reservas internacionales.

Gráfico 6. Evolución de Renta de Inversión de Ingreso Primario

(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Al desagregar la reducción de los egresos, se evidencia una disminución de US$ 3.137 millones en las utilidades de empresas con inversión extranjera directa en el país, donde las firmas dedicadas a actividades de explotación petrolera percibieron US$ 1.381 millones menos de utilidades que en los primeros tres trimestres de 2022. Lo anterior fue compensado por el aumento de US$ 2.066 millones en pagos de intereses a créditos externos, dado un incremento en las tasas de interés globales por políticas monetarias más restrictivas (ver capítulo 1).

Frente a la composición de los egresos (US$ 17.112 millones), se mantiene una participación mayoritaria de los rendimientos de las firmas extranjeras con inversión directa en el país (US$ 8.689 millones), los cuales representan un 51% del total. Al igual que los egresos, los ingresos de renta factorial (US$ 6.547 millones) se explican en un 46% por la renta asociada a la inversión directa de Colombia en el exterior y en un 20% por los rendimientos de inversiones de cartera (Gráfico 6). Finalmente, en los primeros tres trimestres de 2023, el déficit de este componente representó el 4,0% del PIB, 0,9 pps menos que el mismo periodo de 2022 (4,9% del PIB).

Trimestralmente, el déficit de renta factorial fue de US$ 3.571 millones en 2023-III, lo que representa un 3,6% del PIB, reduciéndose US$ 1.221 millones (1,9 pps) respecto a 2022-III. Frente al trimestre inmediatamente anterior, el déficit del tercer trimestre aumentó en US$ 391 millones, como resultado principalmente de menores ingresos por parte de empresas colombianas con inversión en el extranjero (Gráfico 6). Sin embargo, como porcentaje del PIB el déficit se redujo en 0,1 pps, producto del incremento del PIB en dólares impulsado por la apreciación de $ 379 COP de la tasa de cambio. Pese a los importantes ajustes mencionados, el déficit de renta factorial continúa siendo el componente de mayor peso en el desbalance de cuenta corriente en 2023-III.

3.1.3. Transferencias corrientes

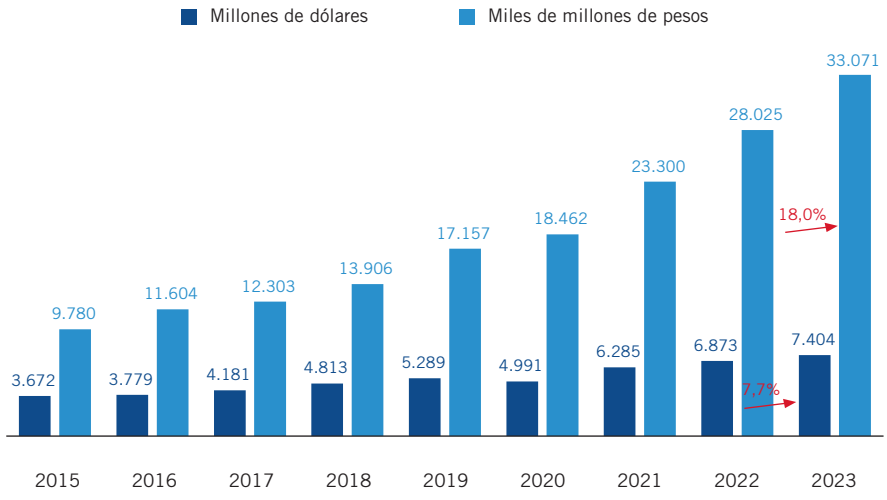
Por concepto de transferencias corrientes, durante los primeros tres trimestres de 2023 se reportó un superávit de US$ 9.488 millones, lo que corresponde a un incremento de 4,1% respecto a lo registrado en el mismo periodo de 2022 (US$ 9.113 millones) (Tabla 1).

Los ingresos por remesas ascendieron a US$ 7.404 millones en los primeros tres trimestres 2023 (2,8% del PIB), representando un máximo en el siglo al comparar con el mismo periodo de años anteriores. Lo anterior implicó un aumento de 7,7% respecto nivel registrado en los primeros nueve meses de 2022 (US$ 6.873 millones), efecto que asciende a un 18,0% si comparamos el valor en pesos, impulsado por la fuerte depreciación del peso colombia-

no en el primer trimestre de 2023 (ver Capítulo 1). De esta manera, persiste la tendencia creciente de los flujos de remesas observada desde el 2017, en línea con un incremento generalizado del flujo migratorio de colombianos al exterior (Gráfico 7).

Estados Unidos y España continúan representando el 66,6% de las remesas que entran al país (Tabla 3). La tendencia positiva de las remesas en los primeros tres trimestres de 2023 se explica principalmente por el crecimiento de las remesas enviadas desde Reino Unido (41,7%), México (34,8%) y Ecuador (19,8%). Por su parte, los giros por remesas provenientes de Chile presentaron una reducción anual de 7,9%. El incremento de las remesas de Estados Unidos (7,3%) obedece a una baja tasa

Gráfico 7. Ingresos de remesas a Colombia – Año corrido tercer trimestre
(Millones de dólares, miles de millones de pesos y variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Tabla 3. Remesas por país de origen 2022-2023 – Año corrido tercer trimestre
(Millones de dólares)

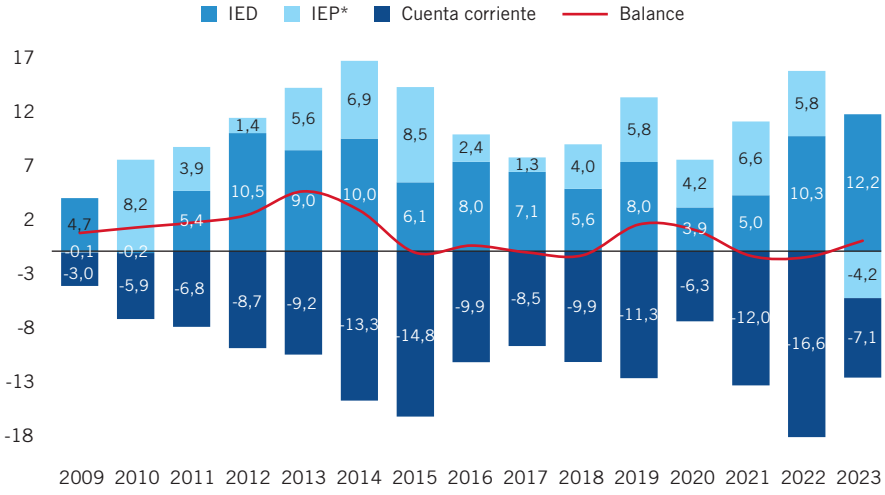
Países	Participación	2022	2023	Variación
Estados Unidos	53,7%	3.706	3.976	7,3%
España	12,9%	869	955	10,0%
Chile	4,5%	360	331	-7,9%
Panamá	2,0%	133	152	13,7%
Perú	2,3%	167	168	0,7%
Reino Unido	3,5%	185	262	41,7%
Ecuador	2,8%	170	204	19,8%
Canadá	2,3%	169	170	0,3%
México	1,5%	81	110	34,8%
Resto	14,5%	1.032	1.076	4,3%
Total	**100,0%**	**6.873**	**7.404**	**7,7%**

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

de desempleo latino, el cual se ubicó en 4,6% en septiembre de 2023.

En términos trimestrales, las transferencias corrientes presentaron un superávit de US$ 3.358 millones durante 2023-III, lo que representa un 3,4% del PIB. Pese a que en niveles el superávit de este componente fue US$ 325 millones mayor a 2023-II, el nivel de 2023-III fue 0,1 pps menor producto del incremento del PIB colombiano en dólares. Además, en el tercer trimestre de 2023 las remesas ascendieron a US$ 2.531 millones de dólares, lo que representa un incremento de 5,6% respecto al nivel presentado en 2023-II (US$ 2.397 millones).

Gráfico 8. Evolución de la Balanza de Pagos – Primeros tres trimestres
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo. *Incluye cartera, derivados financieros y otra inversión.

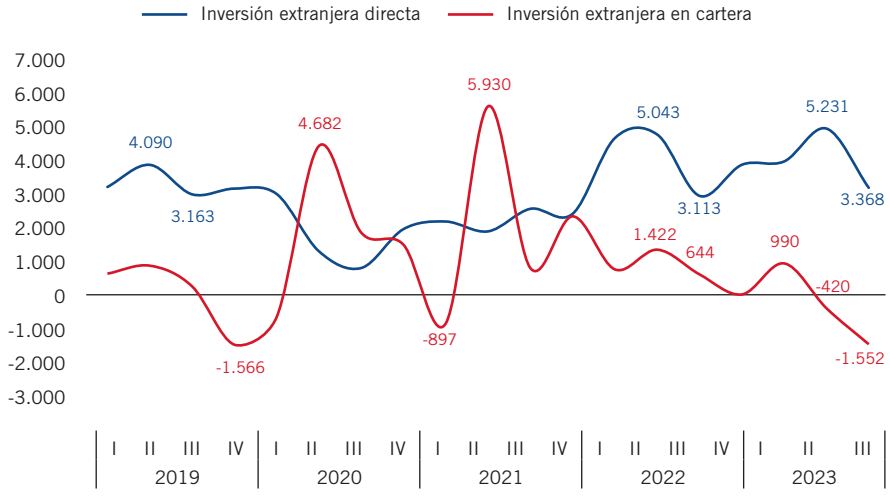
3.2. Cuenta financiera

Como se observa en el Gráfico 8, en los primeros tres trimestres de 2023 la principal fuente de financiamiento del déficit de cuenta corriente fue la inversión extranjera directa (US$ 12.225 millones), mostrando altas entradas de inversión directa al país. Sin embargo, en línea con el proceso de ajuste de la cuenta corriente, estas entradas fueron 2,2% inferiores a las del mismo periodo de 2022.

Por su parte, la inversión en portafolio contrarrestó este efecto con salidas netas de capital equivalentes a US$ 4.203 millones en durante los primeros nueve meses de 2023, lo que contrasta con las entradas netas de capital de US$ 5.815 millones en el mismo periodo de 2022. Lo anterior muestra que la inversión directa continúa configurándose como la principal vía de financiamiento del déficit, al presentar progresivamente mayores entradas de capital que la inversión en portafolio, lo que genera una mayor estabilidad macroeconómica para el país. Sin embargo, es la primera vez desde 2009 que se registran salidas netas de inversiones en portafolio, impulsadas principalmente por fugas de capital en el rubro de cartera.

En los primeros nueve meses de 2023 se registraron entradas netas de capital por US$ 6.800 millones (2,6% del PIB), US$ 8.925 millones menos a lo observado en el primer semestre de 2022 (US$ 15.725 millones). Lo anterior producto ingresos de capital extranjero por un valor de US$ 14.403 millones (incluyendo activos de reserva), lo que es equivalente al 5,4% del PIB. Los ingresos del periodo enero-septiembre 2023 implica una reducción de US$ 9.502 millones (39,7%) frente a los flujos de capital entrante en el mismo periodo de 2022 (US$ 23.905 millones) (Tabla 1). Estos ingresos de capital son producto de inversión extranjera directa (US$ 12.797 millones) y desembolsos de préstamos y otros créditos externos (US$ 2.588 millones). Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por salidas netas de inversión extranjera en cartera (US$ 981 millones).

Gráfico 9. Evolución de la cuenta financiera
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo.

En cuanto al comportamiento trimestral de la cuenta financiera (Gráfico 9), es importante advertir el comportamiento adverso que presenta de la inversión extranjera de cartera, donde se profundizó la tendencia a la baja presentada durante todo 2023, mostrando salidas de capital por US$ 1.552 millones en 2023-III, siendo el segundo trimestre con mayores fugas de capital de cartera desde que se tiene registro. El dato de 2023-III es US$ 2.196 millones menor que las entradas de capital registradas en 2022-III (US$ 644 millones). Esta tendencia respondería tanto al alza internacional de las tasas de interés en las principales economías, así como a la incertidumbre local.

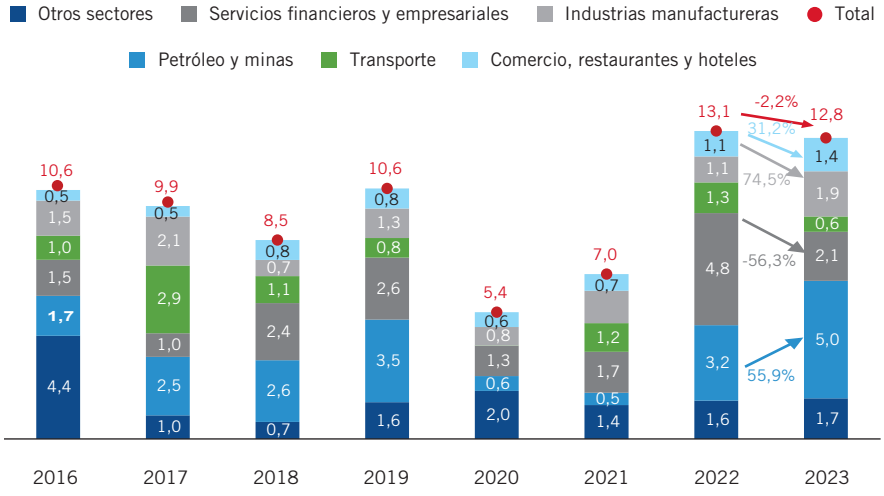
3.2.1. Inversión extranjera directa

La inversión extranjera directa en Colombia totalizó US$ 12.797 millones en los primeros tres trimestres de 2023 (4,8% del PIB) (Gráfico 9), lo que representa una caída de 2,2% frente al nivel presentado en el mismo periodo de 2022 (US$ 13.091 millones) (Tabla 1). La reducción de la IED se explica principalmente por la caída en los flujos del sector de servicios financieros (56,3%), seguida por menor inversión extranjera en transporte (50,4%). Vale la pena destacar que persisten los incrementos en inversión directa en el sector de petróleo y minas (55,9%), mientras se destaca el incremento en la inversión en industrias manufactureras (74,5%) y comercio, restaurantes y hoteles (31,2%).

La composición por actividad económica de la IED entrante al país hasta 2023-III fue: minería y petróleo (33,5%), servicios financieros y empresariales (16,3%), industria manufacturera (15,0%), comercio y hoteles (11,0%), transporte y comunicaciones (5,1%), y el resto de los sectores (19,1%). Por país de origen, Estados Unidos, España e Inglaterra representaron el 53,4% de los flujos de inversión extranjera directa en Colombia (Tabla 4). Además, los flujos de IED provenientes de Inglaterra y Estados Unidos incrementaron respecto al periodo enero-septiembre de 2022 en 55,5% y 18,5%, respectivamente, mientras que los flujos con origen en Panamá, Suiza, Brasil y España disminuyeron 101,3%, 49,1%, 35,1% y 19,1%, respectivamente, contribuyendo a la caída de la IED total de 2,2%.

A nivel trimestral, la inversión extranjera directa continuó mostrando destacables entradas de capital por US$ 3.368 millones durante el tercer trimestre de 2023, con un incremento de 8,2% frente a un año atrás (US$ 3.113 millones). Sin embargo, respecto a los US$ 5.231 millones de 2023-II, en el tercer trimestre de 2023 se presentó una disminución de US$ 1.862 millones (35,6%), lo que pudo ser explicado por un efecto estacional generado por el pago de impuestos por parte de compañías mineras en el país durante el segundo trimestre del año, dado que durante 2022 se presentó un comportamiento similar.

Gráfico 10. Inversión Extranjera Directa en Colombia por sectores
(Miles de millones de dólares, año corrido tercer trimestre)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Otros sectores incluye agricultura, electricidad, gas y agua, construcción, servicios comunales, sociales y personales.

Tabla 4. Participación por país de la Inversión Extranjera Directa en Colombia
(Porcentaje %, año corrido tercer trimestre)

Millones de dólares	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Estados Unidos	21,0%	19,0%	20,2%	16,7%	26,2%	31,7%
España	11,5%	18,5%	25,9%	15,6%	16,2%	13,4%
Inglaterra	4,6%	7,7%	5,0%	2,5%	5,2%	8,3%
Suiza	11,0%	9,0%	9,8%	12,9%	6,9%	3,6%
Brasil	0,6%	0,7%	1,4%	2,0%	1,1%	0,8%
Panamá	10,3%	7,2%	6,5%	12,9%	13,8%	-0,2%
Resto	**40,9%**	**37,9%**	**31,2%**	**37,5%**	**30,5%**	**42,4%**

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

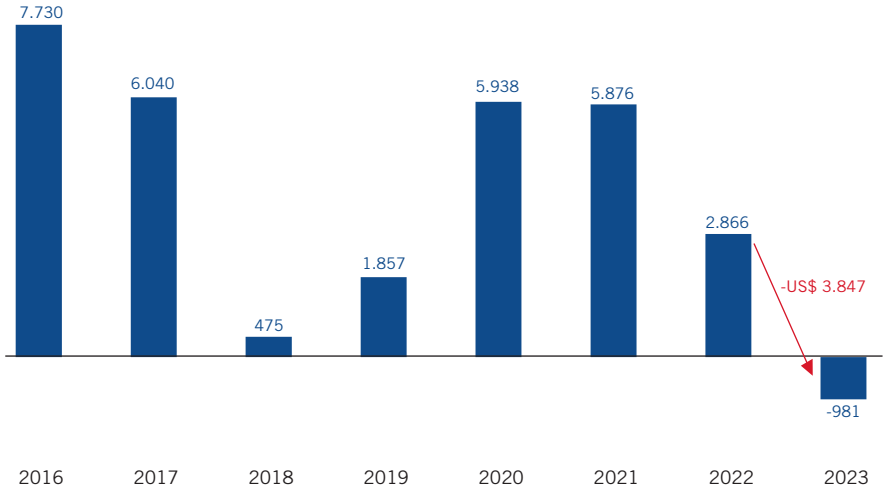
En lo que respecta a la inversión directa de colombianos en el exterior, en 2023-III se presentaron salidas de capital hacia el extranjero por US$ 390 millones. Esta cifra representa un incremento de US$ 642 millones frente a las entradas de capital registradas en 2023-II, así como una disminución de US$ 235 millones respecto a las salidas de capital presentadas en 2022-III. La cifra de 2023-III no representa un comportamiento atípico para la inversión de colombianos en el extranjero, la cual ha fluctuado desde 2019 en un rango entre US$ 353 millones de entradas de capital y US$ 1.485 millones de salidas de capital.

3.2.2. Inversión extranjera de cartera

Durante los primeros tres trimestres del año, la inversión extranjera de cartera en Colombia presentó salidas de ca-

pital por un valor de US$ 981 millones, equivalente al 0,4% del PIB, lo que representa una reducción anual de US$ 3.847 millones respecto a las entradas de capital presentadas en el mismo periodo de 2022 (US$ 2.866 millones) (Gráfico 10). Esto fue resultado de ventas netas de instrumentos financieros en el mercado local por parte de no residentes (US$ 2.249 millones), contrarrestado parcialmente por colocaciones de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales (US$ 1.268 millones).

Gráfico 11. Inversión Extranjera de Cartera en Colombia – Año corrido tercer trimestre
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

De acuerdo con el Banco de la República, el principal rubro que impulsó la salida de capitales de cartera durante los primeros nueve meses de 2023 fueron las salidas de capital del mercado de los TES, las cuales ascendieron a US$ 2.330 millones de dólares, lo que significa una reducción de US$ 7.242 millones respecto a las entradas de capital presentadas en este rubro durante el mismo periodo de 2022 (US$ 4.912 millones), situación que respondería tanto a causas internas como externas.

Por una parte, a nivel local el trámite de las reformas gubernamentales genera incertidumbre generalizada en sectores estratégicos, dado que estas podrían generar un impacto en el ahorro de la economía y en los rendimientos de la inversión en actividades económicas clave. Prueba de ello es el impacto que la reforma pensional supondría para el mercado de capitales colombiano, producto del traslado de gran parte de los recursos de los fondos de pensión privados a Colpensiones. Alrededor del 25,0% de las compras de los TES proviene de las AFP, por lo que, en respuesta a la posible aprobación de la reforma en el congreso, estos fondos estarían recomponiendo su portafolio hacia una mayor tenencia de activos en dólares.

Por otra parte, durante todo 2023 las economías avanzadas mantuvieron políticas monetarias restrictivas para reducir la inflación global producida por el conflicto entre Rusia y Ucrania en 2022 (ver capítulo 1). Durante los primeros nueve meses de 2023 Estados Unidos incrementó su tasa de política monetaria en 100 pbs, la Zona Euro en 200 pbs y Reino Unido en 125 pbs. Lo anterior motivó a los inversionistas globales a buscar rendimientos en los bonos de aquellos países, así como buscar refugios en activos más seguros de economías avanzadas ante la posibilidad de una recesión global.

Al analizar trimestralmente la inversión extranjera en cartera, se observa que en 2023-III se produjo una salida de capitales del país por un valor de US$ 1.552 millones, lo que representa la segunda mayor fuga de capital de cartera desde que se tiene registro, después de la presentada en 2019-IV (US$ 1.566 millones). Además, el dato del tercer trimestre representa un aumento de US$ 1.132 millones (269,9%) respecto a las fugas de capital de 2023-II (US$ 420 millones). Al desagregar las fugas de capital de 2023-

III, se observa que US$ 1.141 millones responden a capital público, mientras que US$ 411 millones obedecen al sector privado. Las salidas de capital en el sector público aumentaron US$ 751 millones frente a las presentadas en 2023-II (US$ 390 millones).

En cuanto a la inversión en cartera de colombianos en el exterior, durante 2023-III se presentaron salidas de capital hacia el extranjero por un valor de US$ 2.952 millones. Este nivel representa un incremento de US$ 1.826 millones (162,2%) respecto al trimestre inmediatamente anterior y un aumento anual de US$ 2.541 millones (618,7%) respecto a 2022-III. Esta cifra no se presentaba desde 2020-IV, cuando se registró un nivel de US$ 3.083 millones. Este comportamiento sería reflejo del alza en las tasas de interés internacionales, por lo que los inversionistas colombianos estarían migrando hacia activos extranjeros que ofrecen un mayor rendimiento.

3.3. Comparativo internacional

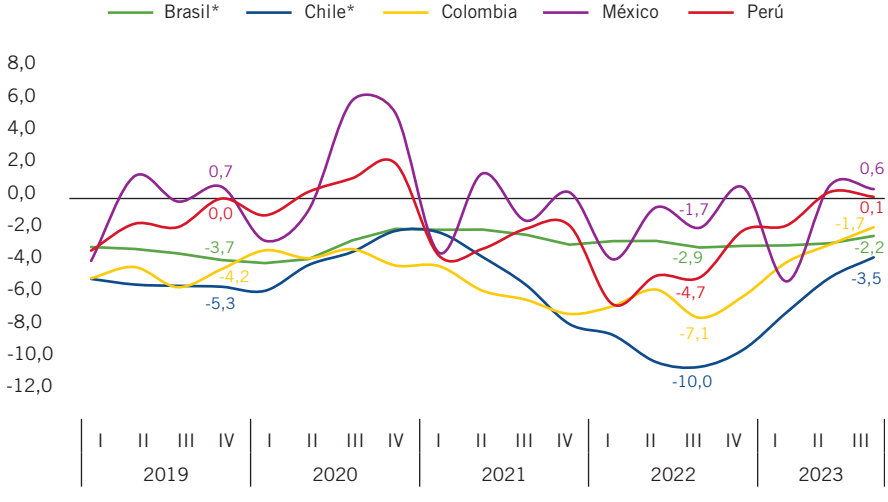
Al analizar las balanzas de pagos de las cinco principales economías de la región (Colombia, Chile, Brasil, México y Perú; LAC5) se observa que en general, desde 2022-III se presentan importantes ajustes de sus déficits en cuenta corriente (Gráfico 12). Esto se encuentra en línea con el esperado proceso de desaceleración global desencadenado por las políticas monetarias restrictivas para contener la inflación resultante del conflicto entre Rusia y Ucrania (ver Capítulo 1).

El país que mayor ajuste interanual presenta es Chile, con una disminución de 6,5 pps en su déficit de cuenta corriente, seguido de Colombia (5,4 pps de ajuste), Perú (4,8 pps), México (2,3 pps) y, por último, Brasil, cuyo déficit suele ser estable en el tiempo (0,7 pps de ajuste). Se destaca que la cuenta corriente de México y Perú se encuentran en terreno superavitario, con 0,6% y 0,1% del PIB, respectivamente.

Al desagregar la cuenta corriente de los países de LAC5 por componentes, se observa que la corrección en los desbalances externos obedece principalmente a un ajuste de la balanza comercial por una acelerada caída de las importaciones, tal como en el caso colombiano.

Para el caso de Chile, entre 2022-III y 2023-III se produjo un incremento de 4,2 pps del superávit de la balanza comercial, ubicándose en 4,7% del PIB. Este fue el principal motor de ajuste del déficit, el cuál pasó de 10,0% a 3,5% del PIB durante el periodo de análisis. La reducción del desbalance comercial obedeció a una caída interanual de 16,6% en las importaciones, mientras que las exportaciones cayeron apenas 2,2%. En la cuenta financiera, el ajuste se produjo por un incremento de US$ 15.032 millones

Gráfico 12. Déficit de 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.

en los activos de reserva, pasando de una desacumulación neta de US$ 9.210 millones en 2022-III a una adquisición neta de reservas de US$ 2.891 millones en 2023-III.

Por otro lado, la cuenta corriente de Perú presentó un superávit de 0,1% en el tercer trimestre de 2023. El ajuste de 4,8 pps en cuenta corriente fue motivado principalmente por una reducción de 2,3 pps en el déficit comercial de bienes. Esto respondió a una caída en las importaciones de 13,3%, lo que contrasta con una reducción de las exportaciones de tan solo 1,4%. Respecto a la cuenta financiera, su ajuste se produjo por un aumento de US$ 2.542 millones en la colocación de inversión peruana en el exterior durante el periodo de análisis, representando una salida de capital de US$ 2.952 millones en 2023-III. Lo anterior, producto del incremento en las tasas de interés internacionales.

En cuanto a México, la cuenta corriente presentó un superávit de 0,6% en el tercer trimestre del 2023. El ajuste del déficit se produjo principalmente por una caída de 2,7 pps en el déficit comercial de bienes. Esto respondió a una disminución interanual en las importaciones de 5,3%, mientras que las exportaciones aumentaron en 0,3%. Por su parte, el ajuste de la cuenta financiera se reflejó por medio de una reducción de US$ 5.442 millones en las entradas de capital de inversión extranjera directa, dejando como saldo ingresos de capital de apenas US$ 908 millones en 2023–III.

En el caso de Brasil se observa un comportamiento contrario al observado en la región debido que mostró un ajuste de apenas 0,7 pps en la cuenta corriente. Esto respondió a presiones opuestas durante el periodo de análisis entre la balanza comercial y la de renta factorial. En particular, el superávit de balanza comercial aumentó 0,9 pps, ubicándose en 3,1% del PIB en 2023-III. Esto fue impulsado por una reducción de 6,0% en las importaciones y un aumento de 4,9% en las exportaciones. Lo anterior fue compensado por un aumento del déficit de renta factorial de 0,3 pps y una reducción del superávit de transferencias corrientes de 0,1 pps.

Por último, en Brasil se produjo una disminución del déficit en la cuenta financiera a través de menor inversión extranjera directa, con entradas de capital de US$ 6.042 millones de dólares durante 2023-III. Esto representa una disminución de US$ 12.018 millones de dólares respecto a 2022–III y de US$ 14.582 millones de dólares respecto a 2023–II.

A pesar de que se observa que el ajuste regional responde a menores importaciones como en el caso colombiano, existen algunos matices que vale la pena diferenciar. Como se mencionó, el ajuste en Colombia se produjo porque las importaciones cayeron 14,7% durante el periodo analizado, mientras que las exportaciones presentaron una disminución a un ritmo menor, 7,5%.

Esto contrasta con el caso de Brasil y Chile, donde las exportaciones presentaron un crecimiento anual promedio de 6,1% y 1,3%, respectivamente, durante el periodo analizado. Algunas de las razones que explicarían este comportamiento serían los altos precios internacionales de *commodities* y el aprovechamiento del fenómeno de *nearshoring*. Además, para el caso de Perú y Chile, sus balanzas comerciales presentan superávits de 4,9% y 4,7% del PIB, respectivamente, en el tercer trimestre de 2023.

3.4. Proyecciones

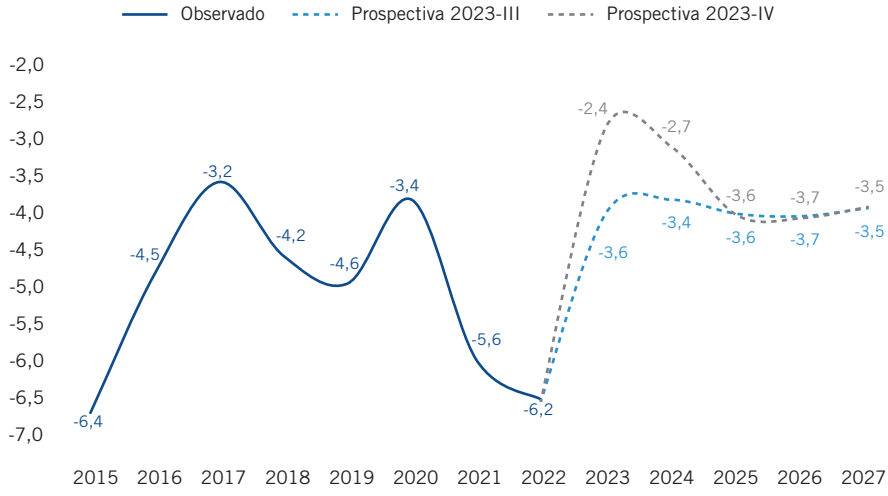
En esta edición de *Prospectiva Económica*, estimamos un déficit de cuenta corriente del 2,4% del PIB para 2023 (Gráfico 11), reduciendo nuestro pronóstico en 1,2 pps respecto al presentado en la edición anterior. Esperamos que la disminución del déficit de 3,4 pps del PIB frente al registrado en 2022 (6,2%) sea explicada principalmente por una reducción del déficit de la balanza comercial, producto de una disminución de las importaciones, principalmente

de bienes intermedios y capital, en línea con la contracción de la inversión nacional en los últimos dos trimestres (ver capítulo 2). Además, los esfuerzos de la OPEP por mantener elevados los precios del petróleo, así como el incremento de precio que produjo el estallido del conflicto entre Israel y Palestina, generarían que la caída de las exportaciones continúe siendo en menor grado que la de las importaciones. En consecuencia, esperamos que el balance comercial negativo pase de representar el 4,8% del PIB en 2022 al 2,2% del PIB en 2023, un ajuste de 2,6 pps.

En cuanto al ingreso primario, prevemos para 2023 un déficit equivalente al 3,8% del PIB, lo que representa una reducción de 1,2 pps respecto al registro de 2022 (5,1% del PIB). El ajuste del déficit de renta factorial es mucho menor que la del déficit de balanza comercial, ya que consideramos que la persistencia de los altos precios internacionales de los *commodities* durante 2023 seguirá generando una alta remisión de utilidades al exterior por parte de las empresas con inversión directa en petróleo y minería en Colombia durante el último trimestre del año.

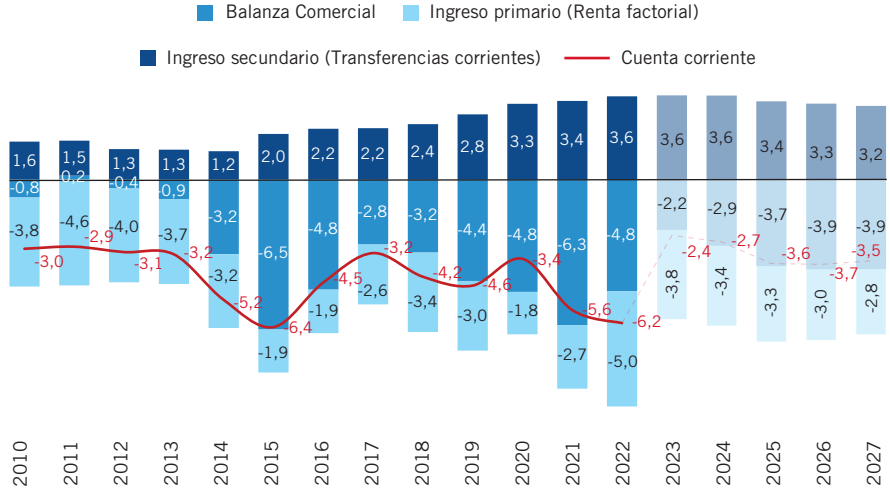
Por otra parte, esperamos que el balance de ingreso secundario permanezca en 3,6% del PIB en 2023, producto de la persistente fortaleza del mercado laboral en las principales economías. Vale la pena recordar que el desempleo latino en Estados Unidos se ubicó en 4,6% en septiembre

Gráfico 13. Proyecciones de la cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo. 2023-2027 proyectado.

Gráfico 14. Proyecciones de la cuenta corriente por componente
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo. 2023-2027 proyectado.

de 2023, lo que ha soportado el crecimiento del flujo de remesas hacia nuestro país.

Para 2024, esperamos que el déficit tenga un incremento de 0,3 pps impulsado principalmente por la paulatina normalización de la inversión nacional, lo que incrementaría las importaciones de bienes de capital e intermedios. Este efecto será compensado por la normalización del déficit de renta factorial, producto de la estabilización de la remisión de utilidades al exterior como consecuencia del ajuste proyectado en el precio de los *commodities*.

Teniendo en cuenta lo anterior, desde Fedesarrollo estimamos un déficit de cuenta corriente de 2,7% del PIB para 2024, mientras que para el mediano plazo prevemos un deterioro del balance de cuenta corriente como resultado del retorno de la inversión a niveles tendenciales, impulsando un incremento de las importaciones, así como una reducción de los ingresos por exportaciones en línea con la incertidumbre local respecto a la persistencia de exploración y explotación de hidrocarburos, así como una reducción en sus precios internacionales.

Referencias

Banco Central de Brasil. (2023). *Estadisticas 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.*

Fedesarrollo (2023). *Tendencia Económica 234, Actualidad: Vulnerabilidad externa y fiscal en Colombia: el retorno de los déficits gemelos* Recuperado de: https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/4374/TE_No_234_Enero_2023_En_I%c3%adnea.pdf?sequence=3&isAllowed=y

Fedesarrollo (2023). *Tendencia Económica 237, Actualidad: La recuperación del comercio con Venezuela.* Recuperado de: https://www.fedesarrollo.org.co/tendencia-economica/b7691ccd-00db-44c3-8424-86abbc9e0548

Fondo Monetario Internacional (2022). *World Economic Outlook October 2023.*

Fondo Monetario Internacional (2023). *World Economic Outlook April 2023.*

Goldstein, M., Kaminsky, G., & Reinhart, C. (2000). *Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets.* 10.2307/20049989.

4

POLÍTICA FISCAL: AJUSTE NECESARIO DEL GASTO

En 2023, el déficit fiscal habría cerrado en 4,4% del PIB (cerca de $71,0 billones de pesos), inferior en 0,1 puntos porcentuales (pps) al déficit proyectado por el *Ministerio de Hacienda y Crédito Público* (MHCP) debido a las diferencias en el recaudo estimado de la R*eforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social*. Con estos elementos, es relevante señalar que el Gobierno logró un destacado desempeño en cuanto al recaudo tributario, alineándose con el presupuesto asignado para 2023 y cumpliendo con la meta transitoria del -1,4% del *Balance Primario Neto Estructural* (BPNE), sin ningún grado de sobrecumplimiento frente a esta meta.

Cabe destacar que desde octubre de 2022 el Gobierno inició un ajuste de los precios de la gasolina con el fin de eliminar gradualmente el subsidio en el precio de venta al público frente al precio internacional. De hecho, a finales de 2023 se logró cerrar la brecha en los precios de la gasolina. Desde Fedesarrollo consideramos acertados los ajustes implementados, ya que contribuyen a disminuir las presiones fiscales y a eliminar un subsidio altamente inequitativo. Además, enfatizamos la importancia de mantener estas medidas durante el 2024 y asegurar el cierre definitivo del déficit, incorporando el ajuste al alza en el precio de ACPM, que hasta ahora se ha mantenido constante.

Para 2024, el pasado 29 de julio el Gobierno Nacional presentó ante el Congreso de la República el proyecto de ley del *Presupuesto General de la Nación* (PGN). En este proyecto de ley se detalla la nueva asignación presupuestal para el *Gobierno Nacional Central* (GNC), lo cual en relación con el *Marco Fiscal de Mediano Plazo* (MFMP) de 2023 incrementa los ingresos totales en 0,3 pps (al 20,8% del PIB) y los gastos totales en 0,1 pps (al 25,1% del PIB), manteniendo el cumplimiento de la *Regla Fiscal* en 2024.

Aunque la actualización del *Plan Financiero 2024* aún no ha sido publicada, en Fedesarrollo proyectamos un déficit del 4,6% del PIB en 2024 (comparado con el 4,4% del MHCP). Sin embargo, nuestras estimaciones están condicionadas a que el Gobierno realice un ajuste en el gasto por $22,6 billones, necesario dada la programación de un muy elevado gasto público y la incertidumbre en torno a su financiamiento.

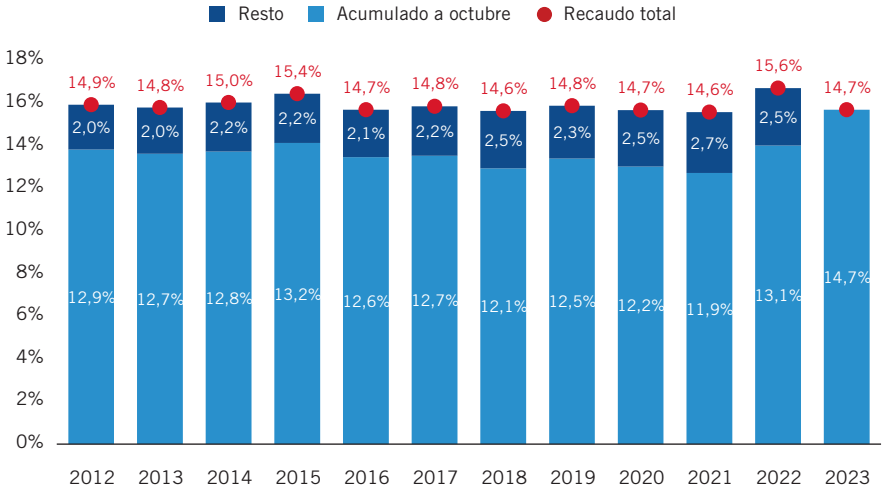
Frente a esto último, los escenarios presentados por el *Ministerio de Hacienda* incluyen ingresos por litigios de la DIAN que no sólo son inciertos, sino que también son de naturaleza temporal y no estructurales, estimados en cerca de $15 billones. También es importante recordar que la *Corte Constitucional* declaró la inexequibilidad de la no deducibilidad de las regalías en el impuesto sobre la renta, lo que reduciría los ingresos petroleros proyectados para 2024 en cerca de $6 billones de pesos. Asimismo, ante los ajustes de las proyecciones de crecimiento económico, el recaudo tributario no petrolero podría incidir en los ingresos esperados para este año.

En el presente capítulo, examinamos la evolución y perspectivas fiscales del país. Consideramos de suma importancia la implementación de medidas adicionales que aseguren la estabilidad de las finanzas públicas y reduzcan

la vulnerabilidad fiscal. La estrategia de ajuste debe incluir una programación del gasto más austera, acorde con el espacio fiscal limitado en los próximos años. Esto aseguraría que la solidez de las finanzas públicas siga siendo uno de los pilares esenciales para la estabilidad macroeconómica del país, en un entorno financiero y económico que sigue presentando desafíos.

4.1. Recaudo tributario

Gráfico 1. Recaudo tributario bruto
(% del PIB)



Fuente: DIAN. Nota: Para 2023 se usa el pronóstico de PIB nominal de Fedesarrollo.

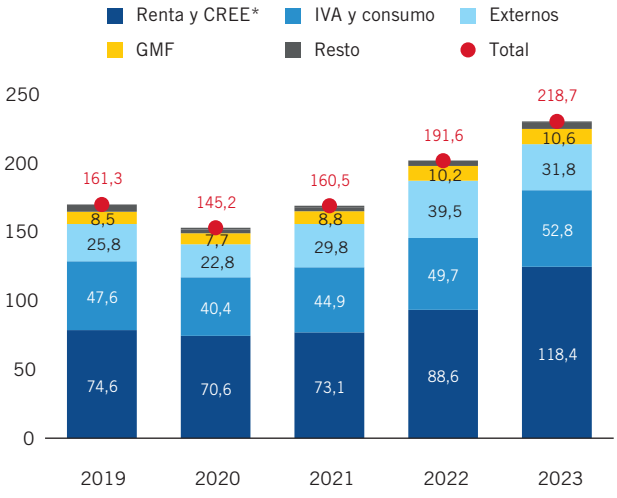
El recaudo tributario acumulado al mes de octubre de 2023 es de $240,1 billones, reflejando un cumplimiento del 85,8% de la meta de recaudo de la DIAN correspondiente a 2023 ($279,9 billones). En precios constantes, el recaudo acumulado hasta octubre muestra un incremento del 14,1% respecto al mismo periodo de 2022. Como porcentaje del PIB y según se observa en el Gráfico 1, el recaudo tributario a octubre alcanzó un nivel histórico de 14,7% del PIB, lo que representa un aumento de 1,6 pps en comparación con el mismo periodo de referencia en 2022 (13,1%). Esto evidencia el incremento en recaudo por la reforma tributaria llevada a cabo en 2022 cuyo objetivo se centró en conseguir suficientes recursos para financiar el fortalecimiento del sistema de protección social a través de ajustes al sistema tributario (MHCP, 2022c).

Por tipo de impuesto, el crecimiento real en el recaudo es principalmente atribuido al incremento en el impuesto de renta, el cual ascendió a $118,4 billones de pesos, con una contribución de 15,6 pps y un crecimiento real anual de 33,6%. Por su parte, el recaudo de IVA e impuesto al consumo presentó una contribución de 1,6 pps y una variación anual del 6,3%. Es importante destacar que los impuestos externos con corte a octubre han mostrado una variación anual negativa en términos reales (-19,5%), explicado principalmente por una contracción significativa en las importaciones durante el primer semestre del año (Capítulo 3). Como porcentaje del PIB, se observa una dinámica positiva en los impuestos de renta, IVA y consumo, mientras que los impuestos externos experimentan una caída de 0,6 pps respecto al año pasado (Gráfico 2, panel B).

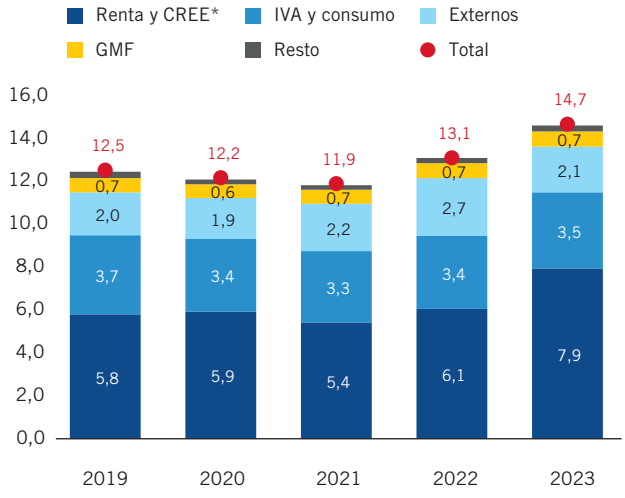
Sin embargo, tras la aprobación de dos reformas tributarias en 2021 y 2022, se ha evidenciado un incremento significativo en la carga fiscal del sector formal, especialmente en el impuesto de renta, que supera el 53,1% en comparación con los niveles prepandemia (vs 10,9% de la actividad económica). El Gráfico 3 ilustra un desacoplamiento entre el recaudo fiscal y las cifras de actividad económica en los últimos meses, donde la economía se mantiene en un nivel relativamente estable, mientras que la presión tributaria ha venido en aumento.

Gráfico 2. Recaudo tributario bruto por tipo de impuesto – Acumulado a octubre

Panel A.
(Billones de pesos constantes*)

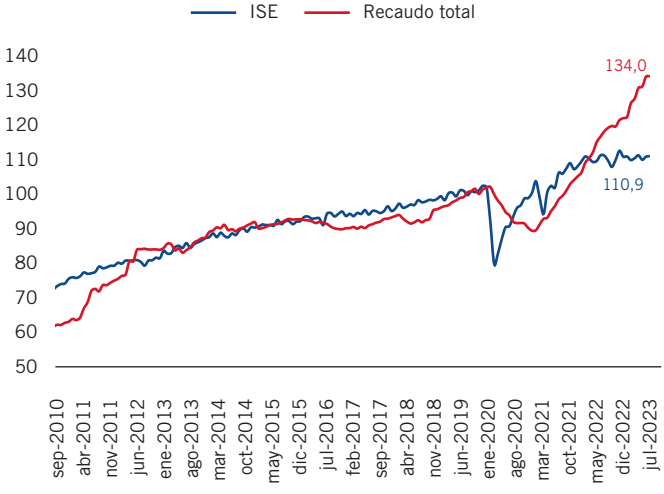


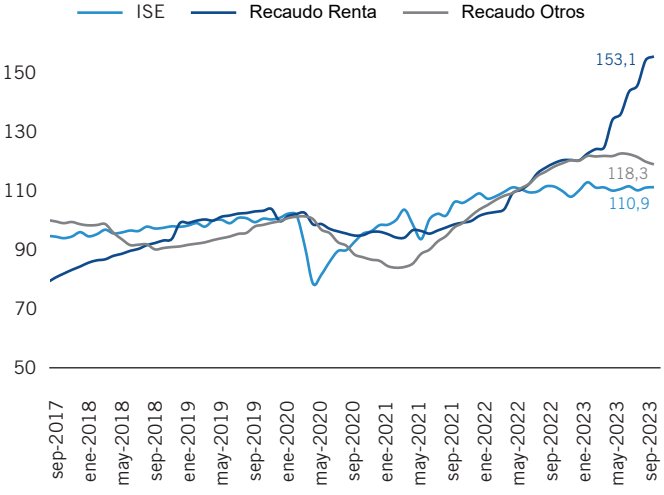
Panel B.
(% del PIB)



Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo. *Precios constantes de 2022. **Aunque la reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE, aún se evidencian recaudos por este concepto debido a rezagos.

Gráfico 3. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) y recaudo real
(2019 = 100)





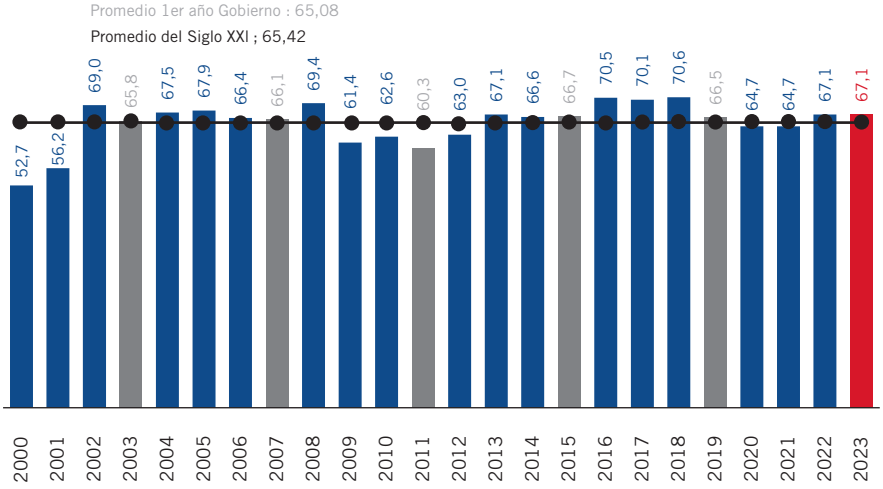
Fuente: DANE y DIAN. Cálculos Fedesarrollo

4.2. Ejecución presupuestal

El presupuesto desempeña un papel fundamental al permitir que los gobiernos aseguren la estabilidad y sostenibilidad de las finanzas públicas del país, al mismo tiempo que garantizan una eficiente prestación de los bienes y servicios públicos demandados por la ciudadanía.

La ejecución presupuestal del GNC es medida como el cociente entre las obligaciones adquiridas durante el periodo y el total de apropiaciones establecidas en el *Presupuesto General de la Nación* (PGN). En primer lugar, se observa que el avance en el pago del servicio de la deuda durante 2023 ha sido considerablemente alto, alcanzando el 90,5% en comparación con el 81,9% de 2022 y el 75,1% del promedio de los últimos 5 años.

Gráfico 4. Ejecución sin el servicio de deuda acumulado a octubre 2000-2023
(Obligaciones/apropiaciones, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Datos tomados de presentación del MHCP sobre informe de ejecución presupuestal a corte de octubre para los primeros años de gobierno de administraciones pasadas en lo corrido del Siglo XXI. No se cuenta con información de avance en ejecución de deuda para este mismo periodo.

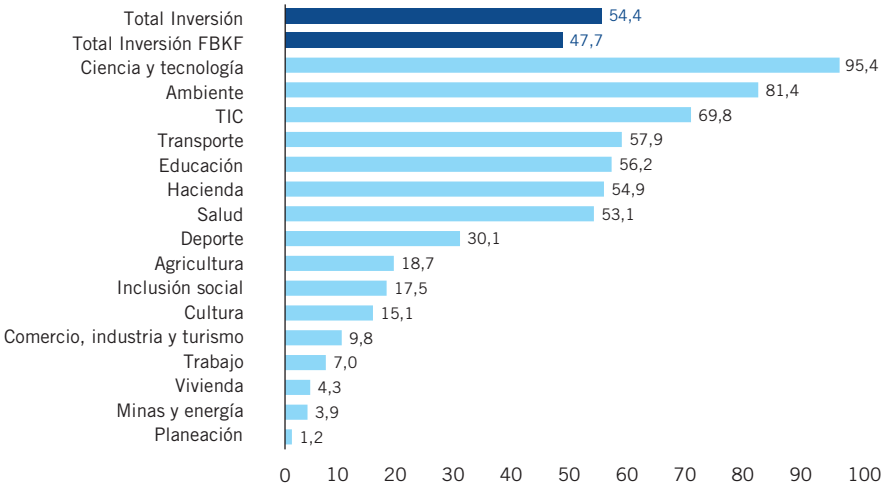
Por otra parte, en el Gráfico 4 se realiza un análisis con periodos de gobierno comparables. A corte de octubre 2023, excluyendo el servicio de deuda, la ejecución alcanza el 67,1%, superando en 1,7 pps al promedio de ejecución en lo que va del siglo XXI (65,4%) y en 2,0 pps al promedio del primer año de administraciones anteriores (65,1%). Específicamente, el avance en funcionamiento llega al 71,2%, mientras que el de inversión se sitúa en 54,4%. Esto indica que el indicador de ejecución no difiere significativamente de años anteriores.

De acuerdo con lo anterior, se analiza la ejecución de recursos de inversión en formación bruta de capital[1] (excluyendo otros rubros presupuestales como las transferencias monetarias) como eje dinamizador de la economía en un contexto de desaceleración en el país. El Gráfico 5 ilustra que 9 de 16 sectores se sitúan por debajo de la cifra de ejecución de inversión total (54,4%) y de la inversión en FBC (47,7%). Estos sectores incluyen *Planeación* (1,2%), *Minas y Energía* (3,9%), *Vivienda* (4,3%), *Trabajo* (7,0%), *Comercio, Industria y Turismo* (9,8%), *Cultura* (15,1%), *Inclusión Social* (17,5%), *Agricultura* (18,7%) y *Deporte* (30,1%). En contraste, sectores como Ciencia y Tecnología, así como el de Ambiente, exhiben un avance de ejecución

[1] La inversión en formación bruta de capital se define como la adquisición y mejora de activos destinados a incrementar la capacidad productiva del país. Esto incluye aspectos como la construcción de infraestructura, la adquisición de equipo y maquinaria, así como la inversión en investigación y desarrollo, entre otros

Gráfico 5. Ejecución sectorial de inversión en Formación Bruta de Capital

(%, acumulado a octubre)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

cercano al 100%. Lo que es fundamental destacar en este caso, es que muchos de estos sectores desempeñan un papel importante en la agenda actual del Gobierno, como se refleja en el *Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 "Colombia, potencia mundial de la vida"*.

4.3. Presupuesto General de la Nación 2024

El 29 de julio de 2023, el *Ministerio de Hacienda y Crédito Público* presentó ante el Congreso de la República el proyecto de Ley de *Presupuesto General de la Nación* (PGN) para la vigencia fiscal 2024. Este proyecto de ley fue aprobado con un monto total de $502,6 billones de pesos, lo que representa un crecimiento nominal de 18,9% respecto al presupuesto asignado en 2023 ($422,8 billones). Como porcentaje del PIB, la cifra de $502,6 billones para 2024 representa el 29,6%, lo que equivale un aumento de 3,3 pps frente al mismo indicador en 2023 (26,3%). Del monto total de presupuesto aprobado para 2024, $308,2 billones corresponden a gastos en funcionamiento (18,2% del PIB), $94,5 billones corresponden a gastos en el servicio de la deuda (5,6% del PIB) y $99,8 se destinarían al rubro de inversión (5,9% del PIB) (MHCP, 2023c; Gráfico 6).

En primer lugar, el presupuesto para el servicio de la deuda pública presentaría un crecimiento nominal de 20,4% frente a 2023. De estos recursos, $37,4 billones se destinarían a la deuda principal, $55,7 billones al pago de intereses, comisiones y otros gastos y $1,4 billones al fondo de contingencias.

En segundo lugar, el presupuesto de funcionamiento presentaría un crecimiento nominal de 18,0% frente a 2023, en el cual cerca del 77,0% de los gastos corresponden a transferencias originadas en normas constitucionales, leyes orgánicas o mandatos de las altas cortes. Del total de estas transferencias, $70,5 billones se destinarían al Sistema General de Participaciones, $55,5 billones cubrirían obligaciones pensionales, $35,2 billones el aseguramiento en salud, y los otros $73,7 billones se destinarían a atender diversos conceptos como *Instituciones de Educación Superior Públicas* ($6,0 billones sin pensiones), *Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio* ($15,5 billones sin pensiones), *Fondo de Estabilización de Precio de los Combustibles* (FEPC)($15,4 billones) y *Sentencias y conciliaciones* ($1,7 billones), entre otros.

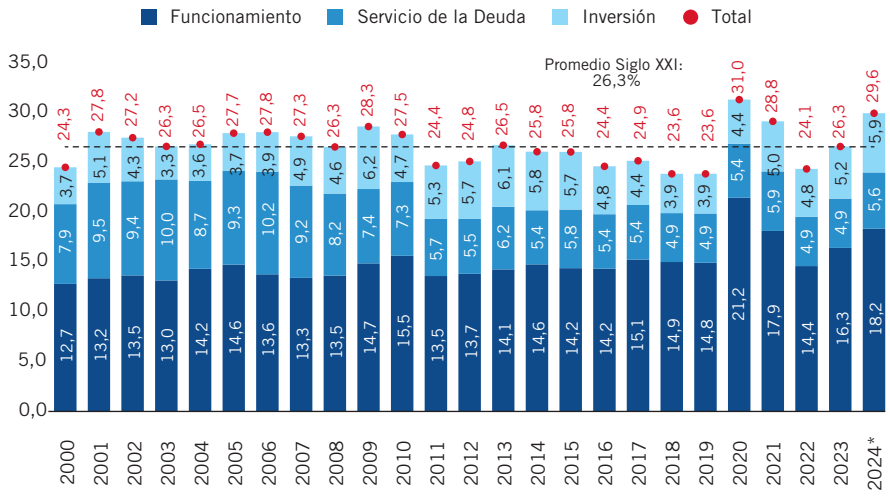
Por último, el presupuesto de inversión representaría un crecimiento nominal de 19,9% frente a 2023. A nivel sectorial, el 53,6% de los recursos del presupuesto de inversión se concentra en los sectores de *transporte* (13,9%), *inclusión social y reconciliación* (13,0%), *igualdad y equidad* (9,9%), *educación* (8,6%) *y minas y energía* (8,2%).

Tabla 1. Comparativo del presupuesto sectorial sin deuda
(% del PIB)

Sector	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Agricultura y Desarrollo Rural	0,21	0,19	0,20	0,18	0,33	0,54
Ambiente y Desarrollo Sostenible	0,06	0,07	0,10	0,09	0,12	0,12
Ciencia, Tecnología e Innovación	0,03	0,03	0,03	0,02	0,03	0,02
Comercio, Industria y Turismo	0,09	0,11	0,10	0,08	0,09	0,09
Congreso de la República	0,06	0,07	0,07	0,07	0,06	0,07
Cultura	0,04	0,04	0,05	0,04	0,05	0,09
Defensa y Policía	3,17	3,55	3,26	2,90	2,81	3,31
Deporte y Recreación	0,05	0,05	0,06	0,06	0,06	0,08
Educación	3,91	4,47	4,03	3,40	3,67	4,15
Empleo Público	0,04	0,04	0,04	0,03	0,04	0,03
Fiscalía	0,37	0,40	0,38	0,33	0,32	0,40
Hacienda	0,99	4,10	2,03	1,25	3,06	2,80
Igualdad y Equidad	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57	0,72
Inclusión Social y Reconciliación	1,08	1,81	2,01	1,60	0,80	0,90
Información Estadística	0,04	0,04	0,05	0,05	0,06	0,10
Inteligencia	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Interior	0,14	0,17	0,19	0,21	0,19	0,23
Justicia	0,25	0,31	0,29	0,27	0,27	0,31
Minas y Energía	0,38	0,44	0,52	0,40	0,56	0,74
Organismos de Control	0,18	0,24	0,24	0,22	0,25	0,26
Planeación	0,05	0,06	0,13	0,13	0,12	0,10
Presidencia de la República	0,16	0,54	0,74	0,42	0,17	0,16
Rama Judicial	0,44	0,49	0,46	0,41	0,44	0,58
Registraduría	0,15	0,07	0,12	0,23	0,20	0,10
Relaciones Exteriores	0,09	0,10	0,10	0,10	0,09	0,11
Salud y Protección Social	2,94	3,54	3,67	2,90	3,13	3,63
Trabajo	2,50	3,26	2,34	2,37	2,42	2,62
Sistema Integral de Verdad, Justicia, Reparación y No Repetición	0,04	0,05	0,05	0,04	0,05	0,05
Tecnologías de la Información y las Comunicaciones	0,16	0,16	0,21	0,17	0,16	0,24
Transporte	0,72	0,80	0,96	0,85	0,80	0,92
Vivienda, Ciudad y Territorio	0,39	0,44	0,50	0,40	0,50	0,58
Total sin deuda	18,72	25,62	22,93	19,21	21,45	24,08

Fuente: MHCP. Nota: Corresponde a las cifras preliminares del Proyecto de Ley.

Gráfico 6. Presupuesto General de la Nación según concepto de gasto
(% del PIB)



Fuente: MHCP (2023b). Cálculos Fedesarrollo. *Para 2023 y 2024 se usa el PIB nominal proyectado por el Ministerio de Hacienda.

Ahora bien, al comparar el presupuesto sectorial sin deuda, notamos que 6 de los 29 sectores se han destacado como enfoques estratégicos en las distintas administraciones pasadas. Para 2024, el rubro de "*Educación*" representaría el 17,3% del presupuesto nacional (4,1% del PIB), seguido por el rubro de "*Salud*" (3,6% del PIB) que alcanzó una participación del 15,1% y por el sector de "*Defensa y Policía*" que alcanzó una participación del 13,7% (3,3% del PIB). Finalmente, los sectores de "*Transporte*" e "*Inclusión Social y Reconciliación*" presentaron un peso del 3,8% (0,92% del PIB) y 3,72% (0,90% del PIB), respectivamente (Tabla 1).

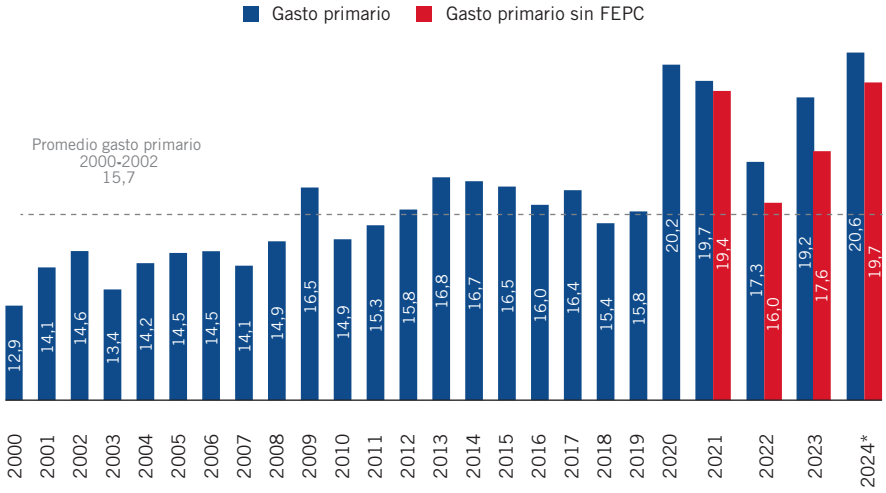
4.4. Presupuesto General de la Nación 2024 y MFMP para el GNC

Las cifras del *Marco Fiscal de Mediano Plazo* (MFMP) 2023 señalan que los gastos totales del GNC se situarían en $424,4 billones de pesos para el año 2024, representando 25,0% del PIB. Sin embargo, en el *Proyecto de Ley* (PL) del PGN 2024, se estima que los gastos del GNC aumentarán a $426,4 billones, lo que equivale a un incremento de 0,1 pps como proporción del PIB (25,1%) para ese mismo año.

El Proyecto de Ley muestra que el aumento del gasto en comparación con el MFMP 2023 se debe principalmente a un incremento en el gasto primario, dado que los intereses se mantienen en $76,9 billones (4,5% del PIB). Las cifras para el 2024 representan un hecho histórico en lo que respecta al gasto primario, alcanzando el 20,6% del PIB y superando en 5,0 pps el promedio histórico del gasto primario entre los años 2000 y 2022 (15,7%). Asimismo, en comparación con el MFMP, el PL del PGN para 2024 mantiene los supuestos de las variables macroeconómicas, aunque reduce el gasto del FEPC en 0,1 pps, pasando de $17,8 billones (1,0% del PIB) a $15,4 billones (0,9% del PIB).

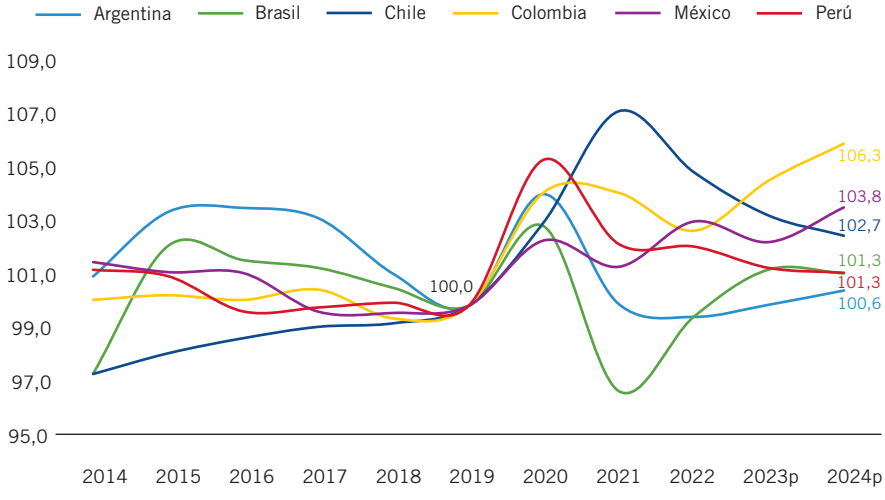
Al considerar el indicador de gasto primario excluyendo los pagos comprometidos para el FEPC, la cifra se mantiene significativamente elevada. En el MFMP se estima que el gasto primario sin FEPC sería de $329,7 billones (19,4% del PIB) para 2024. Por su parte, en el PGN se proyecta que el gasto primario del GNC sin FEPC se ubicaría en $334,1 billones ($426,4 billones del gasto total - $76,9 billones del servicio de la deuda - $15,4 billones de FEPC), lo que equivale al 19,7% del PIB para este año, es decir, un aumento de 0,3% entre los supuestos de ambos documentos (Gráfico 7).

Gráfico 7. Datos históricos del gasto primario y gasto primario sin FEPC del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. *El año 2024 incorpora los ajustes del Presupuesto General de la Nación.

Gráfico 8. Gasto del gobierno
(Índice 2019 = 100, % del PIB)



Fuente: FMI, MHCP, DIPRES. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Para el caso de Chile y Colombia se utilizan las cifras del Gobierno Central al ser las más relevantes en términos de finanzas públicas. Para los demás países se usa el Gobierno General. En cuanto a las proyecciones para 2023 y 2024 para Colombia se utiliza el pronóstico de Fedesarrollo y para Chile las del DIPRES.

Las preocupaciones en el frente de gasto se ratifican en una comparación con países similares de la región (Gráfico 8). Colombia no solo ha mantenido su gasto en niveles superiores a los de la pandemia, sino que proyecta continuar subiéndolo, alcanzando un nivel 6,3% del PIB más alto en 2024. Por su parte, Argentina, Brasil y Perú lograron retornar a niveles de gasto similares a los de 2019. Estos datos resaltan la importancia de evaluar y gestionar de manera efectiva el gasto público en Colombia, buscando asegurar la sostenibilidad fiscal y la eficiencia en la utilización de los recursos disponibles.

Por otro lado, el PL para 2024 también proyecta 0,3 pps más de ingresos del GNC en comparación con el MFMP de 2023, aumentando de $347,6 billones (20,5% del PIB) a $352,4 billones (20,8% del PIB). Esto se explica principalmente por un incremento en los recursos provenientes de Fondos Especiales, que pasan de $3,8 billones (0,2% del PIB) a $4,0 billones (0,2% del PIB), así como por un aumento en los Recursos de Capital, que aumentan de $26,4 billones (1,6% del PIB) a $31,0 billones (1,8% del PIB). Los ingresos principales del GNC, tanto tributarios como no tributarios, se mantienen sin cambios, ubicándose en 18,6% del PIB y el 0,1% del PIB, respectivamente.

Tabla 2. Comparación Balance Fiscal del GNC 2024
(% del PIB)

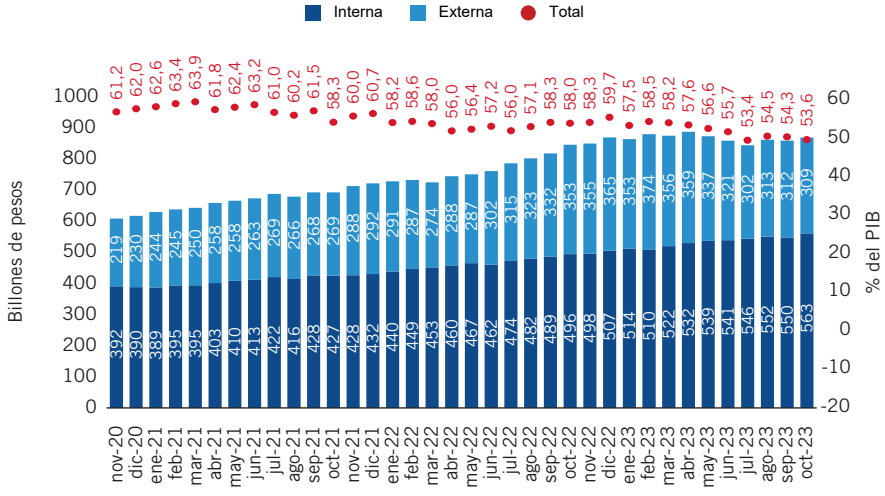
Concepto	MM		% PIB		
	MFMP	PGN	MFMP	PGN	Dif.
Ingresos Totales	**347.649**	**352.358**	**20,5**	**20,8**	**0,3**
Tributarios	315.861	315.861	18,6	18,6	0,0
Resto*	31.788	36.497	1,9	2,2	0,3
Gastos Totales	424.357	426.413	25,0	25,1	0,1
Intereses	76.861	76.861	4,5	4,5	0,0
Gasto Primario	**347.496**	**349.552**	**20,5**	**20,6**	**0,1**
Gasto Primario sin FEPC	329.695	334.130	19,4	19,7	0,3
FEPC	17.801	15.422	1,0	0,9	-0,1
Balance Primario	**153**	**2.807**	**0,0**	**0,2**	**0,2**
Balance Total	**-76.708**	**-74.054**	**-4,5**	**-4,4**	**0,1**

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. *Incluye No tributarios, Fondos Especiales y Recursos de Capital.

4.5. Deuda del Gobierno Nacional Central

A octubre de 2023, la deuda bruta del GNC[2] ascendió a $872,3 billones (53,6% del PIB), lo que implicó un incremento de $23,4 billones frente al nivel registrado en el mismo mes de 2022 (Gráfico 9). El endeudamiento a octubre de 2023 estuvo compuesto en un 64,5% por deuda interna ($562,9 billones) y en un 35,5% por deuda externa ($309,4 billones), representando un aumento de la participación del endeudamiento en moneda local respecto al mismo periodo del año anterior (interna 58,4% - externa 41,6%). La variación nominal del *stock* de deuda (2,8%) correspondió principalmente al crecimiento de 13,5% en el endeudamiento interno, aunque el endeudamiento externo se redujo en 12,4% frente al mismo periodo de 2022.

Gráfico 9. Deuda bruta del GNC sin cuentas por pagar

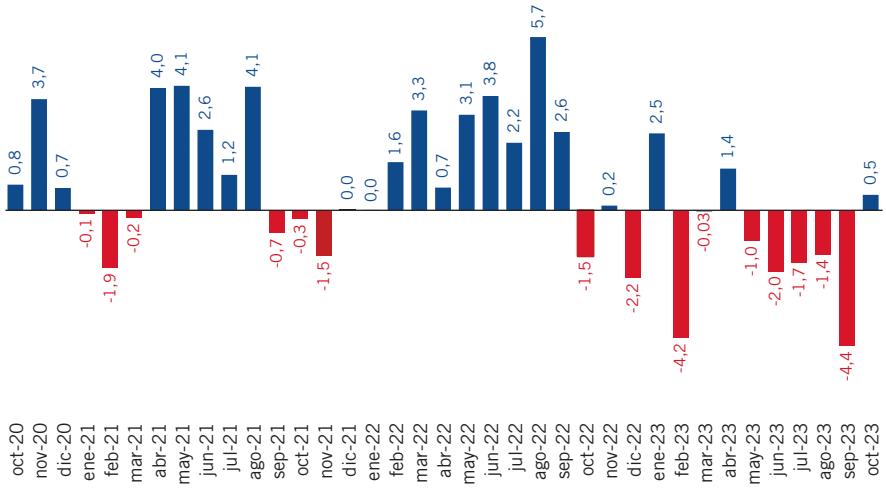


Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Los datos se expresan como porcentaje del PIB acumulado de 12 meses, para 2023 se utiliza la proyección de crecimiento trimestral del PIB nominal del escenario central de Fedesarrollo.

[2] Sin incluir las cuentas por pagar.

Gráfico 10. Compras y ventas netas de TES por parte de inversionistas extranjeros

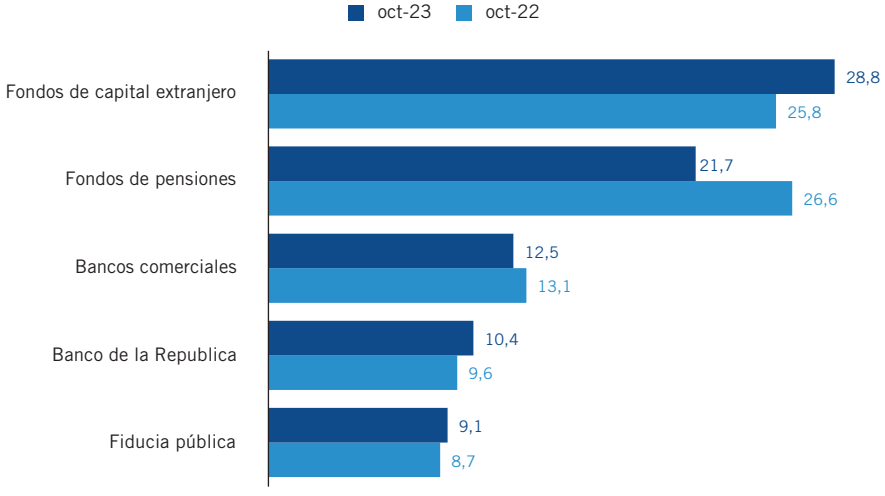
(Billones de pesos)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 11. Tenedores de TES – Octubre 2023

(Participación, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

En lo que respecta a las compras netas de títulos de deuda pública por parte de fondos extranjeros, en los últimos meses se ha observado un comportamiento homogéneo (Gráfico 10). Entre mayo y septiembre se presentó un balance negativo en las compras netas de hasta $4,0 billones, con una ligera recuperación en el mes de octubre, donde las compras ascendieron a $0,5 billones. Estos resultados surgen en un contexto de aumento en los rendimientos de los tesoros de EE. UU. y la aversión de los inversionistas extranjeros por activos riesgosos, como los bonos de países emergentes. A esto se suma la constante incertidumbre a nivel local en relación con los riesgos asociados a la estabilidad fiscal, así como las discusiones sobre las reformas estructurales en los sistemas de salud, pensional y laboral.

Por su parte, al cierre de octubre de 2023, los fondos de pensiones continuaban siendo los principales participantes de los inversionistas de *Títulos de Tesorería* (TES), representando el 28,8% del total de tenedores, seguidos de cerca por los fondos de capital extranjero con un peso de 21,7%, los bancos comerciales (12,5%), el Banco de la República (10,4%) y la fiducia pública (9,1%). Es relevante señalar que, en comparación con el mismo mes del año anterior, los fondos de capital extranjero han perdido una participación de 5,0 pps, mientras que los Fondos de Pensiones y el Banco de la República han aumentado su participación con una diferencia de 3,0 pps y 0,8 pps, respectivamente (Gráfico 11).

4.6. Perspectivas fiscales 2024-2027

4.6.1. Ingresos del GNC

De acuerdo con nuestras proyecciones, los ingresos totales para el año 2023 serían del 19,2% del PIB, un aumento significativo en comparación con los observados en 2022 (16,3%) e inferiores en apenas 0,1% del PIB a los proyectados por el MHCP (19,3% del PIB).

Para el año 2024, nuestra estimación se ubica en 19,4% del PIB, lo que se traduce en 1,4 puntos porcentuales por debajo de lo planteado en el PGN 2024, el cual establece ingresos totales del GNC equivalentes al 20,8% del PIB, y 1,1 pps menor a las estimaciones contempladas en el MFMP 2023 (20,5% del PIB). A partir de este año, prevemos que los ingresos totales del GNC se sitúen en niveles significativamente superiores a los de años anteriores. Sin embargo, para el periodo 2025–2027, nuestras proyecciones se ubican 0,8% del PIB por debajo del promedio estimado por el MHCP (20,1%).

Esta mejor perspectiva de ingresos frente a años anteriores se puede atribuir a cuatro factores importantes: i) la materialización del efecto de la *Ley de Inversión Social de 2021*, ii) un mayor recaudo como resultado de la *Reforma Tributaria por la Igualdad y la Justicia Social* de 2022, iii) mayores ingresos por concepto de arbitramiento de litigios de la DIAN y iv) un mayor recaudo derivado de una menor evasión y elusión.

Sin embargo, las diferencias destacadas esta sección respecto a los ingresos proyectados por el GNC subrayan la creciente necesidad de realizar ajustes en el presupuesto de gasto para los próximos años, especialmente en 2024 y 2025, alineándose con los compromisos asumidos por el Gobierno nacional para preservar la estabilidad fiscal (Gráfico 12). Igualmente, como se explica más adelante, la reducción en la actividad productiva constituye un riesgo para el recaudo en los años siguientes.

Inicialmente, debido a las mejoras en la gestión institucional de la DIAN y las medidas adoptadas en la reforma tributaria de 2022, es esperable que a partir de 2024 se generen ingresos adicionales. Estos ingresos serían de aproximadamente el 0,8% del PIB, una diferencia promedio de 0,6% del PIB con relación al 1,4% del PIB proyectado por el MHCP. Nuestras estimaciones más conservadoras consideran las barreras que podrían obstaculizar la implementación exitosa de las estrategias propuestas por la DIAN, tales como la rápida obtención de recursos financieros, humanos y tecnológicos. Por lo tanto, resulta difícil anticipar que la evasión y elusión fiscal serán eliminadas por completo, o al menos de manera significativa en un periodo corto de tiempo.

En esta línea, se espera que el impacto de la reforma llevada a cabo en 2021 se observe a partir de 2023, acorde con lo planteado en el MFMP. En particular, nuestras proyecciones incluyen que el efecto estimado de la reforma de 2021 sería de 0,5% del PIB, similar a la estimación del MHCP. Por otra parte, se prevé que el recaudo de la reforma tributaria de 2022 sea de 0,9% del PIB en 2023, 0,8% del PIB en 2024 y continúe en 1,0% del PIB en el mediano plazo. Lo anterior contrasta con las proyecciones de ingresos que tiene el MHCP, las cuales superan en promedio en 0,4 pps a nuestras estimaciones (MHCP, 2023b).

Específicamente, el documento del MFMP 2023 incluye por primera vez el concepto de arbitraje en litigios tributarios de la DIAN. El MHCP proyecta que estos ingresos alcanzarían el 0,9%, 0,6% y 0,3% del PIB en 2024, 2025 y 2026, respectivamente. Sin embargo, existe una alta incertidumbre en la materialización de los ingresos tributarios derivados de la recuperación de recaudos en litigio con la

DIAN[3]. Aunque las estimaciones del MHCP concuerdan con el activo contingente de litigios y mecanismos alternativos de solución de conflictos reportado por la DIAN hasta 2022 (equivalente a $28,8 billones o 2,0% del PIB), no es clara la velocidad ni la probabilidad de éxito con la que se podrían ejecutar los procesos judiciales. Por esta razón, Fedesarrollo no lo contempla en los escenarios de ingresos del Gobierno nacional.

Otra de las diferencias frente a las estimaciones del Ministerio de Hacienda se explica por la decisión de la *Corte Constitucional* que declara inexequible la no deducibilidad de regalías conforme al artículo 19 de la *Ley 2277 de 2022*. Según el análisis técnico presentado por el *Comité Autónomo de la Regla Fiscal* (CARF) sobre el *Presupuesto General de la Nación* aprobado para 2024, se prevé que el GNC experimentará una reducción de ingresos tributarios de aproximadamente $6,3 billones en 2024, derivados tanto de retenciones en la fuente en 2023 como del recaudo esperado en impuesto de renta para 2024. Estos datos concuerdan con las proyecciones del MFMP 2023, donde se anticipaba un recaudo del 0,4% del PIB entre 2023 y 2024, equivalentes a $6,5 billones por la no deducibilidad de regalías propuesta en la Reforma Tributaria del 2022.

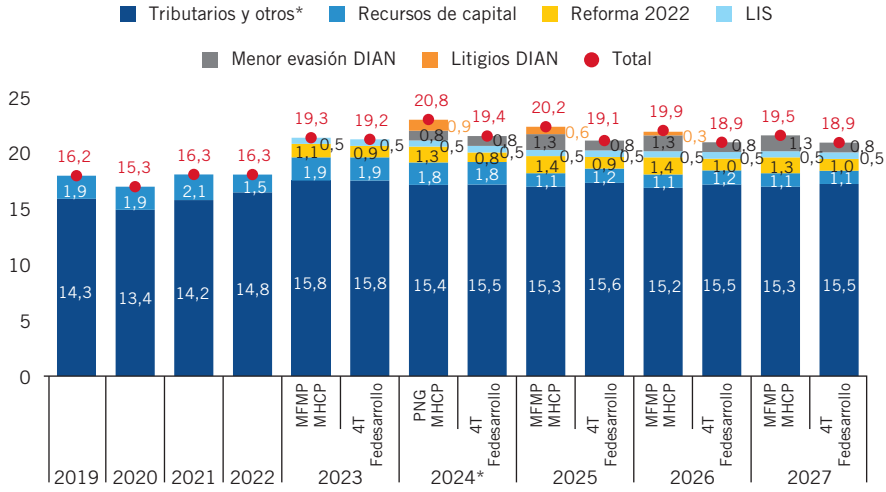
También es relevante recordar que la reforma tributaria tenía como objetivo aumentar la tarifa del impuesto a la renta pagada por todos los usuarios de zona franca, del 20% a una nueva tarifa general del 35%. No obstante, en octubre de 2023 la Corte determinó que los usuarios industriales de las zonas francas que cumplían las condiciones para acceder al régimen tarifario del impuesto sobre la renta antes de la entrada en vigencia de la reforma tributaria de diciembre de 2022 seguirán regidos por la *Ley 1819 de 2016*. Con esta decisión de la Corte, a partir de 2025 las perspectivas de ingresos provenientes de la *Reforma Tributaria* del 2022 se verían reducidas en aproximadamente 0,04% del PIB.

Por otro lado, para el año 2024, el PL del PGN 2024 aumentó en 0,2 pps los ingresos provenientes de recursos de capital del GNC (de 1,6% en el MFMP 2023 a 1,8% en el PL del PGN 2024). Este ajuste es producto de la decisión de la Corte respecto a la no deducibilidad de las regalías, lo que implica que ya no se reducirían las utilidades de Ecopetrol y aumentarían las transferencias a la Nación por dividendos. Sin embargo, en el mediano plazo se prevé una disminución en los ingresos derivados del petróleo, en línea con las proyecciones a la baja en el precio del petróleo Brent (ver capítulo 1).

Específicamente, el MHCP estima que los dividendos de Ecopetrol promediarán el 0,5% del PIB para el período 2024-2027, mientras que los impuestos tributarios petroleros representarán el 0,4% del PIB. En consecuencia, los ingresos derivados de este *commodity* se situarán en un promedio del 0,9% del PIB en el mediano plazo. Es importante destacar que existe incertidumbre en la firma de nuevos contratos de exploración, así como sobre el impacto potencial que la reforma tributaria podría tener en la rentabilidad del sector petrolero, lo cual podría ser mayor a lo previsto (Fedesarrollo, 2022a). En adición a los efectos anteriormente mencionados, se prevé que las utilidades del Banco de la República que se transfieren al GNC aumenten gradualmente en 2023 y 2024 en la medida que las tasas de interés a nivel global se mantengan en niveles altos y favorezcan los retornos sobre los activos del banco (MHCP, 2023a).

[3] Los litigios de la DIAN surgen cuando hay diferencias entre la DIAN y los contribuyentes en relación con la interpretación o aplicación de las leyes fiscales y aduaneras. Conforme a los estados financieros de la DIAN (2022b), esta partida se considera un activo contingente. Sin embargo, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 37, las entidades no están autorizadas a reconocer activos contingentes en sus estados financieros.

Gráfico 12. Ingresos totales del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: MHCP (2023b). Cálculos Fedesarrollo. *Contiene fondos especiales e ingresos no tributarios.

4.6.2. Gastos del GNC

Para el año 2023, estimamos que el gasto público alcanzará aproximadamente el 23,6% del PIB. Esto representa un incremento significativo de 2,0% del PIB en comparación con el gasto registrado en 2022 (21,6% del PIB).

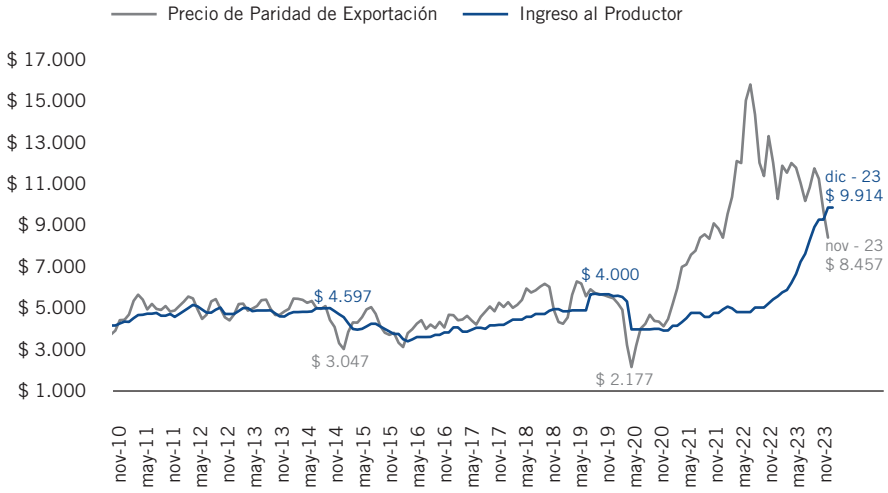
Para el año 2024, nuestras estimaciones del gasto del GNC se ubican en 24,0%, lo que se traduce en 1,2 pps por debajo de lo propuesto en el *Proyecto de Ley del PGN,* el cual establece gastos totales del GNC equivalentes al 25,1% del PIB, y 1,1 pps menos que las estimaciones contempladas en el MFMP 2023 (25,0% del PIB).

Dado que no se cuenta con información disponible sobre la actualización del plan financiero para 2024, es importante mencionar que el gasto público aprobado en el presupuesto nacional de 2024 se encuentra cerca del límite permitido por la *Regla Fiscal*. Por este motivo, en este escenario se estima que el Gobierno deberá llevar a cabo un ajuste de $22,6 billones para cumplir con la meta transitoria en 2024, en línea con los desafíos previstos respecto a la estabilidad fiscal y las proyecciones de menores ingresos (Gráfico 13). Asimismo, calculamos que el ajuste para el año 2025 debería ser de $23,1 billones bajo las condiciones actuales de financiamiento.

En el período comprendido entre 2025 y 2027, el MHCP proyecta un promedio de gastos cercano al 23,1% del PIB, lo cual se encuentra 0,1% del PIB por debajo de nuestras estimaciones. Lo anterior en consideración a: i) un mayor gasto primario sin FEPC, acorde con la financiación de los programas del plan de Gobierno y las inflexibilidades del gasto de funcionamiento, ii) el déficit generado en el FEPC, iii) mayores presiones de corto plazo en gasto de intereses como consecuencia de las mayores necesidades de financiamiento durante 2023 y 2024 y; iv) la incorporación del costo del pilar solidario a partir de 2025 en las proyecciones fiscales dado que la probabilidad de que la reforma pensional sea aprobada supera el 80%.

En cuanto al gasto primario sin FEPC, este tendería a incrementarse en el mediano plazo, alcanzando un máximo de 18,6% del PIB en 2025. Esto se explica principalmente por las nuevas políticas del plan de gobierno, las transferencias desde la Nación hacia el *Sistema General de Participaciones* (SGP) y las rentas con destinación específica al ICBF y SENA. Vale la pena recordar que, en el segundo rubro, la variación de las transferencias está atada a la variación promedio de los *ingresos corrientes de la nación* (ICN) en los últimos cuatro años. Por consiguiente, el incremento significativo que se presentó en 2021 y 2022 (23,6% y 30,3% respectivamente) y los que se continúan proyectando en las siguientes vigencias llevarían a un mayor crecimiento en dichas transferencias.

Gráfico 13. Ingreso al productor y precio paridad de exportación*
(Pesos por galón)



Fuente: EIA y Ministerio de Minas y Energía. *Se refiere al valor en pesos de la referencia *U.S. Gulf Coast Conventional Gasoline Regular Spot Price FOB*

Entre los factores que incrementarían el gasto en el mediano plazo, es importante recordar que el GNC debe asumir el déficit del FEPC (véase artículo de *Actualidad julio 2023*). De acuerdo con el MFMP, el diferencial de compensación cubierto por el fondo fue de $11,4 billones en 2021 y de $36,7 billones en 2022. Para saldar dicho déficit, el MHCP se comprometió a pagar un total de $18,3 billones en 2022. De este modo, en 2023 se saldaría un déficit restante de $26,3 billones. A finales de 2023 se logró cerrar la brecha en los precios de la gasolina, como se muestra en el Gráfico 13. Esto implica que se espera que el precio de este combustible podría comenzar a fluctuar de acuerdo con los cambios en los precios internacionales, lo que llevará a la eliminación de los subsidios asociados y un alivio para las finanzas públicas.

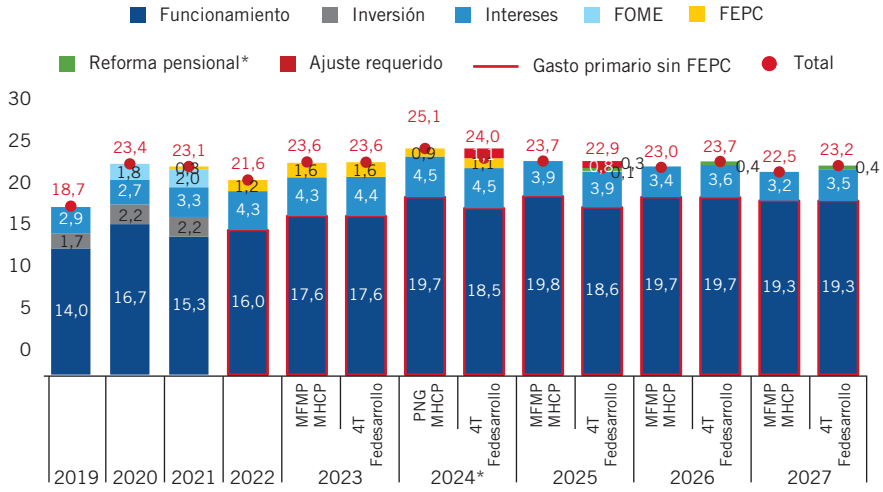
Para 2024, el PGN redujo el déficit del FEPC causado en 2023 desde $17,8 billones (1,0% del PIB) estimados en el MFMP 2023 a $15,4 billones (0,9% del PIB). Con la información disponible a cierre de 2023, nuestros cálculos indican que el déficit del FEPC se ubicaría en cerca de $19,5 billones (1,1%) producto de la continuidad en los subsidios a los combustibles que presionarían las cuentas fiscales del GNC para 2024.

De acuerdo con el MFMP 2023, el déficit causado en 2024 estará enmarcado por la puesta en marcha de un esquema de subsidios cruzados, en el cual se genera un superávit en la *Gasolina Motor Corriente* (GMC), que compensaría el déficit pendiente del diésel debido a la incidencia de este combustible sobre la estructura de costos del sector productivo. Sin embargo, ante la falta de información sobre las correcciones en los precios durante 2024, actualizamos nuestra estimación del déficit del Fondo, con lo cual esperamos que se cause un déficit de $2,3 billones. Estas nuevas estimaciones incorporan la actualización en las proyecciones de TRM y Brent para el siguiente año como se mostró en el capítulo 1.

Como sugerimos en ediciones pasadas, el costo del pilar solidario de la reforma pensional en discusión en el Congreso, mediante el cual se otorgaría una transferencia monetaria equivalente al valor de una línea de pobreza extrema para los adultos mayores, debe ser incorporado en el balance fiscal a partir de 2025. Los recursos destinados a financiar este componente deben ser contemplados en PGN de cada año y deben estar dentro de los gastos establecidos por el MFMP. En este caso, estimamos que el costo se situaría en promedio cerca del 0,4% del PIB durante el periodo 2025-2027.

Finalmente, se espera que el gasto en intereses sea particularmente alto en 2023 y 2024, representando el 4,3% y 4,4% del PIB respectivamente. El alto nivel de gasto en intereses (máximos desde 1994, año desde el cual se tie-

Gráfico 14. Gastos totales del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: MHCP (2023a). Cálculos Fedesarrollo. *Hace referencia al costo del pilar solidario.

falta de información sobre la actualización del *Plan Financiero*, para los años 2024 y 2025 prevemos que el Gobierno nacional implementará un ajuste en el gasto, calculado en cerca de $22,6 y $23,1 billones, respectivamente. Este ajuste tiene como propósito cumplir con la meta de déficit establecida por la *Regla Fiscal* y se alinea con la planificación de los ingresos estructurales y permanentes (Gráfico 15).

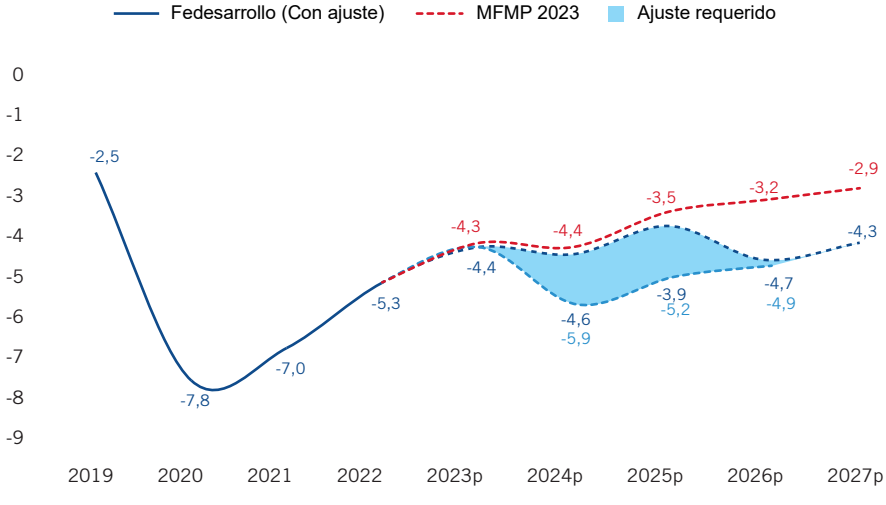
En el mediano plazo, de acuerdo con nuestras proyecciones de crecimiento económico, renta petrolera, efectos positivos de las dos reformas tributarias y el ajuste en las sendas de precios de los combustibles, proyectamos que el déficit fiscal del GNC se reduzca hasta alcanzar niveles cercanos al 4,3% del PIB en 2027. La diferencia promedio entre el escenario base de Fedesarrollo y el contemplado en el MFMP para el periodo 2026–2027 es de 1,5% del PIB, explicada en gran parte por un menor recaudo derivado de las medidas tomadas

nen cifras confiables) son resultado del aumento de la inflación, vía los títulos de deuda emitidos en UVR, las mayores necesidades de financiamiento y la mayor incertidumbre que eleva las tasas de interés. No obstante, este pago decrecería gradualmente en el mediano plazo, en la medida en que la inflación retorna a su rango objetivo, se relaja la política monetaria dadas esas menores presiones inflacionarias y disminuye la percepción de riesgo. De esta manera, se estima que el peso del gasto en intereses sobre el PIB sería de 3,5% para 2027.

4.6.3. Balance fiscal y deuda del GNC

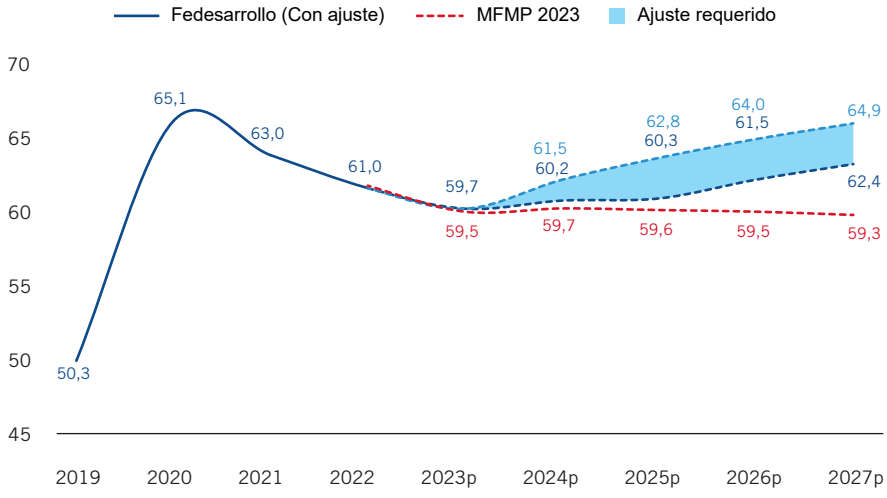
Para 2023 proyectamos un déficit fiscal de 4,4% del PIB, 0,1% del PIB superior al estimado por el MHCP. Para el año 2024, se proyecta un déficit del 4,6% del PIB, en contraste con el 4,4% presentado en el PL del PGN 2024. Tal como se mencionó previamente, ante la

Gráfico 15. Balance fiscal del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 16. Deuda bruta del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

por la DIAN contra la evasión y la elusión (diferencia promedio de 0,8% del PIB), menor recaudo estimado de la *Ley 2277 de 2022* -o *Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social*- (diferencia promedio de 0,4% del PIB) y por un mayor gasto en intereses (diferencia promedio de 0,3% del PIB).

En cuanto a la deuda bruta del GNC, se prevé que alcance el 60,2% del PIB en 2023, presentando una reducción de 1,2% del PIB con respecto a la deuda bruta de 2022 (61,0%), 0,7% del PIB por encima de lo estimado en el MFMP (59,5%). En adelante, las dinámicas del déficit primario y las depreciaciones proyectadas de tasa de cambio contribuirán a mantener el nivel de deuda en una senda creciente para el periodo 2024-2027 en cerca de 1,3 pps por encima del MFMP 2023.

4.7. Regla Fiscal

La *Ley de Inversión Social* (Ley 2155 de 2021) modificó la *Regla Fiscal* que se había creado con la *Ley 1473 de 2011* y que había estado operando desde 2012 hasta 2019, año previo a la pandemia. Entre los principales cambios se encuentran la determinación de un ancla (nivel prudencial) sobre la deuda neta (55% del PIB; definida como la deuda total del *Gobierno nacional* menos sus activos financieros) y de un límite superior sobre la misma (71,0% del PIB) que hace referencia al nivel por encima del cual se puede llegar a un escenario de insostenibilidad de las finanzas públicas. Esto implica que la *Regla Fiscal* cuenta con un mecanismo de corrección que hace más restrictivas las metas en la medida en que la deuda neta es mayor que el ancla, y permite una mayor flexibilidad cuando el endeudamiento se encuentra por debajo del ancla.

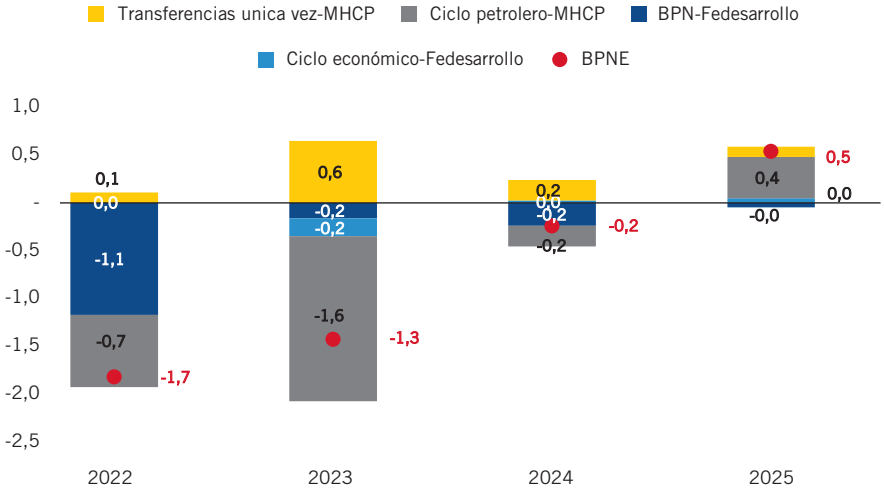
Las metas operativas de la *Regla Fiscal* fueron fijadas sobre los niveles del *balance primario neto estructural* (BPNE), el cual corresponde a la diferencia entre los ingresos y gastos, excluyendo el pago de intereses, los ingresos por rendimientos financieros de los activos del Gobierno y las transacciones de única vez, sumado a un ajuste por el ciclo económico y el ciclo petrolero. Las metas se establecieron teniendo en cuenta un régimen de transición entre 2022 y 2025, para evitar realizar un ajuste demasiado abrupto. El balance primario neto estructural del *Gobierno Nacional Central* no podrá ser inferior a -4,7% del PIB en 2022, -1,4% del PIB en 2023, -0,2% del PIB en 2024 y 0,5% del PIB en 2025, sin importar el valor de la deuda neta que se observe.

Para 2023, el MHCP estima un cumplimiento de la *Regla Fiscal* sin ningún grado de sobrecumplimiento frente a la meta. Respecto a lo planteado en el Plan Financiero 2023, el ciclo petrolero disminuye en 0,6 pps a 1,6% del PIB (abriendo espacio a mayor déficit) y el ciclo económi-

co aumenta en 0,3 pps a 0,3% del PIB (cerrado espacio a mayor déficit). Las transferencias de única vez y los rendimientos financieros se mantienen constantes respecto al PF 2023 (-0,6% del PIB y 0,1% del PIB, respectivamente).

En 2024, el MHCP tanto en el MFMP como en el PL PGN 2024 estima un cumplimiento de la Regla Fiscal sin ningún grado de sobrecumplimiento frente a la meta. Sin embargo, respecto al MFMP, el balance primario consistente con el cumplimiento de la *Regla Fiscal* incrementaría en 0,2 pps a 0,2% del PIB (20,8% del PIB de ingresos totales – 20,6% del PIB del gasto primario), lo que daría espacio a un mayor déficit. No obstante, la meta más estricta sobre el BPNE y la disminución del gasto del FEPC considerado como *Transacción de Única Vez* (TUV), se vería contrarrestado por el ciclo económico (se mantiene en 0,1% del PIB con el PL PGN 2024) y el menor ciclo petrolero (ahora 0,3% del PIB vs 0,1% del PIB en el MFMP) (MHCP, 2023c).

Gráfico 17. Balance Primario Neto Estructural por componentes
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

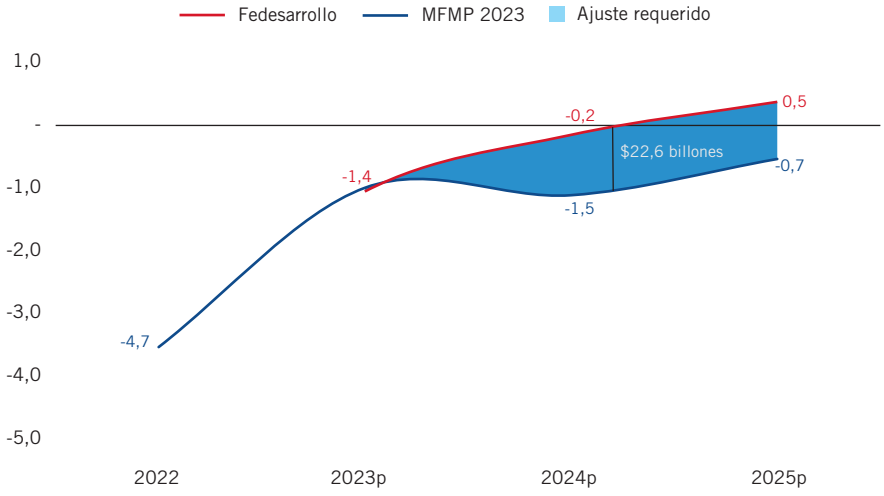
Frente al cumplimiento de la *Regla Fiscal*, desde Fedesarrollo estimamos que el Gobierno cumplirá con la meta transitoria de -0,2% del BPNE para 2024 sin ningún grado de sobrecumplimiento frente a la meta bajo el supuesto de que se realiza un ajuste en el gasto presupuestado para dicho año a causa de la falta de financiamiento estructural o permanente. Esta estimación incluye un ciclo económico de 0,0% del PIB[4], un ciclo petrolero de 0,2% del PIB restando el efecto de la no deducibilidad de las regalías sobre el ingreso petrolero de la Regla y ajustando los mayores ingresos de capital por los dividendos de *Ecopetrol* (de $11,3 billones en el MFMP a $15,3 billones planteados en el PGN) y transferencias de única vez equivalentes a -0,2% del PIB[5]. Este último rubro incrementa por el saldo a favor que el Gobierno debe devolver en 2024 por la retención en la fuente recaudada durante 2023, lo que se considera una devolución no recurrente de acuerdo con el análisis técnico del CARF (Gráfico 17).

Ahora bien, al mantener el gasto en niveles similares al presupuesto aprobado para 2024 y siguiendo las consideraciones de los ingresos permanentes del *Gobierno Nacional Central* (GNC), el *Balance Primario Neto Estructural*, que sirve como base para la meta de la Regla Fiscal, se ubicaría en -1,5% del PIB. Esto contrasta con la meta establecida de -0,2% del PIB para este año. Por tanto, se hace necesario llevar a cabo un ajuste en el gasto estimado de $22,6 billones para cumplir con los compromisos fiscales de 2024.

4 Incorpora el crecimiento real pronosticado por Fedesarrollo y la metodología y elasticidades publicadas por el *Comité Autónomo de la Regla Fiscal* (CARF).

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

Gráfico 18. Balance Primario Neto Estructural del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

4.8. Riesgos y mensajes finales sobre las finanzas públicas

Desde el *Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023*, el Gobierno nacional realizó una asignación de recursos al gasto primario en niveles históricamente altos. La posición fiscal enfrenta grandes desafíos relacionados con el recaudo de ingresos estructurales que financien las ambiciosas metas de gasto en los próximos años. En primer lugar, el recaudo sufriría una leve disminución por la decisión de la Corte de declarar inexequible la no deducibilidad de las regalías y la continuidad de la tarifa de renta del 20% sobre las zonas francas. En segundo lugar, el MFMP 2023 incluye por primera vez el concepto de arbitraje en litigios tributarios de la DIAN, de los cuales existe una alta incertidumbre por su potencial de recaudo y frente a su naturaleza no estructural.

Por lo tanto, desde Fedesarrollo consideramos fundamental la adopción de medidas adicionales que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas y reduzcan la vulnerabilidad fiscal, lo que debería darse a través de un ajuste requerido en el gasto público para los siguientes años. 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. De esta manera, se asegurará que la solidez de las finanzas públicas continúe siendo un pilar fundamental para la estabilidad macroeconómica del país, en un contexto financiero y económico que sigue presentando desafíos.

Cabe señalar que existen riesgos para las finanzas públicas que podrían afectar las proyecciones previas. En primer lugar, un menor crecimiento económico afectaría negativamente los ingresos fiscales. En segundo lugar, cambios en los precios y la producción de petróleo reducirían los ingresos tributarios y los dividendos de *Ecopetrol*. Tercero, los cambios en la senda de precios de los combustibles aumentarían el déficit del *Fondo de Estabilización de Precios del Combustible* (FEPC) financiado por el Gobierno. Cuarto, la evasión fiscal podría disminuir los ingresos totales y amenazar la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Quinto, la potencial aprobación de reformas en pensiones y salud podrían aumentar el déficit fiscal a corto y mediano plazo. Sexto, mayor necesidad de recursos para atender gastos de tarifas de peajes. Estos son riesgos que habrá que monitorear permanentemente para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Referencias

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. (2022a). *Informe: estos son los resultados.*

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. (2022b). *Notas a los estados contables de los ingresos fiscales DIAN función recaudadora.*

Fedesarrollo. (2022). *Efectos económicos del impacto de la reforma tributaria sobre el sector minero-energético.*

Fedesarrollo. (2023a). *Prospectiva económica, Julio 2023.*

Fedesarrollo. (2023b). *Tendencia económica, Julio 2023.*

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022a). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022.* Bogotá.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022b). *Ponencia para segundo debate en comisiones económicas conjuntas al proyecto de ley no. 088/2022 (cámara) y 088/2022 (senado).*

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022c). *Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social. Exposición de Motivos agosto 2022.*

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2023a). *Actualización del Plan Financiero 2024.*

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2023b). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023.* Bogotá.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2023c). *Mensaje Presidencial del Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación 2024.*

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2023d). *Ponencia para primer debate en comisiones económicas conjuntas al proyecto de ley 342 de 2023 cámara - 278 de 2023 senado "por la cual se adiciona y efectúan unas Modificaciones al presupuesto general de la nación de la vigencia 2023".*

5
PRECIOS: LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO DE CARA A 2024

En noviembre de 2023, la tasa de inflación se ubicó en el 10,15%, registrando una disminución de 0,33 puntos porcentuales (pps) en comparación con el resultado de octubre (10,48%), y descendiendo en 3,20 pps en relación con el pico alcanzado en marzo, que fue del 13,34%. El manejo de la inflación representa un significativo desafío económico ante el contexto de incertidumbre económica previsto para el año 2024.

A pesar de su disminución a lo largo de 2023, tanto la inflación total como la inflación básica (excluyendo alimentos y productos regulados) persisten en niveles elevados. Esta situación resulta aún más preocupante al observar que las presiones inflacionarias en los países de la región han disminuido de manera más acelerada. Específicamente, en noviembre, la tasa de inflación en Colombia se ubicó 5,79 pps por encima del promedio de nuestros principales pares regionales (Perú, Brasil, México y Chile), que se sitúa en torno al 4,4%.

Aunque aún se mantiene una brecha en comparación con nuestros pares regionales, las presiones inflacionarias han experimentado una disminución a lo largo de 2023, principalmente debido a desaceleraciones en las canastas de alimentos y bienes. Esta reducción se ha atribuido a menores presiones derivadas de la demanda agregada interna y a la resolución de choques externos.

De cara a 2024, se anticipa que la política monetaria contractiva implementada por el Banco de la República ejerza influencia sobre la inflación a lo largo del año, al mismo tiempo que impactará las perspectivas de crecimiento económico para dicho periodo. En particular, se espera que todos los componentes de la canasta del *Índice de Precios al Consumidor* (IPC) continúen desacelerándose debido a la eliminación de excesos de demanda en la economía y a la resolución de choques externos e internos (ver capítulo 1).

En este capítulo, se realiza un análisis de los factores que han contribuido al incremento en el nivel de precios de la economía, considerando elementos tanto internos como externos. Además, se presentan las proyecciones que resaltan los desafíos más apremiantes que el gobierno y la autoridad monetaria deberán afrontar para controlar la inflación y alcanzar su objetivo en el mediano plazo.

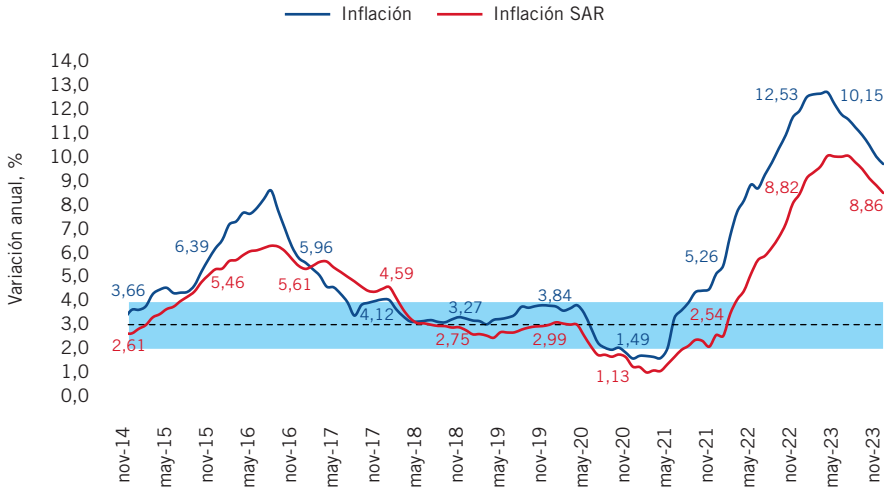
5.1. Evolución reciente de la inflación

En noviembre de 2023, la tasa de inflación en Colombia experimentó una disminución al situarse en 10,15%, marcando el octavo mes consecutivo de reducción desde su punto máximo en marzo (13,34%). Resulta notable que este dato se ubicó por debajo de las expectativas del mercado, 10,17% según la *Encuesta de Opinión Financiera* (EOF). Sin embargo, con este resultado, se acumulan 28 meses consecutivos por encima del rango meta establecido por el Banco de la República, que oscila entre el 2% y el 4%.

A pesar de la disminución de las presiones inflacionarias a lo largo de 2023, persisten las presiones al alza en los

precios, especialmente en las canastas de productos regulados y servicios. Las fuerzas al alza en estos últimos, vinculadas a las presiones de la demanda agregada, se reflejan en una *inflación sin alimentos ni regulados* (SAR) que se sitúa en 8,86%, apenas 1,65 pps por debajo de su máximo de 10,51% alcanzado en marzo de 2023 (Gráfico 1). Sin embargo, a pesar de mantenerse en niveles elevados, en los últimos cinco meses las reducciones mensuales de la inflación básica anual han rondado los 0,30 pps.

Gráfico 1. Inflación total, inflación básica y rango objetivo
(Variación anual, %)



Fuente: DANE y Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Por su parte, en noviembre, la tasa de inflación mensual se situó en 0,47%, reflejando un aumento de 0,22 pps en comparación con el mes anterior (0,25%), y una reducción de 0,30 pps en relación con el mismo mes del año pasado (0,77%). En términos generales, se observa una disminución en la inflación mensual en los últimos meses, indicando que las presiones inflacionarias están cediendo gradualmente. De hecho, la inflación mensual anualizada del promedio de los últimos seis meses (junio a noviembre), que refleja de manera más precisa las presiones inflacionarias recientes, se situó en 5,66%, en comparación con el 14,85% de los seis meses anteriores (diciembre de 2022 a mayo de 2023).

En cuanto a la inflación básica mensual, se situó en 0,35%, registrando un aumento de 0,07 pps con respecto al dato de octubre (0,28%). Al analizar este resultado en detalle, se observa que los servicios mencionados previamente contribuyeron con 0,20 pps a la inflación mensual total (con una variación del 0,46% y una participación del 43,40%). Esto se atribuye principalmente al arriendo imputado y efectivo (con variaciones del 0,49% y 0,50%, respectivamente) y a las comidas en establecimientos de servicio a la mesa (0,66%). La inflación básica mensual anualizada para el período de junio a noviembre de 2023 fue del 4,66%, mientras que para los meses de diciembre de 2022 a mayo de 2023 este dato fue del 13,24%. Este análisis refuerza la noción de disminuciones recientes en las presiones inflacionarias subyacentes, las cuales se originan principalmente en los excesos de demanda que se han venido corrigiendo paulatinamente.

En relación con la canasta de bienes, esta contribuyó con 0,02 pps al resultado mensual, con una variación del 0,09% y una participación del 3,53%. Las subclases que más incidieron en este resultado fueron la cerveza (con una variación del 0,75%), productos farmacéuticos y dermatológicos (0,69%), y los productos de limpieza y mantenimiento (0,40%). La reducción en el aumento mensual de esta canasta se atribuye a la persistencia en las disminuciones de los excesos de demanda y a las presiones externas, reflejadas en insumos importados más económicos.

El componente más significativo para la inflación anual fue el de servicios SAR, que representa el 48,9% del IPC, con un aumento anual del 9,03% y una contribución de 4,04 pps. Las subclases de este componente que más influyeron en la inflación anual fueron las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio, el arriendo imputado, el arriendo efectivo y comidas preparadas fuera del hogar (con contribuciones de 0,98 pps, 0,94 pps, 0,69 pps y 0,33 pps, respectivamente) (Gráficos 2.A, 2.B y 2.C).

Le siguió el grupo de bienes y servicios regulados, que representa el 17,3% de la canasta total, manifestando un aumento del 16,92% y una contribución de 2,9 pps. Al desglosar este grupo, cabe destacar que el rubro de combustibles para vehículos experimentó una variación anual del 47,2% y una contribución de 1,19 pps a la inflación total. Por otra parte, la electricidad presentó un aumento anual del 15,6%, contribuyendo con 0,55 pps a la inflación anual. Asimismo, las tarifas de transporte urbano aumentaron un 11,7%, aportando 0,52 pps a la inflación total.

La canasta de alimentos fue el tercer componente que más contribuyó al aumento del IPC. Esta división, que representa el 15,05% de la canasta básica, aportó 1,61 pps a la inflación total, con una variación anual de 8,25%. Este resultado muestra una disminución de 19,56 pps en comparación con el máximo observado en diciembre de 2022 (27,81%). Al desglosar por categorías, se observa que los alimentos perecederos experimentaron un aumento del 7,79% (dic/22: 36,44%), impulsados por las frutas frescas (con una contribución a la inflación total de 0,20 pps), el tomate (0,09 pps), los huevos (0,06 pps) y las papas (0,04 pps). Es relevante señalar que esta canasta presentó una disminución de 5,75 pps de octubre a noviembre de 2023.

Gráfico 2.A. Inflación anual por componentes
(Variación anual, %)

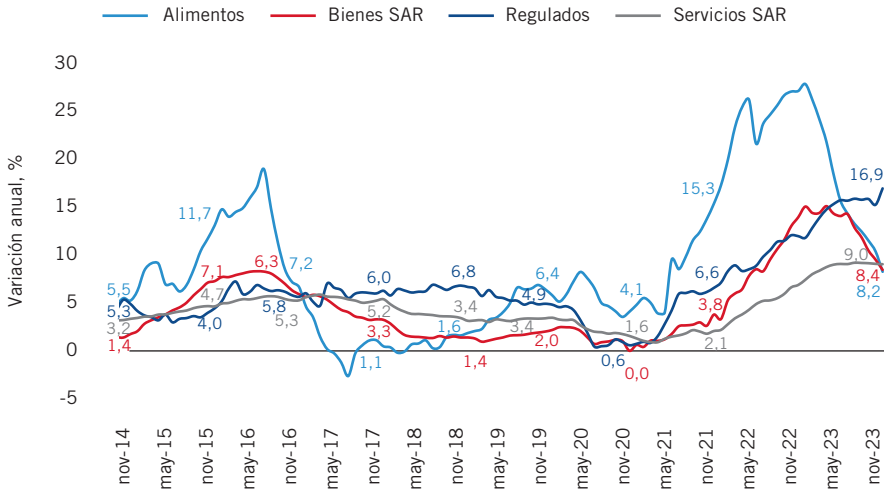


Gráfico 2.B. Contribución a la inflación anual por componentes
(Puntos porcentuales)

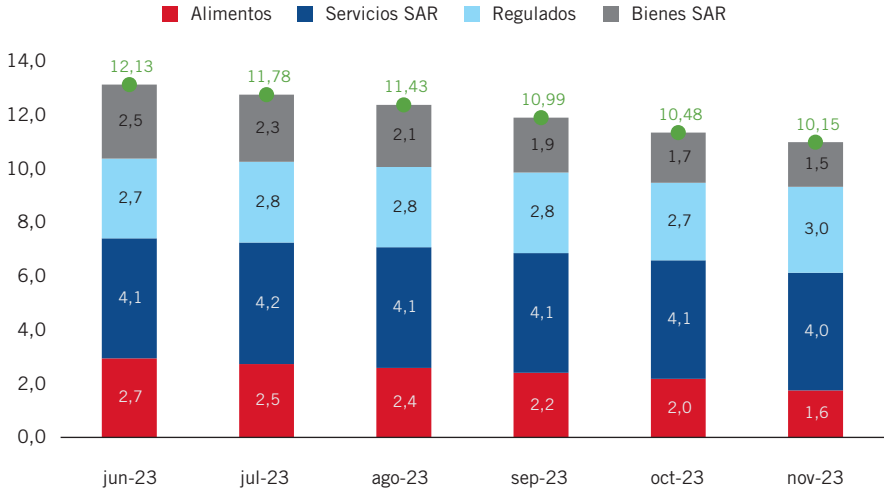
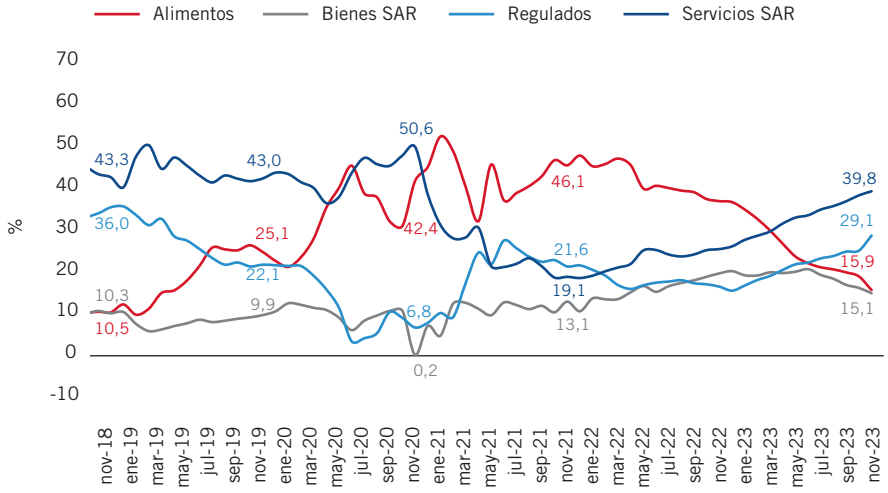


Gráfico 2.C. Participación sobre la inflación anual por componentes
(Porcentaje, %)



Fuente: DANE y Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Por otro lado, los alimentos procesados aumentaron su precio en un 8,38% (dic/22: 25,33%), liderados por la leche (0,22 pps), la carne de res y derivados (0,13 pps) y la carne de aves (0,12 pps). Para este subcomponente, se observa que el mayor aporte mensual se dio en las subclases de carnes preparadas (con una variación mensual de 7,26%), las gaseosas y maltas (3,29%), otros productos de panadería (3,90%) y las frituras (5,08%). Estos significativos aumentos mensuales se deben a la entrada en vigor de los impuestos a los alimentos ultra procesados y a las bebidas azucaradas.

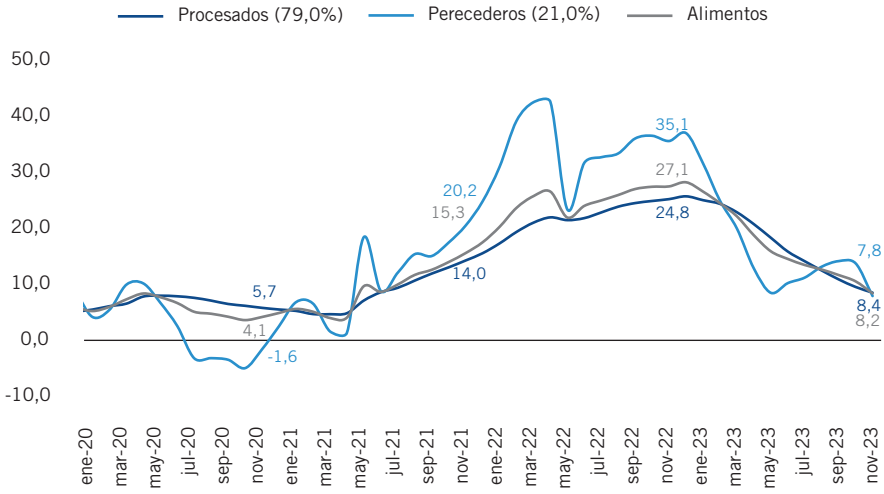
Finalmente, se destaca que el componente de bienes SAR, que representa el 18,8% de la canasta total, experimentó un aumento del 8,45% y contribuyó con 1,5 pps a la inflación total. La subclase de productos de limpieza y mantenimiento fue la que más influyó en la inflación total anual, con un aporte de 0,20 pps. Además, las subclases de vehículo particular nuevo o usado y artículos para higiene corporal contribuyeron con 0,18 pps y 0,17 pps, respectivamente. La disminución en la variación y el aporte, tanto anual como mensual, de la canasta de bienes se debe a la notable reducción en las presiones provenientes de la tasa de cambio (ver capítulo 1) y al alivio en los excesos de demanda de la economía.

En la canasta de alimentos, se observa que el subcomponente de perecederos, siendo el más susceptible a choques de oferta, fue el principal factor que influyó a la baja en la inflación de alimentos durante el último mes (Gráfico 3). En particular, la yuca, la zanahoria, el tomate de árbol, las naranjas, las hortalizas y la cebolla son alimentos perecederos que muestran variaciones anuales negativas, con -31,2%, -19,5%, -7,7%, -2,9%, -0,9% y -0,4%, respectivamente.

Por su parte, la inflación de bienes y servicios regulados ha experimentado principalmente aumentos debido a las alzas en el precio de la gasolina, orientadas a mitigar el déficit del *Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles* (FEPC). Estos incrementos, aunque pertinentes y fiscalmente responsables, tienen un impacto estimado de aproximadamente 0,06 puntos básicos (pbs) en la inflación por cada aumento del 1,0% en el precio de los combustibles (Fedesarrollo, 2022). A medida que se ha llevado a cabo el ajuste fiscal de la gasolina, aún queda pendiente el ajuste en el precio del ACPM[1]. En este sentido, es relevante señalar que, mediante el uso de la matriz insumo-producto, Rincón (2009) concluye que por cada aumento del 1% en el precio del ACPM, la inflación aumenta en 0,025 pps, siendo menos de la mitad del impacto inflacionario de la gasolina.

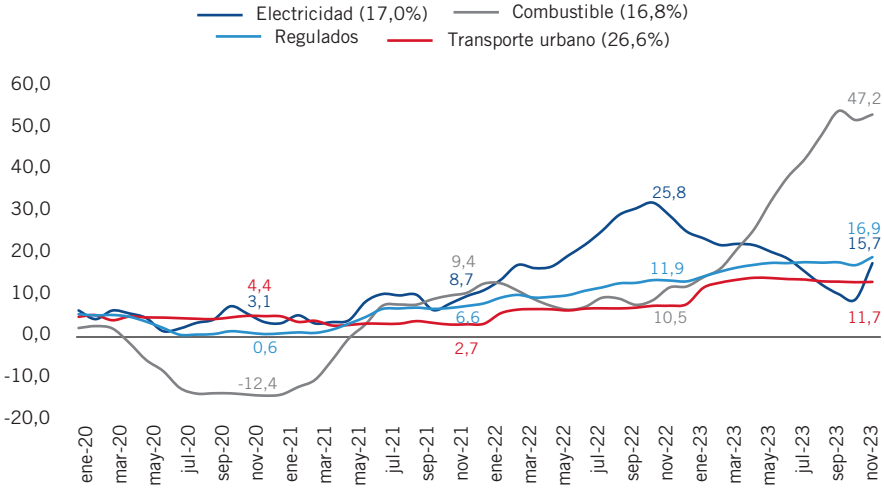
[1] Aceite combustible para motores

Gráfico 3. Inflación de alimentos y sus componentes
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 4. Inflación de regulados y sus componentes
(Variación anual, %)



Fuente: DANE.

La diferencia significativa en el impacto inflacionario entre la gasolina y el ACPM se debe a que, mientras que la gasolina tiene efectos tanto directos como indirectos sobre el IPC, es decir, no solo entra directamente en la canasta, sino que también afecta el precio de otros elementos de esta, el ACPM únicamente presenta efectos indirectos sobre la inflación.

Si bien, la gasolina ha sido el componente dentro de los bienes y servicios regulados que más ha contribuido en el último año, como se mencionó anteriormente, la electricidad experimentó un aumento del 15,7% en el último mes (Gráfico 4). Asimismo, las tarifas de transporte urbano, que están altamente correlacionadas con la inflación total (indexación) y con el precio de los combustibles, aumentaron un 11,7%, aportando 0,52 pps a la inflación total.

En cuanto al entorno internacional, la mitigación de los efectos de las fluctuaciones en la tasa de cambio ha aliviado la presión sobre los bienes comercializables, que representan aproximadamente el 14,0% del IPC, según lo indicado por Hernández (2022). Estos bienes incluyen productos como vehículos, electrodomésticos y diversos alimentos, como cereales, granos y azúcares. Es destacable subrayar que gran parte de las presiones observadas en la tasa de cambio durante 2022 y la primera mitad de 2023 se han mitigado gracias a su apreciación (ver capítulo 1).

Entendiendo que las presiones inflacionarias se originan tanto en elementos de demanda como de oferta, es crucial destacar que entre estos últimos se encuentran los aumentos en los precios de los insumos para la producción, reflejados en las diversas canastas del *Índice de Precios al Productor* (IPP). En este contexto, es importante señalar que, aunque el incremento anual del IPP de

Gráfico 5.A. IPP por procedencia
(Variación anual, %)

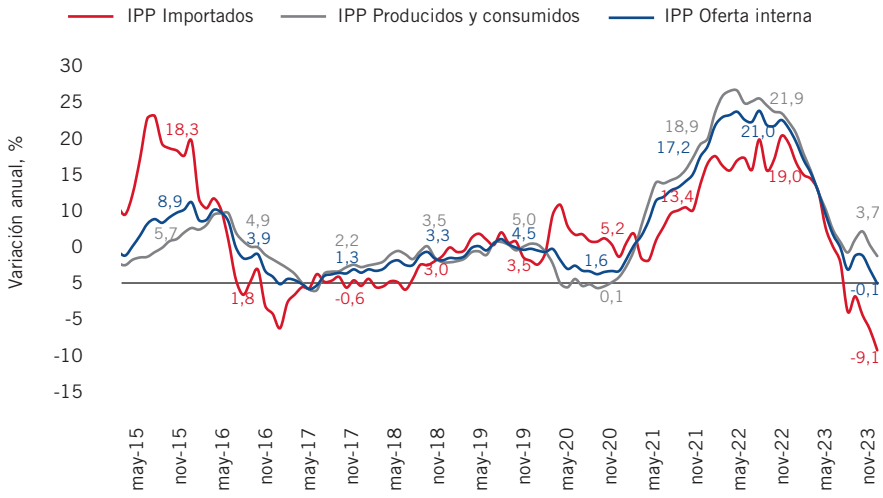
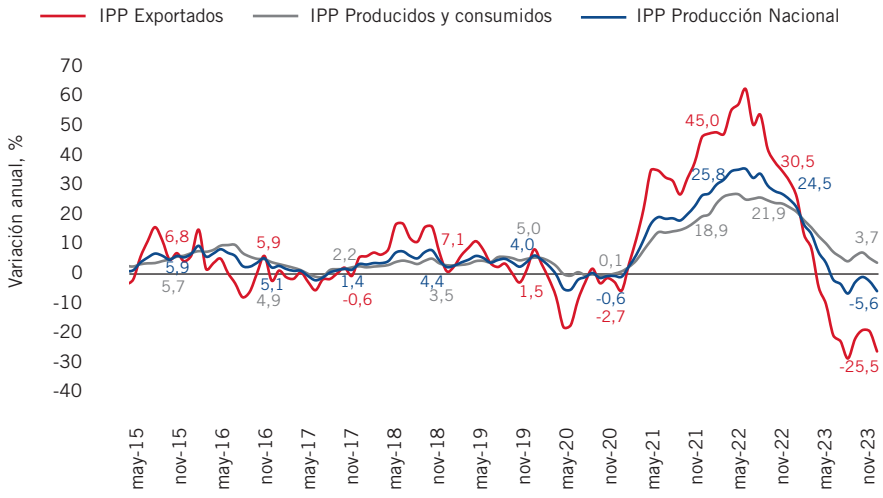


Gráfico 5.B. IPP producción nacional y componentes
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo.

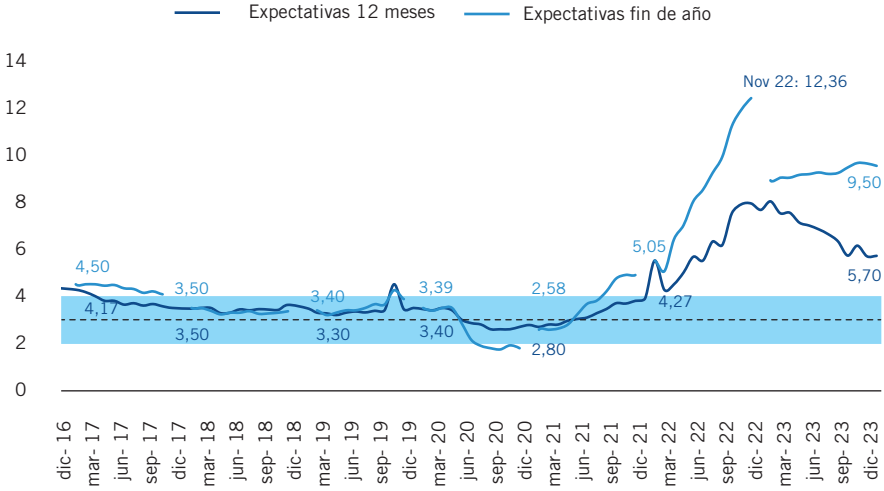
oferta interna alcanzó su punto máximo en julio de 2022, con un 23,4%, ha experimentado una marcada desaceleración desde entonces, llegando a situarse en un -0,1% en noviembre de 2023. De esta manera, a partir de junio, este nivel se ha mantenido finalmente por debajo del promedio de los últimos 10 años, que se ubica en 6,4%. Al analizar los componentes del IPP según su procedencia, se observa que los bienes producidos y consumidos internamente reflejan una tendencia similar al índice total de oferta interna, mientras que el índice correspondiente a bienes importados ha permanecido por debajo de estos valores (Gráfico 5.A).

De manera paralela, se evidencia una desaceleración en el IPP de producción nacional, que ha descendido desde su punto más alto, alcanzando un 34,6% en mayo de 2022, hasta situarse en un -5,6% en la actualidad. Al analizar en detalle este índice, se destaca una reducción significativa en la variación anual del IPP de exportaciones, que pasó de un 60,8% en mayo de 2022 a un -25,5% en noviembre de 2023, como resultado de una apreciación significativa de la tasa de cambio (Gráfico 5.B). Además, la variación en el IPP de producción y consumo local se ha moderado desde niveles cercanos al 25,0% a mediados de 2022 hasta alcanzar un 3,7% en el último mes. Todos estos indicadores señalan una mejora en las cadenas de suministro que enfrentan los productores nacionales, sugiriendo, a su vez, una mejora en los precios de la oferta agregada con un posible impacto en el IPC en el futuro, según lo señalan Caicedo et al. (2023).

5.2. Expectativas de inflación

Aunque la inflación y las expectativas de inflación han experimentado una disminución en los últimos meses, estas últimas todavía se sitúan en niveles elevados y han aumentado de cara a finales de 2023. Según la *Encuesta de Opinión Financiera* (EOF), realizada por Fedesarrollo y la *Bolsa de Valores de Colombia* (bvc), las expectativas de inflación han permanecido elevadas y por encima de la meta de inflación en todos los horizontes analizados.

Gráfico 6. Expectativas de inflación
(Variación anual, %)



Fuente: EOF. Cálculos Fedesarrollo.

Conforme a la edición de diciembre de la EOF, la expectativa de inflación para diciembre de 2023 es del 9,5%, lo cual representa una disminución de 0,1 pps en comparación con las expectativas de noviembre y octubre del mismo año (Gráfico 6). Por otro lado, las expectativas de inflación para diciembre de 2024 aumentaron de 5,40% en noviembre a 5,70% en diciembre. Por lo tanto, se observa que las expectativas de los analistas se mantienen fuera del rango objetivo, y no se anticipa que regresen al límite superior del 4,0% hasta el año 2025.

5.3. Expectativas de tasas de interés

La tasa de intervención del Banco de la República se sitúa en 13,00%, marcando su primera disminución desde su nivel máximo alcanzado en abril de 2023 (Gráfico 7). Según la EOF de diciembre, los analistas del mercado financiero anticipan una reducción gradual en este indicador a lo largo de 2024, proyectándose en 12,25% en marzo y alcanzando el 8,00% en diciembre. Esto indicaría que la disminución de la tasa de intervención registrada en la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República en diciembre marcó el fin del ciclo de contracción monetaria.

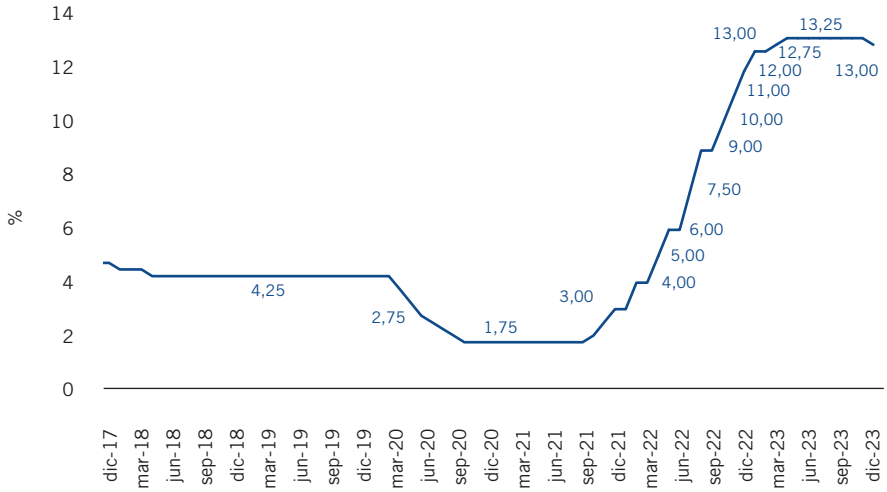
Al analizar las tasas de interés del sistema financiero, se ha observado un aumento gradual en las tasas de captación del mercado desde septiembre de 2021, mes en el cual se inició el primer incremento del ciclo contractivo en la tasa de intervención del *Banco de la República*. La tasa de interés promedio de los *depósitos a término fijo* (DTF) ha descendido en 1,65 pps desde su punto máximo alcanzado en febrero de 2022 (14,39%), situándose en 12,74% en lo que va de diciembre de 2023 (Gráfico 8). Esta disminución se atribuye a diversos factores, entre los cuales se destacan la reciente relajación de la regulación del *Coeficiente de Fondeo Estable Neto* (CFEN), así como las expectativas de futuras reducciones en la tasa de interés de política monetaria (Corficolombiana, 2022).

Por su parte, el *indicador bancario de referencia* (IBR) a tres meses experimentó en promedio incrementos menores en comparación con la DTF entre noviembre de 2022 y diciembre de 2023, mostrando una mayor estabilidad relativa. Específicamente, se ha observado una ligera dis-

minución desde su máximo del 12,46% registrado en mayo hasta el 12,11% registrado en lo que va de diciembre de 2023. Los niveles actuales son los más elevados desde agosto de 2016 (7,81%), cuando prevalecían fuertes presiones inflacionarias a mediados de 2016 y la tasa de política monetaria se situaba en 7,75%. Tanto la DTF como el IBR superan ampliamente los niveles anteriores a la pandemia, y se anticipa que comenzarán a disminuir al ritmo de la tasa de intervención del Banco de la República.

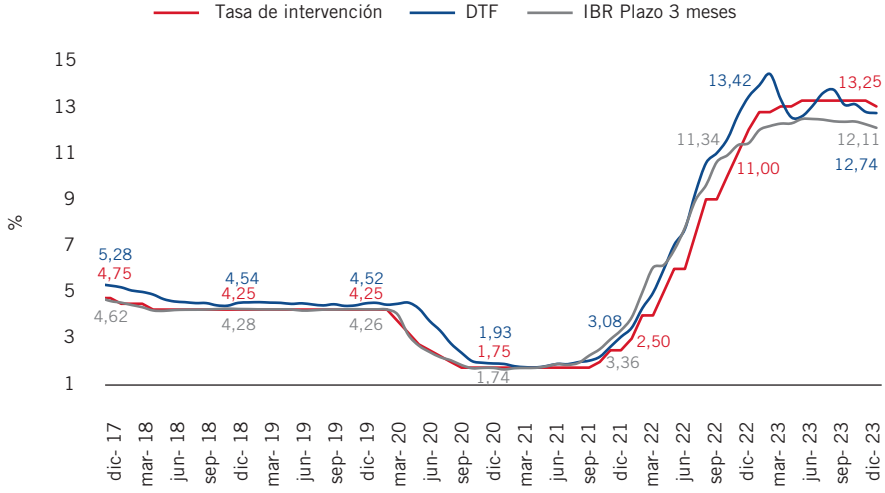
La tendencia a la baja también se refleja en las tasas de interés de todas las modalidades de crédito (Gráfico 9). La tasa de colocación promedio disminuyó desde su nivel máximo del 22,7% en enero hasta el 20,7% registrado en lo que va de diciembre de 2023. Específicamente, en este mismo período se observó una disminución en las tasas de los créditos de consumo de 3,9 pps, en los créditos comerciales ordinarios de 1,1 pps, en los créditos comerciales preferenciales de 1,7 pps, en los créditos hipotecarios de 0,7 pps y en las tarjetas de crédito de 8,5 pps. Al igual que en el caso de las tasas de captación, las expectativas sobre posibles reducciones en la tasa de interés de referencia, una desaceleración en el crédito e incluso iniciativas de disminución de tasas por parte de los bancos comerciales han frenado el aumento en las tasas de colocación.

Gráfico 7. Expectativa de tasa de interés
(Porcentaje, %)



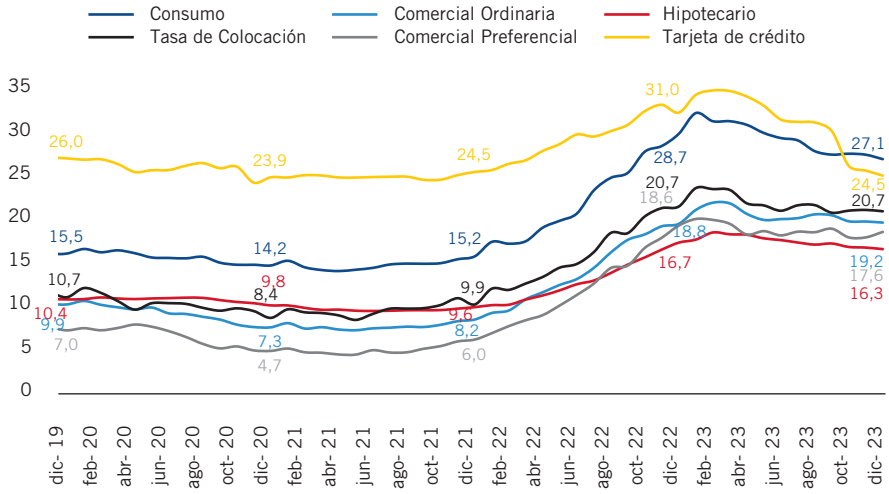
Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo.

Gráfico 8. Tasa de intervención y de captación
(Porcentaje, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 9. Tasa de colocación por modalidades
(Porcentaje, %)



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

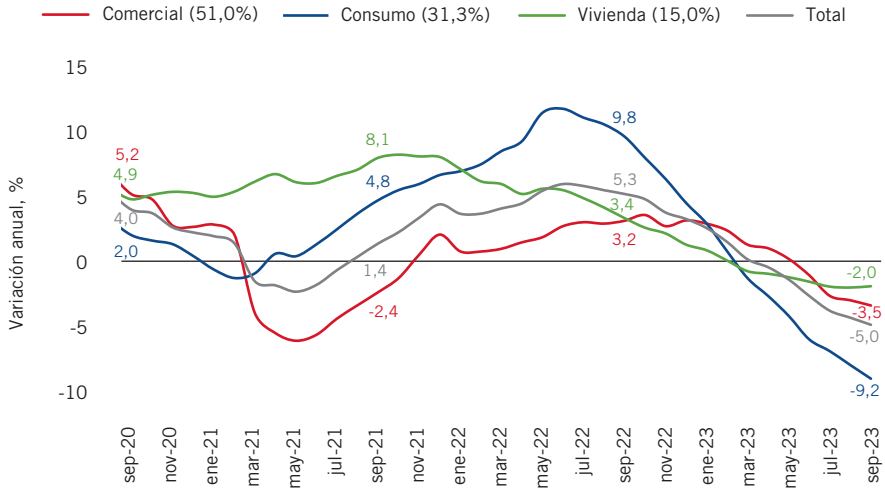
5.4. Cartera del sistema financiero

La cartera real del sistema financiero ha experimentado una desaceleración y posterior caída en su variación anual, pasando de un máximo del 6,0% en junio de 2022 a un -5,0% en septiembre de 2023 (Gráfico 10). Al desglosar por tipo de crédito, se observa que esta disminución se debe principalmente a la cartera de consumo, que representa el 31,3% de la cartera total. Esta cartera experimentó una reducción en su crecimiento anual del 11,9% en junio de 2022 al -9,2% en septiembre de 2023.

En cambio, el crecimiento real de la cartera de crédito comercial, que constituye el 51,0% de la cartera total, ha descendido desde el 2,7% en junio de 2022 hasta el -3,5% en septiembre de 2023. Similar a la cartera de consumo, la cartera de vivienda, que representa el 15,0% de la cartera total, ha experimentado una disminución en su crecimiento anual, pasando de una variación del 5,6% en junio de 2022 a un -2,0% en septiembre de 2023.

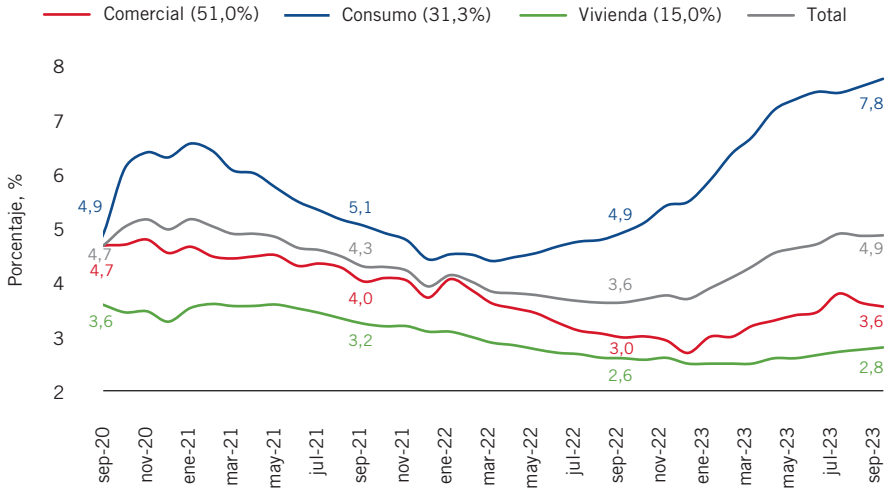
En cuanto a la calidad de la cartera, se evidencian deterioros relevantes a lo largo de 2023, especialmente en la cartera de consumo (Gráfico 11). Para septiembre de 2023, la proporción de cartera vencida con respecto a la cartera bruta se situó en un 4,9%, representando un incremento de 1,2 puntos porcentuales en comparación con septiembre de 2022 (3,6%). Concretamente, se observa que las elevadas tasas de interés, junto con la desaceleración de la actividad económica, han provocado un deterioro en el indicador tradicional de calidad de la cartera de crédito de consumo en los últimos meses, alcanzando el 7,8%. Esto representa un aumento de 2,8 pps en comparación con el indicador de septiembre de 2022 (4,9%).

Gráfico 10. Cartera real por tipo de crédito
(Variación anual, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 11. Indicador de calidad cartera por tipo de crédito
(Porcentaje, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo. Nota: La cartera vencida de vivienda en el plazo de 1 a 4 meses sólo incluye las cuotas vencidas. El capital no incluido en las cuotas de 1 a 4 meses se considera vigente.

5.5. Comparativo con pares regionales

Las economías más importantes de la región, que cuentan con un régimen de inflación objetivo, se han visto afectadas por la inflación global; sin embargo, estas presiones han cedido en la mayoría de los países de América Latina. En el grupo de países analizados, se observa que todos han alcanzado su pico máximo de inflación: Brasil registró un 12,1% en mayo de 2022, Chile un 14,1% en agosto de 2022, Perú un 8,8% en junio de 2022 y México un 8,7% en septiembre de 2022 (Gráfico 12.A). Un fenómeno similar se observa en el caso de la inflación SAR (Gráfico 12.B). Este componente, que depende en mayor medida de la demanda agregada, ha mostrado una mayor persistencia en Colombia, donde el dato de inflación SAR (8,86%) casi duplica al promedio del resto de la región (4,69%).

En relación con la inflación de alimentos, aunque Colombia presenta una variación anual más alta que el promedio de los países de la región, registrando un aumento del 8,25% en noviembre en comparación con el 5,07% de los pares regionales (Gráfico 12.C), esta ha convergido al nivel de nuestros pares regionales. En particular, se observa que el promedio del resto de la región es jalonado a la baja por Brasil, donde la inflación de los alimentos ha disminuido a un ritmo acelerado en lo corrido de 2023, llegando al 0,57% en noviembre. Así, la dilución en los choques de oferta locales, la apreciación de la tasa de cambio y la disminución en los precios de los insumos de la producción agropecuaria han permitido que la inflación de este rubro esté muy cerca de converger al promedio del resto de los países.

Al examinar la inflación de energía en la región, se nota que Colombia y Brasil lideran el crecimiento anual en esta categoría, aunque Colombia tiene el mayor indicador entre

Gráfico 12.A Inflación anual en la región
(Variación anual, %)

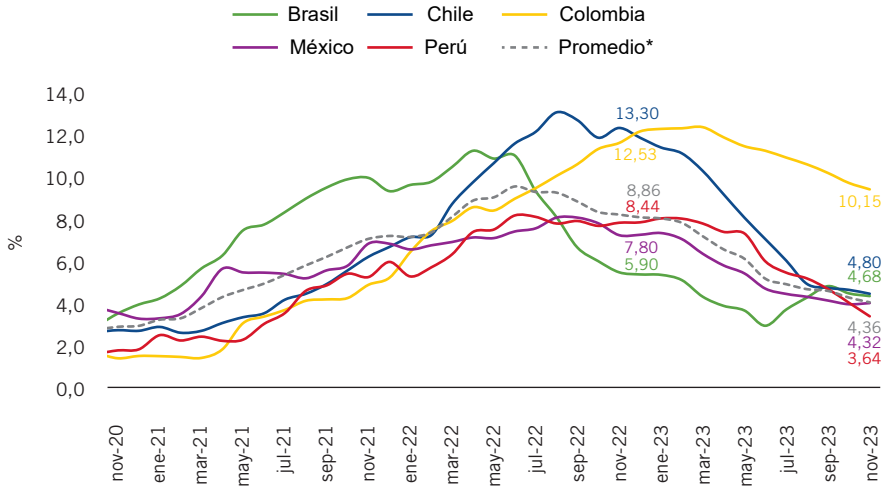


Gráfico 12.B Inflación núcleo en la región
(Variación anual, %)

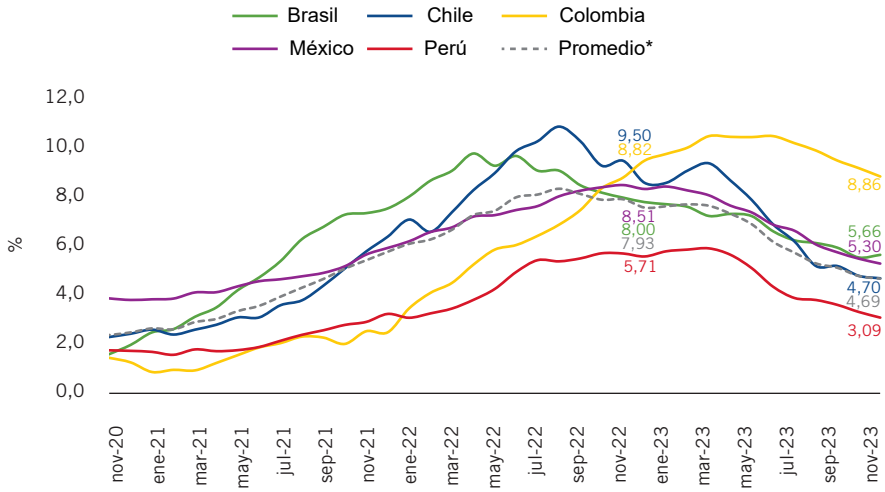
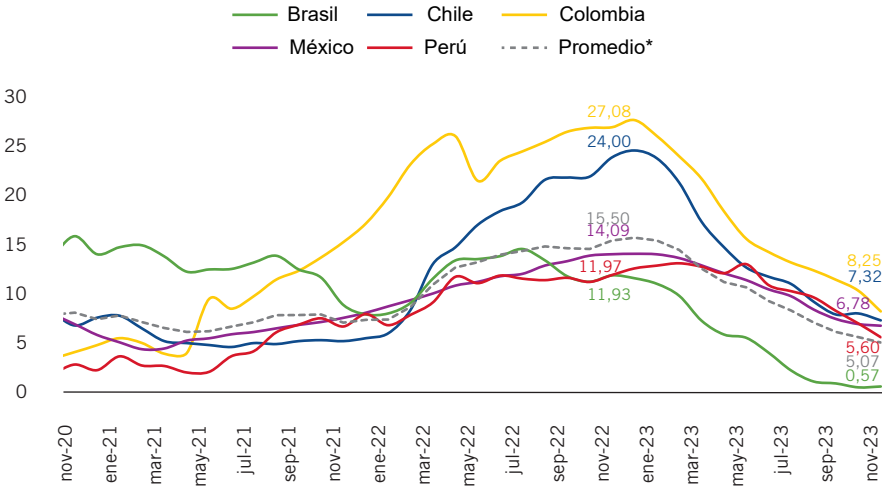


Gráfico 12.C Inflación anual de alimentos en la región
(Variación anual, %)

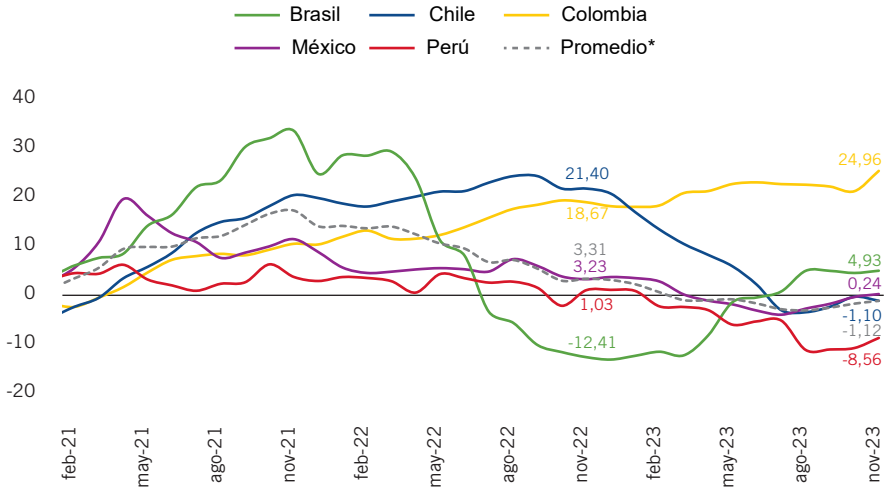


los países analizados desde enero de 2023. Específicamente, en noviembre, Colombia registró una inflación de energéticos del 25,0%, lo que representa una brecha de 26,1 pps por encima del promedio regional (Gráfico 12.D). Este resultado se atribuye al aumento anual de las subclases de combustibles para vehículos, electricidad y gas, que experimentaron incrementos del 47,19%, 15,65% y 4,90%, respectivamente.

Es evidente que el fenómeno inflacionario ha generado preocupación entre las autoridades monetarias de los países, lo que ha llevado a un aumento significativo en las tasas de política por parte de los bancos centrales para contener el aumento de precios y estabilizar las expectativas de inflación a mediano plazo y llevar la inflación a su meta[2] (Gráficos 13.A y 13.B). Vale la pena destacar que Colombia, durante el primer semestre de 2021, fue uno de los países con una política monetaria más expansiva, y aún hoy mantiene la tasa de política real más baja en comparación con otros países de la región, como Brasil y México.

[2] En Brasil el objetivo de inflación en 2021 se ubicaba en 3,75% con un rango de tolerancia entre 2,25% y 5,25%. Para 2022 se situó en 3,5%, con un rango de tolerancia entre 2,0% y 5,0%. En Colombia, Chile y México el objetivo es de 3,0% con un rango meta comprendido entre 2,0% y 4,0%. Por su parte, en Perú el objetivo es de 2,0% y el rango meta está comprendido entre 1,0% y 3,0%.

Gráfico 12.D Inflación anual de energía de la región
(Variación anual, %)



Fuente: Banco central de cada país. Cálculos Fedesarrollo. *El promedio no incluye a Colombia. ** Para Perú se toman las tarifas eléctricas residenciales.

Gráfico 13.A Tasas de política monetaria en la región
(Porcentaje, %)

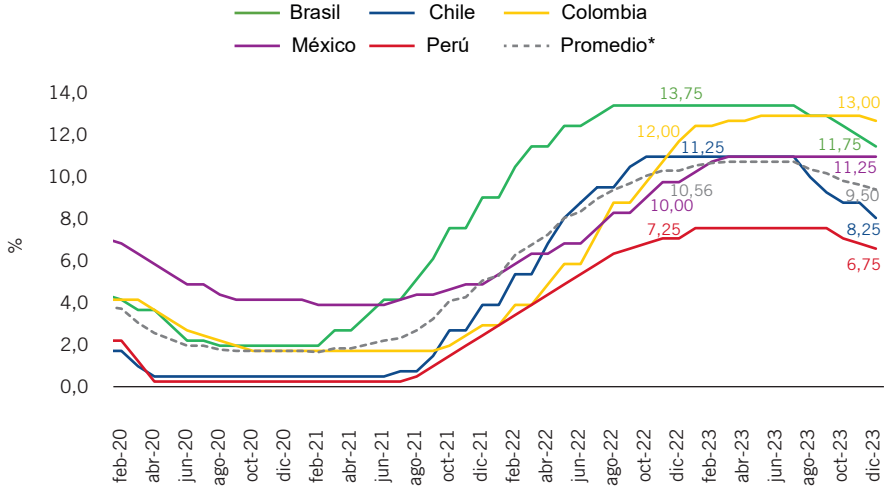
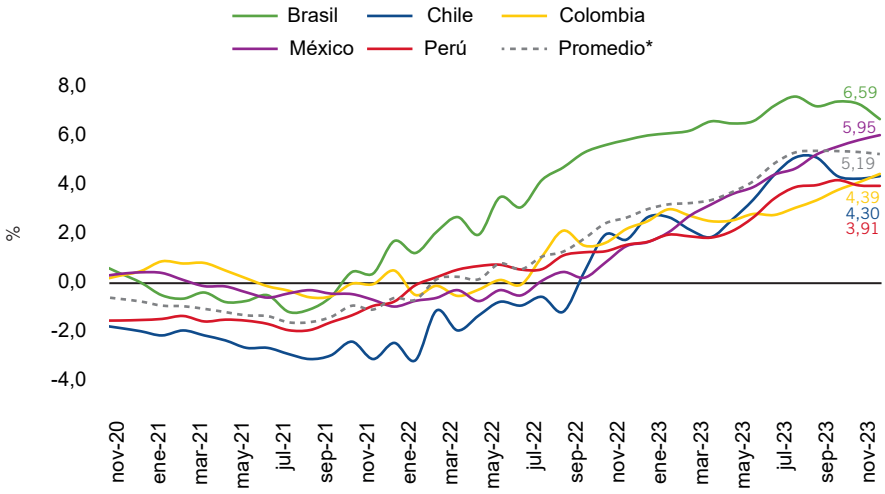


Gráfico 13.B Tasas reales de política monetaria en la región
(Porcentaje, %)



Fuente: Banco central de cada país. Cálculos Fedesarrollo. Nota: Tasa real corresponde a la tasa de política monetaria menos inflación básica. *El promedio no incluye a Colombia.

han desempeñado un papel destacado tanto en la inflación como en la dinámica de las expectativas inflacionarias. Por lo tanto, las autoridades económicas deben considerar este factor al analizar el estado actual de la economía y tomar medidas adecuadas para gestionar los posibles impactos adversos.

El aumento anticipado en los precios del ACPM para 2024 tendrán repercusiones en la inflación. Aunque el aumento de estos precios es necesario para aliviar el déficit del FEPC, lo cual es crucial para preservar la perspectiva fiscal del país y, por ende, la estabilidad macroeconómica, es esencial supervisar de cerca su efecto en los precios de la economía nacional.

5.6. Proyecciones y retos del 2024

5.6.1 Retos en el 2024

Hay tres riesgos principales al alza en nuestros pronósticos: i) la posibilidad de choques en la producción de alimentos, madera, café, aceite y cemento derivados del fenómeno *El Niño-Oscilación del Sur*, así como unos mayores precios de la energía eléctrica; ii) los aumentos esperados en el ACPM; y iii) la indexación de distintos bienes y servicios a la inflación de diciembre de 2023.

La situación climática actual presenta un riesgo significativo al alza para la inflación, especialmente en el sector alimentario, y plantea desafíos potenciales para el bienestar de la población. Con una probabilidad superior al 50% de un fenómeno de *El Niño* fuerte que podría extenderse hasta enero (NOAA, 2023), se anticipa que esto pueda afectar negativamente el precio de la energía debido a la disminución en el volumen de los embalses del país. Según Romero & Naranjo (2022), las variaciones asociadas con el ENSO

Finalmente, las dinámicas de indexación previstas para 2024 en elementos como el salario mínimo, los arriendos, el transporte público y la educación pueden complicar la convergencia de la inflación hacia la meta, especialmente si el dato de diciembre de 2023 resulta ser más elevado. Es esencial que el Gobierno continúe implementando políticas de desindexación, como las contempladas en *el decreto 2642 de 2022* y en el *Plan Nacional de Desarrollo 2022–2026*.

5.6.2. Proyecciones

Los analistas económicos anticipan una tasa de inflación del 9,5% y 5,7% para finales de 2023 y 2024, respectivamente, según los datos de la *Encuesta de Opinión Financiera* (EOF) de diciembre. Por su parte hemos ajustado nuestras proyecciones para la inflación total, estimando un 9,7% para diciembre de 2023 y un 6,0% para diciembre de 2024.

Tabla 1. Proyecciones variables monetarias y precios
(Porcentaje, %)

	Octubre	Noviembre	Escenario central	Proyecciones 2024 - 2027			
	2023	2023	2023	2024	2025	2026	2027
Inflación Total	**10,48**	**10,15**	**9,7**	**6,0**	**4,0**	**3,7**	**3,2**
Alimentos	10,36	8,25	7,7	-	-	-	-
Regulados	15,22	16,92	15,8	-	-	-	-
Servicios SAR	9,07	9,03	8,9	-	-	-	-
Bienes SAR	9,51	8,45	7,5	-	-	-	-
Inflación SAR	**9,20**	**8,86**	**8,6**	**-**	**-**	**-**	**-**
Tasa de intervención Banco de la República			**13,00**	**7,75**	**5,50**	**5,00**	**4,50**

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

La inflación de alimentos para el año 2023 se estima en un 7,7%, reflejando una disminución con respecto a los datos de noviembre de 2023 (8,25%). Este descenso se atribuye al alivio en las cadenas de suministros a nivel global y local que impactaron los precios de los alimentos en 2022. Sin embargo, es importante señalar que existen riesgos potenciales que podrían aumentar la presión al alza en este pronóstico, tales como posibles choques climáticos y una nueva depreciación de la tasa de cambio.

Se proyecta que la inflación de bienes SAR alcance el 7,5% al finalizar 2023, como consecuencia de las presiones combinadas de la demanda y de la tasa de cambio. Cabe destacar que, de producirse una nueva depreciación de la tasa de cambio, las presiones sobre este componente podrían intensificarse, especialmente en las subclases de vehículos y productos de limpieza y mantenimiento.

En relación con los servicios SAR, se estima una inflación del 8,9% para el cierre de 2023. Este resultado se atribuiría principalmente a las subclases de comidas fuera del hogar de restaurantes y hoteles, debido al traspaso parcial de los costos a las tarifas del consumidor, incluyendo los asociados a los precios de los alimentos y los relacionados con la prestación de los servicios. Además, como se mencionó anteriormente, se espera una contribución continua de los arriendos, tanto efectivo como imputado.

Por último, se estima que la inflación de bienes SAR se sitúe en un 7,5%, mientras que la inflación de servicios SAR alcance un 8,9%. Por otro lado, se prevé que la inflación de alimentos cierre el año en un 7,7%. Finalmente, la inflación de regulados se proyecta en un 15,8%. Estos pronósticos toman en consideración diversos factores, incluyendo las dinámicas de oferta y demanda, las presiones inflacionarias en sectores específicos, así como eventos climáticos y acciones gubernamentales que impactan los precios.

En el contexto de los supuestos previamente mencionados, se proyecta que la inflación SAR para el cierre de 2023 alcance el 8,6%. Este pronóstico refleja una disminución en la demanda agregada. No obstante, también sugiere una persistencia significativa de los componentes menos volátiles de la canasta básica, que responde a indexacio-

nes sobre niveles elevados de inflación y salario mínimo, así como a expectativas que no se ajustan a la meta del Banco de la República en el corto plazo.

En el contexto de la normalización y posterior contracción monetaria liderada por el Banco de la República, así como la reducción observada y esperada de la inflación a lo largo de 2023 y 2024, la desaceleración económica y el deterioro previsto en el mercado laboral, se proyecta que la tasa de intervención continúe disminuyendo a lo largo de 2024, alcanzando un 7,75% al cierre de ese año (Tabla 1). Este escenario refleja la estrategia de la política monetaria para adaptarse a las condiciones económicas y promover la recuperación y estabilidad en consonancia con la evolución de los indicadores clave.

El año 2023 se caracterizó por ser complejo, con un escenario de bajo crecimiento y alta inflación. En contraste, se anticipa que el 2024 experimentará una desaceleración en la inflación y una relajación en la postura monetaria del Banco de la República. No obstante, también se vislumbra como un año marcado por la incertidumbre, tanto a nivel global como local. El logro de un aterrizaje suave para la economía, donde la inflación disminuya adecuadamente sin afectar significativamente la actividad económica ni el mercado laboral, dependerá de la evolución de factores tanto externos como internos, así como de las señales de confianza proyectadas hacia la política económica del país.

Referencias

Agencia Nacional de Hidrocarburos-ANH. (2023). *Datos y estadísticas.*

Caicedo, E., Martínez, W. & Bonilla, J. (2023). *Recuadro 1: ¿Cuál es la relación de anticipo entre el IPP y el IPC en Colombia? En Informe de Política Monetaria*. Banco de la República. Julio 2023.

Corficolombiana. (2022). *Fondeo bancario: el CFEN y su efecto sobre las tasas de interés*, en Informe Semanal. Mayo 2022.

Fedesarrollo. (2022). *Editorial: Propuesta de ajuste al Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC),* en Tendencia Económica. Octubre 2022.

Fedesarrollo. (2023). *Editorial: Inflación: el reto más apremiante de 2023*, en Tendencia Económica. Enero 2023.

Fedesarrollo. (2023). *Actualidad: Vulnerabilidad externa y fiscal en Colombia: el retorno de los déficits gemelos*, en Tendencia Económica. Enero 2023.

National Weather Service. (2023). El Niño/Southern Oscillation (ENSO). Diagnostic Discussion. December. Climate prediction center. Available at: https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso_advisory/ensodisc.shtml

World Container Index. (2023). Drewry.

Hernández, G. (2022). *Efectos inflacionarios de los precios de los importados: Una perspectiva insumo -producto.* DNP.

Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales-IDEAM. (2023). *Boletín de predicción climática y recomendación sectorial.* Publicación No. 336. Abril 2023.

Romero, J. & Naranjo, S. (2022). *Weather shocks and inflation expectations in semi-structural models.* Borradores de Economía 1218. Banco de la República.

6

ECONOMÍA REGIONAL: CRECIMIENTO EN LA REGIÓN ORIENTAL Y EL AMAZONAS

6.1. Comportamiento de la economía colombiana

Después de un notable crecimiento en 2022, el 2023 se ha caracterizado por un esperado ajuste macroeconómico y desaceleración de la actividad productiva. Durante el primer trimestre de 2023, la desaceleración fue liderada por la contracción en los sectores del comercio y la industria manufacturera. A nivel regional, esta desaceleración se manifestó de manera homogénea, ya que todas las regiones experimentaron un crecimiento económico que osciló entre el 2,0% y el 4,0% en el mismo período.

Posteriormente, en el segundo trimestre de 2023, la economía colombiana continuó su senda de desaceleración, registrando un crecimiento trimestral del 0,4%. Es relevante señalar que esta desaceleración en el crecimiento estuvo impulsada por la mayor contracción en los sectores de comercio e industria manufacturera, que constituyen una parte significativa del *Producto Interno Bruto* (PIB) nacional. A nivel regional, es destacable el bajo desempeño de Bogotá y Cundinamarca, con variaciones anuales del 0,1% y -0,5%, respectivamente.

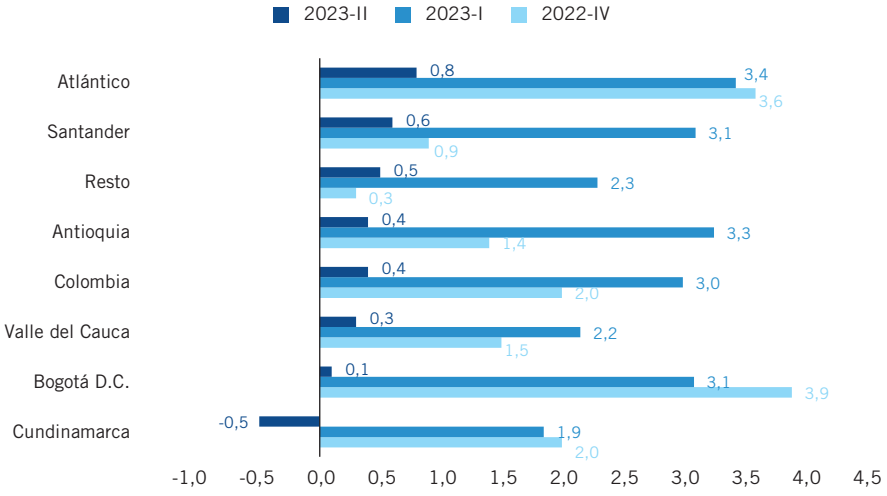
En este capítulo, describiremos cómo esta desaceleración en la actividad económica ha afectado de manera diferencial a las regiones del país[1], con base en un análisis de los resultados de crecimiento regional en 2023-II. Además, examinaremos algunas tendencias de crecimiento económico para el 2023-III, utilizando los principales indicadores como la confianza comercial, industrial y del consumidor, la demanda de energía, las ventas minoristas, la disposición a comprar viviendas y la producción manufacturera.

En esta ocasión, profundizaremos en el análisis de la dinámica económica de la región *Oriental* debido a que el departamento de *Santander*, que hace parte de esta región, fue el segundo departamento con mayor crecimiento en 2023-II (0,6%). De igual forma, examinaremos los resultados de la región *Amazonas* debido a que en esta región la *explotación de minas y canteras* conforma el 42% del PIB y este sector de la economía ha mostrado un buen desempeño en lo corrido de 2023 (3,9% en 2023-II), a diferencia de los sectores predominantes de la economía nacional, como lo son el *comercio* y las *industrias manufactureras*.

[1] El análisis de la economía regional se divide en seis regiones: La región Caribe abarca los departamentos de Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, La Guajira, Magdalena, San Andrés y Sucre. La región Central engloba Antioquia, Caldas, Caquetá, Huila, Quindío, Risaralda y Tolima. La región Oriental está compuesta por Boyacá, Santander, Norte de Santander, Meta y Cundinamarca. La región Pacífica incluye los departamentos de Cauca, Chocó, Nariño y Valle del Cauca. La región Amazonas abarca Amazonas, Arauca, Casanare, Guainía, Guaviare, Putumayo, Vaupés y Vichada. Finalmente, Bogotá DC constituye la última región en esta agrupación. Cada una de estas regiones presenta características específicas que influyen en su dinámica económica, y este análisis se basa en la categorización oficial establecida por el DANE.

Finalmente, presentaremos nuestras proyecciones de crecimiento regional para el resto de 2023 y el mediano plazo. Se espera que el país continúe experimentando un bajo ritmo de crecimiento, lo que resultará en una ralentización del crecimiento en la mayoría de las regiones. Esta ralentización afectará de manera más pronunciada a las regiones que dependen en gran medida del *comercio* y *las industrias manufactureras*, debido a una demanda interna debilitada. Por otro lado, las regiones cuya actividad económica se centra en la *minería* y *las actividades artísticas* tienen perspectivas de crecimiento relativamente más favorables debido a los pronósticos positivos en estos sectores en 2024, aunque no así en el mediano plazo.

Gráfico 1. ITAED 2023-II
(Variación anual, %)



Fuente: DANE.

6.2. Resultados 2023-II

Durante el segundo trimestre de 2023, las regiones experimentaron un crecimiento económico promedio del 0,3%, lo que representa una disminución de 12,0 puntos porcentuales (pps) en comparación con el mismo período en 2022 (12,3%). Esta caída se debió principalmente a la contracción del sector del *comercio*, que impactó de manera similar en todas las regiones, a excepción de la región *Amazonía*, donde el comercio representa menos del 15% del PIB.

La región *Caribe* se destacó con el mayor crecimiento en 2023-II alcanzando un crecimiento del 0,8% del *Indicador Trimestral de Actividad Económica* (ITAED), lo que fue 13,2 pps menor que el crecimiento registrado en 2022-II (14,0%). Vale la pena destacar que esta región también lideró el crecimiento económico en 2023-I. Este crecimiento se debió principalmente al mejor desempeño de la *industria* en la región, que experimentó una variación anual del -2,0% en 2023-II según la *Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial* (EMMET), y contrasta con el total nacional (-4,9%). Además, *la explotación de minas y canteras* en la región Caribe presentó un buen desempeño, el cual fue impulsado principalmente por una mayor producción carbonífera.

Le sigue el departamento de *Santander*, donde se registró un crecimiento en el ITAED del 0,6% en 2023-II, lo que representa una disminución de 7,3 pps en comparación con 2022-II. Esto se debió principalmente al sector de *comercio,* el cual presenta la mayor participación sobre el PIB de la región (14,9%). Según la *Encuesta Mensual de Comercio* (EMC), este sector experimentó una variación del 0,2%, ubicándose muy por encima del promedio nacional (-4,9%).

La región *central* se ubicó como la tercera región con mayor crecimiento en el país alcanzando un 0,4% en 2023-II según el ITAED. Al igual que en 2023-I, el crecimiento en la región central se mantuvo cercano al dato nacional (0,4%) y estuvo explicado principalmente por el departamento de *Antioquia*. Con respecto al resultado de 2022-II (10,2%), la

región central presentó una contracción de 9,8 pps, la cual fue liderada por el sector *comercio*, con una variación de -9,5% en la EMC, y en el sector de *industrias manufactureras*, con una variación de -7,2% según la EMMET.

Por otro lado, el desempeño de la región *Pacífica* fue encabezado por el departamento del *Valle del Cauca*. De acuerdo con el ITAED, en el segundo trimestre de 2023 experimentó un crecimiento económico de 0,3%, lo que representó una disminución de 15,5 pps en comparación con 2022-II (15,8%). Esto se alineó con la caída en el sector del *comercio* de la región observado en la EMC (-9,8% vs. -9,5% a nivel nacional), un sector que representa el 17,6% del PIB del *Pacífico*.

Por su parte, *Bogotá* experimentó un crecimiento del 0,1% en el ITAED. Esta desaceleración fue ocasionada en gran medida por la caída en los sectores de *comercio* e *industrias manufactureras* más allá del promedio nacional, -11,0% y -5,3%, respectivamente. Por último, *Cundinamarca* obtuvo el menor resultado de crecimiento económico en 2023-II (-0,5%) explicado por la caída en el *comercio* de -13,3% en la EMC y en las *industrias manufactureras* de -6,1% en la EMMET.

6.3. Indicadores de crecimiento regional 2023-III

Después de analizar los resultados del crecimiento económico correspondientes al segundo trimestre de 2023, esta sección examina los indicadores líderes sectoriales de crecimiento de cada región, para identificar tendencias recientes en el comportamiento económico de las regiones. Entre los indicadores considerados se encuentran el índice de demanda de energía, el índice de confianza en los sectores comercial, industrial y del consumidor, así como la disposición a comprar vivienda, todos ellos calculados por Fedesarrollo. Además, la producción real de la industria manufacturera, las ventas reales del comercio minorista, los ingresos reales de los hoteles, el área aprobada para construcción y la tasa de desempleo. Los resultados de este análisis se presentan en la Tabla 1 y corresponden al tercer trimestre de 2023.

Durante este período, la economía colombiana experimentó una desaceleración en su crecimiento económico, principalmente debido a una disminución en la demanda interna, que fue consecuencia de la reducción en el consumo de los hogares. Los resultados obtenidos para el tercer trimestre de 2023 reflejan una desaceleración uniforme en todas las regiones, así como la persistencia de la contracción que se observó en el primer y segundo trimestre de 2023 en el sector de *comercio* e *industrias manufactureras*.

Desde una perspectiva sectorial, se observan tendencias de crecimiento divergentes para el tercer trimestre de 2023. En primer lugar, la región *Oriental* presentó los mejores resultados sectoriales para 2023-III. Entre estos, obtuvo el mejor resultado en el índice de confianza industrial (0,0%), lo cual genera un panorama favorable para la industria en esta región. En línea con lo anterior, también fue la región con un mejor desempeño en la producción manufacturera (-2,8%), en el índice de confianza comercial y en el índice de confianza del consumidor (23,8% y -8,6% respectivamente).

Por otro lado, tanto la región *Caribe* como la región *Pacífica* experimentaron resultados sectoriales mixtos. La región *Caribe* destacó por su aumento en la demanda de energía muy por encima del promedio nacional (120,9 vs 111,5) y por una contracción menor al promedio nacional en el área aprobada para construir (-1,1% vs -5,9%). Sin embargo, esta región continúa teniendo una de las tasas de desempleo más altas en el país (9,8%) y experimentó una contracción mayor al promedio nacional en la producción manufacturera (-8,5% vs -6,9%).

Tabla 1. Principales indicadores sectoriales por regiones 2023-III

Indicador	Fecha	Bogotá	Central	Oriental	Caribe	Pacífica	Amazonía-Orinoquía	Total nacional
Índice de demanda de energía (enero 2020=100)	oct-23	106,4	104,6	107,1	120,9	117,4	121,3	111,5
ICCO (balance, %)	oct-23	16,0	10,6	23,8	16,7	25,2	-	16,2
ICI (balance, %)	oct-23	-2,8	-2,5	0,0	-12,1	-10,7	-	-6,1
ICC (balance, %)	oct-23	-9,4	-28,9	-21,8	-24,3	-8,6	-	-18,6
Ventas reales del comercio minorista (variación anual, %)	sep-23	-14,9	-7,3	-14,0	-7,1	-5,8	-	-10,6
Ingresos reales de los hoteles (variación anual, %)	sep-23	-7,1	-1,7	-4,4	-4,8	-14,5	0,7	-6,5
Área total aprobada para construir (variación anual, %)	sep-23	-0,1	-6,4	-4,1	-1,1	-17,0	-6,8	-5,9
Disposición a comprar vivienda (balance, %)	oct-23	-48,9	-60,8	-36,9	-35,1	-23,4	-	-41,0
Producción real de la industria manufacturera (variación anual, %)	sep-23	-8,9	-9,8	-2,8	-8,5	-3,9	-	-6,9
Tasa de desempleo (%)	sep-23	9,7	9,4	9,7	9,8	11,1	-	9,4

Fuente: DANE, Fedesarrollo.

En cuanto a la región *Pacífica*, experimentó buenos resultados tanto en las ventas reales del comercio minorista como en el índice de confianza comercial, lo cual brinda un panorama alentador para el comercio en la región. Sin embargo, el Pacífico presentó un bajo desempeño en el sector de construcción, dado que experimentó una contracción en el área total aprobada para construir (-17,0%).

Por su parte, la región *Central* obtuvo un bajo desempeño en la demanda de energía (104,6), el índice de confianza comercial (10,6% vs 16,2% en el total nacional), el índice de confianza del consumidor (-28,9% vs -18,6% en el total nacional), en la disposición a comprar vivienda (-60,8% vs -41,0% en el total nacional) y en la producción real de la industria manufacturera (-9,8% vs -6,9% en el total nacional).

Por último, *Bogotá* y la región *Central* experimentaron los menores resultados de crecimiento sectorial para 2023-III. *Bogotá* experimentó la mayor contracción en las ventas reales del comercio minorista, la producción real de la industria manufacturera y los ingresos reales de los hoteles (-14,9%, -8,9%, y -7,1% respectivamente). Junto a esto, la disposición a comprar vivienda en la ciudad se contrajo en un -48,9%.

En conclusión, se prevé que para 2023-III la región *Oriental* lidere el crecimiento económico en el país. Es relevante destacar que en 2023-II, el departamento de *San-*

tander, que pertenece a la región *Oriental*, experimentó el segundo crecimiento más alto entre las regiones (0,6%). Por otro lado, *Bogotá* y la región central experimentarán el menor crecimiento económico debido al comportamiento desfavorable de sus principales indicadores sectoriales y su dependencia al comercio. Además, la región *Pacífica* y *Caribe*, al haber tenido resultados mixtos en sus indicadores, no se proyectan con los mayores crecimientos entre las regiones.

6.4. Región Oriental

En esta sección, se hará un énfasis especial en la región *Oriental* debido a que el departamento de *Santander* fue el segundo departamento con mayor crecimiento en 2023-II. La región abarca los departamentos de *Santander, Norte de Santander, Meta, Boyacá y Cundinamarca*. Sin embargo, el ITAED incluye información únicamente para los departamentos de *Santander* y *Cundinamarca*. Para el resto de los departamentos se analizarán los indicadores sectoriales líderes para los que haya información.

En 2023-II el departamento de *Santander* presentó un crecimiento de 0,6%, y se ubicó por encima de la media nacional (0,4%). Sin embargo, vale notar que el crecimiento fue disparejo al interior de la región pues, según el ITAED, Cundinamarca tuvo una variación negativa de 0,5% en 2023-II. Estas diferencias se atribuyen principalmente a las disparidades existentes en los sectores de comercio e industrias manufactureras. Los sectores más destacados en el PIB de la región *Oriental* son el *comercio* (14,9%), *explotación de minas y canteras* (14,2%), *industrias manufactureras* (14,0%), y *agricultura* (13,6%). Durante el tercer trimestre de 2023,

A continuación, se realizará un análisis del crecimiento económico en la región *Oriental* en el tercer trimestre de 2023, centrándose en los principales indicadores sectoriales. El orden de la sección seguirá la secuencia de los sectores que más aportan al PIB regional, comenzando por *el comercio* y concluyendo con el sector *inmobiliario*. Finalmente, se analizará la inflación y el mercado laboral en la región *Oriental*.

En general, en 2023-III la región experimentó una desaceleración económica en un contexto donde el comercio continúa mostrando variaciones negativas (-11,6%) debido a la alta inflación y tasas de interés elevadas, lo que ha afectado el consumo interno. Esto se refleja en indicadores como el índice de confianza comercial (-13,8% en septiembre), el índice de confianza del consumidor (-14,9% en septiembre), y la disposición a comprar vivienda (-43,3% en septiembre).

6.4.1. Comercio

Según datos de la EMC, en el tercer trimestre de 2023 el sector del comercio en la región *Oriental* experimentó una contracción anual del 11,6%, ubicándose ligeramente inferior al promedio nacional (-10,6%). En el caso de *Santander*, se observó una variación negativa de -8,3%, ubicándose por encima del promedio nacional (-10,6%). Por otro lado, *Cundinamarca* registró una disminución del 13,4%, indicando una continuación de la tendencia a la baja que ha persistido desde el segundo trimestre de 2023.

Esta disminución en el comercio en la región *Oriental* afectó varios subsectores, siendo la venta de vehículos y automotores nuevos el más impactado, con variaciones anuales negativas del -14,8% para *Cundinamarca* y -6,2% para *Santander*. Aunque estas cifras han permanecido en terreno negativo durante el año, *Santander* supera considerablemente el promedio nacional que se ubicó en -27,8% en este subsector.

Gráfico 2. Ventas reales del comercio minorista
(Variación anual, %)

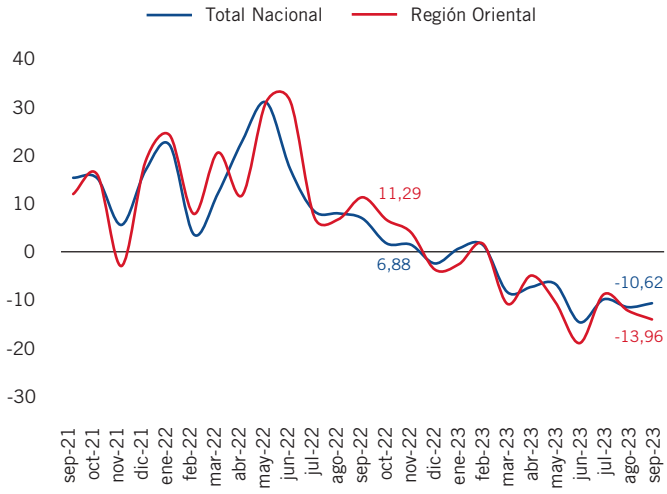
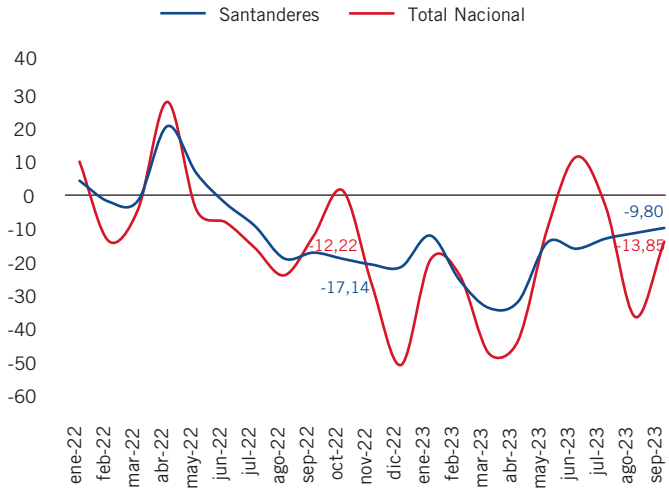


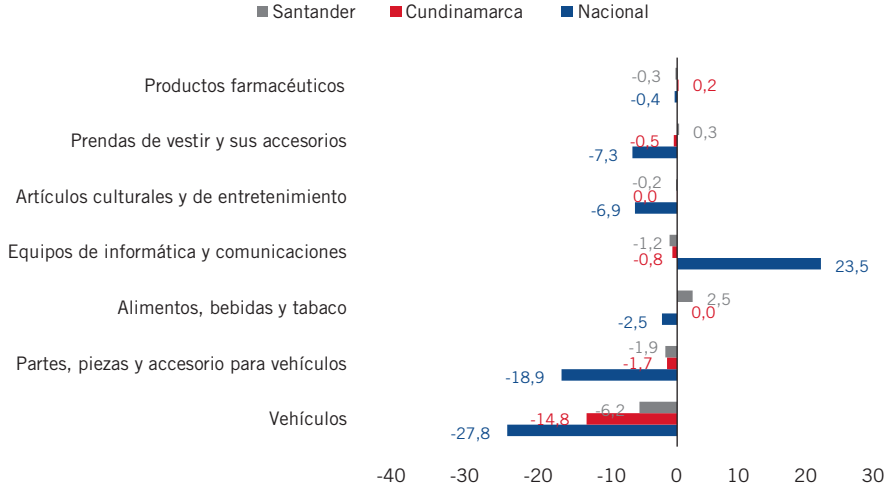
Gráfico 3. Índice de Confianza Comercial
(Variación anual, %)



Fuente: EMC, DANE. Fedesarrollo.

Además, la venta de partes, piezas y accesorios para vehículos también mostró disminuciones del -1,7% en *Cundinamarca* y -1,9% en *Santander*, aunque ambos resultados superaron los resultados nacionales (-18,9%). Por último, *Santander* y *Cundinamarca* registraron resultados negativos en la venta de equipos de informática y comunicaciones (-0,8% y -1,2%, respectivamente vs. 23,5% nacional).

Gráfico 4. Ventas reales del comercio minorista por sectores región Oriental
(Variación anual, %)



Fuente: DANE.

Adicionalmente, se observa una marcada caída en la venta de vehículos nuevos que se atribuye a la persistencia de la inflación y las altas tasas de interés, lo que ha llevado a un aumento en los precios de los vehículos y en los costos de financiación, afectando negativamente la demanda en este sector. En concordancia, el índice de confianza comercial para *Santander* y *Norte de Santander* evidenció una variación anual de -17,9 pps en el tercer trimestre de 2023, reflejando el débil desempeño económico del sector comercial en la región y la falta de confianza en la situación económica actual.

6.4.2. Minería

En el tercer trimestre de 2023, la producción de petróleo en la región *Oriental* experimentó un aumento del 6,3% en comparación con el mismo mes del año anterior. Este crecimiento se atribuye principalmente a un incremento anual del 21,0% en la producción de *Norte de Santander* y del 8,4% en la producción del *Meta*. No obstante, para el departamento de *Boyacá* y *Santander* hubo una caída en la producción trimestral de -6,5% y -5,0% respectivamente. Es relevante señalar que este aumento en la región superó el promedio nacional (4,3%).

Aunque estos resultados representan una mejora en la producción de petróleo en la región, es importante destacar que aún no se ha alcanzado los niveles prepandemia. Además, los departamentos de *Santander* y *Norte de Santander* continúan rezagados en comparación con la producción de petróleo previa a la pandemia. En contraste, el *Meta* ha mostrado una recuperación más sólida en la producción de crudo.

Cabe resaltar que la producción de petróleo en la región *Oriental* equivale al 63,1% de la producción nacional, siendo el departamento del *Meta* el principal productor (54,1%). Los campos de *Rubiales, Castilla y Castilla Norte*, ubicados en la región, destacan como los de mayor producción en el país.

Gráfico 5. Índice base 100 producción de petróleo región Oriental
(100=ene-19)

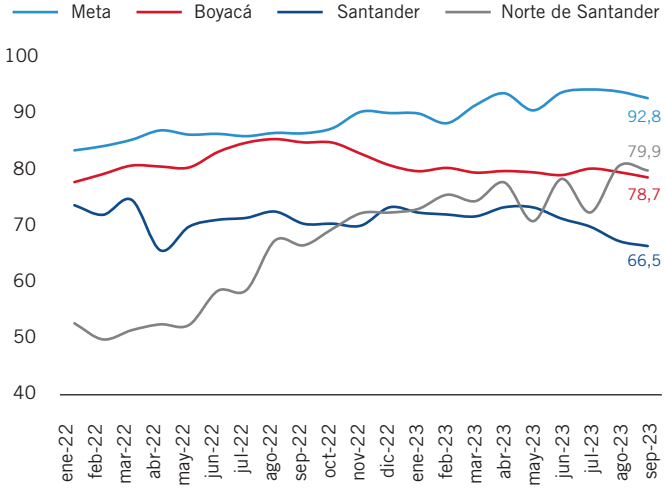
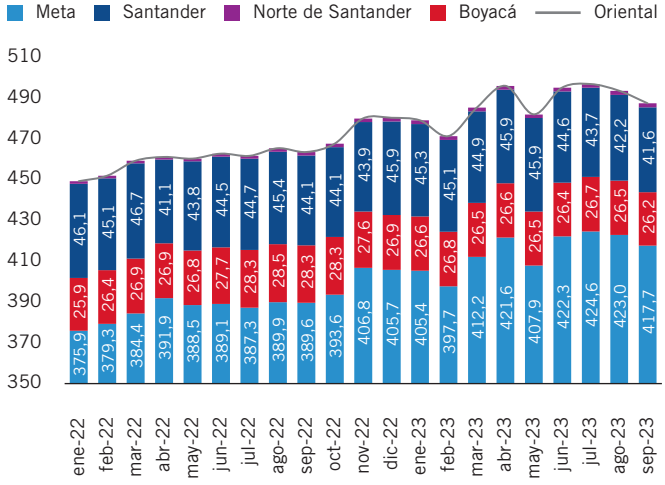


Gráfico 6. Producción de petróleo región Oriental
(Miles de barriles por día, KBPD)



Fuente: ANH, Cálculos Fedesarrollo.

6.4.3. Industria

En el tercer trimestre, la *industria* en la Región *Oriental* experimentó una variación negativa en comparación con el mismo trimestre del año anterior, registrando un -4,6%. Este sector ha arrojado resultados negativos en los dos primeros trimestres del año. Sin embargo, de acuerdo con la EMMET, durante el tercer trimestre de 2023, el total nacional también presentó un resultado negativo (-7,6%). Esto indica que los resultados de la Región *Oriental* superan ligeramente la tendencia del promedio nacional.

Aunado a lo anterior, *Boyacá* presentó el mejor desempeño en la producción industrial durante el tercer trimestre (1,6%), mientras que *Santander* y *Cundinamarca* tuvieron una menor dinámica industrial durante el mismo período, -3,8% y -5,7% respectivamente. Esto evidencia que la región *Oriental* ha venido presentando resultados heterogéneos en la industria.

En consonancia, el ***Índice de Confianza Industrial*** (ICI), que mide el nivel de existencias de los productores, el volumen actual de pedidos y las expectativas de producción para el próximo trimestre, mostró una variación negativa de 8,9 pps en el mes de septiembre, lo que refleja la desaceleración del *sector industrial* en la Región *Oriental*. Sin embargo, es importante destacar que este dato se encontró por encima del promedio nacional (-9,7 pps).

En *Cundinamarca*, los sectores más afectados en septiembre de 2023 fueron los *vehículos de transporte* (-45,0%), la *industria textil* (-34,5%), y los *productos metálicos* (-22,9%). Además, el sector que más contribuyó a la caída de la *industria* fue el de *minerales no metálicos*, con un -1,0%. Por su parte, el sector industrial con menor desempeño durante septiembre de 2023 fue las *sustancias y productos químicos* con una variación anual de -7,4%. Es importante destacar el buen resultado del *sector de textiles y confecciones* (14.4%).

Gráfico 7. Producción real de la industria manufacturera región Oriental
(Variación anual, %)

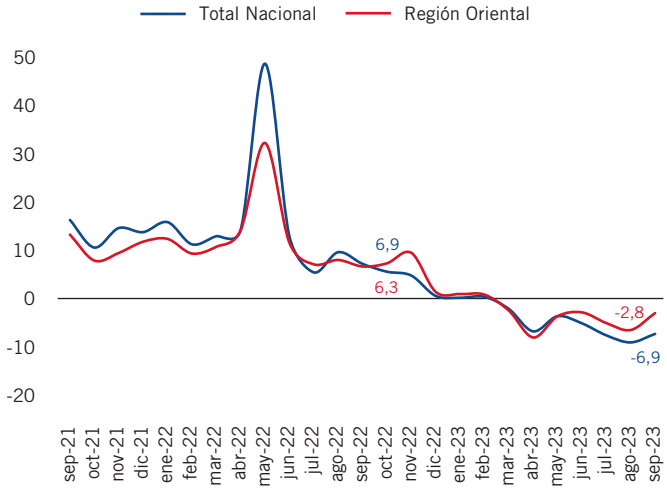
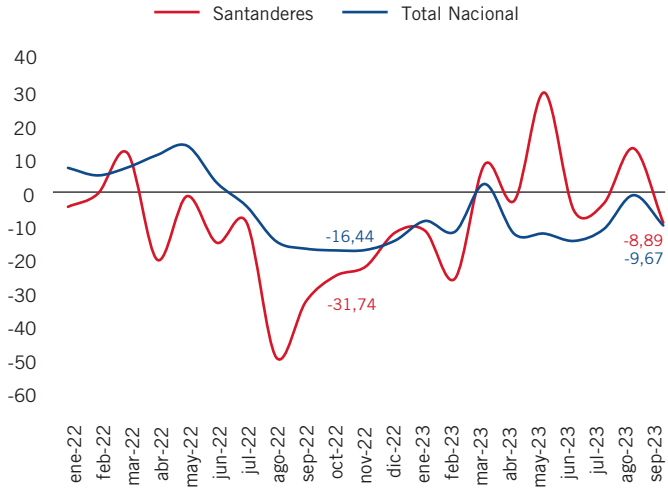


Gráfico 8. Índice de Confianza Industrial Santanderes
(Variación anual, %)



Fuente: DANE, Fedesarrollo.

Tabla 2. Producción real por sectores industriales Región Oriental
(Variación anual, %)

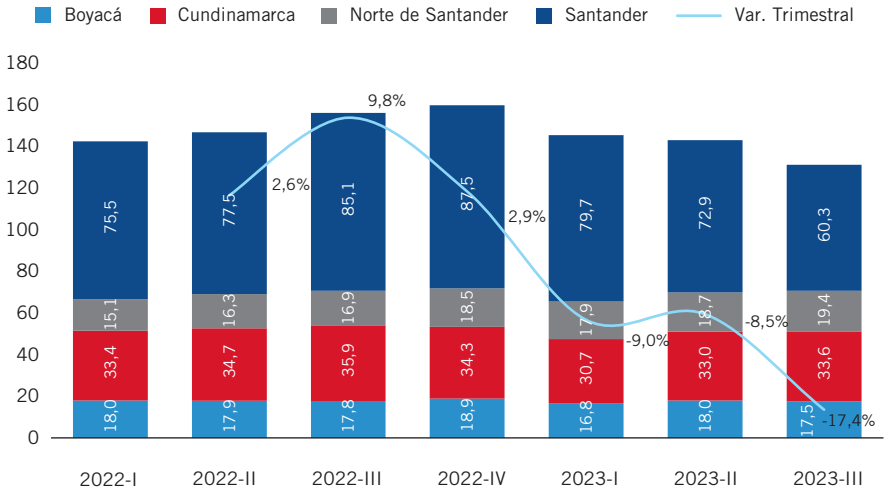
Sector	Producción real (Var, %)	Contribución (%)
Total Cundinamarca	**-4,0**	**-4,0**
Alimentos y bebidas	-0,8	-0,4
Textiles y confecciones	-34,5	-0,7
Curtido de cuero y calzado	-3,6	0,0
Madera y muebles	-27,3	-0,5
Sustancias y productos químicos, farmacéuticos	-2,6	-0,6
Minerales no metálicos	-8,5	-1,0
Productos metálicos	-22,9	-0,6
Vehículos de transporte, autopartes y otro equipo de transporte	-45,0	-0,8
Resto de industria	6,7	0,5
Total Santander	**-2,2**	**-2,2**
Alimentos y bebidas	-0,6	-0,2
Textiles y confecciones	14,4	0,2
Curtido de cuero y calzado	-6,8	0,0
Sustancias y productos químicos, farmacéuticos	-7,4	-0,2
Resto de industria	-3,5	-1,9

Fuente: DANE.

6.4.4. Sector Agropecuario

Durante el tercer trimestre de 2023, el sacrificio de ganado vacuno en la Región *Oriental* experimentó una reducción significativa, disminuyendo en un 17,4% en comparación con el segundo trimestre del mismo año. Además, en comparación con el mismo trimestre del año anterior, se observa una disminución más pronunciada, alcanzando el 29,1%. En términos de participación en el sacrificio de ganado vacuno en la Re-

Gráfico 9. Sacrificio de ganado vacuno en la Región Oriental
(Miles de cabezas)



Fuente: ESAG DANE.

gión *Oriental*, *Santander* lidera con un 46,0%, seguido por *Cundinamarca* con un 26,0%.

Este resultado se atribuye principalmente a la disminución en el sacrificio de ganado en el departamento de *Santander*, que registró una variación trimestral de -17,3%. El informe del Banco de la República (2023) señala que este desempeño desfavorable se originó por la suspensión de operaciones de una importante exportadora de carnes debido a los bajos precios en los mercados internacionales.

6.4.5. Demanda de energía

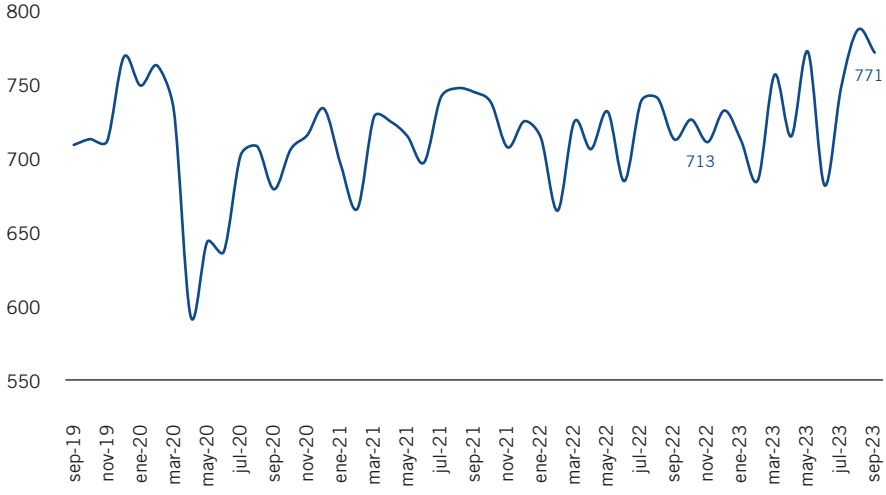
La demanda de energía no regulada funciona como indicador de la actividad económica de una región. Durante el tercer trimestre de 2023 la demanda de energía no regulada en la región *Oriental* tuvo un crecimiento anual del 5,2%. Este resultado va en línea con el mal desempeño del sector *industrial* en el departamento.

6.4.6. Turismo

En septiembre de 2023, los ingresos reales de los hoteles experimentaron una contracción del -4,4% en comparación con el mismo mes del año anterior. A pesar de esta disminución, la región *Oriental* exhibió un mejor desempeño en relación con el total nacional, que registró una caída del -11,6%. Es importante señalar que la variación anual de los ingresos reales de los hoteles ha permanecido en terreno negativo a lo largo de todo el año.

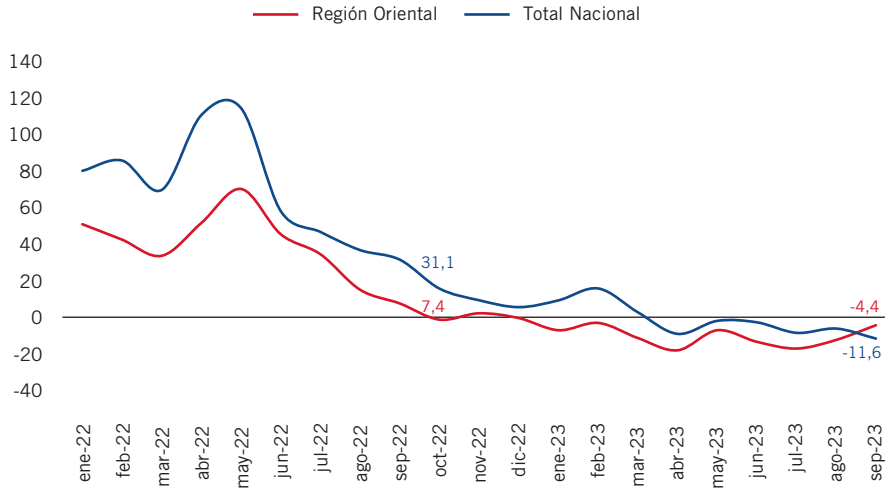
Este resultado adverso se atribuye a factores externos que impactaron negativamente en el sector *turístico*, como los cierres viales. De acuerdo con *Colfecar* (2023), *Santander* ha sido uno de los departamentos más afectados por bloqueos viales durante el transcurso de 2023. Además, en *Norte de Santander* se han presentado diversos problemas de orden público. No obstante, el panorama en *Boyacá* es más alentador, ya que, según el Banco de la República (2023), la ocupación hotelera en este departamento aumentó en 2,3 pps durante el mes de septiembre, impulsada por una mayor oferta cultural.

Gráfico 10. Demanda de energía no regulada en la región Oriental
(Megavatios)



Fuente: XM.

Gráfico 11. Ingresos reales de los hoteles
(Variación anual, %)

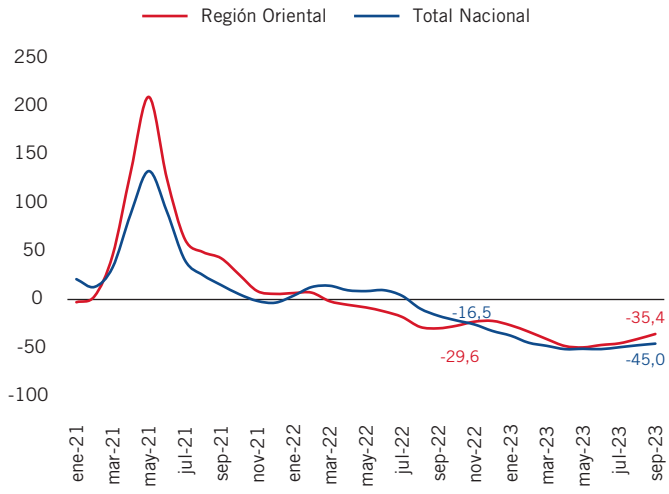


Fuente: DANE.

6.4.7. Sector inmobiliario

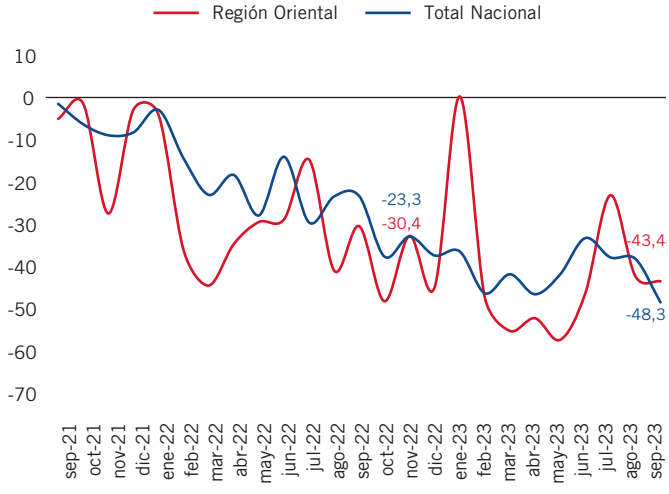
Durante el tercer trimestre de 2023, el sector inmobiliario en la región *Oriental* experimentó una contracción del 40,5%, superando el promedio nacional que fue del -46,9%. En concordancia con este panorama, la disposición a comprar vivienda en septiembre de 2023 se situó en -36,9% (en comparación con el -41,0% a nivel nacional), indicando tanto el desempeño desfavorable del sector *inmobiliario* en la región *Oriental* durante ese trimestre como las expectativas bajas de los consumidores.

Gráfico 12. Ventas de vivienda región Oriental
(Variación anual, %)



Fuente: Camacol, Fedesarrollo

Gráfico 13. Disposición a comprar vivienda Bucaramanga
(Balance, %)



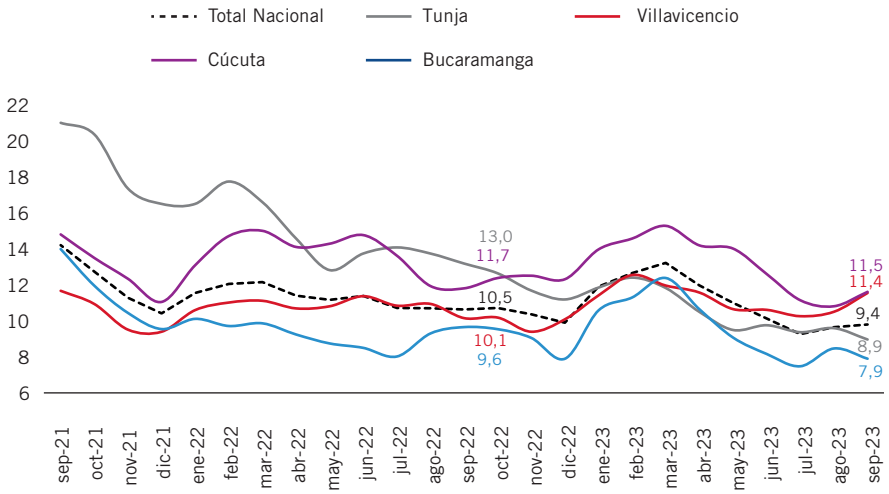
En el desglose por departamentos, *Boyacá* lideró la disminución en la venta de viviendas en el tercer trimestre de 2023, registrando una caída del 51,3%, siendo la venta de *vivienda de interés social* (VIS) la más afectada con un -53,9%. Le siguió *Norte de Santander*, con una reducción del 47,7%, siendo la vivienda VIS la más perjudicada con un -57,0%. En contraste, *Santander* exhibió la menor contracción en la venta de vivienda, con un -16,0%.

Este comportamiento responde a la persistencia de tasas de interés elevadas que complican el acceso al financiamiento, así como a los ajustes realizados en la asignación de subsidios para la compra de vivienda a principios de año.

6.4.8. Mercado laboral

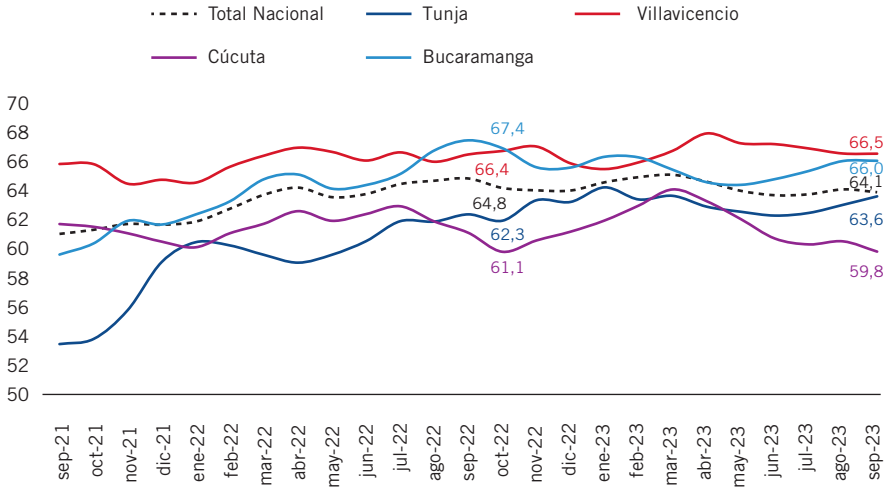
La tasa de desempleo en la región *Oriental* durante el trimestre móvil julio-septiembre se situó en 9,7%. No obstante, se observaron resultados heterogéneos entre las distintas ciudades que conforman la región. *Bucaramanga* destacó al obtener la tasa de desempleo más baja entre las 23 ciudades reportadas por el DANE, registrando un 7,9%, mientras que *Tunja* presentó una tasa de desempleo del 8,9%. En contraste, *Villavicencio* y *Cúcuta* presentaron tasas de desempleo por encima del promedio nacional (9,4%), con resultados de 11,4% y 11,5%, respectivamente.

Gráfico 14. Tasa de desempleo región Oriental
(Tasa, %)



Fuente: DANE.

Gráfico 15. Tasa global de participación región Oriental
(Tasa, %)



Fuente: DANE.

En cuanto a la tasa global de participación en la región *Oriental*, esta se ubicó en 63,9%. Destaca que *Villavicencio* lidera con la mayor tasa de participación, alcanzando el 66,5%, mientras que *Cúcuta* ocupa la última posición en la región, registrando una tasa de participación de 59,8%.

Tabla 3. Composición de los ocupados en la región Oriental

Ciudad	Actividad	Proporción sobre el total de ocupados	Variación anual
Villavicencio	Comercio	24,6%	-4,9%
	Administración pública	15,3%	1,1%
	Alojamiento y servicios de comida	11,7%	42,2%
Cúcuta	Comercio	26,5%	4,8%
	Industrias manufactureras	12,9%	4,7%
	Administración pública	11,7%	-3,1%
Bucaramanga	Comercio	22,4%	-5,3%
	Administración pública	15,5%	4,9%
	Industrias manufactureras	11,6%	-2,5%
Tunja	Administración pública	30,6%	2,2%
	Comercio	17,0%	-16,4%
	Actividades profesionales	11,3%	5,4%

Fuente: DANE, Cálculos propios.

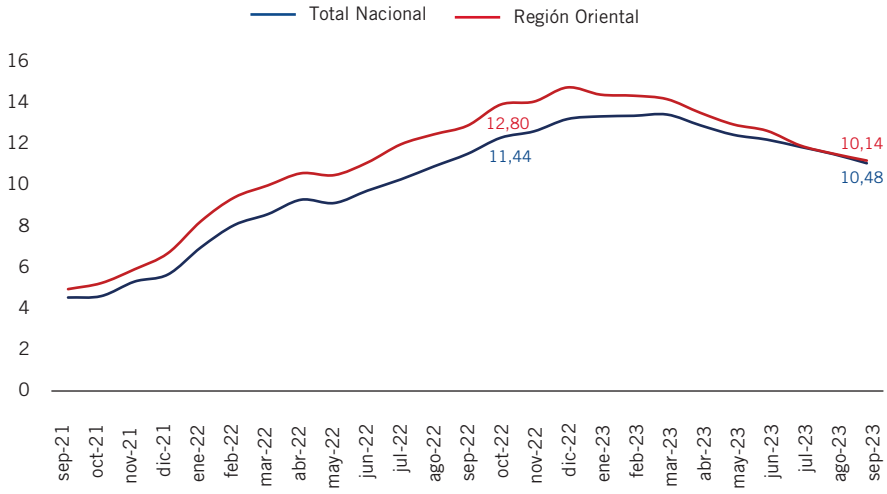
En la región *Oriental*, el sector del comercio es el principal generador de empleo, representando, en promedio, el 22,6% de la fuerza laboral. Durante el trimestre móvil de julio a septiembre, se observa una disminución en el total de ocupados en el sector comercial en todas las ciudades, a excepción de *Cúcuta*. Cabe destacar el incremento del 42,2% en el número de ocupados en el sector de alojamiento y servicios de comida en la ciudad de *Villavicencio*, así como el aumento del 5,4% en actividades profesionales en *Tunja* y el incremento del 4,7% en ocupados en industrias manufactureras en *Cúcuta*.

6.4.9. Precios

En el tercer trimestre de 2023, la región *Oriental* ha experimentado una tendencia decreciente en la inflación, situándose en un 10,14%, en comparación con el índice nacional que fue del 10,48%. *Villavicencio* destacó como la ciudad con la menor inflación en octubre (8,69%), seguida por *Bucaramanga* con un 10,13%, *Tunja* con un 10,21%, *Sincelejo* con un 10,27% y *Cúcuta* con un 11,40%.

La división de *transporte* registró la mayor variación en los precios para todas las ciudades analizadas en octubre de 2023, alcanzando el 26,2%, 20,3%, 17,0% y 15,7% en *Tunja, Sincelejo, Bucaramanga y Villavicencio*, respectivamente. Además, la división de restaurantes y hoteles también presentó una variación significativa en los precios para la mayoría de las ciudades analizadas, alcanzando el 16,7%, 16,0% y 15,9% en *Cúcuta, Tunja y Sincelejo*, respectivamente.

Gráfico 16. Inflación anual región Oriental
(Variación anual, %)



Fuente: DANE.

6.5. Región Amazonas

Aunque el *Indicador Trimestral de la Actividad Económica Departamental* (ITAED) no proporciona información específica para ningún departamento de la región *Amazonas*, se destacará esta región debido a que su PIB está fuertemente influenciado por la *explotación de minas y canteras*, con una participación del 42,8%. Este sector ha mostrado un buen rendimiento a nivel nacional en 2023, con un crecimiento del 3,9% en el segundo trimestre y del 3,4% en el tercer trimestre de 2023.

La estructura económica de la región *Amazonas* se compone principalmente de la *explotación de minas y canteras* (42,8%), seguida de la *agricultura* (14,6%), el *comercio* (14,4%), y *la administración pública y defensa* (12,9%). En agosto de 2023, la producción de petróleo en la región experimentó un crecimiento anual del 3,2%. Aunque otros sectores económicos de la región mostraron contracciones en el trimestre analizado, su dinámica general fue más favorable en comparación con el total nacional.

A continuación, se hace un análisis del crecimiento económico en la región *Amazonas* en el tercer trimestre de 2023, centrándose en los principales indicadores sectoriales, comenzando por la *explotación de minas y canteras* y concluyendo con el sector *financiero*.

6.5.1. Minería

En el tercer trimestre de 2023, la producción de petróleo en la región *Amazonas* experimentó un crecimiento anual del 0,9%, siendo este aumento principalmente atribuido al crecimiento de la producción de petróleo en el departamento de *Putumayo*, que registró un incremento del 14,1% para el mismo período analizado. Es importante destacar que este resultado se situó por encima del promedio nacional (4,3%). Por su parte, los departamentos de *Arauca* y *Casanare* experimentaron una variación negativa de -1,9% y -0,2% respectivamente.

Aunque el crecimiento de la producción petrolera en la región ha sido moderado, la producción de petróleo aún se encuentra por debajo de los niveles prepandemia, con la excepción del departamento de *Arauca*, que para septiembre de 2023 ya ha superado los niveles prepandemia.

Cabe resaltar que la producción de petróleo en la región *Amazonas* equivale al 26,6% de la producción nacional de petróleo, siendo el departamento de *Casanare* el principal productor (16,4%). Además, la *explotación de minas y canteras* es el sector predominante en la economía del *Amazonas*, representando el 42,8% de la misma.

Gráfico 17. índice base 100 producción de petróleo región Amazonas
(100=ene-19)

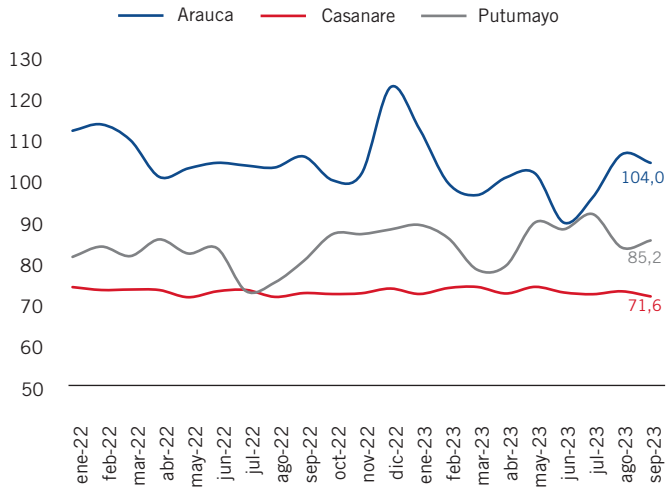
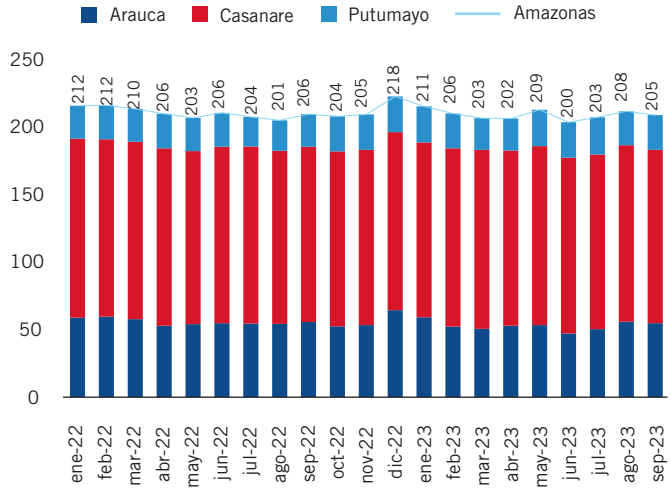


Gráfico 18. Producción de petróleo región Amazonas
(100=ene-19)

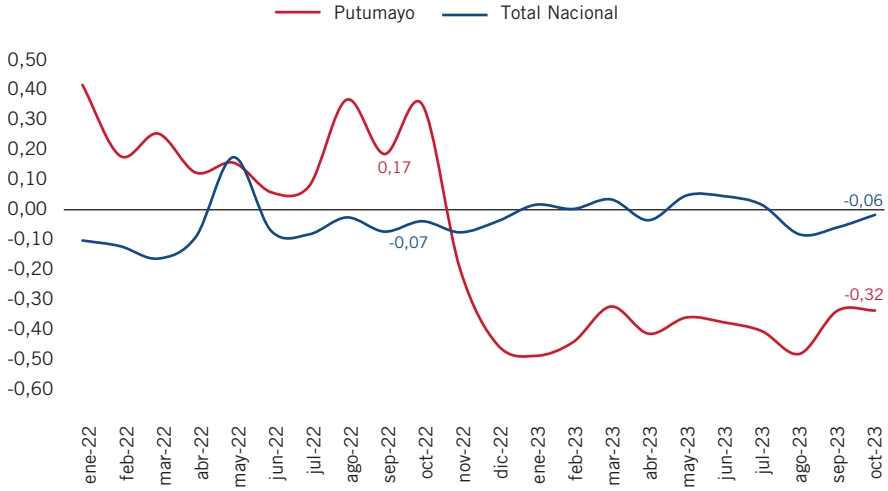


Fuente: ANH, Cálculos Fedesarrollo.

6.5.2. Sector agropecuario

Debido al rezago en las estadísticas de producción agrícola de la región, en esta sección solo se muestra el comportamiento del sacrificio de ganado vacuno. Durante el tercer trimestre de 2023, el sacrificio de ganado vacuno en el *Putumayo* se contrajo en un 38,4% en comparación con el mismo trimestre del año anterior, evidenciando un desempeño inferior a los resultados del total nacional (-3,9%).

Gráfico 19. Sacrificio de ganado vacuno en el Putumayo
(Variación anual, %)



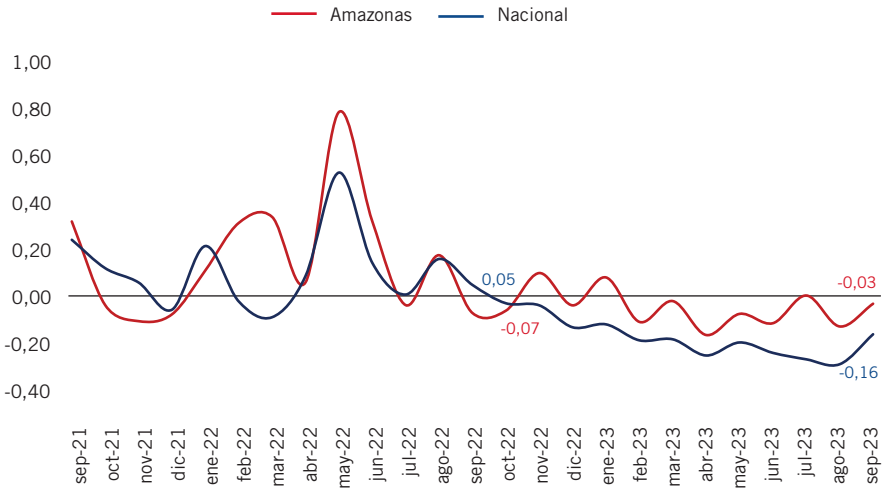
Fuente: DANE.

6.5.3. Comercio

Durante el tercer trimestre de 2023, las matrículas de vehículos nuevos se contrajeron en un 5,3%. Es destacable que esta cifra estuvo muy por encima del promedio nacional (-24,2%), lo que indica un sólido desempeño en la región *Amazonas*. También es importante

señalar que, en el transcurso del año, la región Amazonas ha mantenido la tendencia nacional de disminución en las matrículas de vehículos nuevos en comparación con el año anterior, aunque, siempre ha obtenido mejores resultados que el promedio nacional.

Gráfico 20. Matrículas de vehículos nuevos región Amazonas
(Variación anual, %)

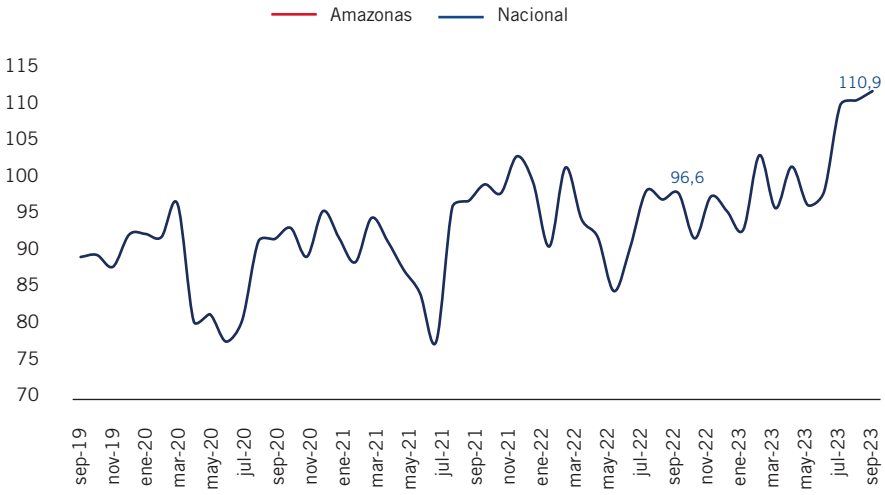


Fuente: Andemos.

6.5.4. Demanda de energía

La demanda de energía no regulada funciona como indicador de la actividad económica de una región. Durante el tercer trimestre de 2023 la demanda de energía no regulada en la región *Amazonas* tuvo un crecimiento anual del 11,2%. Cabe destacar que fue la región con un mayor crecimiento anual de la demanda de energía no regulada en el país. Este resultado se explica principalmente por el incremento de la producción petrolera en la *Amazonía*.

Gráfico 21. Demanda de energía no regulada en la región Amazonas
(Megavatios)

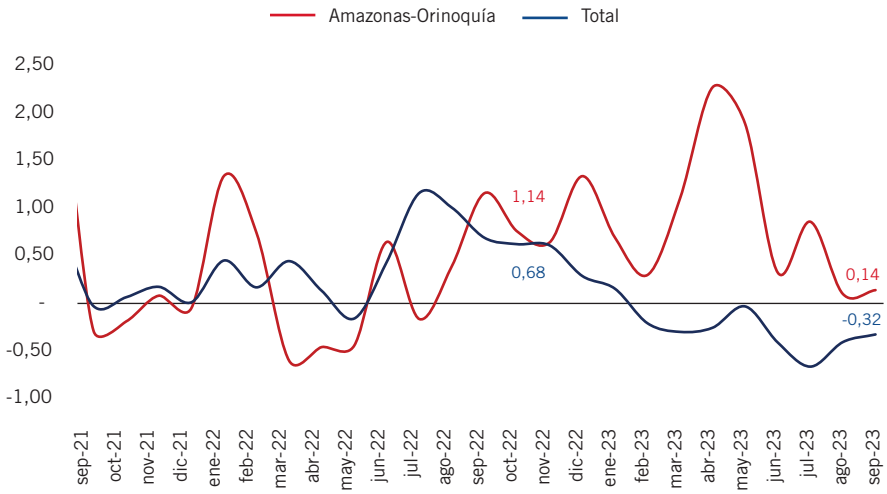


Fuente: XM.

6.5.5. Construcción

En el tercer trimestre de 2023, las licencias aprobadas para construcción en la región *Amazonas* experimentaron un aumento del 27,2%. Este resultado se destacó positivamente en contraste con la tendencia a nivel nacional, donde las licencias aprobadas para construcción disminuyeron en un 46,9%. En el contexto regional, la mayor parte de las licencias aprobadas en el *Amazonas* tuvieron como destino principal la construcción de viviendas, seguido por proyectos destinados a la administración pública.

Gráfico 22. Área aprobada para construcción
(Variación anual, %)

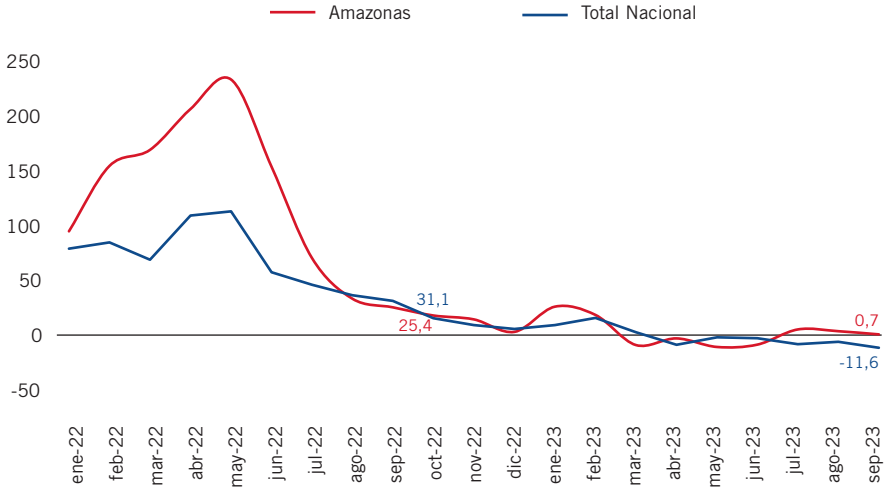


Fuente: DANE

6.5.6. Turismo

En septiembre de 2023, los ingresos reales de los hoteles en la región *Amazonas* registraron un incremento del 0,7%, una cifra significativamente superior al promedio nacional, que experimentó una disminución del -11,6%. Este resultado positivo puede ser atribuido a la reciente renovación del aeropuerto *Alfredo Vásquez Cobo* y al retorno de los cruceros al puerto fluvial de Leticia que han venido potenciando el turismo en la región.

Gráfico 23. Ingresos reales de los hoteles
(Variación anual, %)



Fuente: DANE.

6.6. Estimaciones de crecimiento 2023

Para 2023, se espera que los sectores que más crezcan sean *las actividades artísticas y de entretenimiento* (10,5%), las *actividades financieras y de seguros* (7,5%), *y el sector minero* (3,7%). Por otra parte, se estima un menor crecimiento para *la construcción* (-5,9%), la *industria manufacturera* (-3,4%), el sector del *comercio, transporte y alojamiento* (-2,0%) y el *sector agropecuario* (0,7%). Esto es particularmente preocupante para la mayoría de las re-

giones, ya que el sector del *comercio* tiene un peso significativo en la economía regional, tal como se evidenció en 2022.

Se estima que en 2023 la ciudad de *Bogotá* tuvo un crecimiento del 0,8%. Se prevé una desaceleración del crecimiento debido a una disminución de la demanda interna y el consumo. Lo anterior puede verse en la caída de las ventas reales del comercio minorista en 2023 (-8,2%), cifra que no se observaba desde los niveles de pandemia. Se espera que la desaceleración del sector de *comercio, transporte y alojamiento* en 2023 tenga un impacto significativo en el desempeño económico de *Bogotá* dado que este sector representó el 21,8% del PIB de la ciudad en 2022. Sin embargo, se prevé que *las actividades artísticas y financieras* sigan impulsando la economía de la ciudad y amortigüen la caída del sector *comercio, transporte y alojamiento*.

Para la *región central***,** se proyecta un crecimiento del 1,2% en 2023 ligado a una desaceleración de los sectores de *industria manufacturera, agricultura y comercio minorista*. Específicamente, se estima que el sector manufacturero, que representa aproximadamente el 12,7% del ingreso de la región, experimentará uno de los crecimientos más bajos en 2023 (-3,3%). Esta desaceleración se vio representada en la disminución de los índices de confianza industrial y comercial de la región. Por otro lado, se espera que la producción minera de la región experimente un crecimiento del 1,0% por el incremento en producción de oro. Esto sumando al crecimiento de las *actividades artísticas* que impulsarán el crecimiento.

En cuanto a la *región Oriental*, se espera que presente un crecimiento de 1,3% explicado por un menor dinamismo en el *comercio*. No obstante, el crecimiento observado en el sector *minero* en el tercer trimestre del año (3,4%) puede impulsar la economía de la región. Además, según los resultados del ITAED, el departamento de Santander presentó un buen desempeño en 2023-I y 2023-II, lo que le permitirá a la región consolidar un crecimiento de 1,3% en 2023.

Por otro lado, se proyecta que en 2023 la *región Caribe* experimentará un crecimiento de 1,9% convirtiéndose en la región con mayor crecimiento económico del 2023 a causa del buen dinamismo de la industria atlanticense y la menor contracción en el *comercio.* El ITAED para el departamento del *Atlántico* en 2023-I y 2023-II se ubicó en 3,4% y 0,8% respectivamente, estos resultados sumados al mejor desempeño relativo en la región le permitirán obtener un crecimiento de 1,9% en 2023.

Para la *región Pacífica* se espera un crecimiento de 0,7% en 2023, lo que representaría junto a la región Central, los crecimientos más bajos del país. Esta desaceleración se atribuye a la fuerte dependencia de la región al *comercio* y a la *industria*, dos sectores que se proyecta que tendrán los crecimientos más bajos de 2023. Además, el sector *agrícola*, que representa el 10,8% del PIB de la región, se vio afectado por el fenómeno del niño.

En el mediano plazo, se pronostica que *Bogotá* tendrá un crecimiento 3,3% para 2025, debido a un crecimiento del sector del *comercio* y de *las actividades artísticas*. El enfoque de la economía bogotana en actividades de servicios le permitirán mantenerse como una de las economías más fuertes en el país. Además, la región *Pacífica* y *Central* tendrán un crecimiento homogéneo a la tendencia de *Bogotá* con una variación de 3,2% en el mismo horizonte temporal. Por su parte, las regiones *Oriental* y *Amazonas* experimentarán un rezago en su crecimiento frente al total nacional (2,2% y 0,3% respectivamente). Esta desaceleración se prevé por una caída del sector de *explotación de minas y canteras* en el mediano plazo.

Tabla 4. Proyecciones de crecimiento regional

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

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Referencias

Banco de la República. (2023). *Boletín Económico Regional: Nororiente III trimestre 2023.*

Banco de la República. (2023). *Boletín Económico Regional: Suroriente, III Trimestre 2023.*

Colfecar. (2023). *Bloqueos en vías nacionales.* El container.



Fedesarrollo
Calle 78 # 9 - 91, Bogotá, Colombia.
Teléfono: (601) 325 97 77
www.fedesarrollo.org.co
@Fedesarrollo