

Prospectiva Económica

Julio 2023

Contexto internacional: Se mantiene la incertidumbre en 2023

El año 2022 se caracterizó por una considerable incertidumbre debido a diversos factores. El conflicto entre Ucrania y Rusia, los brotes de inflación, el aumento de las tasas de política monetaria tanto en economías avanzadas como en desarrollo, y la lenta recuperación de las cadenas logísticas desencadenaron un período de inestabilidad en la coyuntura internacional, generando un gran temor a una posible recesión económica a finales de 2022. Con la llegada del 2023, los indicadores mostraban una ligera mejora, aunque insuficiente para disipar los temores existentes. En consecuencia, diversas entidades anticipan una desaceleración más pronunciada durante 2023 de lo inicialmente previsto.

Bajo este contexto, esperamos que la tasa de cambio promedio en 2023 se sitúe en un rango entre \$4.405 y \$4.610 pesos por dólar. Se espera que la tendencia de depreciación continúe en el futuro debido a factores externos como los mencionados anteriormente. Además, la incertidumbre en torno a la política energética propuesta por el gobierno representa un riesgo adicional al alza, ya que aún no se ha establecido una estrategia clara para sustituir las divisas generadas por las exportaciones de petróleo y carbón. En esta línea, consideramos que el promedio del precio del petróleo en 2023 se sitúe en \$80 USD/Barril.

Actividad productiva: Inicio del proceso de ajuste

Colombia registró un crecimiento del 3,0% en el primer trimestre de 2023 (0,5 pps por encima de nuestro pronóstico de la edición anterior), marcando el inicio del proceso de ajuste para la economía nacional en medio de un contexto externo desafiante. Aunque es cierto que el resultado del primer trimestre se ubicó por encima de las expectativas, es necesario señalar que el desempeño de algunos sectores se debe, en gran parte, a un efecto estadístico de base. De hecho, la desaceleración que hemos presenciado se ha caracterizado principalmente por la disminución de la inversión y una continuada desaceleración en el consumo.

Para 2023, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento económico del 1,5%, con un rango que oscila entre el 1,3% y el 2,0%. En este contexto, en un año de desaceleración económica donde se agotaron nuestros drivers de crecimiento, es fundamental enfocar una agenda de 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. En ese sentido, el éxito de los avances en materia de infraestructura depende de contar con una gestión efectiva en las políticas públicas e impulsar el avance de los proyectos en el país.

Sector externo: Ajuste del desbalance externo

El primer trimestre de 2023 mostró un notorio ajuste del desbalance externo, con un déficit de cuenta corriente de 4,2% del PIB, explicado principalmente por una reducción frente a 2022-IV de 1,0 pps del PIB en el déficit de balanza comercial, la cual se ubicó en 2,4 % 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*. Pese a ello, la renta factorial sigue presentando un nivel deficitario histórico, con un balance negativo equivalente a 5,1% del PIB, ajustándose apenas 0,2 pps frente a 2022-IV. Esto obedece a la alta remisión de utilidades del sector minero-energético y el elevado pago de intereses en créditos externos, resultado de las altas tasas de interés por las posturas monetarias contractivas globales.

Para lo que resta de 2023 se espera que la economía colombiana continúe desacelerándose gradualmente y se convierta en un año de ajuste macroeconómico. Desde Fedesarrollo se proyecta un déficit de cuenta corriente del 4,0% del PIB, lo que representa una reducción de 2,2 pps frente al déficit registrado en el año 2022 y 0,3 pps por debajo de los previsto en la edición pasada, impulsada en mayor medida por un ajuste del balance comercial, así como una apreciación del tipo de cambio.

Política fiscal: Incertidumbre en las perspectivas fiscales

El pasado 14 de junio, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023 (MFMP), documento que traza la hoja de ruta de la política fiscal y macroeconómica del país para los próximos diez años. En este contexto, estimamos que para 2023 el déficit fiscal termine en un nivel de 4,4% 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 0,7 pps con respecto a la deuda bruta de 2022 (61,0%). Esta reducción se debe principalmente a una tasa de interés real negativa y a un efecto denominador por el crecimiento del PIB, que sería compensado por una depreciación del peso y un déficit primario negativo (-0,1% del PIB).

Teniendo en cuenta estas nuevas perspectivas, se prevé que en 2024 y 2025 se pondría en riesgo el cumplimiento a las metas establecidas por la Regla Fiscal. Un elemento central para analizar es que este MFMP incluyó por primera vez un rubro de ingresos por litigios de la DIAN, el cual corre el riesgo de no ser incluido en el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) al no ser de carácter estructural y ser considerado como transacción de única vez. Por consiguiente, desde Fedesarrollo se considera crucial la adopción de medidas que promuevan una reducción del gasto para avanzar en el proceso de consolidación de las finanzas públicas y reducir la actual vulnerabilidad económica de Colombia.

Monetario: Ceden las presiones inflacionarias

La inflación en el año 2022 presentó una variación anual de 13,12% y en mayo de 2023 llegó a 12,36%. Este último dato representa la segunda disminución mensual de la inflación luego de dos años consecutivos con tendencia al alza (con excepción de un ligero alivio en mayo de 2022). El manejo del nivel de precios se convierte en el principal reto económico del año, 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 a lo largo del año. Tanto la inflación total como la inflación básica siguen en niveles elevados. Este hecho es aún más relevante en un contexto en el que la inflación en gran parte de los países desarrollados y en los países de la región ha empezado a disminuir desde la segunda mitad del año 2022.

Sobre las proyecciones de corto y mediano plazo, se contemplan cuatro riesgos principales: i) los aumentos esperados en los arriendos, ya que se comenzarán a observar los incrementos rezagados como resultado de las medidas adoptadas durante la pandemia del COVID-19; ii) las presiones derivadas de las políticas arancelarias anunciadas recientemente por el presidente Gustavo Petro; iii) los posibles 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; y iv) los aumentos esperados en la Gasolina Motor Corriente (GMC) y en el ACPM, con el objetivo de aliviar el déficit del FEPC.

Nuestras previsiones para la inflación total se han actualizado a un 9,2% para diciembre de 2023. Sobre los componentes principales del IPC, se espera que los alimentos, los servicios, los regulados y los bienes presenten inflaciones de 7,1%, 8,1%, 14,5% y 8,8% para fin de 2023, respectivamente. A su vez, proyectamos que la tasa de interés del Banco de la República se sitúe en 11,50% para diciembre de 2023.

Economía regional: Resultados 2022 y pronósticos 2023

La economía colombiana tuvo un desempeño destacable en el PIB durante el consolidado del 2022, impulsado principalmente por un sólido consumo interno (7,3%). Los datos del PIB regional 2022, publicados en mayo de este año, muestran que todas las regiones del país registraron un crecimiento por encima del 6%, excepto la región Amazonía-Orinoquía, que presentó un crecimiento del 2,6%. En particular, se destacan los crecimientos de Bogotá (9,5%), junto con las regiones Pacífica (7,2%) y Caribe (6,7%). Por otro lado, las regiones Central y Oriental presentaron un crecimiento del 6,5% y 6,3%, respectivamente. Cabe mencionar que las economías de Bogotá, la región Central y la región Oriental tienen la mayor participación en el PIB, representando cerca del 70% de la producción del país.

En 2023 se espera que la desaceleración de la actividad comercial e industrial afectará negativamente el crecimiento de regiones altamente dependientes de estas actividades, como la región Caribe (1,3%) y la región Central (0,9%). Mientras que las regiones con una mayor participación de las actividades las actividades financieras y de seguros, las actividades artísticas y la minería presentarán unas tasas de crecimiento más altas debido al crecimiento de estos sectores. Esto explica que regiones como Bogotá (2,0%), donde las actividades financieras y artísticas tienen un mayor peso, presenten un mayor crecimiento. Además, las regiones que se centran en la producción de productos minero-energéticos podrían experimentar una leve recuperación debido a las mejores perspectivas en estos sectores a mediano plazo. Este es el caso de las regiones Oriental (1,4%) y Amazonía-Orinoquía (1,5%).

Impactos macroeconómicos de las reformas laboral, pensional y de salud

Durante el primer año de gobierno nacional, se han presentado proyectos de reforma en los sistemas de pensiones, salud y mercado laboral. El avance de estos proyectos en el Congreso ha sido heterogéneo: las propuestas de reforma de pensiones y salud han sido aprobadas en primer debate, mientras que la reforma laboral no ha logrado superar esta etapa en la Comisión Séptima de la Cámara de Representantes. No obstante, se espera que la reforma laboral sea presentada nuevamente en la segunda legislatura. Durante los últimos meses, se han llevado a cabo discusiones en las cuales se han presentado los puntos críticos de estas reformas estructurales sobre el ahorro económico, la situación fiscal y la pérdida de empleos formales (Ver el informe de Fedesarrollo (2023), y para el análisis de la reforma de salud, el informe de Núñez (2023)).

Sin embargo, aún no se ha discutido a profundidad los impactos macroeconómicos que podría tener la implementación de dichas reformas. En este sentido, el presente documento analiza los elementos más importantes de las diferentes reformas, estimando sus potenciales efectos en el crecimiento económico, déficit fiscal y deuda pública. A partir del análisis, se busca seguir aportando a la discusión que actualmente se está dando desde el congreso, el sector privado, los centros de investigación y el mismo gobierno.