

Enero 2024

Perspectivas Económicas Colombia 2024



La economía colombiana en 2024 sólo podrá tener un calificativo: *desafiante*.

Con los últimos datos aportados por el DANE, el tercer trimestre de este año ha sido de los peores de los que se tenga registro, a excepción del año de la pandemia del COVID-19. Si la economía no repunta durante el último trimestre del año, estaríamos entrando en la segunda recesión siglo XXI. Para entender la magnitud del desafío hay que recordar que ni siquiera durante la crisis financiera del 2008, la llamada Gran Recesión, Colombia tuvo crecimiento negativo durante dos trimestres seguidos.

Los retos para la economía vienen de varios frentes y tanto sociedad como gobierno tienen que estar atentos para trabajar a toda máquina y evitar que el otro año una caída de la actividad económica se traduzca en incrementos de la pobreza, aumento de las quiebras, crecimiento del desempleo e incremento del inconformismo social. Es cierto que el crecimiento económico no garantiza nada de esto por sí mismo, pero todavía no existe el primer país que mejore de forma consistente sus indicadores sociales teniendo una recesión.

En este artículo, deseo enfocarme en cuatro aspectos económicos que merecen especial consideración para el próximo año y que están íntimamente ligados a los motores del crecimiento económico: la inversión, el déficit fiscal, la demanda interna y la cuenta corriente. Vamos por partes.



La Inversión

Cuando el DANE reveló las cifras del PIB colombiano del tercer trimestre de 2023, la inversión se llevó todas las miradas. Si bien la noticia fue “el PIB se contrajo”, la explicación principal fue: la inversión está en caída libre.

Según los datos del mismo DANE, la Formación Bruta de Capital, que es una forma de medir la inversión agregada del país, se redujo en 33.5% respecto al mismo periodo del año anterior. Para encontrar un tercer trimestre con valores de inversión similares, sería necesario devolvemos hasta el año 2010. Ese decir, hace 13 años la Formación Bruta de Capital era tan grade como ahora. Si se tomara el acumulado de los tres primeros trimestres, el panorama no sería más alentador. La inversión habría disminuido 22.45% respecto al mismo periodo del año anterior y sería cercana al nivel de inversión que se tuvo durante el año de la pandemia o el año 2012. En pocas palabras, la inversión retrocedió a niveles de la década pasada.

Esto se debe en parte al alto costo de los recursos financieros. Por el lado del crédito, las tasas de interés pueden llegar a estar cercanas al 20% e.a. para algunos créditos corporativos, mientras que el costo del capital propio se encuentra también en valores cercanos al 20%, según las estimaciones de Corficolombiana. Sin embargo, estos números

ocultan tras de sí una realidad más profunda. Según la misma Corficolombiana, hay dos elementos que han mantenido en niveles elevados las tasas de interés: la inflación esperada y el riesgo de crédito. Y por el lado de los recursos del capital propio, la prima por riesgo país y la prima por riesgo de tasa de cambio han hecho que el costo de los recursos propios sea más alto que en economías comparables de América Latina.

En pocas palabras, agentes internos y externos perciben como riesgosa a la economía colombiana en este momento, hecho que se ve respaldado por el informe de Oxford Economics que nosotros explicamos en un comunicado y que “rajaba” en riesgo a la economía colombiana, a pesar de calificarla algo mejor que a otras economías en desarrollo.

Desde Crowe GCA no sólo vemos la inflación del país, la tercera más alta de América del Sur sólo por detrás de Argentina y Venezuela, como el principal factor que ha encarecido los costos financieros, sino también como una de las piedras de la discordia en la política económica del país. Sólo es necesario escuchar a ministros insistir en que El Banco de la República debería bajar la tasa para permitir la reactivación y a varios analistas decir que se necesita al menos mantener la tasa de intervención para asegurar que la inflación continúe a la baja, para entender que en este momento no existe un consenso sobre la dirección que debe tomar el país para reactivar el rubro de la inversión.

Adicionalmente, no sólo vemos la caída de la inversión como un efecto automático producido por la tasa de interés. Noticias recurrentes de proyectos de generación de energía suspendidos o avisos de suspensión indefinida de la exploración de hidrocarburos genera que distintos agentes económicos deban repensar en la viabilidad o conveniencia de sus proyectos. Si bien pueden parecer sectores específicos con dinámicas propias, la caída en la producción de otros sectores como manufacturas, información y comunicaciones o construcción nos hace pensar que la caída de la inversión no es un fenómeno concentrado en uno o dos sectores, sino que puede ser una decisión general de varios jugadores de “esperar, analizar y de ser caso, aplazar” las inversiones hasta que el panorama económico en su conjunto sea más claro.

Cuando comentamos arriba que el costo de los recursos financieros podía ser cercano al 20%, estos números de alguna forma eran generosos pues representan el costo financiero al que pueden acceder empresas de tamaño grande. Si se preguntara por el costo para empresas más pequeñas, lo más seguro es que este costo sea aún mayor, lo que impone retos adicionales a la rentabilidad requerida de los proyectos.

A menos que el gobierno o el sector externo den claras señales de confianza que sirvan para reimpulsar la inversión, además de un 2024 lleno de retos, el próximo quinquenio podría verse como tiempo perdido.

El Déficit Fiscal

Las importaciones están acaparando el mercado interno en una constante creciente que se evidencia en las cifras: pese a que el consumo de moda en Colombia llegó a los \$27.7 billones en 2021 (un 21 % más que en 2022 y un 5 % más que en 2019) y que entre febrero 2022/2023, el gasto per cápita de la industria textil fue del 8,8 por ciento, los aumentos no han favorecido a la industria nacional dado que —según informes del Dane— las importaciones de productos de la industria textil y de confecciones pasaron de 200 mil toneladas, en 2004, a más de 430 mil en 2022.

Finalmente, en el campo de las exportaciones, entre enero y julio del presente año los rubros textil y confecciones mostraron resultados negativos con caída en ventas del 11,9 por ciento en insumos y del 11,8 por ciento en prendas de vestir, según las cifras del Observatorio de Moda de Inexmoda, Raddar y Sectorial. Otro dato es la fabricación de productos textiles que presentó una reducción de sus exportaciones del 7,6 %, de acuerdo con datos de la Cámara Colombiana de la Confección y Afines (CCCyA).

El punto positivo en este panorama lo constituye Venezuela, país al que Colombia ha exportado, entre enero y julio de este 2023, US\$9.2 millones en textiles y confecciones, lo que representó un crecimiento del 110 por ciento (US\$4.4 millones) frente al mismo período de 2019, aunque esta cifra es sólo un 1 por ciento de lo que el país exportó.



En cuanto a déficit fiscal el panorama inicial es alentador. Según las cifras del Ministerio de Hacienda, con corte al tercer trimestre del 2023, el déficit fiscal fue de 1.4% del PIB. Esto es una cifra mucho menor que el 3.3% del 2022 o del 3.4% del 2021 para periodos comparables (trimestres I-III).

¿Por qué decimos que el déficit fiscal es un problema entonces?

Nuevamente, los mensajes económicos nos muestran que, a pesar de tener cifras aparentemente saludables, el terreno puede ser más complicado de lo que se aparenta. Para la muestra, tomemos las últimas noticias de la Regla Fiscal, de la última reforma tributaria y de las reformas en curso. En cuanto a la primera, ya se escuchó a miembros del gabinete ministerial sugerir que es necesario flexibilizar la regla fiscal para cumplir con objetivos ambientales que ha trazado el gobierno y financiar la transición energética.

En cuanto a la segunda, recordemos que la Corte Constitucional declaró inexecutable la prohibición de deducir regalías para el cálculo de la renta gravable. Esto significó que el gobierno dejará de percibir cerca de cuatro billones de pesos por parte de las empresas que debían pagar regalías. Esto obligará a tomar decisiones duras como cancelar gasto previsto, incrementar el endeudamiento o tramitar otra reforma tributaria para completar los recursos faltantes.

Para rematar, las reformas como salud y pensiones aun no dan detalles sobre su costo final. Esto lo afirmamos porque la parte de la reforma a la salud aprobada en la Cámara no tuvo aval fiscal por parte de Hacienda y por tanto no se tienen números oficiales que se hayan debatido en el congreso al respecto. Eso sí, hay quienes hablan de que sólo la reforma

a la salud costará decenas de billones de pesos dado que de ahora en adelante será el Estado el que gestione el riesgo.

Si sumamos la noción de que se necesita flexibilizar la regla fiscal, que se han perdido tributos importantes y que no se tiene claridad sobre el costo de algunas de las reformas clave del gobierno, nos encontramos con que el déficit actual puede significar la calma antes de la tormenta. Además, si se necesitara incurrir en financiación adicional por parte del gobierno para cumplir con sus obligaciones, el ambiente de altas tasas de interés hace que cualquier endeudamiento adicional sea más costoso. Además, una economía que se encuentra estancada es incapaz de producir recursos adicionales para el funcionamiento del Estado. En todo caso, el déficit si bien no es un problema hoy, se tornará en un punto de gran debate en el próximo año y probablemente termine siendo una camisa de fuerza para el gobierno.

En cuanto a la ejecución, nos encontramos con un gobierno que todavía no logra aterrizar muchas de sus políticas y propuestas en forma de proyectos. Para darnos una idea miremos algunos de los números que ha publicado Función Pública sobre la ejecución presupuestal del gobierno: A corte de noviembre de 2023 el gobierno había ejecutado el 69.9% de los recursos totales y el 52.5% de los de inversión. Para el 2019, primer año del gobierno Duque, estos fueron del 68.1% y del 57.7% respectivamente. Números cercanos a los del actual gobierno, con la diferencia que en ese año la economía no presentaba signos de estancamiento o debilidad como ocurre en la actualidad. Eso hacía que la necesidad de ejecutar recursos no fuera tan apremiante como ahora.



Además, la sonada noticia de que el gobierno excluyó a las vías 4G del presupuesto de 2024 genera dudas sobre las áreas en las que el gobierno invertirá para obtener beneficios financieros, económicos y sociales en momentos en los que el desempleo puede crecer y la economía está ad-pertas de entrar en recesión.

A menos que el gobierno comience a ejecutar con mayor premura los recursos y logre encontrar nuevas fuentes de financiación para el gasto (lo cual se puede complicar si no se dan nuevas licencias de exploración), el déficit será un obstáculo para que en el 2024 el gobierno pueda manejar una posible recesión.

La demanda interna

Ya hablamos de la debilidad de la inversión y de los retos fiscales que enfrenta el gobierno para el próximo año. Ahora, concentrémonos en el consumo de los hogares.

Aunque este rubro continúa creciendo, la verdad es que su crecimiento ha disminuido. Un crecimiento tan bajo del consumo de los hogares (0.7%) no se veía desde el 2016 cuando Colombia empezó a sufrir los efectos de la caída de los precios del petróleo y desde la pandemia del COVID-19.

Ante una fuerte caída de la inversión y las dificultades que afronta el gobierno, el consumo interno está llamado a responder. Pero como se vio en la caída de la producción de las manufacturas y de la construcción, sumado a las altas tasas de interés, no hay que tener las mejores previsiones para un pronto despegue del consumo.

A pesar de este panorama poco alentador, el sector del consumo de los hogares presenta noticias positivas. Según la encuesta de opinión al consumidor, los hogares han presentado mejoras en sus respuestas frente al año pasado en lo que se refiere a la confianza al futuro y a su condición actual en comparación con el año pasado. Por esto, es indispensable mantener la confianza y lograr que el consumo se mantenga fuerte y estable para evitar una recesión.



A pesar del optimismo del consumidor parte del reto de la economía en 2024 se centrará en el empleo. Como ya se dijo, el gobierno excluyó del presupuesto de 2024 las vías 4G. Esto podrá impactar un sector con alta demanda de mano de obra que es necesaria para mantener el empleo. Además, los datos de la construcción muestran un claro deterioro frente al año pasado. Si no se logra mantener los niveles actuales de desempleo y se generan planes de choque, como lo fue el PIPE en su momento, el consumo de los hogares podría frenarse del todo y una de las últimas fuentes de crecimiento se estancaría.

Cuenta Corriente

En términos prácticos la Cuenta Corriente mide el déficit comercial del país, entre más negativo sea, más es lo que se importa en comparación a lo que se exporta. En el último año el déficit de la cuenta corriente se ha cerrado y hoy es casi la mitad de lo que era el año pasado. Pasamos de deber 14 mil millones de dólares a cerca de 7.600 millones. Aunque suena a una buena noticia y reduce riesgos de crisis de balanza de pagos para Colombia, la noticia no es del todo dulce. Si la reducción en el déficit se debiera a un incremento de las exportaciones, estaríamos ante una maravillosa noticia, pero esa no es la realidad. El déficit se ha cerrado porque tanto importaciones como exportaciones han caído. Eso sí, como la caída de las importaciones ha sido más fuerte que la de las exportaciones, contablemente el déficit se ha reducido.

Por el lado de las exportaciones es poco alentador que entre enero y octubre de 2023 hayan caído más de 20% la exportación de ciertos rubros agrícolas como animales vivos (-36.4%), carnes y despojos comestibles (-42.3%), café, té, yerba mate y especies (-31.9%), gomas, resinas y extractos vegetales (-34.1%) y grasas y aceites animales (-25.8%); respecto al mismo periodo del año anterior. Otros rubros como plásticos (-26.4%), algodón (-17.9%), tejidos especiales con superficies con pelo (-25.4%), tejidos impregnados (-21%), fundición de hierro y acero (-28.5%), muestran que la caída de las exportaciones no sólo está concentrada en un único sector como el agrícola o las manufacturas, sino que parece ser un problema agregado a lo largo de la economía.

Esto hace que sea cada vez más urgente que el gobierno busque financiación para llevar a cabo proyectos de alto impacto logístico, como el dragado del canal de Buenaventura o el impulso a la red ferroviaria del país con el objetivo de abaratar los costos logísticos de las exportaciones colombianas y permitir que estas sean más competitivas.

Además, ver reducidos los niveles de exportaciones tampoco ayuda al país, pues los dólares conseguidos de las exportaciones son necesarios para poder mantener una moneda estable y suavizar los movimientos de la tasa de cambio.

Aunque a primera vista suena como una buena noticia reducir las importaciones, la verdad es que en varias ocasiones las importaciones



ayudan a que la producción nacional despegue. Tomemos por ejemplo los fertilizantes. Sin fertilizantes la producción agrícola se resiente, lo que estanca la actividad económica. En la actualidad los datos parecen indicar que la caída de las importaciones proviene precisamente de este rubro de importaciones intermedias necesarias.

Tomando datos del DANE y proyectando el valor de las importaciones para lo que resta del año, podemos estimar que el 2023 cerrará con una caída del 21.3% en las importaciones de materias primas y bienes intermedios, una caída del 22.1% en bienes de capital y materiales de construcción y apenas una caída del 9.1% en bienes de consumo. Esto puede ser un golpe que deje coja a la producción nacional para el próximo año y que evite que se mantenga un sano ciclo de reconversión y renovación industrial que le permita al país al menos mantener su competitividad.

El gobierno debe buscar estrategias que permitan a los empresarios financiar la adquisición de estos bienes intermedios para la producción sin caer en la trampa de tener múltiples tasas de cambio que distorsionen precios e incentivos a lo largo de la economía.

Sin una política económica que logre impulsar las exportaciones y permita a los empresarios adquirir los bienes de capital necesarios para incrementar la productividad y competitividad del país, se mantendrá uno de los constantes talones de Aquiles de la economía colombiana.

Conclusión

El 2024 será un año de retos para la economía colombiana. La estrepitosa caída de la inversión, las restricciones fiscales del gobierno y la caída de la actividad externa son fuentes que podrán poner presión sobre la actividad económica local.

Por su parte, el consumo sigue siendo la esperanza para mantener a la economía a flote, pero el alto costo de los recursos financieros puede dañar el crédito para consumo o para inversión de los individuos.

El gobierno necesita mandar mensajes constantes que generen confianza e incentiven al sector privado a invertir para volver a impulsar la economía nacional.

Desde Crowe GCA planteamos algunas estrategias que pueden ayudar a que el gobierno dé el impulso necesario a la economía en 2024 y de esa forma alejar al fantasma de la recesión.

1. Retomar la infraestructura.

Ante una inversión en caída libre, riesgos de incremento del desempleo y exportaciones en declive, invertir en proyectos de infraestructura enfocados en la exportación sería un gran estímulo para todas las partes. Lograr conectar a las regiones apartadas del país por medio de proyectos de infraestructura para que puedan beneficiarse de mercados más grandes es una forma de incluir a la población históricamente marginada del país.

2. Enfocarse en los riesgos.

Como muestran los cálculos de Corficolombiana y de Oxford Economics la economía colombiana está reflejando su riesgo en altos costos financieros para las empresas. Si bien es tentador decir: vamos a bajar la tasa de interés, la presencia de una inflación elevada y lejana a la meta del Banco de la República hace que este instrumento de política no sea la herramienta más efectiva. Por eso, el gobierno puede enfocarse en otros asuntos, como consolidar su déficit para reducir el riesgo-país, permitir que haya nuevos contratos de exploración de hidrocarburos o reducir trabas para la consolidación de proyectos de inversión para disminuir el riesgo



percibido en la economía. Por último, fortalecer las garantías crediticias y tener la audacia de proponer una reforma al mercado de capitales que permita a las empresas pequeñas y medianas crecer, sería un golpe anímico y político que podría cambiar la fortuna del país.

3. Ejecutar a inversión

Suena fácil, pero el gobierno debe consolidar su gasto de inversión. La falta de ejecución puede ser percibida como “plata que no se gasta”, lo cual crea malestar entre los contribuyentes que vieron aumentadas sus facturas luego de la última reforma tributaria. Si se quiere pedir más recursos al público, es necesario mostrar que se requieren de forma apremiante porque se han gastado de forma transparente y ordenada.

Si bien el próximo año será un reto para la economía del país, debemos recordar que Colombia ha sido un país históricamente resistente. La economía y su gente han superado varios obstáculos y este, no será la excepción.

**PIPE: Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo*

Oficinas en Colombia

Bogotá D.C.

Carrera 16 # 93-92
Edificio Crowe
PBX +57.1. 605.9000
Contacto@Crowe.com.co

Barranquilla

Carrera Calle 77B # 57-103 Oficina 608
Edificio Green Towers
PBX +57.5.385.1888
Barranquilla@Crowe.com.co

Cali

Carrera 100 # 5-169 Oficina 706
Unicentro – Centro de Negocios
PBX +57.2.374.7226
Cali@Crowe.com.co

**Síguenos en nuestras
redes Sociales**



Crowe Colombia

Manizales

Carrera 23 C # 62-06, Oficina 705
Edificio Forum Business Center
PBX +57.6.886.1853
Manizales@Crowe.com.co

Medellín

Avenida Las Palmas # 15 B 143 - Piso 5
Edificio 35 Palms Business Tower
PBX +57.4.479.6606
Medellin@Crowe.com.co



Lia Heenan Sierra

Socio Director Global
Corporate Advisory,
Crowe GCA SAS

www.crowe.com.co