

Situación Colombia

Junio 2023



Situación Colombia

Junio 2023

Las restricciones monetarias y el endurecimiento crediticio determinarán una progresiva desaceleración en Estados Unidos y Europa

La combinación de una demanda todavía robusta (debido al dinamismo de los mercados laborales y a los persistentes efectos de la reapertura tras la pandemia) y la disipación de los choques de oferta ha seguido respaldando el crecimiento global en 2023, pese a mostrar señales de desaceleración. La tasa de desempleo de los países desarrollados se ubica por debajo o similar a los niveles que prevalecían antes de la pandemia y muy cercanos a sus mínimos históricos. Los salarios reales se mantienen crecientes, especialmente en la Eurozona, donde se están acelerando, y el consumo de los hogares, aunque moderándose, se sigue ubicando en niveles elevados, impulsando especialmente la economía de Estados Unidos.

China siguió teniendo un repunte destacado al inicio de este año, debido a la eliminación total de las restricciones sanitarias que mantenía hasta 2022 y el impulso que esto significó sobre la demanda y la oferta internas, creciendo por encima de lo estimado en el primer trimestre y ayudando a que el crecimiento global se mantuviera dinámico. La economía de China ayudó a compensar el efecto negativo sobre el desempeño mundial de la desaceleración en Estados Unidos (contenida por un buen consumo de los hogares), Europa (moderada por el buen comportamiento de las exportaciones netas) y la mayoría de los países emergentes. Por último, los menores precios de las materias primas, principalmente de las energéticas (petróleo, gas, carbón), han favorecido la reducción de los cuellos de botella para la producción global.

La disipación de los choques de oferta y la moderación de la demanda ayudaron a reducir el incremento de los precios, permitiendo que la inflación total ya tocara su techo e iniciara una senda gradual de descenso. No obstante, las medidas subyacentes de inflación básica todavía no han caído significativamente por los efectos rezagados de los elevados precios energéticos del pasado y el dinamismo vigente en los mercados laborales. Estos últimos seguirán favoreciendo los aumentos (contenidos) en los salarios y los márgenes de beneficios, retardando el momento de quiebre de los precios y ralentizando la caída de la inflación básica una vez logre sus máximos. A diferencia de lo anterior, en China, las presiones de precios siguen bajo control, a pesar de la recuperación post-covid, debido a los favorables precios de las materias primas, la recuperación de la oferta y la “recesión del balance” (desapalancamiento) del sector privado.

En este contexto, los bancos centrales han reafirmado su compromiso en reducir la inflación, manteniendo el ciclo de incrementos de la tasa de interés de política monetaria y los programas de retirada de liquidez. Estas medidas, conjuntamente con el endurecimiento del crédito impulsado por las turbulencias en el sector bancario estadounidense y, eventualmente, las políticas fiscales menos expansivas, favorecerán una reducción gradual (adicional) de la demanda y los precios. Sin embargo, algunos efectos de segunda ronda contribuirán a mantener la inflación por encima del objetivo. Por lo tanto, se espera que los bancos centrales mantengan los tipos en niveles restrictivos, posiblemente, por más tiempo del que los mercados esperan. Estas decisiones de política monetaria, además de reducir el ímpetu de la demanda, podrían determinar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros y una restringida llegada de capitales a los países emergentes.

El ciclo alcista de tipos habría acabado en EE.UU. (pero una última subida es posible) y estaría cerca del fin en la Eurozona, donde se esperan al menos dos subidas más. No se esperan recortes de los tipos antes del primer

trimestre de 2024 en EE.UU. y del cuarto trimestre en la Eurozona. La Fed y el BCE mantendrán sus programas de reducción de balance, con un ritmo de retiro de liquidez gradual y predecible. China, por su parte, mantendrá su tasa de interés en el nivel actual, al menos, hasta finales de 2024.

Se estima que el crecimiento global de 2023 será mayor que lo anteriormente esperado, en línea con los recientes mejores datos de actividad. No obstante, la disipación de los efectos de la reapertura en China, la política monetaria restrictiva, los menores estímulos fiscales y la volatilidad financiera contribuirán a la ralentización progresiva del crecimiento, y se mantendrá débil en 2024, debido al mayor endurecimiento de las condiciones monetarias y crediticias. El crecimiento global se reducirá desde 3,4% en 2022 a 2,9% en 2023 y 2,9% en 2024. Estados Unidos crecerá 1,1% y 0,6% en 2023 y 2024, respectivamente, por los efectos negativos de las restricciones monetarias de la Fed, las cuales irán reduciendo el impulso de la demanda interna para controlar la inflación. La Eurozona crecerá 0,8% y 1,3%, en los mismos dos años, con impulso al alza por el descenso de los precios de las materias primas y una ligera recuperación en 2024, en parte por el mantenimiento de la incertidumbre en los mercados financieros y reales. Finalmente, China crecerá 5,7% y 4,8%, en su orden, impulsada al alza por el consumo retenido y las infraestructuras públicas.

La economía colombiana navega las aguas de una desaceleración ordenada

La economía colombiana continuó su proceso de desaceleración durante este año, pero ha sido ordenado y con capacidad de seguir creciendo, sobre todo en el consumo privado y las exportaciones, pues la inversión sí tuvo un ajuste a la baja más fuerte. En el caso del consumo, los hogares han recibido el apoyo de un mercado laboral todavía sólido, con altas tasas de creación de nuevo empleo, con una buena participación de los trabajos formales y un aumento de los salarios reales. No obstante, el mayor gasto de los hogares se ha concentrado en la demanda por servicios y bienes no duraderos (especialmente, alimentos) y, al contrario, se redujo, como se esperaba, el consumo en bienes duraderos y semi-duraderos, los cuales habían tenido un ciclo expansivo largo desde el inicio de la pandemia, el cual ya perdió tracción. Las exportaciones, aunque crecen en los dos grandes rubros, bienes y servicios, están siendo impulsadas por la demanda externa de servicios, entre ellos, el turismo.

Como resultado, los sectores económicos que mejor resultado tuvieron al inicio del año fueron los relacionados con servicios, entre ellos, hotelería y restaurantes, eventos y apuestas en línea. Al contrario, los sectores relacionados con la producción, el comercio, el transporte y el almacenamiento de bienes se desaceleraron con fuerza y se ubicaron en terreno negativo, tanto en producción como en decisiones de inversión. Otro grupo de sectores que tuvieron un buen balance fueron los relacionados con el gobierno, la educación y la salud. En especial, esta última se destacó por el aumento de los servicios privados de salud y que son diferentes a las enfermedades tratadas por la pandemia.

El desempeño esperado para la economía colombiana en 2023 y 2024 estará determinado por una extensión del comportamiento ya observado, la senda esperada para la inflación, los efectos de la política monetaria restrictiva que se mantendrá por un buen tiempo en el país y el impacto de la desaceleración de los países desarrollados.

En primer lugar, el mejor comportamiento de los sectores de servicios y los relacionados con bienes no duraderos, respecto de los sectores vinculados a los bienes de mayor duración, se mantendrá durante los dos años siguientes, pues el consumo de los hogares y las exportaciones se mantendrán impulsados por estos rubros. Además, seguirá siendo importante el papel del gobierno nacional central y de los gobiernos departamentales y municipales, no solo en el gasto corriente hacia los sectores de educación y salud, entre otros, sino también en la mayor ejecución esperada de obras civiles, las cuales podrían compensar parte de la menor actividad que tendrá la actividad privada, tanto en términos de producción como de generación de empleo.

En segundo lugar, la inflación total, que ya inició un retroceso progresivo desde el segundo trimestre de 2023, seguirá reduciéndose gradualmente, ubicándose en 9,2% al cierre de este año y en 5,2% en diciembre de 2023. Por su parte, la inflación básica, que aún no presenta un quiebre a la baja, empezará a reducirse desde el segundo semestre de este año y continuará en 2024. No obstante, la elevada inflación que ya se logró seguirá pesando sobre las decisiones de inversión y consumo de las empresas y los hogares, explicando parte de la desaceleración de la economía este año.

En tercer lugar, como resultado de lo anterior, la tasa de política monetaria se mantendrá en su nivel actual de 13,25%, el cual es el máximo observado desde 1999, hasta finales de este año, cuando empezará a reducirse gradualmente a 12,5% en diciembre de 2023 y 7,0% en diciembre de 2024. Estas decisiones de política monetaria buscan un enfriamiento a propósito de la demanda interna para que la inflación, especialmente la básica, consolide una tendencia a la baja. De tal manera que, junto con las menores tasas de interés que se darán en 2024, la economía inicie un proceso de recuperación con menores presiones de inflación, lo cual la hace más sostenible a mediano plazo y con impactos más positivos sobre los balances financieros de los hogares y las empresas, pues tendrán mejores condiciones financieras.

Finalmente, el bajo crecimiento de los socios comerciales de Colombia será un desafío para las exportaciones del país, no solo en términos de cantidad, por la menor demanda externa, sino también en términos de precios, por los menores precios de las materias primas que son esperados para los siguientes trimestres. Con esto, las exportaciones permanecerán estables en 2024 respecto a 2023, explicadas por una caída en el valor de los envíos de productos tradicionales y un incremento moderado de las ventas externas no tradicionales y de turismo. Como resultado, junto con la recuperación de las importaciones en 2024, impulsadas por la recuperación de la demanda interna que tendrá la economía colombiana, el déficit externo del país se ubicará por encima del 4% del PIB en los dos años, siendo incluso mayor en 2024 (4,1% en 2023 y 4,3% en 2024).

El déficit externo será financiado principalmente por la inversión extranjera directa, una fuente que es más estable que la financiación mediante crédito o influjos de inversión de cartera, lo cual le resta vulnerabilidades a Colombia en un entorno de menor liquidez global y más bajos flujos de portafolio esperados hacia los países emergentes. No obstante, esto no evitará que sigan persistiendo presiones a la devaluación del tipo de cambio, sobre todo porque los déficit fiscal y externo del país son mayores a los vigentes en economías de similar grado de desarrollo. Así, se espera que el tipo de cambio se ubique en 4.600 pesos al final de 2023 y en 4.698 al cierre de 2024.

En este contexto, Colombia crecerá 1,2% en 2023 y 1,5% en 2024, desacelerándose desde los niveles elevados logrados en los años anteriores. La dinámica de la economía será liderada por los sectores de servicios, mientras que el consumo de bienes durables y semi-durables tendrá una fuerte desaceleración que empezará a cambiar su dirección desde el primer trimestre de 2024. Como reflejo de esto, los empresarios también tomarán menores decisiones de inversión, la cual tendrá una significativa corrección a la baja este año y una ligera recuperación en 2024.

Sin duda, estas tasas de crecimiento son bajas para lograr los propósitos sociales que requiere el país. Es necesario que se acelere el ritmo de inversión y de expansión del PIB para cerrar las brechas de pobreza y desigualdad, no solo entre personas, sino también entre regiones de Colombia. Por eso, se requiere que la economía colombiana navegue bien en las aguas turbulentas de la desaceleración económica y retome la velocidad de crucero prontamente. Para lograr esto, se necesita de, al menos, tres grupos de iniciativas: aprovechar los vientos a favor (demanda por servicios a nivel global, conformación de nuevas cadenas de valor, transmisión energética), izar las velas para aprovechar nuevos vientos (nuevos sectores productivos, nuevas oportunidades, mejor logística para el comercio interno y externo) y calibrar la brújula (promoción de la inversión

privada y pública, reglas claras y estables, fomento del empleo y las empresas formales y coordinación entre políticas públicas).

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Colombia Carrera 9 No 72-21, piso 10. Bogotá, (Colombia).
Tel.: 3471600 ext 11448
www.bbvarresearch.com