

Crecimiento económico de Colombia**2023: de un inicio modesto a un final más tímido**

Mauricio Hernández-Monsalve

15 de febrero de 2024

Ideas principales

- En 2023, la economía colombiana creció un 0,6% anual. Durante el segundo semestre se tuvo la mayor desaceleración, si bien las señales de moderación de la actividad ya se notaban desde mediados de 2022 y al inicio de 2023. En efecto, aunque la economía se comportó de más a menos a lo largo del año pasado, su arranque ya fue inferior a la dinámica que había reportado varios trimestres atrás.
- La demanda interna cayó (3,8%), lastrada por el retroceso de la inversión fija (-8,9%). El consumo privado creció tímidamente (1,1%). El consumo público (0,9%) aumentó ligeramente por encima del PIB. El comercio exterior contribuyó al crecimiento gracias a la fuerte caída de las importaciones (-14,7%) y el resultado favorable de las exportaciones (3,1%).
- La inversión cayó en todos sus componentes principales y fue el mayor lastre del resultado. El grupo de maquinaria y equipo descendió un 16,2%, la inversión en vivienda un 1,2% y las obras civiles y no residenciales un 4,9%. Con respecto a ciclos anteriores de desaceleración económica (por ejemplo, 2009 y 2015), la principal diferencia es que esta vez el sector de la construcción no tuvo el papel contracíclico de esos momentos.
- Por sectores, los relacionados con servicios (entretenimiento, turismo, restaurantes, inmobiliario) tuvieron un mejor comportamiento que las ramas de actividad conexas a la producción, comercio y transporte de bienes (industria, construcción, comercio, transporte). La excepción de esta regla fue el agropecuario y el minero que, aunque relacionados con bienes primarios, crecieron en el año, ayudados por un efecto base estadístico más favorable, pues no tuvieron la expansión sobresaliente que sí tuvieron otros sectores en años anteriores.
- Del desempeño del cuarto trimestre se extraen cinco grandes conclusiones. Primero, la economía se mantuvo prácticamente inalterada respecto al trimestre previo (0,04% inter-trimestral), en niveles bajos. Segundo, los sectores que impulsaron el PIB fueron los relacionados con servicios sociales, que dependen en buena parte del gasto público en educación y salud. Tercero, la economía sigue desacumulando inventarios, explicados probablemente por la menor cantidad de obras en proceso en la construcción de vivienda. Cuarto, las exportaciones son un oasis en la moderación, todavía en terreno positivo, con el empuje de las ventas del turismo. Por último, la expansión de la demanda interna privada (consumo privado e inversión empresarial) siguió en niveles bajos, en parte porque se mantiene una limitada confianza e incertidumbre sobre el desempeño económico y laboral futuro (según reportan las encuestas publicadas al respecto).
- BBVA Research espera que el crecimiento de 2024 también se dé a dos velocidades, como en 2023. Sin embargo, la diferencia principal será que este año será de menos a más. El primer semestre será similar al cierre de 2023, especialmente en los rubros de consumo e inversión privada. El segundo semestre, gracias a las mejores condiciones financieras de la economía, que impulsará la confianza, tendrá una recuperación más consistente.

El balance de 2023: una moderación anunciada y esperada

La economía colombiana creció 1,0% anual en 2023, moderándose desde el 7,3% que se reportó para 2022. La demanda interna cayó, principalmente por la menor inversión, el consumo privado se expandió algo más que el PIB (1,1%), el gasto público compensó poco de la desaceleración privada (0,9%) y el comercio exterior contribuyó positivamente al crecimiento gracias a la fuerte caída de las importaciones (-14,7%). Específicamente, la inversión fija, el componente interno más afectado por la desaceleración, decreció un 8,9% en el año. Su descenso fue generalizado en todas sus divisiones principales, pero más evidente en el caso de la compra de maquinaria y equipo, la cual se redujo un 16,2%. Eso sí, este rubro de la inversión había tenido un nivel elevado en 2022 (+30,3%) y mantiene su relación respecto al PIB por encima de los registros previos a la pandemia (8,3% ahora vs. 7,9% del PIB en 2019).

La construcción, la otra parte importante de la inversión, también consolidó una caída importante a lo largo del año, tanto en las obras civiles y no residenciales como en la vivienda. Las primeras, más relacionadas con la ejecución del presupuesto público en inversión (nacional, territorial y de empresas públicas) descendieron un 4,9% y la segunda un 1,2%. La vivienda mantuvo una dinámica todavía sobresaliente al inicio del año por las pre-ventas, en niveles máximos, que el sector inmobiliario había tenido en años anteriores. Luego, conforme se entregaron estas últimas a sus compradores, la actividad constructora se ralentizó como respuesta a las menores pre-ventas que empezaron desde mediados de 2022.

Esta vez, a diferencia de ciclos de desaceleración previos, el sector de la construcción no cumplió un papel contracíclico. Al contrario, se movió en la misma dirección del ciclo y profundizó el retroceso de la economía. Por una parte, el mercado de interés social tardó en adaptarse a las nuevas condiciones de los subsidios de Mi Casa Ya (los cuales, además, empezaron con retraso por problemas presupuestales del Gobierno). Por otro lado, la ejecución de los presupuestos de inversión de los entes nacionales, territoriales y descentralizados, en obra pública de infraestructura, especialmente, fue lenta y no contribuyó positivamente al crecimiento. La buena noticia es que esto viene cambiando lentamente. De hecho, el sector de las obras civiles completó en diciembre tres trimestres consecutivos con expansión inter-trimestral, superando por poco los niveles de inversión del mismo período de 2022. De seguir la tendencia, el sector de obras civiles debería empezar a impulsar el crecimiento este año, tal como se espera en las previsiones de BBVA Research.

El consumo privado creció tímidamente. Los hogares transitaron gradualmente desde la euforia del gasto de 2021 y 2022, hacia una menor decisión de compra en 2023, ayudando a la acumulación de ahorros en las familias. De hecho, estos últimos pasaron de 12 billones de pesos al año (0,9% del PIB) en su nivel más bajo (registrado entre julio de 2021 y junio de 2022) a 66 billones de pesos (4,3% del PIB) en el año entre octubre de 2022 y septiembre de 2023 (el último período con datos). Sin duda, esta acumulación de ahorros ayudará al crecimiento del consumo, especialmente cuando las tasas de interés consoliden su proceso de reducción. También, será un aliciente clave para la compra de vivienda, pues el ahorro es una condición necesaria para completar la cuota inicial exigida.

Las tasas de interés, que se mantuvieron altas la mayor parte de 2023, luego de llegar al nivel máximo del ciclo de subidas en abril, desalentaron el gasto del sector privado, lo cual era necesario para reducir las presiones inflacionarias y prevenir un freno posterior más desordenado de la economía. Ahora bien, no es la única causa. Además del ciclo normal, que anticipa reducciones de la actividad siempre (siempre!) después de un auge, la menor dinámica también respondió al más lento desempeño de la economía mundial, la incertidumbre global e interna, la caída en la confianza interna, entre otros factores.

Por sectores económicos, se dieron dos grupos de comportamiento. Por una parte, las actividades relacionadas con servicios, tales como administración pública, educación y salud (3,9% anual), entretenimiento y arte (7,0%), servicios públicos (2,1%), servicios financieros (7,9%) y actividades inmobiliarias (1,9%), crecieron por encima del PIB. Por otro lado, los rubros que dependen de la producción, distribución, comercialización y transporte de los

bienes presentaron sendas caídas. En particular, la construcción (-4,2%), la industria (-3,5%) y el comercio (-2,8%) fueron los sectores más afectados, teniendo cifras negativas a lo largo del año.

Dos sectores relacionados con bienes fueron la excepción a esta regla: agropecuario (1,8%) y minería (1,3%). Claro está, estos sectores tuvieron un bajo dinamismo en 2022 que les permitió tener una base de comparación más favorable. Respectivamente, habían caído -0,8% y crecido 1,9%, cuando la economía en su conjunto se había expandido un 7,3%.

Finalmente, hay dos sectores que continúan estando por debajo de sus niveles pre-pandemia. Ellos son construcción y minería. Respecto a 2019, la construcción finalizó el 2023 cayendo un 24,9% y la minería un 12,0%. En el segundo caso, se entiende por la caída en la producción minera que hace parte de la agenda de transición energética que se propuso en Colombia, lo cual lleva consigo la inexistencia de nuevas exploraciones de muchos productos del sector. No obstante, el caso de la construcción sí es llamativo porque sobresale por ser intensivo en mano de obra, relacionado con otros sectores y sector líder en la recuperación. Desaprovechar esta herramienta para volver a cifras mejores de crecimiento no parece acertado.

El crecimiento al cierre del año: se mantienen bajos niveles de actividad económica

En el cuarto trimestre de 2023, la economía se expandió apenas un 0,3% anual (0,04% inter-trimestral). El fuerte deterioro de la demanda interna (-4,1%), que fue explicado por la caída de 14,0% en la inversión y un consumo que prácticamente no creció (0,1%), fue la principal razón del comportamiento. Las exportaciones fueron el componente más positivo, al crecer 6,6% anual, gracias al fuerte impulso del turismo (13,6%).

El consumo de los hogares, al cierre del año, moderó las caídas interanuales que venía presentando en bienes durables (de dos dígitos en el segundo y tercer trimestre) y cayó un 5,3% en este rubro. El salón del automóvil de Bogotá, en noviembre, debió ayudar a este desempeño. En los bienes no durables, el consumo de los hogares se desaceleró hasta casi un cero en el cuarto trimestre (0,2% anual) y los servicios se estabilizaron en un bajo 1,5% anual. En estos últimos, sobresale, eso sí, el mayor gasto en salud (+5,2% anual) que es impulsado por el presupuesto público. Al contrario, los servicios más relacionados con gasto privado (turismo, por ejemplo) ya muestran caídas después de tener espectaculares números hasta principios de 2023.

Por su parte, la inversión es el componente más preocupante. Mostró caídas en maquinaria y equipo (25,7%) y vivienda (-9,8%). Al contrario, por fin el componente de obras civiles y no residencial empezó a crecer (2,2%), algo que no pasaba desde el tercer trimestre de 2022 (que solo creció un período) y, antes, desde 2021.

La mayor desaceleración de la economía al cierre del año coincide con otros indicadores. El mercado laboral mostró una menor creación de empleo y aumento mensual de la tasa de desempleo. La demanda por electricidad comercial (asociada a la actividad productiva y comercial) cayó en el cuarto trimestre, algo que no sucedía desde la pandemia. Y, las ventas reportadas por el comercio y la industria tuvieron grandes caídas.

¿Qué sigue? Comportamiento esperado para 2024 y preocupaciones de mediano plazo

El primer semestre de este año mantendrá bajas tasas de crecimiento. Las tasas de interés todavía altas y la inflación reduciéndose desde máximos que logró el año pasado, aún pondrán a prueba la capacidad de gasto de la economía, afectando todavía las decisiones de compra de los hogares y las empresas. A lo anterior se unirá el

proceso de desaceleración que están teniendo Estados Unidos, Europa y China, lo cual puede afectar nuestras exportaciones (en precio y volumen) y los flujos de capitales. En el segundo semestre, la recuperación del gasto de los hogares, especialmente en los bienes, gracias a las mejores condiciones financieras que les permitirá la corrección monetaria y la menor inflación, impulsará el dinamismo de los sectores asociados a la producción y comercialización de bienes (industria, comercio, transporte). Una vez se consolide esta tendencia, los empresarios empezarán a tomar decisiones de inversión hacia el final del año.

Ahora bien, la preocupación sobre el crecimiento económico va más allá del corto plazo. Las bajas tasas de inversión condicionarán la capacidad productiva de la economía en los próximos años. Si no se acelera pronto este componente del PIB, podríamos tener umbrales de capacidad instalada que promuevan choques inflacionarios futuros y reducciones del PIB potencial de la economía.

La solución a esta problemática debería empezar pronto, con beneficios a corto y mediano plazo. Una aceleración de la construcción de infraestructuras por los entes nacionales y locales apoyaría el crecimiento del empleo y el PIB en el corto plazo, empujaría el resultado del primer semestre y consolidaría la recuperación al cierre del año, de forma más rápida que lo anticipado por los analistas si se hace bien y extendido a todas las zonas del país. Al mismo tiempo, mejoraría la productividad del país, conectando las zonas alejadas, que son productoras, con los centros principales de consumo del país, y abriendo las puertas para aumentar la capacidad exportadora en el mediano y largo plazo.

Por lo tanto, la inversión debe ser el tema de conversación en los próximos meses. Una economía no solo crece por el consumo, necesita de la inversión para garantizar resultados sólidos y sostenibles a largo plazo.

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 11, Bogotá (Colombia).

Tel.: 3471600

bbvarresearch_colombia@bbva.com

www.bbvarresearch.com