

Situación Colombia

Pedaleando la reactivación de la economía

13 de Junio de 2024

Índice

01 Situación Global:
actividad y mercados

02 Crecimiento local
reciente: actividad,
empleo e inflación

03 Previsiones de la
economía global

04 Previsiones para
Colombia

- I. Actividad económica y empleo
- II. Cuentas fiscales
- III. Sector externo y tasa de cambio
- IV. Inflación y política monetaria

05 Oportunidades y riesgos
para pedalear la
reactivación

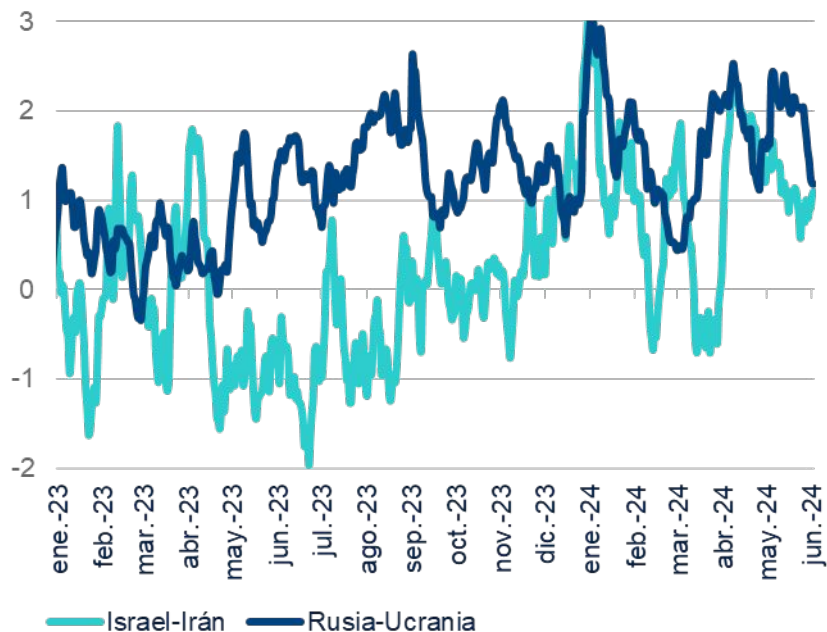
01

Situación Global: actividad y mercados

Los precios de las materias primas se han mantenido relativamente estables recientemente, pese el contexto geopolítico

ÍNDICE DE TENSIONES BILATERALES

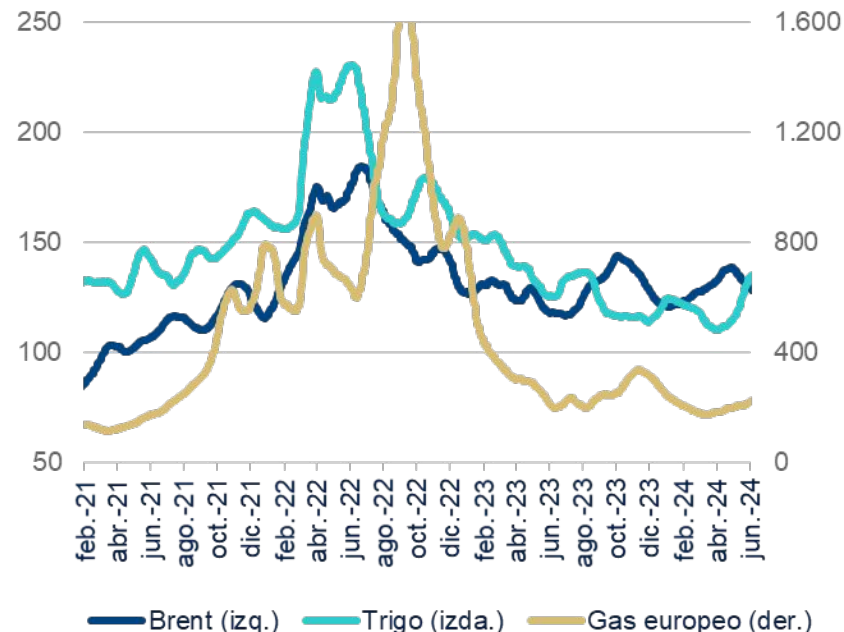
(PROMEDIO DESDE 2017 = 0; PROMEDIO MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: Monitor de Geopolítica de BBVA Research.

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

(PROMEDIO DE 2019 = 100, PROMEDIO MÓVIL DE 30 DÍAS)

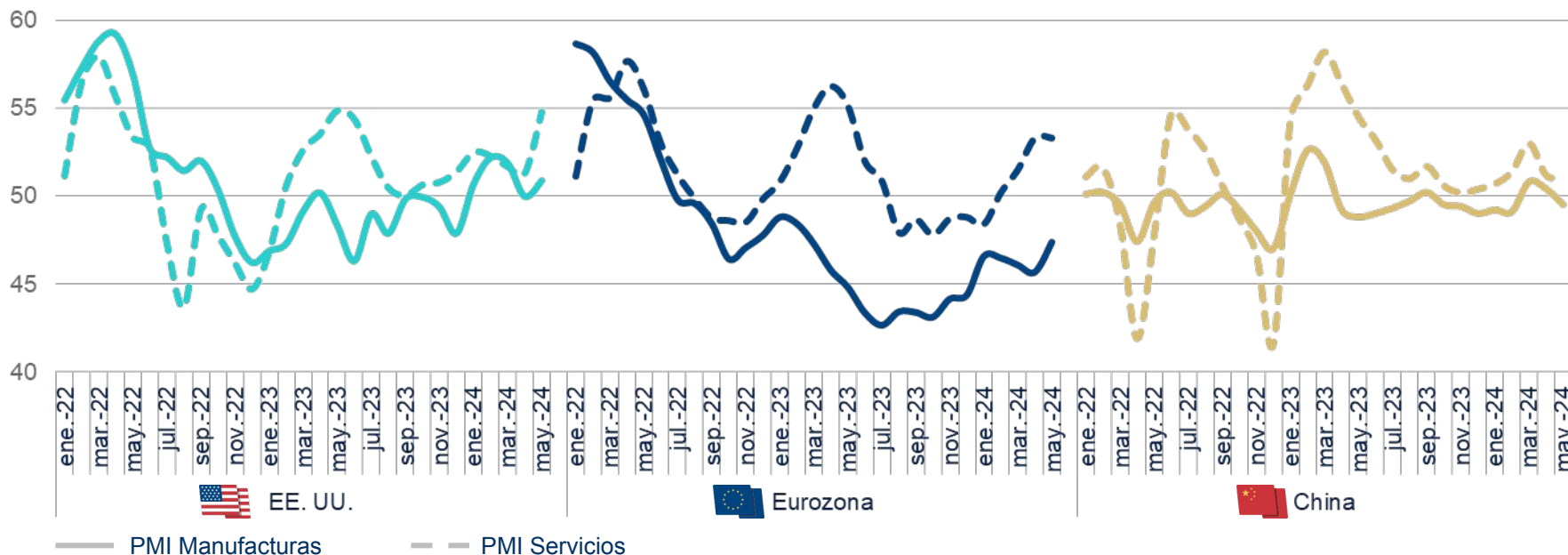


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

El crecimiento se está manteniendo mejor de lo esperado por el dinamismo de los servicios y los signos recientes de recuperación en las manufacturas

INDICADORES PMI

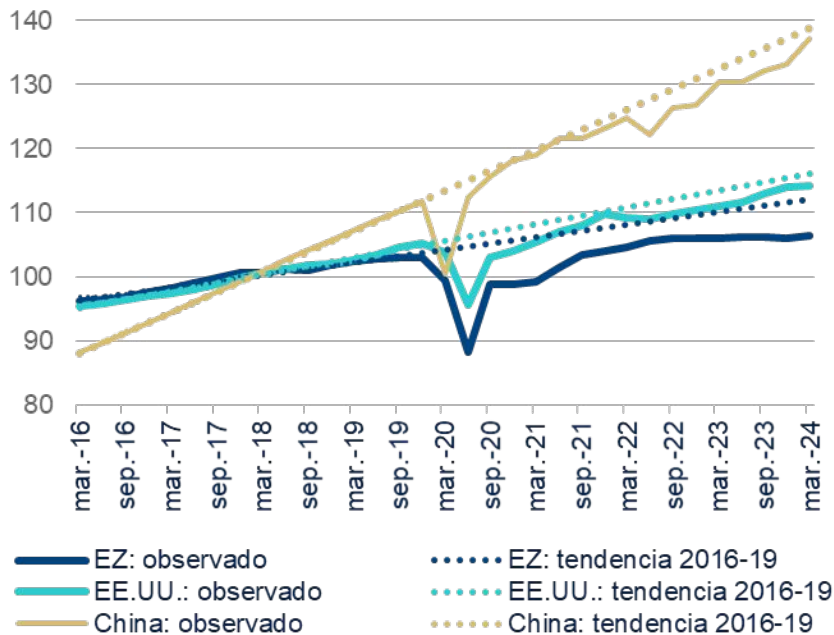
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Pese a la resiliencia del crecimiento, el PIB está por debajo (principalmente en Europa), y el consumo de servicios está cerca de las tendencias precovid

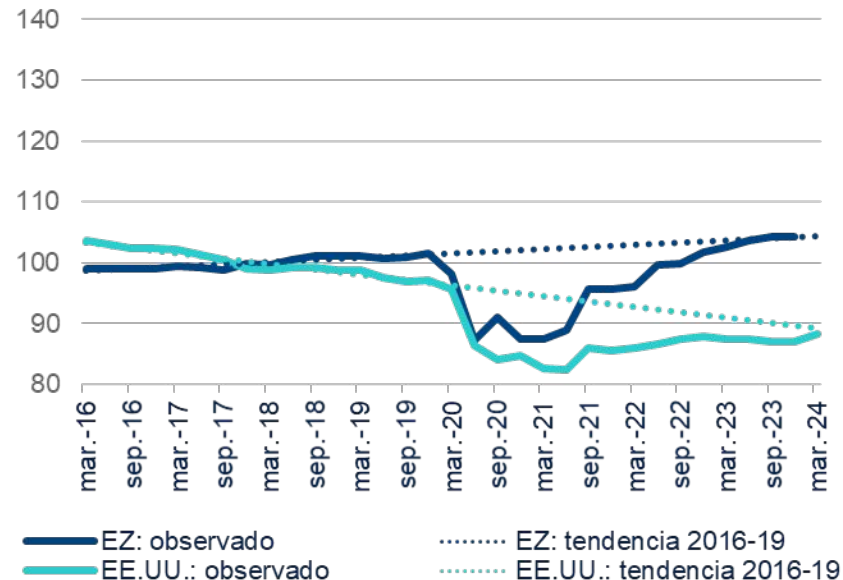
PIB

(PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



CONSUMO PRIVADO: RATIO SERVICIOS / BIENES (*)

(PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



(*) Eurozona: basado en datos disponibles de 14 países (de los 20 países) de la región: Alemania, Estonia, Irlanda, Francia, Italia, Chipre, Letonia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Austria, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia.

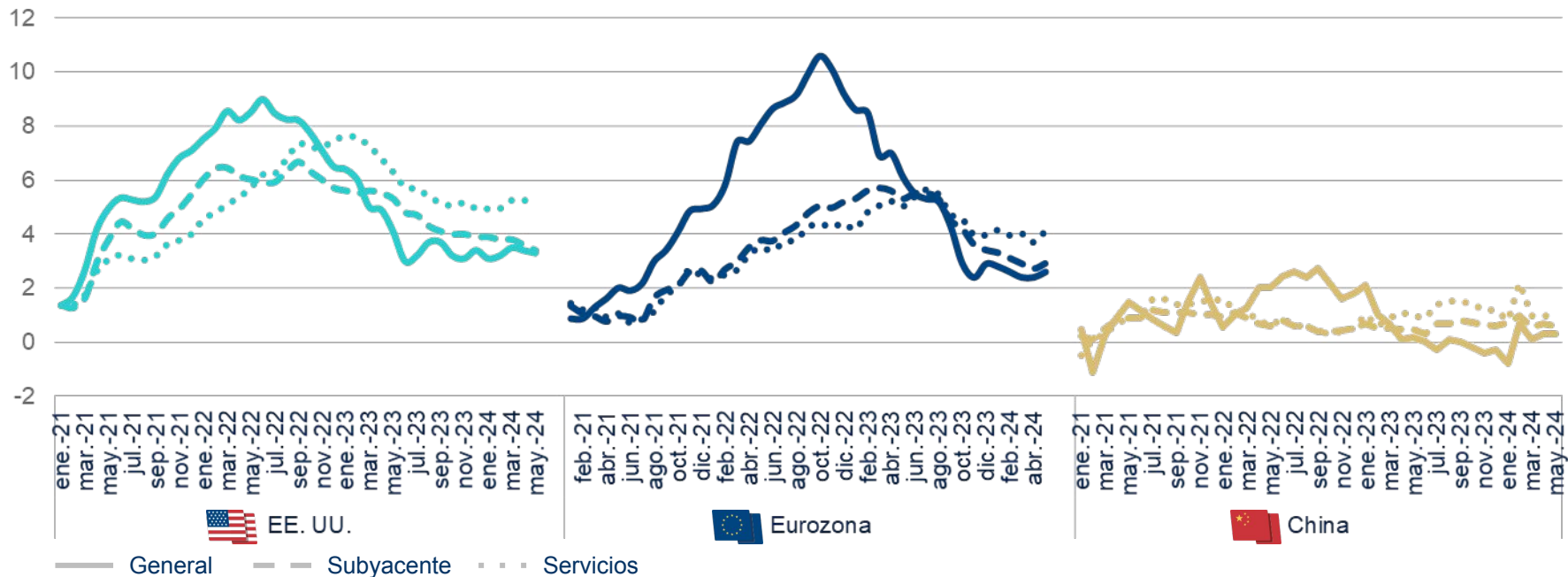
Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA y BCE.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA, y BCE.

La inflación ha dejado de caer últimamente, en gran medida debido a una mayor persistencia de la inflación de servicios

INFLACIÓN (BASADA EN EL IPC): GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS

(VARIACIÓN ANUAL, %)

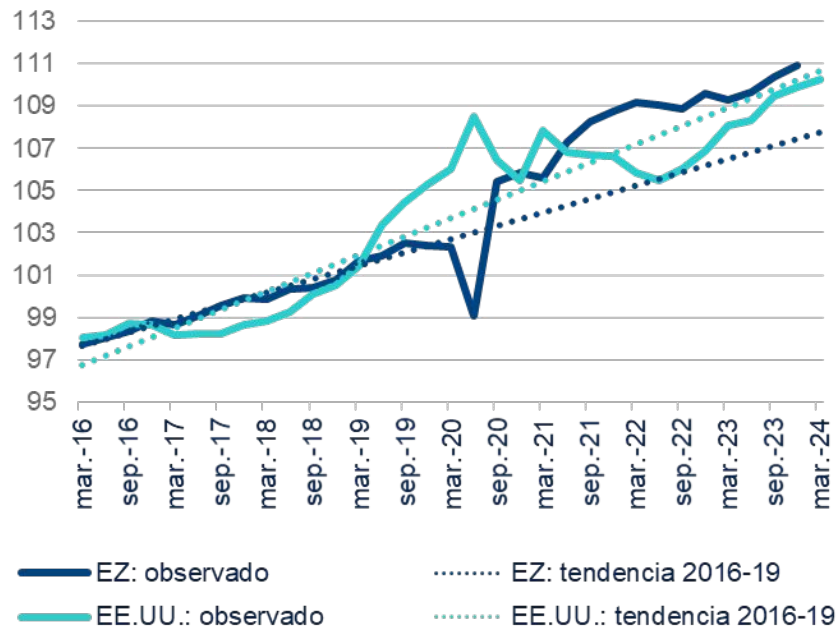


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La política fiscal continúa, en general, apoyando la actividad, compensando en cierta medida el impacto contractivo de las altos tipos de interés

CONSUMO DEL GOBIERNO

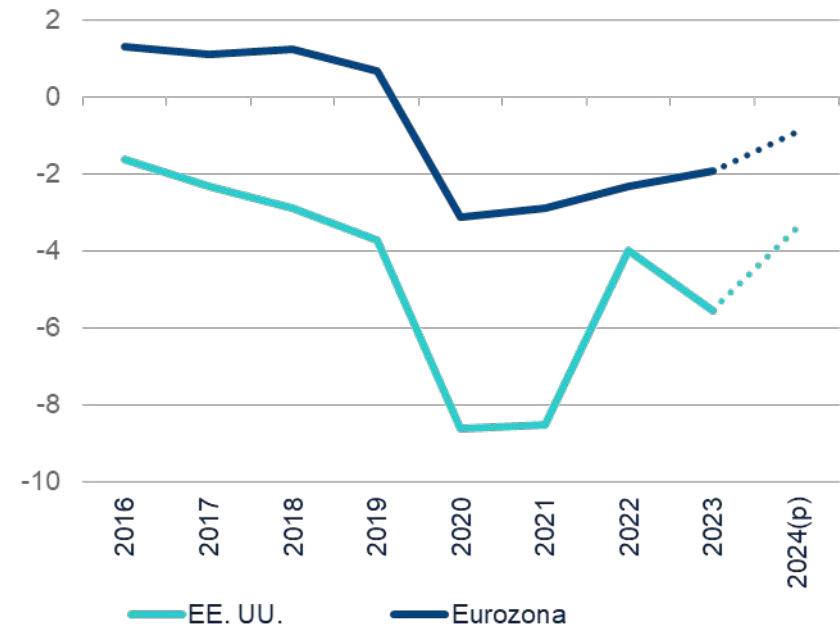
(ÍNDICE: PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA y BCE.

SALDO FISCAL PRIMARIO AJUSTADO POR EL CICLO

(PROPORCIÓN DEL PIB POTENCIAL)

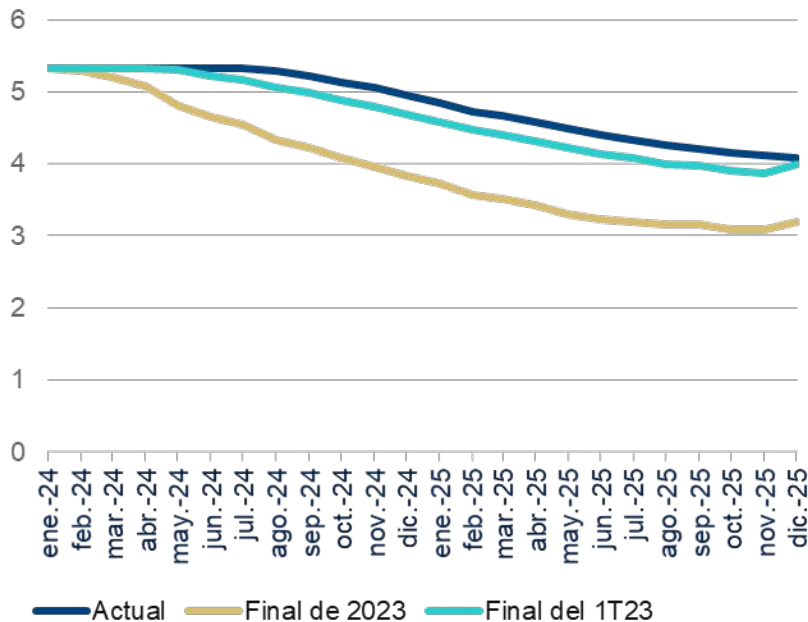


(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI.

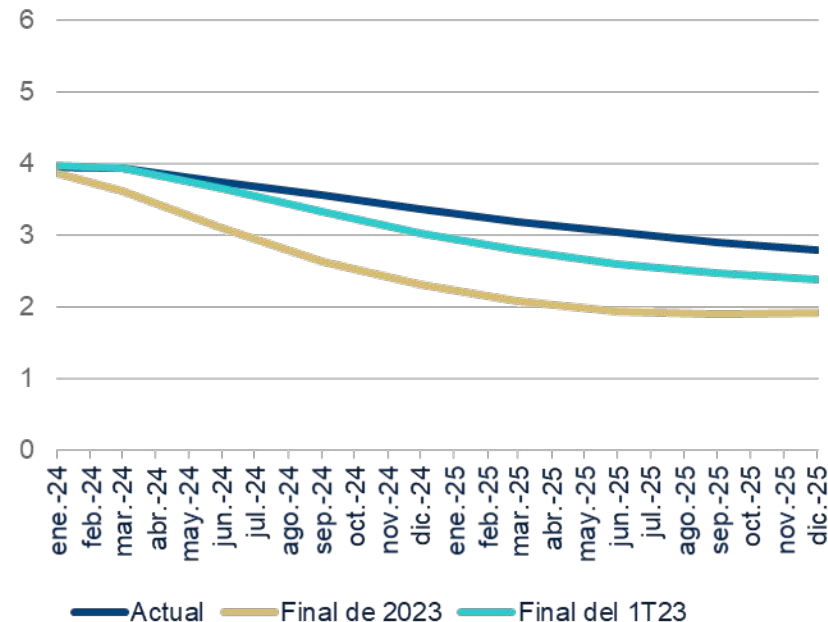
Los mercados han aumentado sus expectativas de tasas por el retraso del ciclo de flexibilización de la Fed y la cautela del BCE pese el reciente recorte

FED: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

BCE: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*) (%)



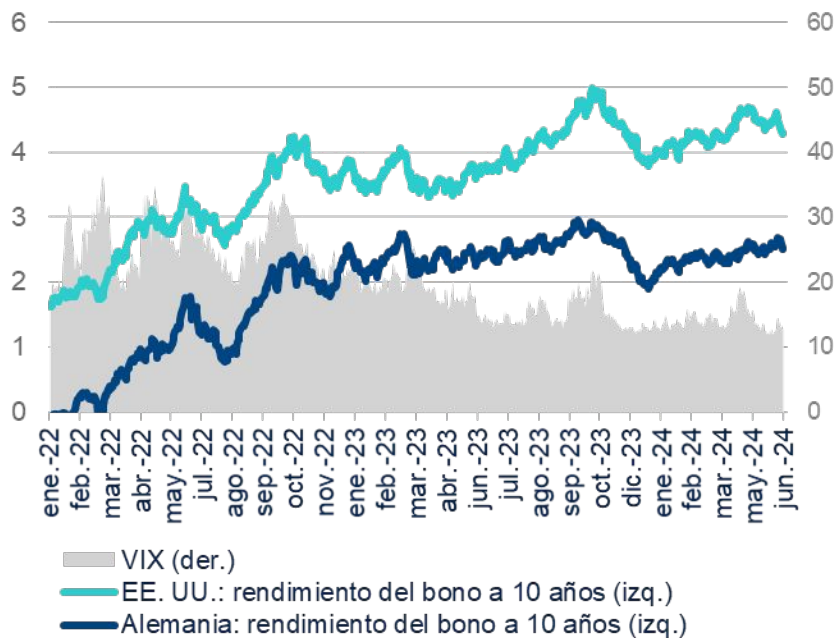
(*): Tipos de interés de la facilidad de depósito del BCE.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La volatilidad financiera sigue baja pese a los elevados tipos de interés y las crecientes preocupaciones sobre la geopolítica y las elecciones en EE. UU.

RENDIMIENTOS SOBERANOS Y VOLATILIDAD

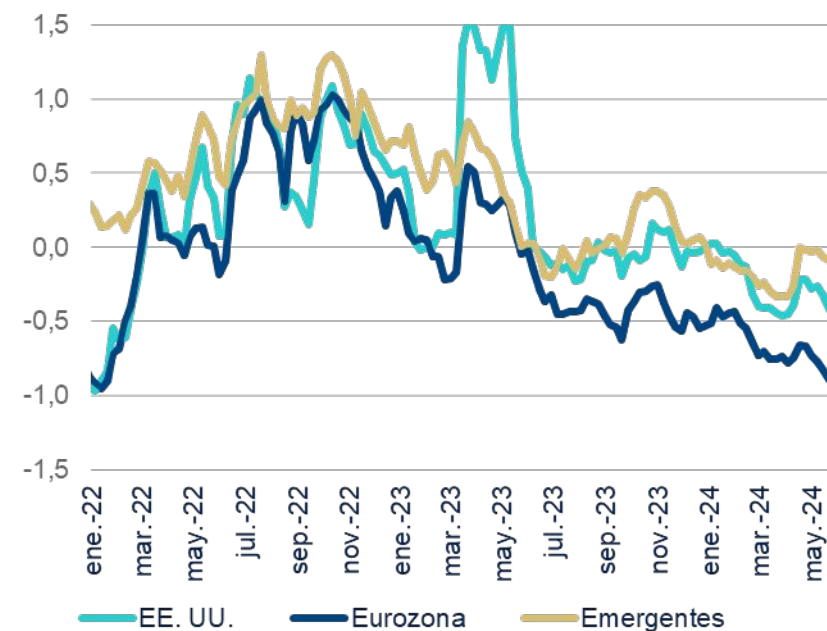
(%, ÍNDICE)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS DE

BBVA RESEARCH (ÍNDICE: PROMEDIO HISTÓRICO = 0)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

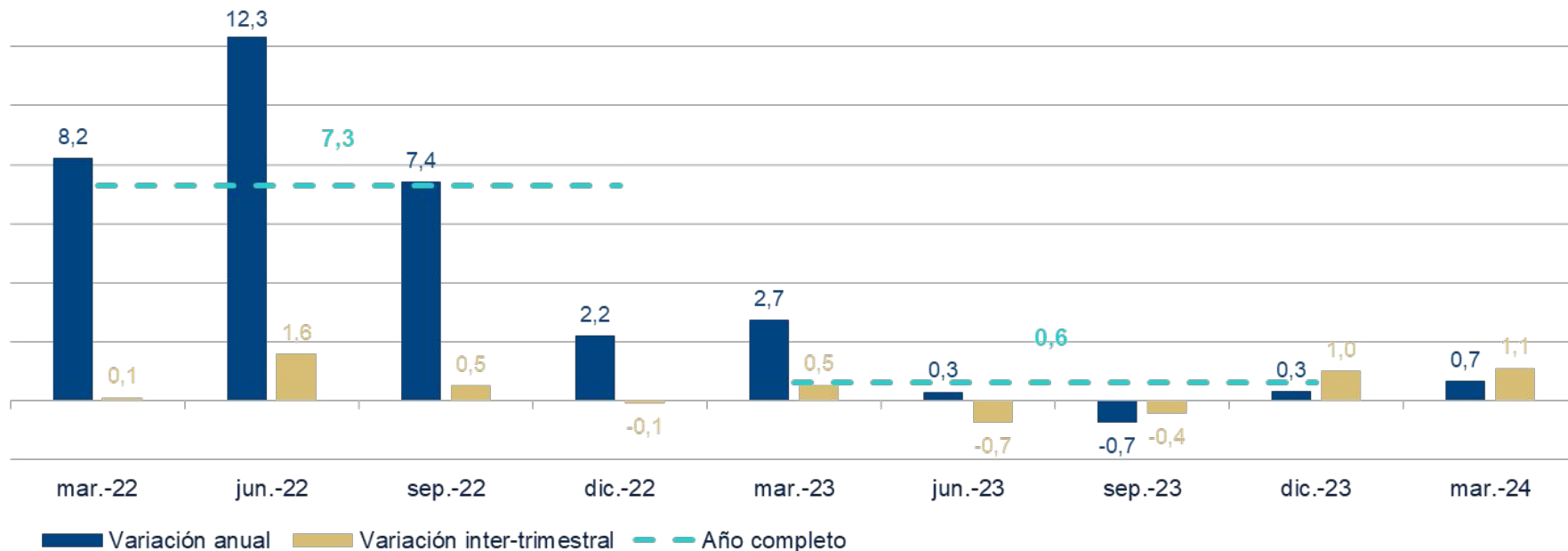
02

Crecimiento local reciente: actividad, empleo e inflación

En 2023, la economía creció 0,6% y se mantuvo estable en lo corrido de 2024. La economía muestra señales de recuperación marginal y con matices

PIB: VARIACIONES ANUALES E INTER-TRIMESTRALES

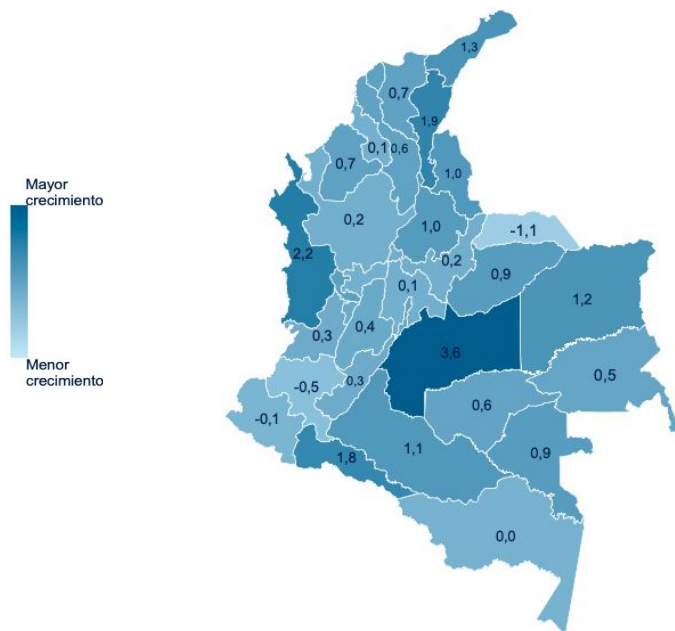
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



En 2023, Bogotá creció en línea con el país (0,6%) y la mitad de los departamentos creció por encima de esa cifra

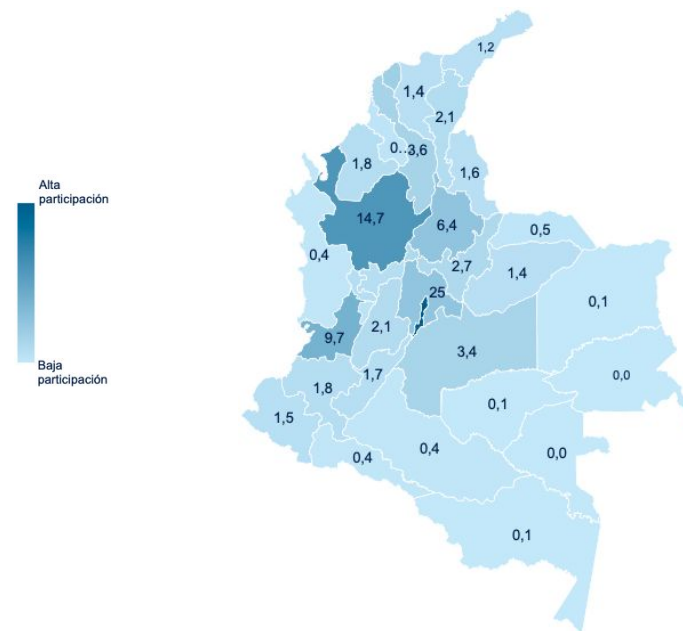
CRECIMIENTO DEL PIB POR DEPARTAMENTO 2023

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



PARTICIPACIÓN DEL PIB POR DEPARTAMENTO 2023

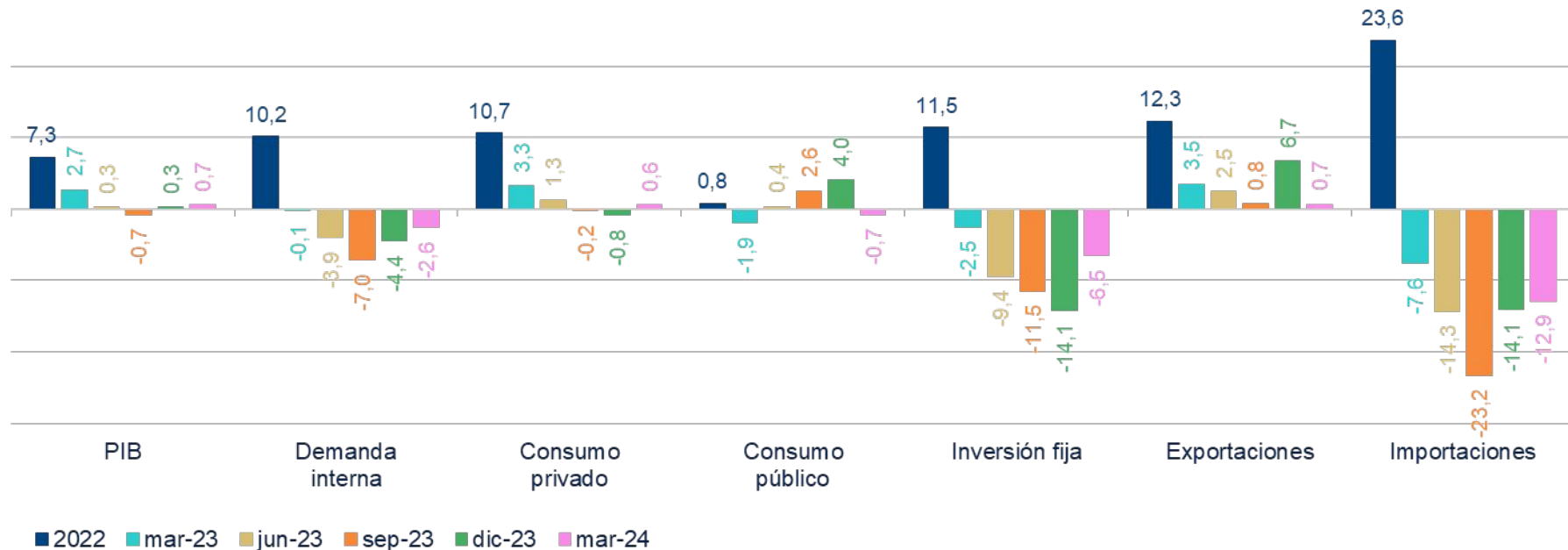
(PARTICIPACIÓN, % DEL PIB NACIONAL)



Todos los componentes de la demanda, con excepción del consumo público y las exportaciones, se comportaron mejor en el primer trimestre

COMPONENTES DEL PIB

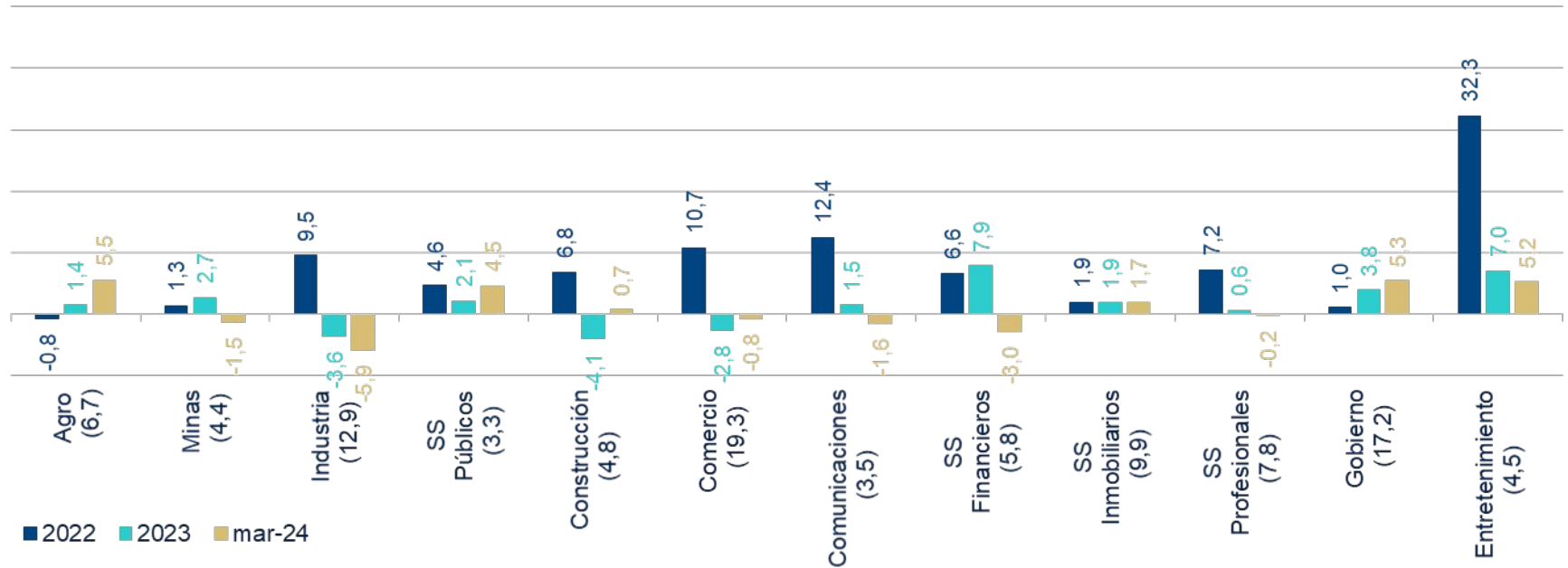
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



Los sectores agropecuario, gobierno y entretenimiento muestran recuperación marginal, mientras que la industria presenta la menor dinámica

PIB: SECTORIAL

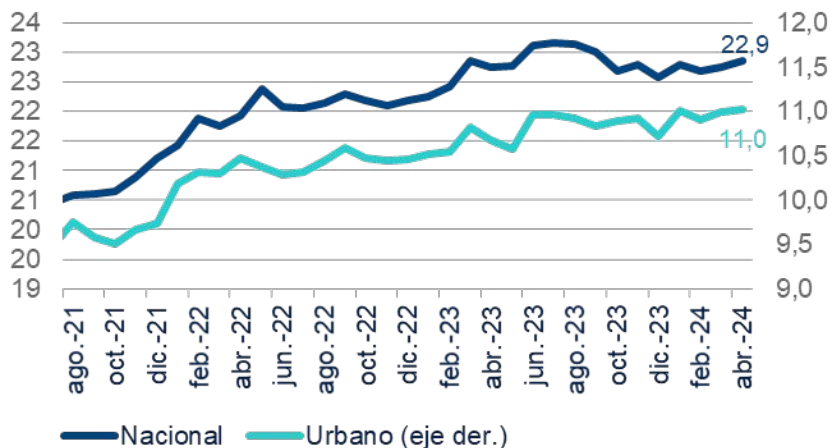
(VARIACIÓN ANUAL REAL, EN PARÉNTESIS LA PARTICIPACIÓN SECTORIAL, %)



En este contexto, la creación de empleo se empieza a desacelerar desde fines de 2023, con los retrocesos más marcados en alojamiento y comida y agro

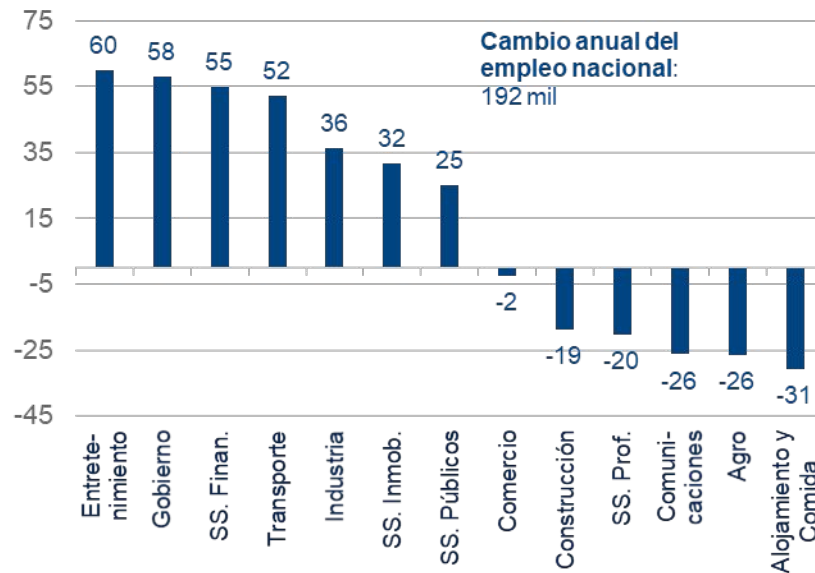
OCUPADOS NACIONALES Y URBANOS

(MILLONES DE PERSONAS, SERIE AJ. ESTACIONALMENTE)



CAMBIO EN EL EMPLEO SEGÚN SECTORES

(CAMBIO ANUAL PROMEDIO ENE-ABR, MILES DE PERSONAS)

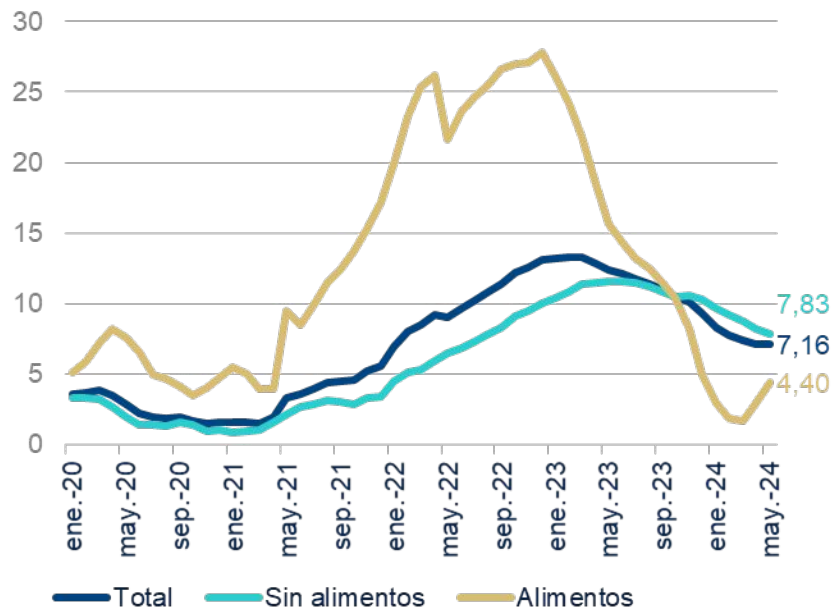


	2021	2022	2023	abr-24
T. desempleo Nac. (fdp, % Fuerza laboral)	11,1	10,3	10,0	10,6
Crec. empleo Nac. (fdp, % Var. anual)	5,0	4,5	1,8	0,5
Crec. empleo Urbano (fdp, % Var. anual)	4,3	7,5	2,5	3,2

La inflación cedió rápido en 2023 y parte del 2024, pero encuentra resistencia por la persistencia de la inflación de regulados y servicios

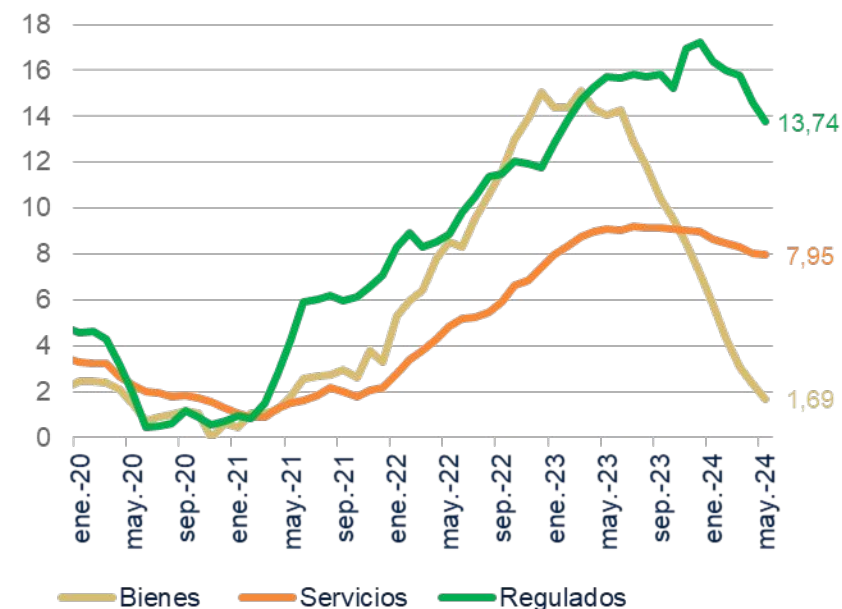
INFLACIÓN TOTAL, SIN ALIMENTOS Y ALIMENTOS

(VARIACIÓN ANUAL, %)



INFLACIÓN REGULADOS, SERVICIOS Y BIENES

(VARIACIÓN ANUAL, %)



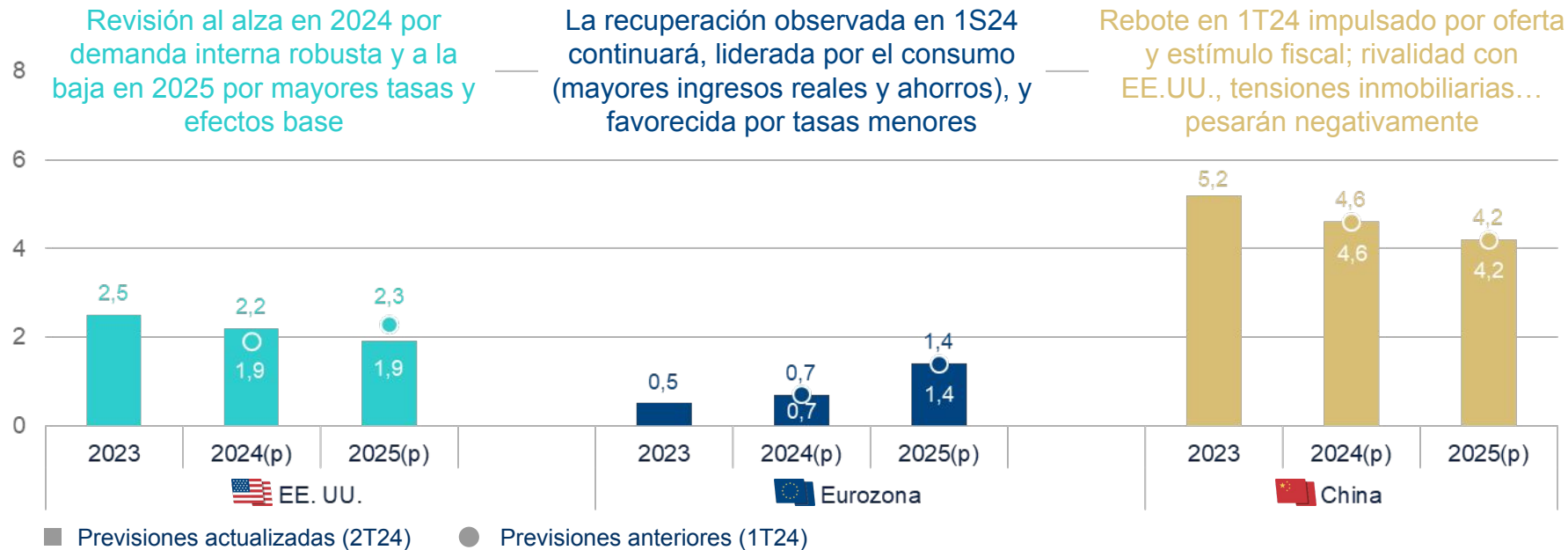
03

Previsiones de la economía global

Perspectivas de crecimiento: aterrizaje más suave en EE. UU., recuperación cíclica en la Eurozona y desaceleración estructural en China

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%)



(p): previsión.

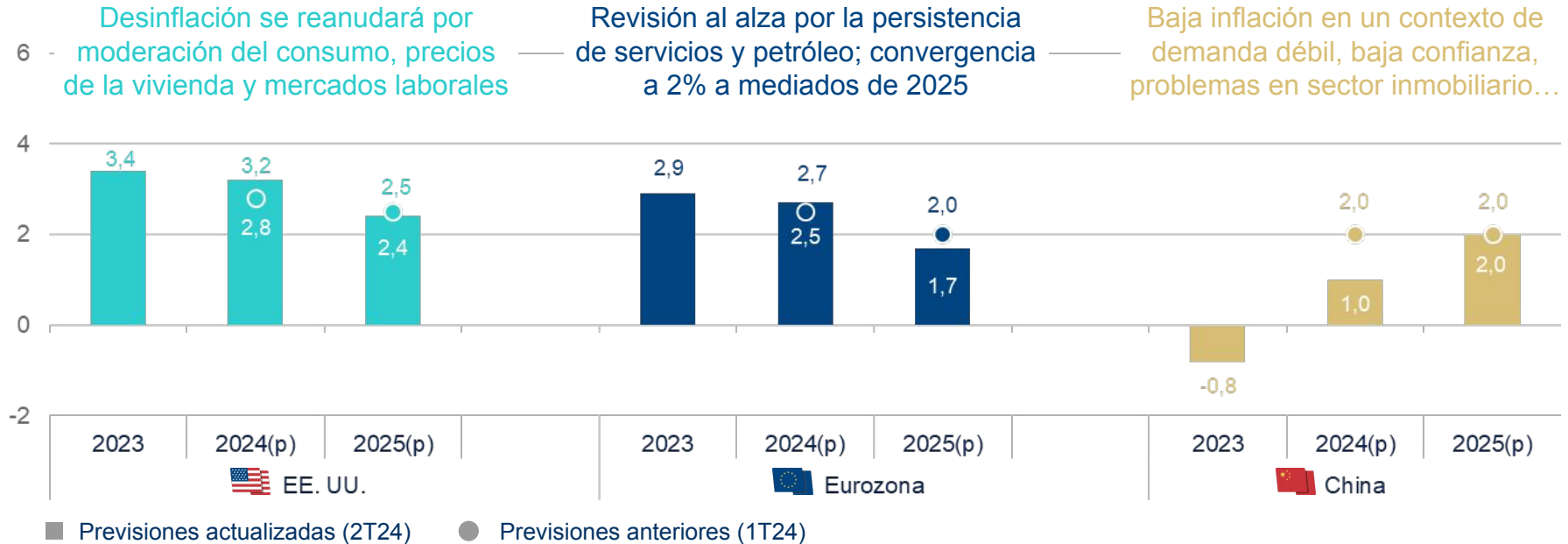
(*): Crecimiento del PIB mundial: 3,2% en 2023, 3,1% (+0,0 puntos porcentuales comparado con la previsión anterior) en 2024 y el 3,3% (+0,0 puntos porcentuales) en 2025.

Fuente: BBVA Research.

Inflación revisada al alza en EE. UU. y Eurozona, dada la persistencia en servicios, y a la baja en China, en contexto de riesgos de deflación

INFLACIÓN GENERAL: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %, FIN DE PERIODO)



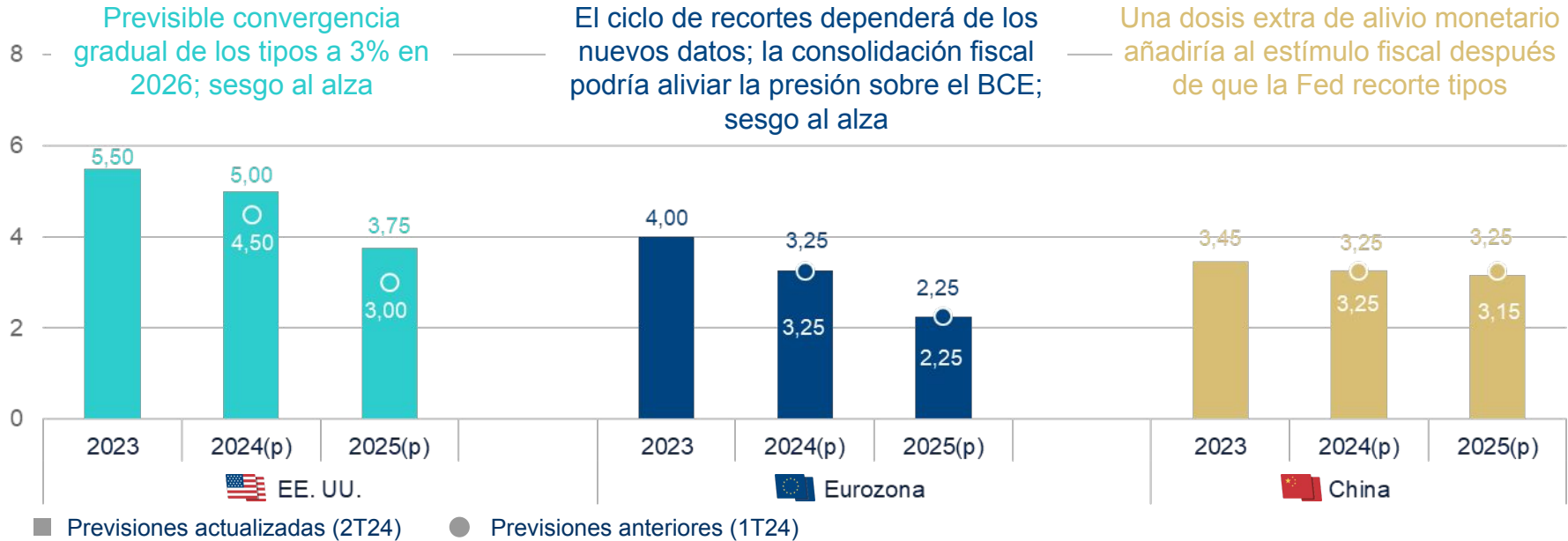
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

El BCE ha bajado tipos, pero la Fed esperará al menos hasta sep/24 para iniciar su ciclo de recortes por la incertidumbre en inflación y actividad

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(VARIACIÓN ANUAL, %, FIN DE PERIODO)



(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósito del BCE..

Fuente: BBVA Research.

04

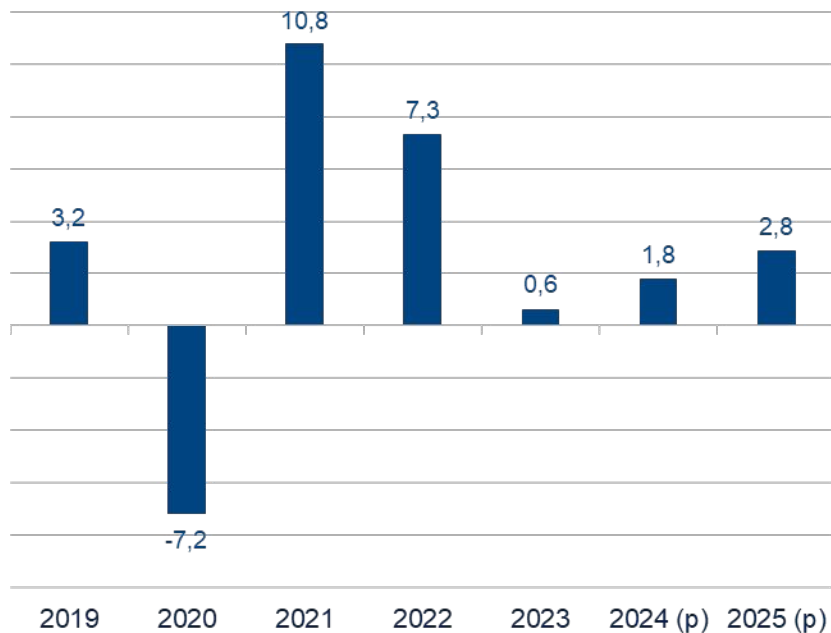
Previsiones para Colombia

I. Actividad económica y empleo

La economía colombiana se recuperará gradualmente

PIB

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(p): previsiones de BBVA Research.

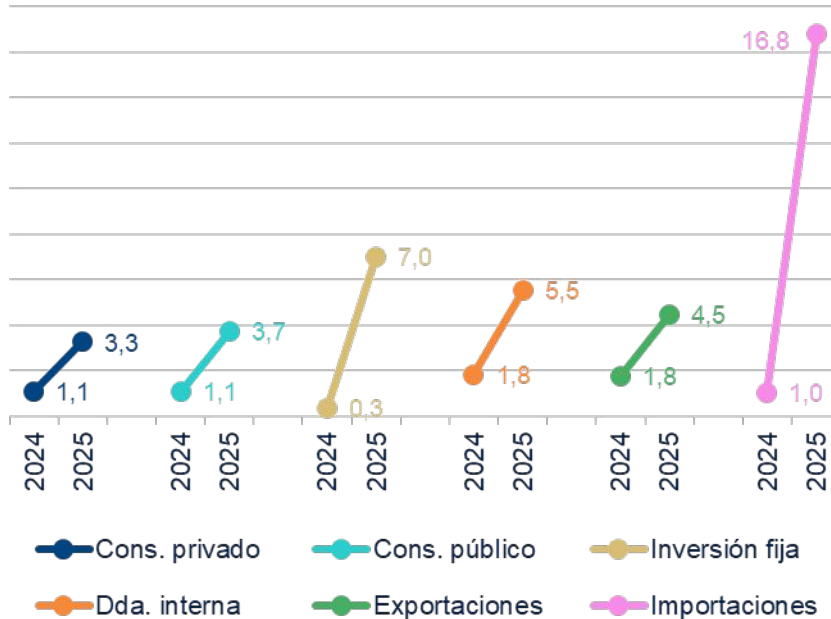
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Elementos de nuestra previsión

- El ciclo de moderación del crecimiento, que inició a mediados de 2022, tendrá **un punto de inflexión en el segundo semestre de este año**.
- El crecimiento anual seguirá acelerándose hasta **variaciones superiores al 3% en, al menos, dos trimestres de 2025**. Los efectos base y los mayores inventarios de vivienda impulsarán el resultado.
- **El comportamiento de la demanda externa neta será determinante en los resultados del crecimiento**. En 2024, cuando la demanda interna estará débil todavía, contribuirá positivamente al PIB. En 2025, el impulso de la demanda interna a las importaciones llevará a un aporte negativo del saldo exterior neto.

Entre 2024 y 2025, todos los componentes de la demanda se acelerarán, especialmente la inversión y las importaciones

PIB: PROYECCIONES COMPONENTES DE DEMANDA (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

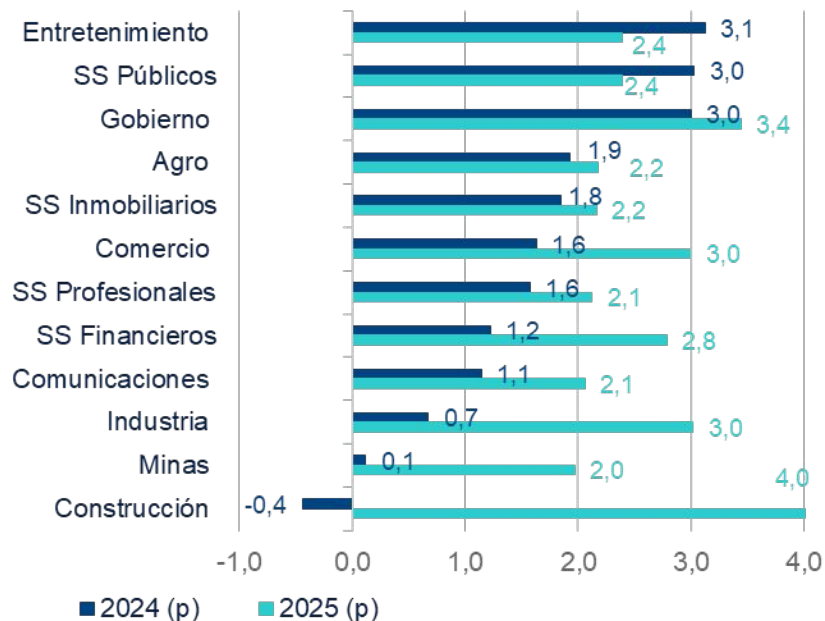


Elementos de nuestra previsión

- **Los hogares acelerarán su gasto** en bienes, mientras que se moderará en servicios. Mejores condiciones financieras apoyarán el gasto.
- **La inversión tendrá tres momentos.** A corto plazo, las obras civiles seguirán en terreno positivo y el mejor consumo de bienes impulsará la producción industrial y el gasto en maquinaria. A finales del año, la edificación no residencial se aprovechará de la baja vacancia comercial. Luego, las mejores ventas de vivienda de este año impulsarán las edificaciones en 2025.
- **La demanda interna se acelerará con fuerza el año entrante,** también gracias a la presencia de más “inventarios” de vivienda en ejecución.

El gobierno liderará en 2024-25, junto con la dinámica del entretenimiento. La aceleración en industria, comercio, minería y construcción impulsarán el PIB

PIB SECTORIAL (VARIACIÓN ANUAL, %)



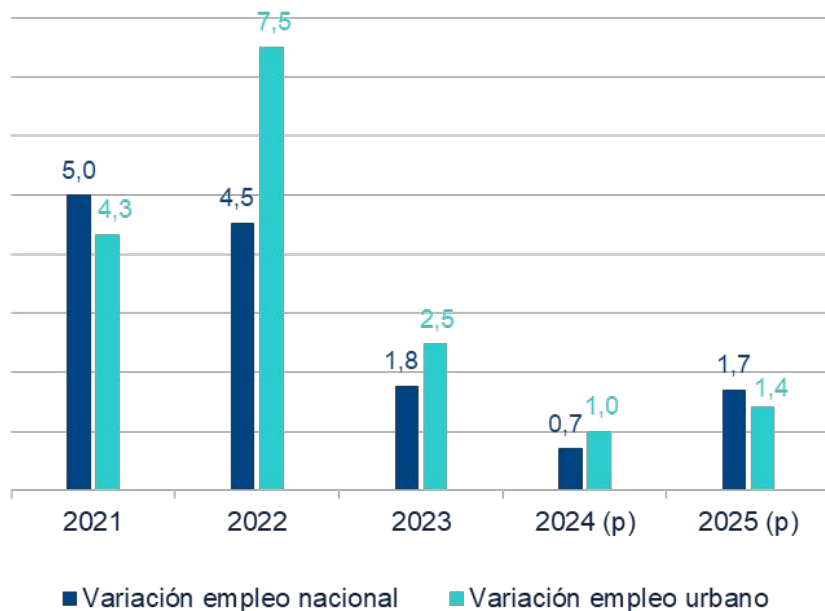
Elementos de nuestra previsión

- En 2024**, el gasto público en salud llevará a que el sector gobierno lidere el crecimiento. Así mismo, los servicios públicos destacarán. De otro lado, la construcción mostrará alguna recuperación, pero aún en terreno levemente negativo. El ritmo lento en este sector condicionará la demanda por minerales y productos industriales relacionados, impactando estos sectores.
- En 2025**, los sectores de industria y de construcción acelerarán su recuperación, liderando el crecimiento junto con gobierno. La minería pasará a positivo gracias a la demanda desde la construcción, pero moderada por un menor crecimiento del sector petrolero. Los sectores de servicios, excepto entretenimiento, se acelerarán respecto a 2024.

En este contexto, el crecimiento del empleo tendrá un deterioro adicional en 2024, para empezar a recuperarse en 2025

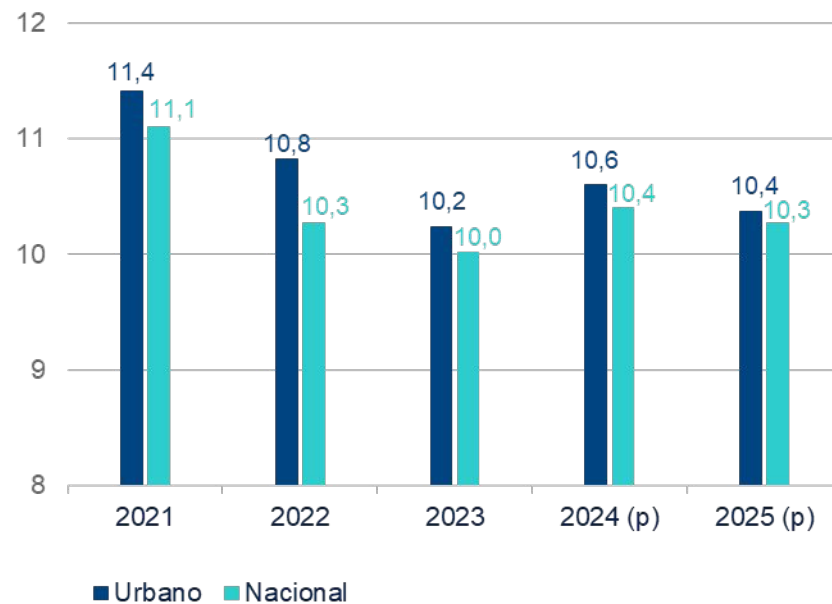
OCUPADOS NACIONALES Y URBANOS

(VARIACIÓN ANUAL EN DICIEMBRE DE CADA AÑO, %)



TASA DE DESEMPLEO NACIONAL Y URBANA

(% DE LA FUERZA LABORAL)



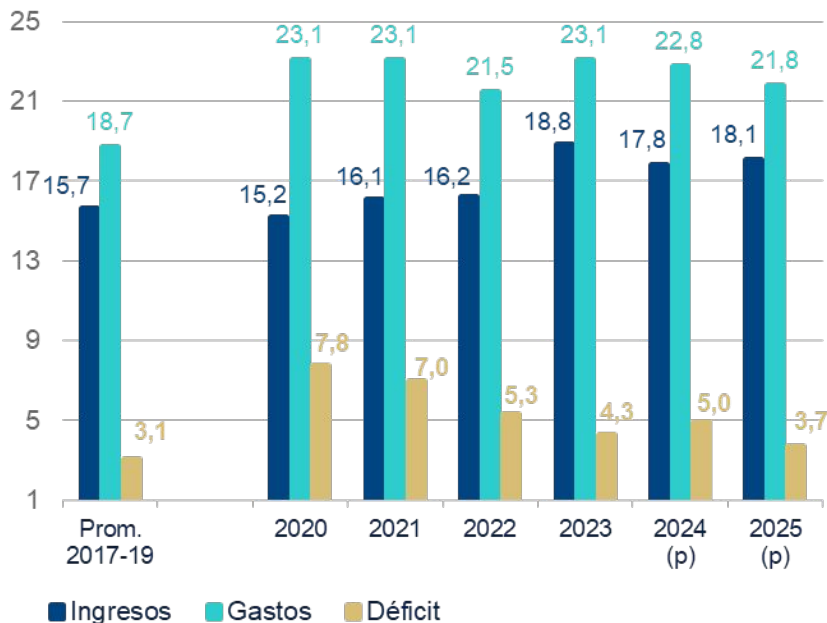
04

Previsiones para Colombia

II. Cuentas fiscales

El déficit fiscal se mantendrá elevado por una combinación de poca capacidad de reducción del gasto y debilidad en el recaudo

INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (% DEL PIB)



(p): Proyecciones BBVA Research
Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

Elementos de nuestra previsión

- **El gasto público permanecerá en niveles elevados** respecto al pre-covid. El gasto estimado para 2024 contempla un recorte presupuestal.
- **Los ingresos también estarán por encima de los de 2017-19**, impulsados por dos reformas tributarias. Aun así, serán menores a los presupuestados por el gobierno, ya que no se materializarán algunos de ellos (arbitramento de litigios, no deducibilidad de regalías, entre otros).
- Así, **en 2024-25 se verán déficits mayores a los de 2017-19**, si bien se espera una corrección en 2025. Estos resultados están en línea con el cumplimiento de la regla fiscal.

Las cuentas fiscales enfrentarán desafíos en los próximos años



GASTOS

- **Gasto elevado e inflexible**, que no se ha revertido luego de la pandemia.
- **Aprobación de nuevas reformas** podría implicar un gasto adicional.
- **Eficiencia del gasto** para que apoye la reactivación económica.



INGRESOS

- **Lenta recuperación de la actividad económica** y aumento de la informalidad laboral.
- **Eficiencia en el recaudo** (control de la evasión y la tasa de recaudo efectiva).
- **Balance de ingresos tributarios** entre personas naturales y jurídicas.

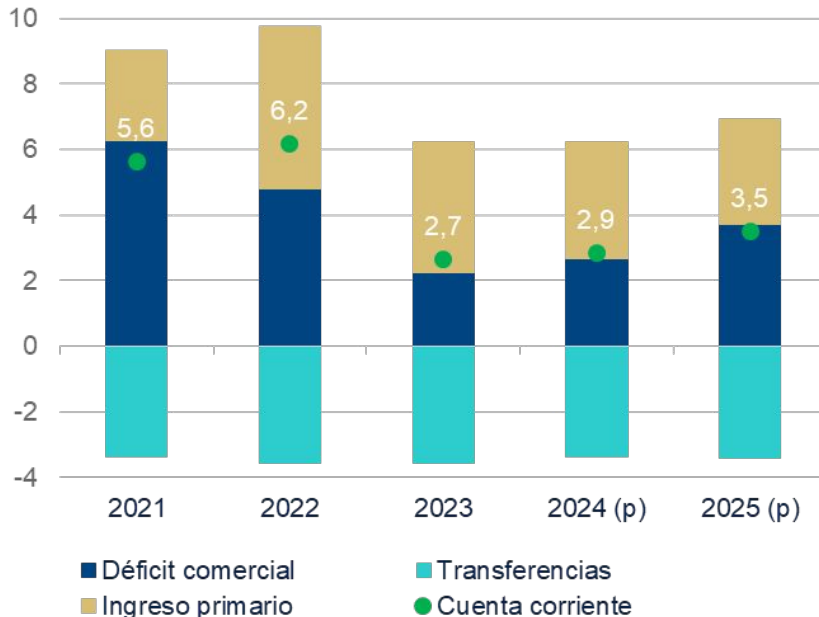
04

Previsiones para Colombia

III. Sector externo y tasa de cambio

En 2024, el déficit en cuenta corriente se ubicará en 2,9% del PIB. En adelante, será presionado al alza por el crecimiento de las importaciones

DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE POR COMPONENTES (% DEL PIB)



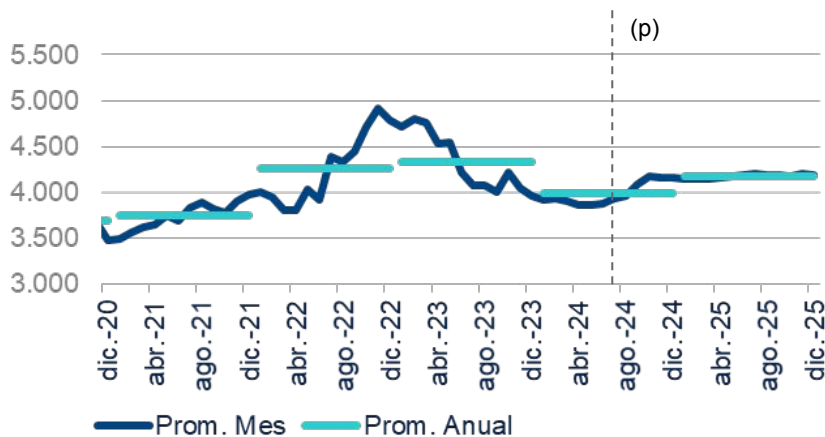
Elementos de nuestra previsión

- En 2024 las moderadas exportaciones y la recuperación de las importaciones llevarán a un deterioro del balance comercial, lo que presionará al alza el déficit en cuenta corriente. En 2025, la presión comercial deficitaria se acentuará.
- En el corto plazo, el déficit en el ingreso primario se verá contenido por menores remisiones de utilidades al exterior y las remesas se mantendrán fuertes, en línea con los datos observados. En adelante, la mayor actividad económica llevará a aumentos en los flujos de utilidades al exterior, y el deterioro del mercado laboral en países remitentes desacelerará las remesas.

Esperamos una devaluación del peso en la segunda parte del año, para estabilizarse por debajo de los 4.200 pesos en 2025

TASA DE CAMBIO DEL PESO COLOMBIANO

(PESOS POR DÓLAR)



	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
Fin de periodo	4.788	3.954	4.155	4.190
Devaluación fdp	20,7	-17,4	5,1	0,8
Promedio de periodo	4.256	4.326	3.987	4.176
Devaluación pdp	13,7	1,6	-7,8	4,7

(p): Previsiones BBVA Research

Fuente: BBVA Research con datos del Banrep.

Elementos para la devaluación esperada

- La esperada **reducción en el diferencial de tasas con la FED** en lo que resta del año (con reducción de 325 pb de BanRep y 50 pb de la FED).
- El **deterioro esperado de los desbalances macroeconómicos** (externo y fiscal).
- La **alta incertidumbre política**, en especial por cuenta de la discusión de las reformas estructurales.
- A lo anterior se suma una **alta incertidumbre** sobre factores como una posible rebaja de calificación soberana, una mayor dilación en la rebaja de tasas de la FED, el desarrollo de las reformas locales y un panorama fiscal con mayores retos.

04

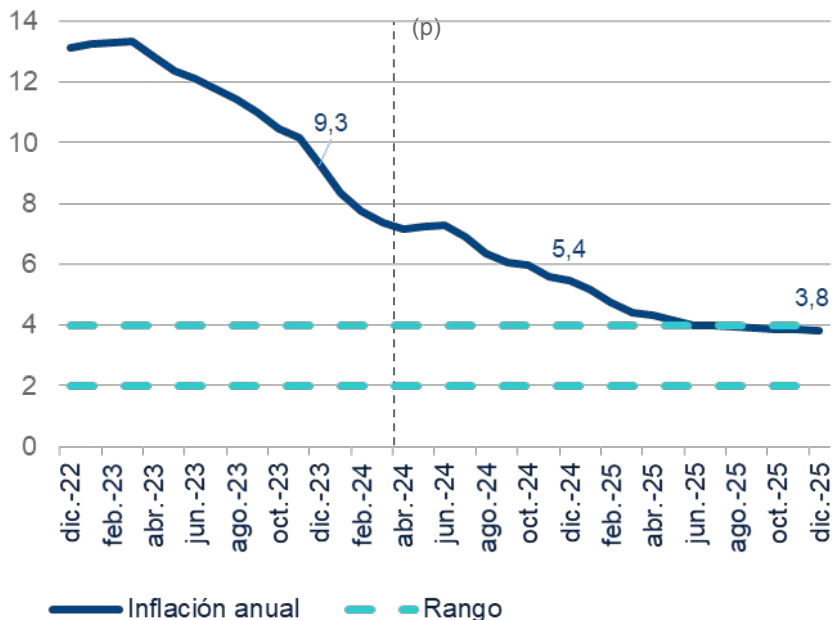
Previsiones para Colombia

IV. Inflación y política monetaria

La inflación seguirá retrocediendo, con menos ímpetu en los próximos meses, por efectos base en alimentos y persistencia en los servicios

INFLACIÓN TOTAL Y RANGO META DEL BANREP

(VARIACIÓN ANUAL, %)

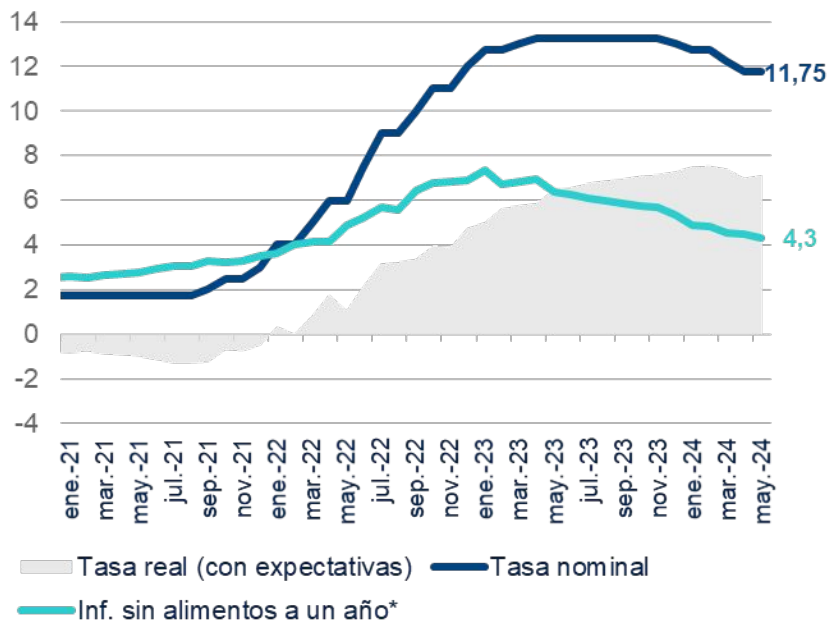


Elementos de nuestra previsión

- **Alimentos:** se esperan algunas presiones al alza por efectos base y por factores climáticos en 2024 y una dinámica más estable en 2025.
- **Precio del diésel:** efectos directos e indirectos sobre los precios de la economía.
- **Servicios:** alta persistencia en su inflación, pero se espera una moderación paulatina en lo que resta de 2024.
- **Demanda:** menores presiones de demanda en bienes y algunos servicios en 2024.

El Banco Central inició su recorte de tasas en diciembre y sigue en este gradual proceso de ajuste. La tasa real se mantiene en torno a máximos

TASA DE INTERÉS NOMINAL, EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS REAL (%)



Evolución reciente de las tasas de interés

- **El Banco Central acumula 150 pb de recortes**, con 50pb en las dos últimas reuniones.
- **La postura de la Junta sigue siendo altamente restrictiva con la tasa real** (utilizando las expectativas de inflación sin alimentos a un año).
- A pesar del lento ajuste de tasas del Emisor, **las tasas del mercado han mostrado una reducción más temprana y mayor** como consecuencia de una menor presión de temas regulatorios, mayor liquidez del sector público en el mercado financiero y menor presión desde el crecimiento del crédito.

(*): Se utilizan las expectativas de inflación sin alimentos a 1 año de la encuesta de BanRep
Fuente: BBVA Research con datos del BanRep

05

Oportunidades y riesgos para pedalear la reactivación

Oportunidades y riesgos para pedalear la reactivación

Por el lado externo

Por el lado local



Oportunidades

Nearshoring Tasas de interés menores
Recuperación cíclica de socios comerciales
Elevado nivel del tipo de cambio (COP)
IED

Frontera agrícola y turística ampliada
Tasas de interés menores

Inflación menor
Diversidad de industrias y regiones productoras



Riesgos

Tensiones geopolíticas
Costos logísticos
Restricciones al comercio y la **migración**

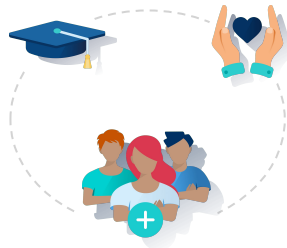
Incertidumbre sobre reformas
Deterioro fiscal e inversión pública
Bajo ahorro interno

Un país de regiones que necesita allanar el terreno para pedalear con mejor cadencia y sin cortes en el pelotón (I)

LAS TRES GRANDES NECESIDADES



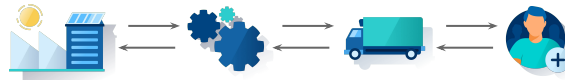
Mejorar la educación, la inclusión y la salud de los colombianos



con un gran plan de infraestructura social



Conectar los centros de producción con los de consumo



(internos y externos)
con transporte multimodal y eficiente.



Aumenta la productividad laboral y genera empleo y actividad en el corto plazo.

Reduce notablemente los costos logísticos, con mejoras en competitividad a largo plazo y apoya las dinámicas de corto plazo.

Un país de regiones que necesita allanar el terreno para pedalear con mejor cadencia y sin cortes en el pelotón (II)



Impulsar el tejido empresarial



Realizar rondas de negocios para la inserción de las empresas colombianas en las cadenas locales y globales de valor



Descontar el valor de la inversión en bienes de capital en “altas” tecnologías de los impuestos territoriales



Aumentar la infraestructura digital y la cobertura de internet en zonas rurales y apartadas del país.



Reducir los costos de acceso a internet, especialmente en población vulnerable.



Desarrollar un esquema de contratación flexible, con compromiso de capacitación en trabajos de alta demanda.



Beneficios

Aumenta la productividad empresarial y el empleo formal del país.

06

Resumen de las proyecciones macroeconómicas

Principales variables macroeconómicas

	2020	2021	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
PIB (% a/a)	-7,2	10,8	7,3	0,6	1,8	2,8
Consumo Privado (% a/a)	-5,0	14,7	10,7	0,8	1,1	3,3
Consumo Público (% a/a)	-0,8	9,8	0,8	1,6	1,1	3,8
Inversión fija (% a/a)	-23,6	16,7	11,5	-9,5	0,3	7,0
Inflación (% a/a, fdp)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,4	3,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,5	3,5	10,2	11,7	6,8	4,2
Tasa de cambio (fdp)	3.469	3.968	4.788	3.954	4.155	4.190
Devaluación (% , fdp)	2,5	14,4	20,7	-17,4	5,1	0,8
Tasa de cambio (promedio)	3.693	3.744	4.256	4.326	3.987	4.176
Devaluación (% , promedio)	12,6	1,4	13,7	1,6	-7,8	4,7
Tasa Banco de la República (% , fdp)	1,75	3,00	12,00	13,00	8,50	6,00
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-2,7	-2,9	-3,5
Tasa de desempleo urbano (% , fdp)	15,9	11,4	10,8	10,2	10,6	10,4

(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Banco de la República.

Principales variables macroeconómicas

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa Banco de la República (%, fdp)
T1 22	8,2	8,5	3.806	5,00
T2 22	12,3	9,7	3.922	7,50
T3 22	7,4	11,4	4.437	10,00
T4 22	2,2	13,1	4.788	12,00
T1 23	2,7	13,3	4.761	13,00
T2 23	0,3	12,1	4.214	13,25
T3 23	-0,7	11,0	4.008	13,25
T4 23	0,3	9,3	3.954	13,00
T1 24	0,7	7,4	3.909	12,25
T2 24	1,7	7,3	3.875	11,25
T3 24	2,3	6,1	4.085	10,00
T4 24	2,3	5,4	4.155	8,50
T1 25	2,4	4,4	4.150	7,25
T2 25	3,4	4,0	4.190	6,50
T3 25	3,5	3,9	4.194	6,00
T4 25	2,1	3,8	4.190	6,00

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.bbvarsearch.com.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com

Andrés Felipe Medina

andresfelipe.medina.grass@bbva.com

Laura Katherine Peña

laurakatherine.pena@bbva.com

Alejandro Reyes

alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com

Olga Serna

olgaesperanza.serna@bbva.com

María Paula Murcia

mariapaula.murcia@bbva.com

Estudiante en práctica

Situación Colombia

Pedaleando la reactivación de la economía

13 de Junio de 2024