

# Situación Colombia

Octubre 2023



# Situación Colombia

Octubre 2023

## La economía global se desacelera con heterogeneidades

La desaceleración de la economía global está siendo diferente por regiones. Los datos recientes son más positivos en EE. UU., relativamente débiles en la zona euro y particularmente negativos en China. En Estados Unidos, la solidez del mercado laboral y la resistencia del consumo han dado mensajes de una fortaleza inusitada de la economía, incluso llevando a un aumento de la proyección para 2023 por parte de la Fed, que se consolidó también en los números de BBVA Research. En Europa, en cambio, la moderación de la demanda interna y la debilidad de las exportaciones vienen menguando el crecimiento de los países más grandes del continente, restando capacidad de expansión a la Eurozona. Finalmente, en China, las perspectivas de crecimiento se han deteriorado significativamente, después del fuerte repunte al inicio del año por la eliminación de las restricciones sanitarias ante el Covid, y los riesgos han aumentado dados los crecientes retos estructurales. En este país, se está produciendo una desaceleración generalizada, resultado de la débil confianza de las empresas y los hogares, las tensiones inmobiliarias, los efectos de las regulaciones de 2021 y el debilitamiento mundial.

Como resultado, el crecimiento global se desacelerará desde el 3,5% que se observó en 2022, hasta un 2,9% en 2023 y un 3,0% en 2024. En EE. UU., la sólida demanda interna hace poco probable una recesión y, al contrario, ha llevado a que ahora se espere un 2,3% de crecimiento este año y 1,5% en 2024. El consumo privado y el aumento reciente de la inversión, que se mantendrá hasta 2024, serán importantes en la consolidación de estas cifras, pese a que el exceso de ahorro de los hogares norteamericanos está desapareciendo paulatinamente. La inversión está siendo impulsada por la recuperación del mercado inmobiliario y las leyes que promovieron la reducción de la inflación y la industrialización tecnológica del país. Por lo tanto, la desaceleración de Estados Unidos, en parte por el endurecimiento que han venido teniendo las condiciones monetarias, será suave y con un aterrizaje ordenado.

En la Eurozona, se prevé un crecimiento de 0,4% este año y 1,0% en 2024, reflejando la debilidad que viene mostrando la región, el impacto negativo de la inflación y el encarecimiento del crédito. En China, por su parte, el escenario más probable es que nuevas medidas monetarias, fiscales y regulatorias específicas sostengan el crecimiento y eviten una desaceleración brusca que resulte en un aterrizaje suave del crecimiento, en lugar de una recesión. Con todo, se espera que China crezca 4,8% en 2023 y 4,4% en 2024.

Mientras tanto, la inflación global seguirá siendo elevada, por encima de los objetivos de los bancos centrales, impulsada por la rigidez de los mercados laborales y el dinamismo del sector servicios. Aun así, es probable que siga tendiendo a la baja, favorecida por los efectos de base, los menores precios de la energía, la relajación de los cuellos de botella y la esperada desaceleración de la demanda tanto en EE.UU. como en la Eurozona. Las previsiones de la inflación media anual se ubican en 4,0% en 2023 y 2,4% en 2024 en EE.UU. y en 5,7% en 2023 y 3,0% en 2024 en la Eurozona. En contraste con las tendencias mundiales, en China la mejora gradual de la confianza y el aterrizaje suave previsto del crecimiento interno probablemente impulsarán al alza la inflación. Se prevé que alcance una media del 0,5% en 2023 y el 2,0% en 2024.

El ciclo de ajuste al alza de los tipos de interés oficiales por parte de la Fed y el BCE probablemente haya concluido tras el aumento de los tipos hasta el 5,50% por parte de la primera y hasta el 4,50% por parte del segundo. Es factible que ambos mantengan un tono relativamente agresivo y dejen la puerta abierta en los

próximos meses a nuevas subidas si los datos de inflación así lo exigen. La Fed iniciaría entonces un ciclo de relajación gradual a mediados de 2024, llevando los tipos al 4,75% a finales del año entrante. El BCE posiblemente se mantendrá a la espera hasta diciembre de 2024, cuando se prevé un primer recorte de tipos de 25 puntos básicos.

## La economía colombiana: con mirada fija en el ciclo de recuperación

En 2023, la economía colombiana claramente está en un proceso de desaceleración de la actividad económica. Este proceso empezó a mediados de 2022 y se profundizó a lo largo de este año como resultado de la moderación del consumo privado, especialmente del gasto en bienes durables y semi-durables, y la fuerte caída de la inversión fija. En parte, este menor dinamismo de la economía fue necesario para reducir la inflación y los desbalances macroeconómicos que poseía el país. Específicamente, el déficit de la cuenta corriente pasó de un nivel de 6,2% del PIB en 2022 a uno de 3,6% en el primer semestre de este año. No obstante, el bajo crecimiento económico también fue una consecuencia de la inusitada caída del sector de la construcción, tanto de las edificaciones como de las obras civiles. Estas últimas, en particular, no compensaron el menor gasto del sector privado como sí lo solían hacer en otros momentos de crisis o desaceleración de la economía colombiana. Ahora bien, después de materializarse el ciclo de desaceleración que se anticipó desde publicaciones del año anterior, es hora de pensar en el ciclo de recuperación.

El ciclo de recuperación de la economía colombiana se consolidará desde 2024. No obstante, se dará de forma gradual y lentamente. El consumo de los hogares será clave para este mejor comportamiento, pero partirá de niveles bajos de gasto. Los hogares vienen de un período de condiciones financieras exigentes, tanto por el aumento de la inflación como por el endurecimiento de las condiciones monetarias. La buena noticia es que se espera un mejoramiento de estas condiciones.

En primer lugar, la inflación está en un proceso de reducción, tanto en los precios de los alimentos como en el componente básico (sin alimentos) de la canasta del IPC. Se espera que, al final del año, la inflación alcance una cifra de 9,7% y que continúe reduciéndose durante 2024 hasta 5,4% en diciembre. Esta previsión tiene en cuenta varios factores que no permiten que la reducción de los precios se dé a una mayor velocidad. Entre ellos, se incluye el efecto al alza que tendrá el Fenómeno de El Niño sobre los precios de los alimentos y la energía, el incremento restante del precio de los combustibles, la devaluación esperada en el tipo de cambio y la indización de las tarifas y los cobros que suele tener la economía a los inicios del año, máxime cuando la inflación está por encima de las metas del Banco Central, como sucederá en 2023 y 2024.

En segundo lugar, en este contexto de menor inflación, pero con la tendencia a la baja siendo moderada por algunos factores, el Banco de la República esperará hasta el final del año para empezar a reducir las tasas de interés. En diciembre, la tasa se ubicará en 12,50%, 75 puntos básicos por debajo de su nivel actual, y seguirá reduciéndose gradualmente hasta el 7,0% en 2024. Las decisiones de la política monetaria estarán determinadas por el comportamiento de la inflación y el crecimiento económico, cuyos resultados darán el espacio para las rebajas, especialmente en presencia de unas tasas reales a 12 meses adelante ya altas a finales de este año (las cuales se calculan como la tasa de intervención vigente menos la tasa de inflación básica esperada un año después).

En tercer lugar, el buen comportamiento del mercado laboral y los salarios y los ingresos de los hogares, conjuntamente con la moderación del consumo privado, están llevando a una mejora progresiva de las tasas de ahorro de las familias. Esto es consecuencia del buen desempeño del empleo en lo corrido del año, aumentando gracias a los efectos rezagados del elevado nivel del PIB que se logró desde el año pasado y el impulso a la ocupación laboral que promovieron unos niveles de actividad destacados en los sectores de servicios, rubros de la

economía que son altamente intensivos en mano de obra. Sobresalen, entre los servicios, los sectores asociados al gasto público (educación y salud), la salud privada, los restaurantes y hoteles y los juegos de azar en línea. A esto se suma el menor incremento del crédito de consumo, lo cual, junto con las menores tasas de interés esperadas, debería aliviar lentamente la carga financiera de los hogares en los siguientes trimestres, siendo otro factor de apoyo a la recuperación del ahorro.

Por lo tanto, esta mejora de las condiciones financieras de la economía permitirán una recuperación paulatina de las decisiones de consumo e inversión de los hogares, sobre todo en bienes durables, semi-durables y vivienda. Como respuesta a este comportamiento, el comercio y la industria manufacturera mostrarán una mejor dinámica desde inicios de 2024. De hecho, esta última actividad ya muestra señales tímidas de recuperación: la confianza de los industriales se ubica en terreno positivo, los inventarios están reduciéndose, el uso de la capacidad instalada está aumentando, la valoración de las condiciones de inversión mejoraron en el tercer trimestre y la demanda por electricidad está creciendo desde agosto. Al tiempo que repunta el desempeño de estos sectores, la inversión empresarial empezará a mostrar un mejor comportamiento en la segunda mitad del año entrante.

El ciclo de recuperación de la economía también estará impulsado por el mejor desempeño del sector de la construcción, tanto en obras civiles como en edificaciones no residenciales. Estas últimas mejorarán por la reducción progresiva de la vacancia de los destinos comerciales (oficinas, locales comerciales, bodegas, entre otros) y la mayor demanda potencial por estos en los próximos años que exigen su inicio constructivo desde 2024.

No obstante, la recuperación será lenta. Las razones vienen desde varios orígenes. Internamente, porque el sector de la vivienda tendrá una baja actividad durante 2024 y, por lo tanto, el empleo en el sector se reducirá. Esto se debe a la bajas ventas de vivienda que se vienen dando desde el año pasado, lo cual determinará una baja actividad residencial en los próximos meses. De hecho, por la caída del sector inmobiliario, el cual es intensivo en mano de obra, y el impacto rezagado que tiene la menor dinámica del PIB de este año sobre el mercado laboral, se espera un menor incremento del empleo nacional, un ligero aumento de la tasa de desempleo, una menor dinámica de los salarios y un deterioro de la calidad del empleo (reducción de la tasa de formalidad) en 2024, lo cual restringirá el repunte del consumo de los hogares. Específicamente, el crecimiento anual del empleo, al final del año, pasará de 3,6% este año a 0,9% en 2024. Y la tasa de desempleo subirá de 10,0% al terminar 2023 al 10,9% en diciembre de 2024.

Desde el frente externo, la menor dinámica de los países desarrollados también condicionará la velocidad de recuperación de la economía colombiana, especialmente por la menor demanda de las exportaciones. Además, puede haber un efecto negativo sobre los precios internacionales de los energéticos y los metales desde el menor crecimiento de China. Como resultado, los precios de estas materias primas se reducirán o permanecerán relativamente estables en los próximos trimestres.

Con todo, se espera que el crecimiento económico de Colombia se ubique en 1,2% este año y en 1,5% en 2024. La recuperación será gradual desde la primera parte de 2024. La demanda interna, que este año caerá al 1,7%, crecerá por encima del PIB el año entrante, al 1,8%. Además, el consumo privado se recuperará desde un 0,5% en 2023 hasta un 1,8% en 2024. La inversión, por su parte, aunque ascenderá desde el segundo semestre de 2024, no tendrá un resultado positivo en ninguno de los dos años: en 2023 caerá un 9,3% y lo hará a una tasa de 1,0% en 2024.

Esta última variable es fundamental si se quiere tener una recuperación más exitosa, veloz y dinámica de la economía colombiana, la cual es clave para que los indicadores sociales del país mejoren a un mayor ritmo. Es necesario fortalecer la inversión privada, acompañarla de una mejor ejecución de la inversión pública y echar mano de los sectores contracíclicos que en el pasado fueron tan fructíferos para impulsar la recuperación económica: infraestructura y vivienda. Esta vez, los dos últimos sectores profundizaron la desaceleración en vez de

compensarla, como sí ocurrió en la crisis de 2008 o en la desaceleración que sucedió a la caída de los precios del petróleo en 2014. Es necesario también que se refuercen las inversiones privadas y públicas en el sector agropecuario, un rubro con un gran potencial de liderar la recuperación, y en la transición energética y en el avance tecnológico y la reducción de los costos logísticos para las actividades vigentes en el país. Además, no se pueden olvidar las inversiones que garantizan un mejor futuro, las cuales no tienen un dividendo inmediato, pero garantizan el avance del capital humano en unos años: educación, salud y protección social de los colombianos, con énfasis en el fortalecimiento de las oportunidades de las clases más vulnerables.

Adicionalmente, la economía mantiene unos retos estructurales en los déficit fiscal y externo esperados. Ambos detendrán su proceso de mejora el año entrante. En el frente fiscal por el elevado gasto público que se espera para 2024 y los exigentes ingresos que incluye el escenario del Gobierno. Estos últimos requieren de una gran eficiencia de la DIAN en la evasión de impuestos. En el frente externo, la recuperación gradual de la demanda impulsará las importaciones, mientras que el entorno externo determinará un comportamiento débil de las exportaciones. Como resultado, la balanza comercial será más deficitaria, presionando al mayor déficit de la cuenta corriente, si bien esta última estará compensada por el menor envío de dividendos al exterior que es típico en momentos de menor actividad empresarial. Con todo, el déficit fiscal pasará de 4,0% del PIB en 2023 a 4,4% en 2024. Y el déficit externo lo hará desde 3,7% del PIB este año hasta 3,9% el año entrante.

Como un reflejo de este deterioro de los déficits, junto con la reducción del diferencial de las tasas de interés respecto a Estados Unidos (pues el Banco de la República reducirá más pronto y con mayor velocidad su tasa de interés respecto a la Fed), la tasa de cambio tendrá una tendencia de devaluación desde finales de este año que se mantendrá durante todo el año 2024.

## 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](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Colombia, Carrera 9 No 72-21, piso 11. Bogotá (Colombia).  
Tel.: 3471600, correo electrónico: [bbvarresearch\\_colombia@bbva.com](mailto:bbvarresearch_colombia@bbva.com)  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)