

Crecimiento económico de Colombia

El día después: lo que nos dejó el dato del PIB de ayer

Mauricio Hernández-Monsalve
19 de noviembre de 2024

La inversión consolida su rol en la recuperación, si bien no es toda la inversión

- **El crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2024 fue del 2,0% anual** comparado con el mismo periodo de 2023, mientras que el acumulado del año hasta septiembre creció 1,6%. Trimestralmente, es decir frente al periodo inmediatamente anterior, el PIB creció 0,2%, lo que equivale a una tasa anualizada del 0,8%. Esto reflejó una desaceleración frente al 2,0% anualizado del segundo trimestre, un indicador ampliamente utilizado para analizar tendencias de corto plazo en economías desarrolladas.
- **La moderación de la recuperación también se lee desde el resultado del ISE mensual**, el cual mostró caídas intermensuales para agosto y septiembre, después de un fuerte impulso en julio. Es decir, **la dinámica del tercer trimestre fue de más a menos**, algo que no es inusual en un proceso de recuperación que aún no logra consolidarse de manera constante en el tiempo, con meses que reflejan desafíos significativos y sectores o componentes del PIB que todavía no se alinean plenamente con la mejor dinámica económica, evidenciando una recuperación desigual y fragmentada.
- **La demanda interna continuó mostrando una recuperación progresiva, consolidándose como un pilar del crecimiento económico**. Durante el tercer trimestre, creció un 3,6% anual. Este avance ha sido impulsado principalmente por la inversión, mientras que el consumo privado sigue en recuperación, apoyado por la desinflación y menores costos financieros para los hogares. Sin embargo, la caída en el consumo público refleja los ajustes fiscales recientes, moderando parcialmente el impulso de la demanda interna. Este panorama refuerza la importancia de continuar fomentando una recuperación equilibrada entre consumo e inversión para fortalecer la dinámica de crecimiento en los próximos trimestres.
- **La economía acumuló inventarios por primera vez en seis trimestres**, lo que indica un cambio relevante en la dinámica de la formación bruta de capital y puede ser una señal optimista de que los empresarios empiezan a conformar existencias bajo una expectativa de mayor demanda futura.
- **La inversión creció a un ritmo superior al del PIB por segundo trimestre consecutivo**, un comportamiento que no se observaba desde 2022. Este desempeño señala un cambio estructural en el motor de la recuperación, superando la dependencia exclusiva del consumo final. Además, confirma el punto de inflexión en el ciclo económico, que comenzó a materializarse a mediados de este año, tras un ajuste macroeconómico que había afectado de manera desproporcionada a la inversión.
- **El consumo público, que había desempeñado un papel clave en el segundo trimestre, registró una marcada caída en el tercero**, con contracciones significativas tanto intertrimestrales como anuales. Este retroceso responde a los recortes en el gasto gubernamental (aunque también se explica por menores nóminas en registraduría y notarías y más bajos subsidios hacia energía y gas), limitando su capacidad para sostener el crecimiento económico en el corto plazo.

- **El consumo privado continuó recuperándose tanto en términos anuales como trimestrales, pero con dinámicas diferenciadas entre sus componentes.** Los servicios mostraron una desaceleración, especialmente en educación y restaurantes/hoteles, mientras que los bienes no durables, como bebidas alcohólicas, tabaco y prendas de vestir, registraron un crecimiento modesto, reflejando una demanda aún contenida. En contraste, los bienes durables evidenciaron una recuperación robusta, impulsada por menores costos financieros para los hogares, y los bienes semidurables moderaron su ritmo de caída, alineándose con las expectativas.
- **El comercio exterior destacó por su dinamismo en las importaciones y un crecimiento moderado en las exportaciones durante el tercer trimestre.** Las exportaciones crecieron un 3,8% interanual, impulsadas por el dinamismo de los servicios, que registraron un destacado crecimiento del 13,3% en el trimestre y acumulan un aumento del 22,7% en lo corrido del año. Además, las exportaciones de servicios alcanzaron un nuevo máximo histórico, representando el 18% del total, superando el 16% registrado en 2019, que había sido el nivel más alto hasta entonces. Este logro consolida a los servicios como un motor clave en la diversificación del comercio exterior colombiano.
- **Las importaciones, tras una caída del 3,2% en el primer semestre, se recuperaron notablemente en el tercer trimestre, creciendo un 11,0% interanual.** Este comportamiento refleja la reactivación de la demanda interna, impulsada principalmente por la inversión y el consumo privado. La inversión en maquinaria, altamente dependiente de bienes importados, y el consumo de bienes durables, que también dependen en gran medida de productos extranjeros, han sido factores clave en este dinamismo. En este contexto, el aumento de las importaciones no solo destaca el papel del gasto de capital y el consumo privado en la recuperación económica, sino que también es una señal positiva de que la inversión está ganando tracción y que la demanda interna continúa fortaleciéndose de manera sostenida.
- **Por lo tanto, el mayor peso de la recuperación en el trimestre recayó en la inversión,** un cambio que favorece un crecimiento más equilibrado en Colombia. Esto fortalece la sostenibilidad del crecimiento económico al depender menos del consumo público o privado. **Sin embargo, la recuperación de la inversión no fue uniforme.** Los mayores aportes provinieron de obras civiles, seguidas por edificaciones no residenciales y maquinaria y equipo. Por otro lado, la inversión en vivienda continuó en terreno negativo. Es crucial que la vivienda detenga su caída y que las edificaciones no residenciales amplíen sus obras en proceso para garantizar una recuperación más homogénea y sostenible.
- **La vivienda no solo tiene un impacto directo sobre la inversión, sino que actúa como un eje clave en la dinámica de sectores productivos de la oferta.** Su recuperación puede influir directamente en sectores como la manufactura y la minería y tiene un efecto multiplicador en actividades industriales. La continuidad en la caída de la inversión en vivienda afecta tanto la creación de empleo como el dinamismo de cadenas productivas relacionadas, limitando la expansión de estos sectores.
- **Un análisis de mediano plazo, más allá de las fluctuaciones trimestrales, evidencia que la recuperación económica enfrenta desafíos importantes, especialmente en la inversión.** Para entender mejor el estado actual de los componentes del PIB, se utiliza un índice que toma como referencia diciembre de 2019 (base = 100), lo que permite evaluar qué tan cerca o lejos se encuentran de los niveles pre-pandemia. La demanda interna destaca con un índice de 112,9% (es decir, un 12,9% por encima del nivel pre-pandémico), impulsada principalmente por el consumo final, que alcanza el 118,3%. Dentro de este, el consumo de los hogares lidera con un sólido 121,5%, mientras que el consumo público se sitúa en 105,3%, reflejando un menor dinamismo reciente tras haber sostenido niveles elevados durante el período de mayores restricciones sanitarias. En contraste, la inversión fija continúa rezagada, alcanzando apenas el 96,2% de los niveles pre-pandemia, lo que pone en evidencia los retos estructurales que enfrenta este componente clave para el crecimiento a largo

plazo. Por su parte, las exportaciones e importaciones, con índices de 111,0% y 113,9%, respectivamente, muestran una recuperación más equilibrada en el comercio exterior, aunque todavía insuficiente para revertir los déficits acumulados. Estos resultados subrayan la necesidad de fortalecer la inversión y lograr un mayor balance en los motores de la actividad económica.

- **El balance sectorial muestra un contraste entre los sectores primarios, secundarios y terciarios.** El crecimiento de la agricultura y la pesca (+10,7%) contrastó con caídas persistentes en la manufactura (-1,3%) y la minería (-7,1%). Entre los servicios, las actividades artísticas y de entretenimiento destacaron (+14,1%), pero sectores como transporte y alojamiento enfrentaron desafíos significativos. De hecho, el resultado del ISE, que da cuenta de la evolución mensual de la economía, confirma esta dinámica, con actividades primarias liderando la recuperación, mientras que las actividades secundarias y terciarias permanecen rezagadas.
- **La recuperación económica parece haber continuado en octubre,** aunque septiembre marcó un cierre débil para el tercer trimestre. Según el ISE mensual, la actividad económica en septiembre mostró una desaceleración significativa, reflejando retos en sectores clave. Sin embargo, los indicadores más recientes sugieren una mejora en octubre, impulsando expectativas más optimistas para el cierre del año.
- **El transporte de carga terrestre repuntó en octubre,** reflejando mejoras en la producción y distribución de bienes, mientras que la **industria, con inventarios bajos,** está preparada para atender la mayor demanda interna. Esto sugiere una respuesta más dinámica de la oferta ante el fortalecimiento de la actividad económica.
- **Los menores costos financieros, resultado de la caída en las tasas de interés y la inflación, continúan beneficiando tanto a los hogares como a las empresas.** Este alivio financiero ha sido clave para sostener la demanda interna, especialmente en bienes durables, y podría consolidar una recuperación más amplia en el cuarto trimestre. El consumo privado dio señales positivas en octubre, con una **mejora en la confianza de los hogares** y un aumento en las ventas de autos. Sin embargo, el mercado residencial mostró una recuperación moderada, aún marcada por volatilidades y sin una tendencia clara de consolidación. Estos resultados reflejan un avance en el consumo, pero destacan la necesidad de mayor estabilidad en sectores clave como la vivienda. Finalmente, el **BBVA Consumption Tracker también mostró mejoras en octubre,** subrayando el fortalecimiento gradual de la demanda interna. Este repunte, combinado con señales positivas en otros sectores, apunta a un cierre de año más sólido que el tercer trimestre.
- **Las proyecciones se mantienen estables en 2,0% para el PIB de todo 2024,** pero esto requiere un crecimiento mínimo del 2,8% en el cuarto trimestre para cumplir esta cifra. **De cara a 2025, el crecimiento continuará acelerándose gradualmente,** apoyado en la fortaleza de la inversión, especialmente en obras civiles y en la recuperación sostenida del gasto en maquinaria. Las edificaciones, por su parte, comenzarán a mostrar mayor dinamismo hacia el segundo semestre de 2025, contribuyendo a una expansión más equilibrada.
- **En el consumo privado, el crecimiento estará liderado por los bienes, mientras que los servicios privados, particularmente en turismo y entretenimiento, seguirán moderándose.** En el frente externo, se espera que las exportaciones enfrenten desafíos, con una posible desaceleración si se imponen aranceles adicionales en el comercio global. En contraste, las importaciones mantendrán su ritmo de aceleración, impulsadas por la recuperación de la demanda interna y el dinamismo en la inversión productiva.

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.: +57 (601) 3471600

bbvarresearch_colombia@bbva.com

www.bbvarresearch.com