

# Situación Colombia

3T21



# Situación Colombia

Julio 2021

## Mensajes principales

- La recuperación mundial seguirá siendo liderada por las economías del G3, donde la vacunación ha sido más rápida y los estímulos políticos han sido más considerables. Tras haber caído un 3,2% en 2020, se espera que el PIB mundial crezca un 6,3% en 2021 y un 4,7% en 2022.
- Colombia continuó con su proceso de recuperación, pese a los problemas logísticos derivados de las protestas y de la fuerte ola de contagios que atraviesa el país. En particular, la demanda se mantuvo fuerte, dando impulso a la recuperación de la producción interna a través de una reducción significativa de los inventarios en las empresas.
- Los efectos negativos de la pandemia y las restricciones sanitarias sobre la economía son menores cada vez, porque los sectores más afectados han venido mejorando su capacidad operativa bajo estas condiciones.
- Esperamos un crecimiento del PIB de 7,5% en 2021 y 4,0% en 2022, impulsado por el buen dinamismo de la demanda interna y las exportaciones.
- La inflación se ubicará en 3,7% al final del año 2021. Luego, en 2022, los factores transitorios que están presionando al alza la inflación seguirán cediendo y, especialmente, desde el segundo trimestre, la inflación iniciará un ciclo de reducción. Terminará 2022 en 3,3%.
- Las presiones de demanda y el riesgo de que los incrementos de la inflación tarden más en devolverse llevarán a que el Banco de la República inicie el ciclo de incrementos de la tasa de intervención en septiembre de 2021. De esta forma, esperamos que la tasa se ubique en 2,25% al cierre de 2021 y en 3,25% al cierre del próximo año.
- El déficit externo se mantendrá por encima del 4% del PIB en 2021 y en 2022. Las exportaciones, aunque recuperándose y con el impulso de unos elevados precios internacionales, estarán limitadas al alza por la menor producción local de combustibles (petróleo y carbón). Mientras tanto, las importaciones crecerán con fuerza por los mayores consumo de bienes durables e inversión en maquinaria y equipo, estos dos últimos con un origen predominantemente externo.
- El financiamiento de la cuenta corriente será mayoritariamente cubierto con la inversión extranjera directa. Pero, a diferencia de años anteriores, no será suficiente con estos recursos y se requerirá del flujo de recursos externos destinados al gobierno (créditos, especialmente) y de inversiones de portafolio.
- El gobierno transitará una senda de ajuste lento de las finanzas públicas, con reducciones muy graduales del déficit fiscal y, sobre todo, de la deuda pública. Para lograr este objetivo, se espera la aprobación de una reforma fiscal que contiene mayores ingresos. Pero, también, la reforma contiene unos compromisos de gasto importantes derivados de los apoyos a personas y empresas vulnerables a raíz de la crisis por la covid-19.
- Como resultado, el tipo de cambio se mantendrá en niveles elevados en los próximos años. Las presiones sobre la moneda provendrán de las mayores tasas de interés internacionales, por el gradual cambio de postura de la política monetaria en Estados Unidos, y las exigencias de financiamiento externo en un contexto de pérdida del grado de inversión.

## **La recuperación mundial seguirá siendo liderada por las economías del G3, donde la vacunación ha sido más rápida y los estímulos políticos han sido más considerables**

La actividad económica global se ha recuperado más rápido de lo previsto de la crisis por la pandemia por el covid-19. Mayormente, la mejora está relacionada con la reapertura económica, permitida por el aumento de la vacunación, y los grandes estímulos fiscales y monetarios en vigor. Tras haber caído un 3,2% en 2020, se espera que el PIB mundial crezca un 6,3% en 2021 y un 4,7% en 2022. La recuperación mundial seguirá siendo liderada por las economías del G3, donde la vacunación ha sido, en general, más rápida y los estímulos políticos han sido más considerables. Se prevé que el PIB crezca un 6,7% en 2021 y un 4,8% en 2022 en Estados Unidos, un 4,8% y un 5,0% en la Eurozona, y un 8,2% y un 5,5% en China. Además, ahora hay mejores perspectivas de crecimiento para los países emergentes, aunque en la mayoría de ellos los niveles de PIB anteriores a la crisis tardarán más en alcanzarse.

La inflación ha sorprendido al alza, sobre todo en Estados Unidos, donde alcanzó el 5,0% interanual en mayo de 2021. La reapertura de la actividad permitida por un mejor control de la pandemia, la recuperación económica conexa, algunos cuellos de botella de la oferta y unos precios de las materias primas más altos están detrás de las actuales presiones sobre los precios. De cara al futuro, es probable que la inflación se reduzca a medida que la oferta se adapte a la demanda, los cuellos de botella desaparezcan y los precios de las materias primas pierdan fuerza. Así pues, se espera que la inflación se mantenga bajo control, aunque por encima de los niveles de la década anterior, debido a unas políticas fiscales, sociales y laborales más favorables, a unos bancos centrales ligeramente más tolerantes con la inflación, al proteccionismo comercial, a las políticas de transición energética, entre otros factores.

Las políticas económicas seguirán centradas en apoyar la recuperación económica, pero la mayor inflación reduce su margen de maniobra. Aunque mantendrá los tipos de interés sin cambios hasta el primer trimestre de 2023, es probable que la Fed insinúe pronto el inicio de una reducción muy gradual a principios de 2022. En Europa, el BCE, que ha anunciado recientemente un objetivo de inflación "simétrico" del 2%, debería reducir las compras de bonos (PEPP) a partir del 21 de septiembre. En cuanto a la política fiscal, en EE.UU. se esperan nuevos estímulos, que rondarán el 7% del PIB y se centrarán más en la inversión que los paquetes anteriores. En Europa, tras la aprobación del NGEU, se están ultimando los detalles para su aplicación; podría tener un efecto pequeño a corto plazo, pero un impacto significativo a largo plazo.

El proceso de retirada del estímulo monetario por parte de la Fed pesará sobre los activos de los mercados emergentes y provocará subidas más tempranas de lo previsto por parte de los bancos centrales locales, a pesar de la amplia liquidez mundial, la fuerte demanda externa y los elevados términos de intercambio. Con todo, el escenario de referencia es que los países emergentes seguirán recuperándose de la pandemia, a pesar de las eventuales turbulencias.

## **El crecimiento de Colombia mantiene su proceso de recuperación impulsado por la demanda interna y las exportaciones**

Durante 2021, el contagio de Covid-19 ha aumentado con dos oleadas, la más reciente aún en curso, que comenzó a finales de marzo y que ha sido la más intensa y extensa hasta el momento, con un aumento muy significativo de la utilización de la UCI y de las víctimas mortales. A pesar de este escenario, las autoridades locales y nacionales permitieron una mayor interacción y redujeron las medidas restrictivas, al tiempo que la mayoría de las ciudades sufrieron grandes aglomeraciones debido a las protestas.

Pese a este desarrollo de la pandemia, se destaca la mayor capacidad operativa de la economía en medio de estas olas de contagio y de confinamientos localizados. Los sectores de servicios han aprendido a operar mejor en estas condiciones, con transformaciones digitales y financieras que les permiten mantener un mayor flujo de ventas e ingresos pese a las restricciones de movilidad. Asimismo, los sectores productivos urbanos, tales como industria y construcción, han venido teniendo menores efectos por las restricciones durante este año.

Esta mejor capacidad operativa de las empresas será puesta a prueba de nuevo en la segunda mitad de 2021, pues esperamos que la actual ola tenga un impacto en el consumo, ya sea por algunas restricciones de movilidad implementadas en algunas regiones del país o por la precaución autoimpuesta. En general, creemos que los efectos, aunque negativos, no serán de la intensidad ni la duración que tuvimos en el pasado, ralentizando en algunos casos el proceso de recuperación económica, pero sin llevar a retrocesos productivos, como en el pasado.

Además, los efectos negativos serán contenidos por el buen ritmo de avance del proceso de vacunación. De hecho, la vacunación ha mejorado significativamente, alcanzando a más del 30% de la población con al menos una dosis y al 21% de la población con un esquema de vacunación completo. La tasa de vacunación actual ha marcado registros diarios de alrededor de 520 mil dosis aplicadas por día y ha mostrado la capacidad de mantener 300 mil dosis diarias de media en el último mes. A este ritmo, la inmunidad del rebaño podría alcanzarse a finales de noviembre, si bien somos más conservadores y esperamos que la inmunidad del rebaño se alcance en el primer trimestre de 2022.

En medio de este mejor panorama sanitario, Colombia vivió unas jornadas de protestas muy fuertes en abril y mayo, con efectos especialmente claros sobre las cadenas logísticas de la producción. Pese al efecto negativo que estas protestas tuvieron, que estimamos en alrededor de un punto porcentual sobre el crecimiento de todo el año 2021, no creemos que se hubiera impedido la capacidad de recuperación de la economía en adelante, sobre todo porque la demanda se mantuvo creciente.

La oferta nacional, tanto de producción interna como importada, se vio más afectada que la demanda por los problemas logísticos. Es decir, el consumo de los hogares se mantuvo con un buen desempeño y llevó a que los comerciantes y, en menor medida, los industriales mantuvieran unos bajos inventarios. De esta forma, aunque con efectos negativos específicos a los meses de mayores bloqueos, la recuperación se mantendrá durante la segunda mitad de 2021 y en 2022, apalancada en la demanda aún robusta.

Una buena parte de la recuperación de la demanda interna, y la continuidad de su crecimiento, se explica por el ahorro retenido durante el período de pandemia. Durante este tiempo, el agregado de los hogares del país incrementó notablemente su tasa de ahorro gracias a los subsidios del gobierno, el menor gasto y la baja compra de vivienda durante los confinamientos y la reducción en el pago de cuotas financieras a raíz de los diferimientos ofrecidos por los bancos. A su vez, las empresas también redujeron sus decisiones de inversión y, dado que en 2020 mantuvieron tasas de rentabilidad positivas en el agregado del país, también lograron mantener unas tasas de ahorro elevadas que se están transformando en capacidad de inversión en la actualidad. El efecto de estos ahorros agregados se mantendrá durante la mayor parte de 2021, siendo ya menos intenso durante 2022, pues se irán agotando en la medida que el gasto interno se está recuperando más rápido que el mercado laboral y los consecuentes ingresos laborales de los hogares.

Una señal adicional de la recuperación progresiva que mantendrá la economía durante el segundo semestre del año es el repunte de los indicadores de confianza empresarial, siendo más notorio este repunte en el caso de las expectativas de producción en los siguientes meses. La razón principal de este panorama positivo es la reducción de los inventarios y la necesidad de aumentar rápidamente la producción para responder a una demanda que se mantiene elevada.

En total, esperamos un crecimiento del PIB de 7,5% en 2021 y 4,0% en 2022. En ambos años, la demanda interna y las exportaciones serán claves para lograr el resultado. En 2021, la demanda interna será liderada principalmente por el consumo privado de bienes y por la inversión en vivienda y en maquinaria y equipo. Al contrario, el consumo privado de servicios y la inversión en edificaciones no residenciales se mantendrán con un comportamiento más rezagado, mientras que el consumo público reducirá gradualmente su crecimiento para dar paso a un impulso más de origen privado. Para el buen desempeño de las exportaciones será determinante el crecimiento de Estados Unidos y la recuperación de los precios de las materias primas, específicamente del precio del petróleo, factores claves para mejorar el rendimiento de los sectores agro-industriales y mineros con capacidad exportadora.

En 2022, en el consumo privado tendrá mayor relevancia el consumo de servicios, mientras que el gasto en bienes se mantendrá con tasas de crecimiento más moderadas. A su vez, la inversión será liderada por la construcción de vivienda y se dará un mejor balance de las obras no residenciales. La desaceleración entre 2021 y 2022 será explicada por los elevados efectos de base estadística y por las tasas de crecimiento menos intensas en la inversión y las exportaciones.

En cifras, en 2021 el consumo privado crecerá un 7,8% basado en los bienes duraderos y semiduraderos, mientras que para 2022 esperamos un crecimiento del 4,7% basado más en los servicios. La inversión crecerá un 14,3% en 2021 y luego se moderará a un crecimiento del 8,3% en 2022.

Con estas estimaciones, el PIB y el consumo privado retornarán al nivel que tenían antes de la pandemia en el tercer trimestre de 2021, mientras que la inversión fija igualará el nivel pre-pandémico a mediados de 2022, con un comportamiento más acelerado de la maquinaria y equipo. Las exportaciones y las importaciones, a su vez, lo harán durante el primer semestre de 2022.

Por el lado de la oferta, el crecimiento en 2021 estará liderado por los sectores más afectados por la pandemia, explicado en mayor proporción por los buenos comportamientos en comercio (15,9%) e industria (13,3%). Si bien para 2022 se moderará el crecimiento, los sectores de la construcción, el comercio y el entretenimiento mantendrán una buena dinámica en un entorno de menores medidas restrictivas.

El sector del agro mantuvo un buen comportamiento a pesar de la pandemia y seguirá dinámico hasta 2022. Los sectores de industria y entretenimiento alcanzarán sus niveles pre-covid en 2021, mientras que la construcción y el comercio lo harán posteriormente. En el sector de minas se observará una recuperación mucho más moderada.

## **La aceleración en la inflación será principalmente transitoria. En conjunto con la mejora en la actividad, presionará al alza la tasa de interés de política**

La inflación del segundo trimestre sorprendió al alza, en parte debido a la escasez de algunos productos por los bloqueos y las protestas, factores que deberían ser en su mayoría transitorios. Pero, también, por la subida de los precios de las materias primas, los costes de los fletes, los efectos de base estadística y algunos cuellos de botella en determinados sectores.

Esperamos que la inflación se mantenga relativamente estable en lo que queda de año, cerrando 2021 en 3,7%. La inflación subyacente debería seguir acelerándose debido a algunos efectos de base en la educación y la vivienda principalmente, mientras que la inflación de los alimentos debería moderarse. A pesar de ello, el balance de riesgos está sesgado al alza debido a factores globales, una mayor transmisión de la depreciación del tipo de cambio y algunos cuellos de botella en sectores específicos. Para 2022 esperamos que la inflación cierre en 3,3%, más baja que en 2021 por, entre otros factores, el retiro del componente del IVA en la reforma fiscal, si bien la inflación pasada y el tipo de cambio deberían mantener la inflación por encima del objetivo del Banco de la

República (3,0%). Por otra parte, la inflación no alimentaria debería converger gradualmente hacia el objetivo del 3,0% y mantenerse en 2022 en torno a este nivel.

El Banco Central ha mantenido su tipo de interés de referencia estable en el 1,75% durante el segundo trimestre de 2021, destacando la dualidad de la mejora de la actividad y la debilidad del mercado laboral, a la vez que consideran la reciente aceleración de la inflación como transitoria y que las expectativas de inflación siguen ancladas. También han declarado que hay un riesgo para la capacidad de mantener una política monetaria expansiva de que no se logre una consolidación fiscal y, recientemente, el riesgo de la normalización monetaria en los países desarrollados como una limitación a la actual postura de política. Con esto, esperamos que la tasa de interés de política se incremente en septiembre de 2021, iniciando el ciclo alcista, con dos subidas de 25 puntos básicos en 2021 y cuatro subidas de 25 puntos básicos en 2022.

Finalmente, el gobierno central transitará una senda de ajuste lento de las finanzas públicas, con reducciones muy graduales del déficit fiscal y, sobre todo, de la deuda pública. Para lograr este objetivo, se espera la aprobación de una reforma fiscal que contiene mayores ingresos, pero, también, unos compromisos de gasto importantes derivados de los apoyos a personas y empresas vulnerables a raíz de la crisis por la covid-19. La lenta reducción de la deuda pública, entre otros factores, llevó a que Colombia perdiera el grado de inversión, pues Fitch Ratings se sumó a S&P y redujo la calificación soberana de Colombia a BB+, con outlook estable. Fitch espera que Colombia alcance una razón de deuda del gobierno general a PIB de 60,8% en 2021, más del doble del nivel cuando Fitch le otorgó el grado de inversión a Colombia en 2011. Además, consideran que existe un riesgo que la nueva reforma se modere, en términos de recaudo neto, en el congreso y que el trámite de cualquier reforma será complejo dadas las crecientes presiones sociales, la baja popularidad del gobierno y la cercanía a las elecciones.

## Una corta conclusión

El crecimiento económico se está recuperando, lo cual es una condición necesaria, pero no suficiente, para mejorar las condiciones sociales que se deterioraron por la pandemia. Por lo tanto, la capacidad de promover reformas estructurales, que mejoren la competitividad de las empresas, que provean oportunidades a los más vulnerables y encaucen las finanzas públicas hacia sendas sostenibles, será crucial para encaminar al país nuevamente hacia un futuro próspero. Para lograr estos objetivos se requiere el impulso desde todos los actores económicos y sociales y que se logren acuerdos que redunden en el bienestar de la población.

## 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.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

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

