

Situación Colombia

3T21

Bogotá, Julio de 2021

01

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 recuperación económica se consolida, favorecida por el mayor control de la pandemia y los estímulos, pero la inflación cada vez preocupa más

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



Covid-19

Vacunación creciente; menos contagios pese a las nuevas cepas.



Actividad e inflación

Sólida recuperación; repunte significativo de la inflación.



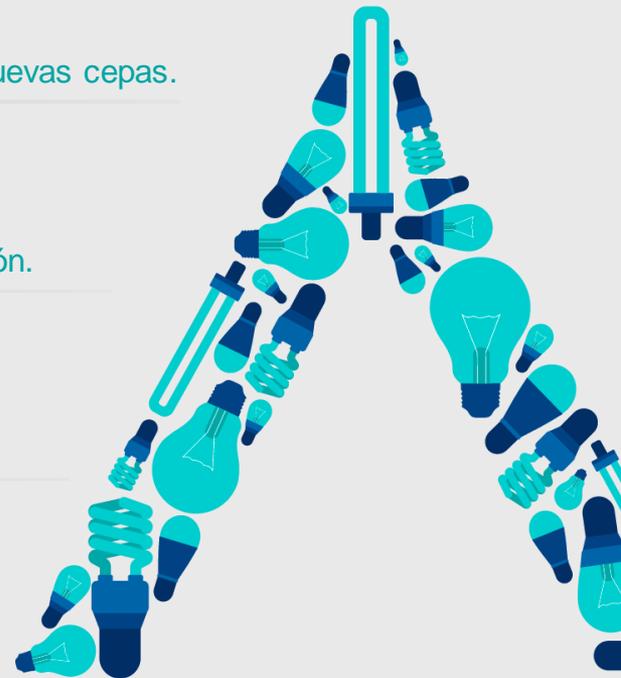
Política económica

Foco en crecimiento, pero proceso de retirada de estímulos por la Fed y BCE se delinea.



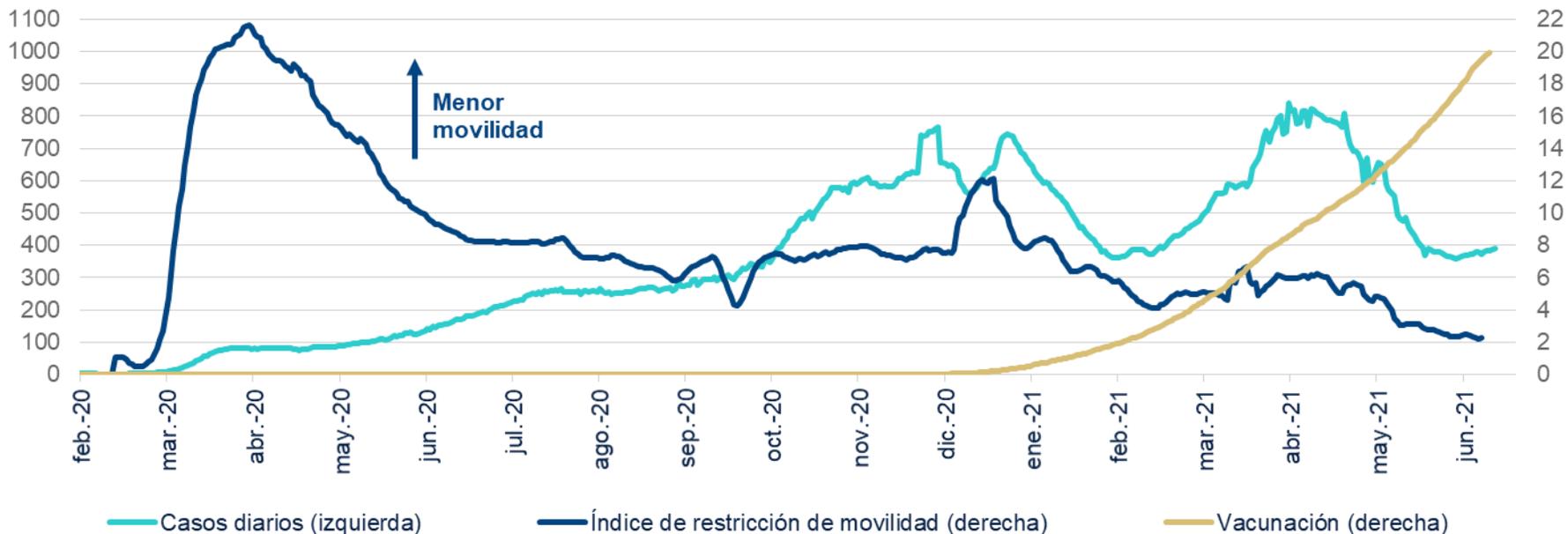
Mercados financieros

Entorno más complejo, pese el respaldo de la todavía amplia liquidez global.



La aceleración de la vacunación ha permitido la reducción de los contagios y la reapertura económica, principalmente en los países desarrollados

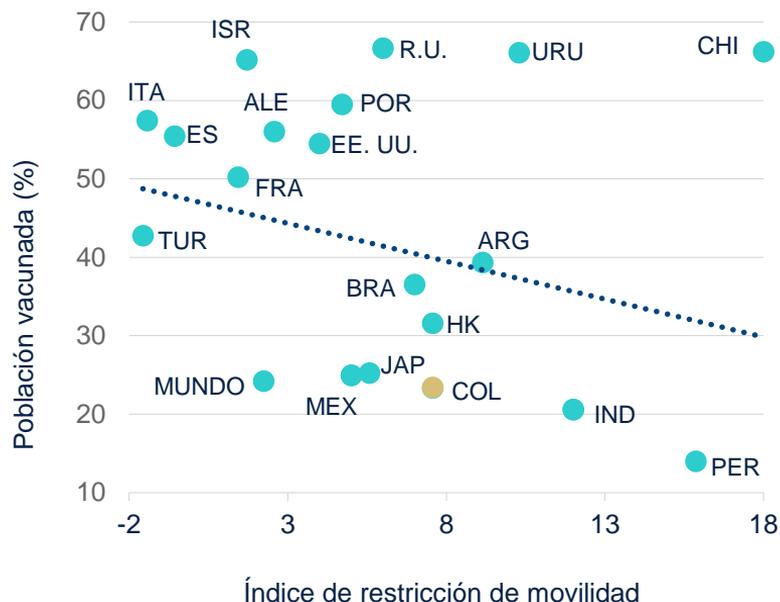
MUNDO: CASOS DIARIOS POR COVID-19, POBLACIÓN VACUNADA E ÍNDICE DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (*)
(MILES DE PERSONAS INFECTADAS AL DÍA, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS; % DE LA POBLACIÓN VACUNADA CON AL MENOS UNA DOSIS; RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD: MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad. Los datos de población total vacunada no incluyen China. Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University, Google y Our World in Data.

La vacunación ha alcanzado gran parte de la población de EE. UU. y Europa y se está acelerando en los países emergentes

POBLACIÓN VACUNADA Y RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (% DE LA POBLACIÓN CON AL MENOS UNA DOSIS; ÍNDICE DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS^(*))



- La vacunación ha reducido los contagios y aumentado la movilidad en **EE.UU.** y **Europa**.
- La inoculación de vacunas se ha acelerado recientemente en **América Latina**, aunque las infecciones se mantienen en niveles altos.
- Los **rebrotos en países con vacunación adelantada** (R. Unido, Israel, España, Chile, etc.) mantienen el alerta por las **nuevas cepas**.
- Asimismo, la evidencia sugiere que las principales **vacunas son efectivas** contra las nuevas variantes del coronavirus.

(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad. Los datos de población total vacunada no incluyen China. Fuente: BBVA Research a partir de datos de Google y Our World in Data.

El crecimiento se acelera algo más de lo esperado en EE.UU., arranca en Europa, y se mantiene elevado en China pese la reciente moderación

NIVEL DEL PIB EN TÉRMINOS REALES (*)

(4T19=100)



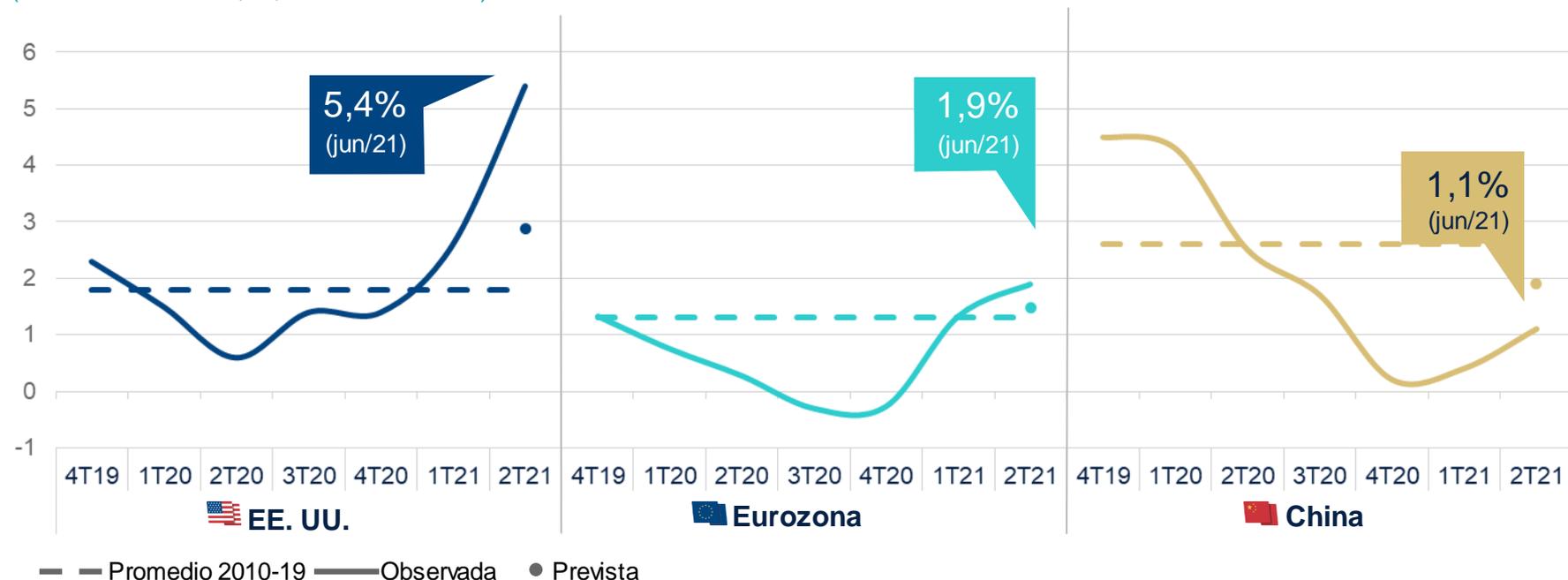
(*) Datos observados hasta el 1T21. Previsiones de BBVA Research para el 2T21.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

La inflación sorprende al alza, principalmente en EE. UU., impulsada por la reapertura, los cuellos de botella y las materias primas

INFLACIÓN: IPC (*)

(VARIACIÓN ANUAL, %, FÍN DE PERÍODO)

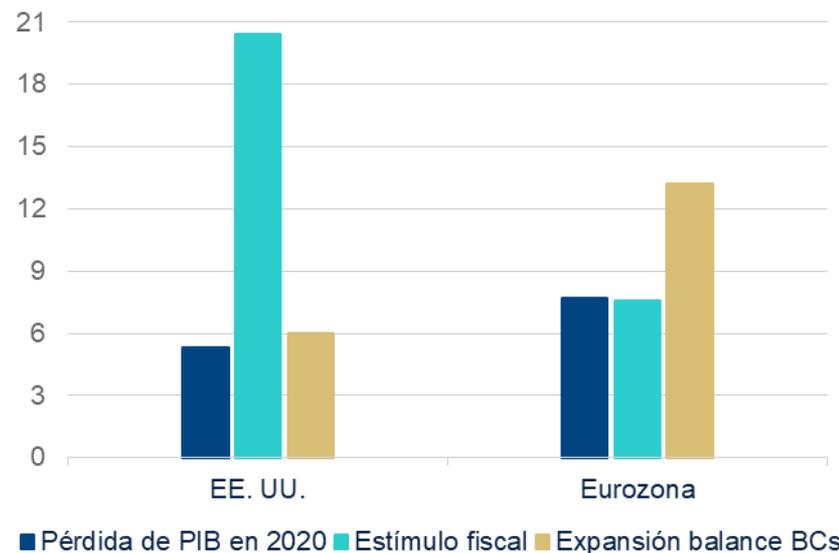


(*) Inflación prevista: estimación de BBVA Research en abril de 2021.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

La inflación y los significativos estímulos fiscales aumentan la presión sobre los bancos centrales que, sin embargo, mantienen el foco en la recuperación

PÉRDIDA DE PIB EN 2020 Y ESTÍMULOS ECONÓMICOS A PARTIR DE 2021 (*) (PP, % DEL PIB)



(*) Pérdida de PIB en 2020: diferencia entre el PIB previsto antes de la crisis y el observado. Estímulos fiscales: EE. UU.: USD 0,9 billones aprobados en dic/20, USD 1,9 billones aprobados en mar/21 y USD 1,5 billones adicionales esperados hacia adelante.; UE: NGEU y medidas anunciadas por los gobiernos de los principales países de la región. Balance de los BCs: aumento acumulado previsto en 2021 y 2022. Fuente: BBVA Research.

- La **Fed** ha sugerido que pronto empezará a discutir la reducción de compras de bonos (*tapering*) y que adelantará las subidas de tipos, pero no hasta 2023.
- Debate político en **EE. UU.** sobre **paquetes fiscales adicionales**, posiblemente menores a lo previsto y más centrados en la inversión.
- En **Europa**, tras la aprobación del NGEU, se ultiman los detalles para su puesta en marcha; suspensión de los objetivos fiscales en 2021-22 aumenta margen para mayores estímulos.
- El **BCE** mantiene un alto ritmo de compras de activos; revisión estratégica: objetivo de inflación “simétrico” de 2%.

Los mercados están más convencidos de que la Fed actuará para controlar la inflación; la perspectiva de retirada de estímulos genera volatilidad

RENTABILIDAD BONO A 10 AÑOS DE EE.UU. Y VIX (% , ÍNDICE)



- La rentabilidad de los bonos de corto plazo ha subido en EE. UU. ante la perspectiva de tipos más altos al inicio de 2023 (o antes).
- La rentabilidad de los bonos de largo plazo ha caído por la visión de inflación bajo control, la estabilización de las expectativas de crecimiento y menor oferta de bonos.
- El aumento de los tipos de corto plazo ha apreciado el dólar y generado volatilidad...
- ... pero la liquidez global sigue favoreciendo mercados bursátiles, ciertos activos de riesgo y flujos moderados hacia emergentes.

Una recuperación más rápida hacia delante, con mayor inflación y crecientes desafíos para los bancos centrales

PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL



Covid-19

Convergencia a la "normalidad", antes en países desarrollados que en emergentes.



Actividad e inflación

Crecimiento más fuerte; **inflación mayor** que en el pasado reciente, con riesgos al alza.



Política económica

Tapering en 2022, **tipos estables hasta 2023** (con riesgo de que subidas se adelanten), y política fiscal expansiva en países desarrollados.



Mercados financieros

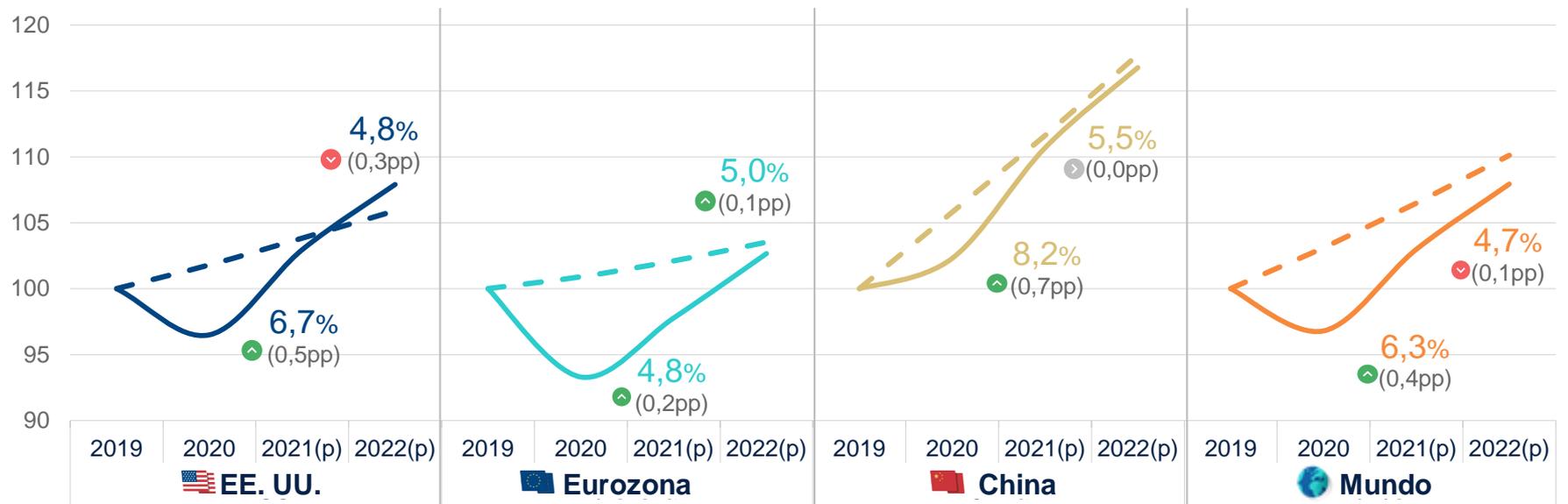
Más presión sobre activos de riesgo y EMs dado el proceso de retirada de estímulos.



El crecimiento global será más fuerte que lo esperado en 2021 y se moderará en 2022

PIB REAL

(LÍNEAS: NIVEL 2019=100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



— — Previsiones precovid — — Previsiones actuales

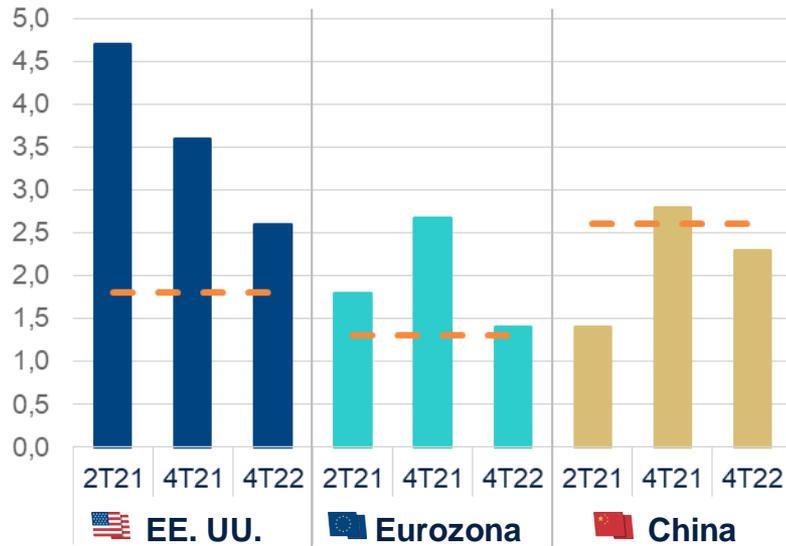
▲ Previsión revisada al alza

▶ Previsión sin cambios

▼ Previsión revisada a la baja

La inflación en EE. UU. y Europa se ralentizará, pero seguirá por encima de los niveles de la última década, en un entorno de riesgos crecientes

INFLACIÓN: IPC (VARIACIÓN ANUAL, %, PROMEDIO TRIMESTRAL)



— Promedio 2010-19

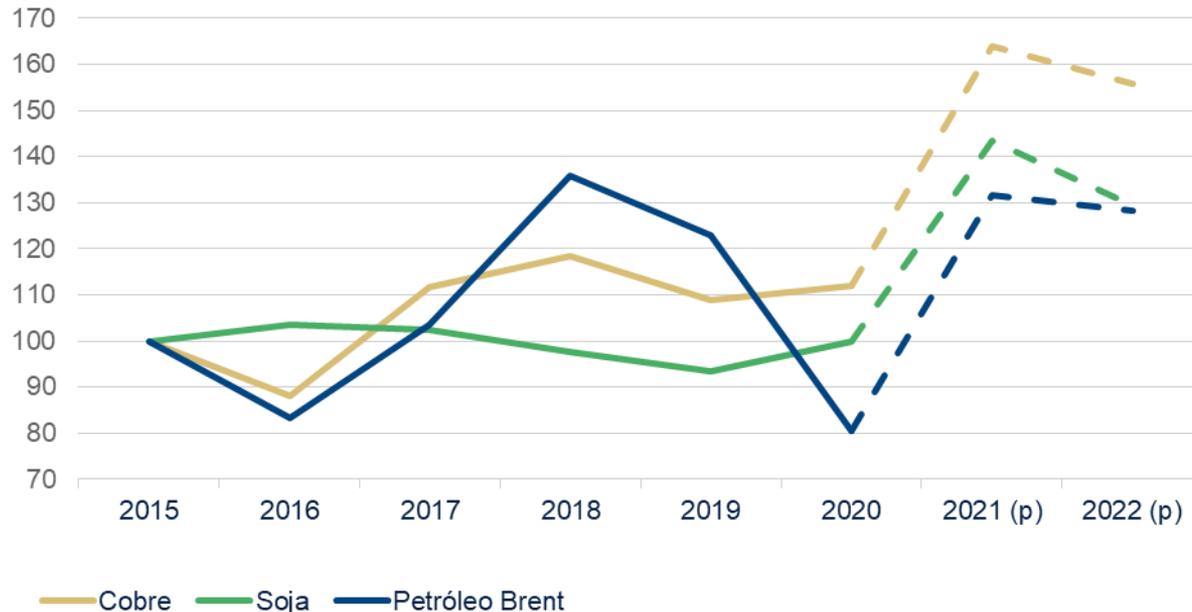
4T21 y 4T22 corresponden a pronósticos.
Fuente: BBVA Research.

- Previsible moderación de la inflación
 - efectos base más favorables
 - menores precios de las materias primas
 - cuellos de botella atenuados por mayor oferta
 - ausencia de presiones salariales generalizadas
- “Normalización” de la inflación: estará por encima de los niveles de 2010-19
 - bancos centrales más tolerantes con la inflación
 - políticas fiscales más expansivas
 - proteccionismo comercial
 - transición energética y cambio precios relativos
 - tensiones en el mercado laboral
- En China, la inflación subirá moderadamente, apoyada por la recuperación de la demanda y el fin de los efectos base positivos.
- Las políticas fiscal y monetaria serán clave en la dinámica futura de la inflación.

Las materias primas han subido más de lo previsto, mayormente por la recuperación, pero se suavizarán algo en la medida en que la oferta reaccione

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS: MEDIAS ANUALES

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2015 = 100)



COBRE

(\$ por tonelada)

4,1

3,9



SOJA

(\$ por libra)

502

454



BRENT

(\$ por barril)

69

67

2021 (p)

2022 (p)

Las políticas económicas seguirán centradas en apoyar el crecimiento, con la mirada puesta en la inflación y en la retirada de los estímulos



EXPECTATIVAS DE POLÍTICA MONETARIA



EXPECTATIVAS DE POLÍTICA FISCAL



EE. UU.

Tapering al inicio de 2022 y **tipos de interés estables** hasta el 1T23 (algo antes de lo esperado)

Alrededor del **7% PIB** en estímulos adicionales, más de largo plazo y centrados en la inversión que los anteriores



Eurozona

Tono acomodaticio y reducción de compras de bonos (PEPP) a partir de Sep/21

NGEU: escaso impacto a corto plazo, pero potencialmente mayor a largo plazo

Nueva estrategia: un objetivo de inflación “simétrico” de 2%

Reglas fiscales: suspendidas al menos durante 2021-22



China

Tipos inalterados en 2021-22; menor dinamismo del crédito y endurecimiento regulatorio

Gradualmente **menos expansiva**

Riesgos: las presiones inflacionarias pueden complicar la gestión de la política económica y poner en riesgo el escenario de recuperación



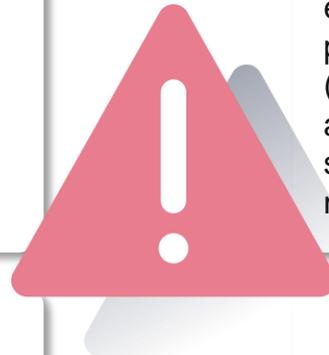
RIESGOS INFLACIONARIOS

por mayores presiones de demanda, lenta respuesta de la oferta o desanclaje de expectativas, especialmente si los bancos centrales no reaccionan oportunamente a las presiones inflacionarias.



TENSIONES FINANCIERAS

en particular en los mercados de la deuda pública y privada, y en mercados emergentes (depreciaciones cambiarias y subidas de tipos adelantadas), principalmente si bancos centrales sobre-reaccionan (o así es percibido por los mercados) a las presiones inflacionarias.



RIESGOS EPIDEMIOLÓGICOS

nuevas cepas, vacunación lenta en EMs...



OTROS RIESGOS

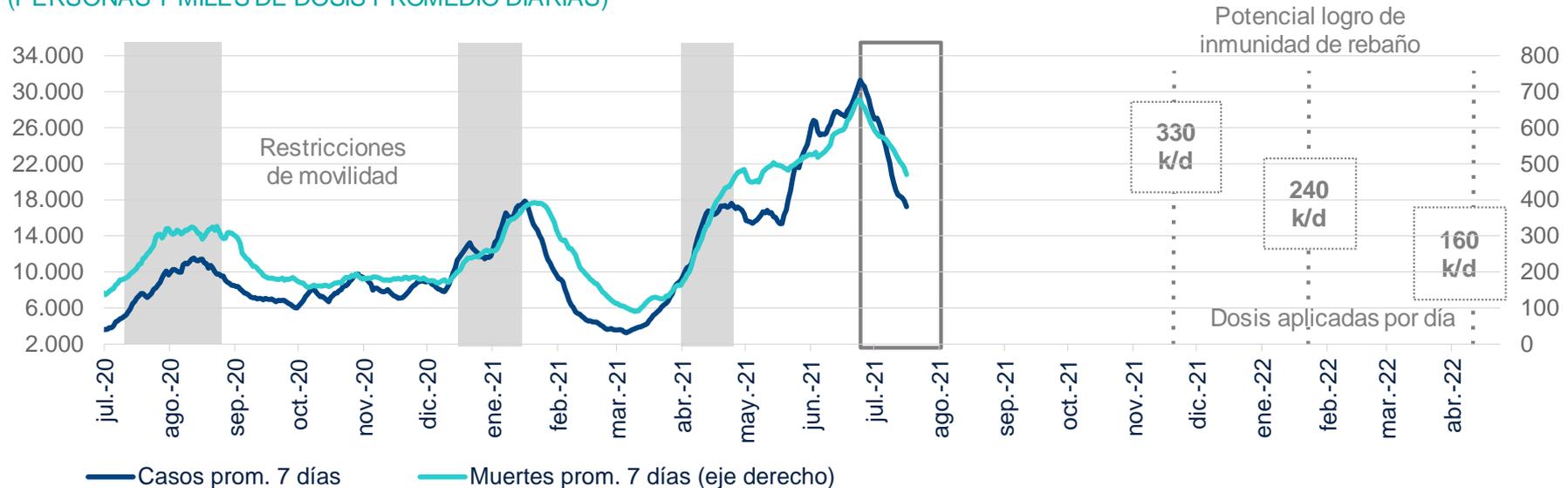
evolución del ahorro acumulado, inversión y PIB potencial, tensiones sociales, desglobalización, rivalidad estratégica entre EE. UU. y China...

02

En Colombia, cede la
tercera ola de contagio
de la mano de una aceleración
en la vacunación

Luego de una muy fuerte y extensa tercera ola, se comienza a moderar el ritmo de contagio. Sin embargo, el riesgo de nuevas cepas está latente

CASOS Y MUERTES DIARIAS (PERSONAS Y MILES DE DOSIS PROMEDIO DIARIAS)

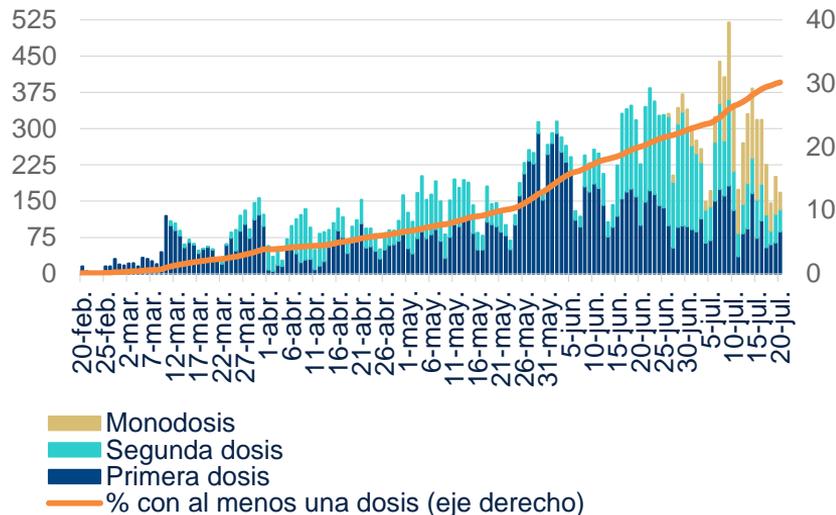


Fuente: BBVA Research con datos del Instituto Nacional de Salud.

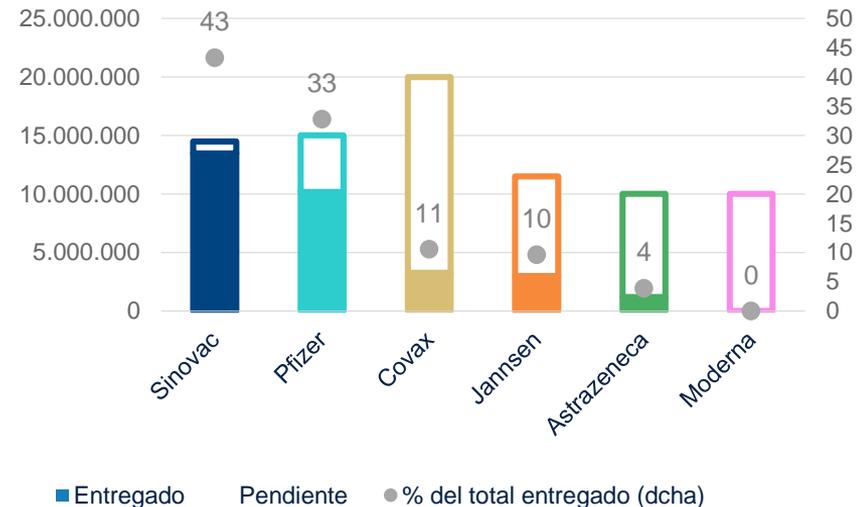
Si se mantiene el ritmo de vacunación alcanzado el último mes (300 mil dosis día) y la población se presenta a vacunación, se podría lograr la inmunidad de rebaño en noviembre. Nuestro escenario asume que se logra en el primer trimestre de 2022.

La vacunación se acelera con la disponibilidad de material, el inicio del proceso en regiones lejanas y la iniciativa de inoculación del sector privado

APLICACIÓN DE VACUNAS (MILES DE DOSIS DIARIAS Y % DE PERSONAS VACUNADAS)



VACUNAS POR LABORATORIO (DOSIS ENTREGADAS V.S. COMPROMETIDAS Y % POR LABORATORIO)



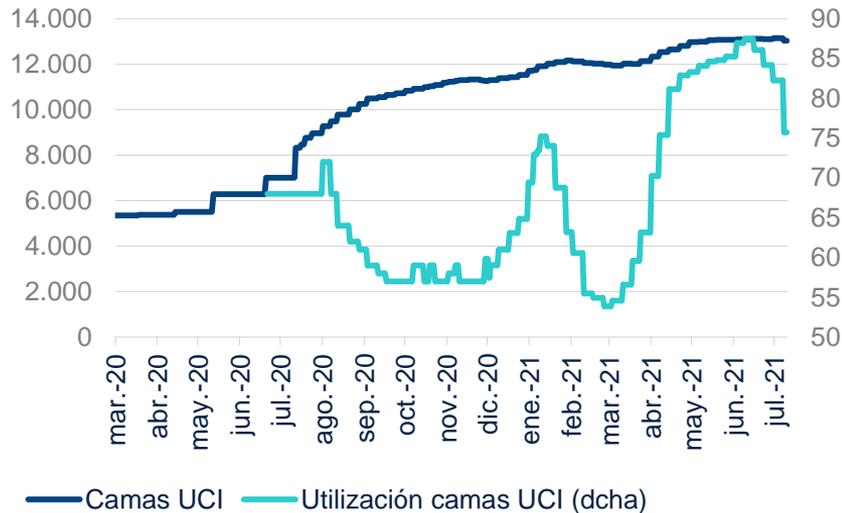
Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Salud.

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Salud.

El correcto avance de la vacunación depende crucialmente de la oportuna llegada de nuevo material. Por el momento, se concentra la llegada de material de Sinovac y Pfizer.

En la tercera ola, el sistema de salud alcanzó un máximo de utilización con varias regiones en niveles de saturación técnica

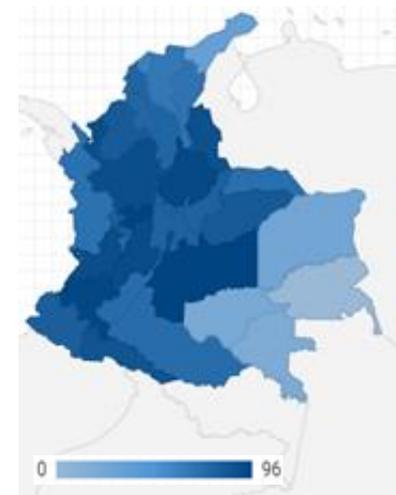
CAMAS DE CUIDADO INTENSIVO Y UTILIZACIÓN (NÚMERO DE CAMAS Y % DE UTILIZACIÓN)



Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Salud.

UTILIZACIÓN DE CAMAS DE CUIDADO INTENSIVO (DATOS AL 20 DE JULIO, %)

	Máximo 19 Jun	Actual 20 Jul
Colombia	87,5	75,7
Casanare	100	67
Meta	98	96
Bogotá	97	78
Risaralda	97	86
Antioquia	95	87
Caldas	95	84
Tolima	95	90
Caquetá	94	74
Cauca	93	94
Nariño	93	74
Boyacá	92	70
Santander	91	87
Valle	91	90



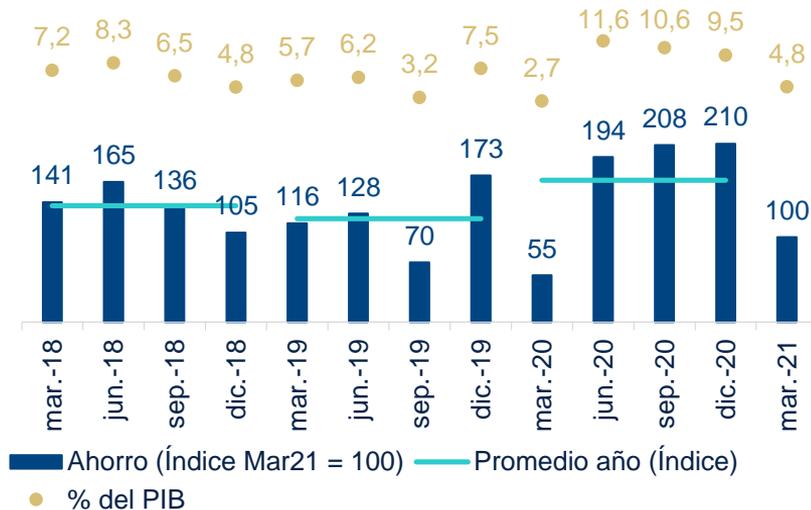
De enfrentar una nueva ola o endurecimiento de los contagios por cuenta de las nuevas variantes, el estrés sobre el sistema de salud podría volver a ser importante, con una capacidad limitada de expansión.

03

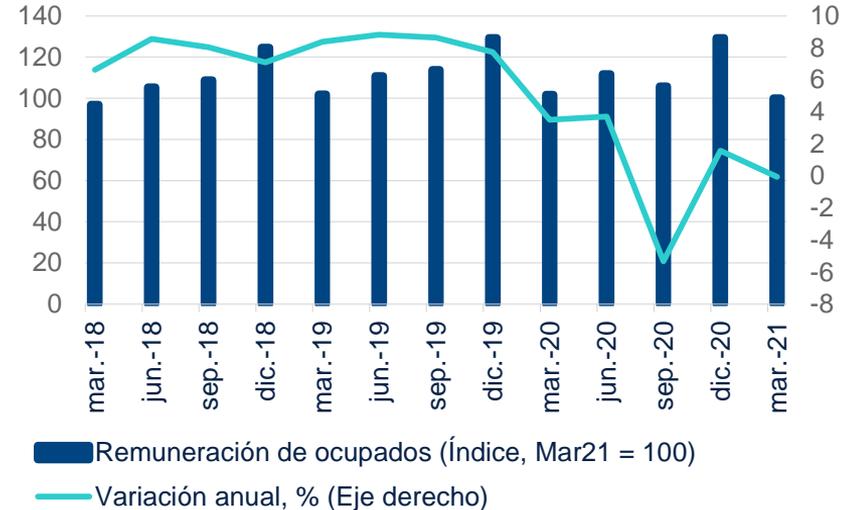
La pandemia implicó un aumento del ahorro agregado de la economía, pero con grandes diferencias entre agentes económicos

Los hogares redujeron los ingresos laborales en 2020, pero fue más profundo el menor consumo final y la caída en la adquisición de activos fijos

ESTRUCTURA FINANCIERA DE LOS HOGARES (ÍNDICE DE AHORRO REAL, MAR 21 = 100 Y % DEL PIB)



REMUNERACIÓN DE LOS OCUPADOS (ÍNDICE REAL DE REMUNERACIÓN, MAR 21 = 100 Y VAR. ANUAL, AC. TRIMESTRAL)

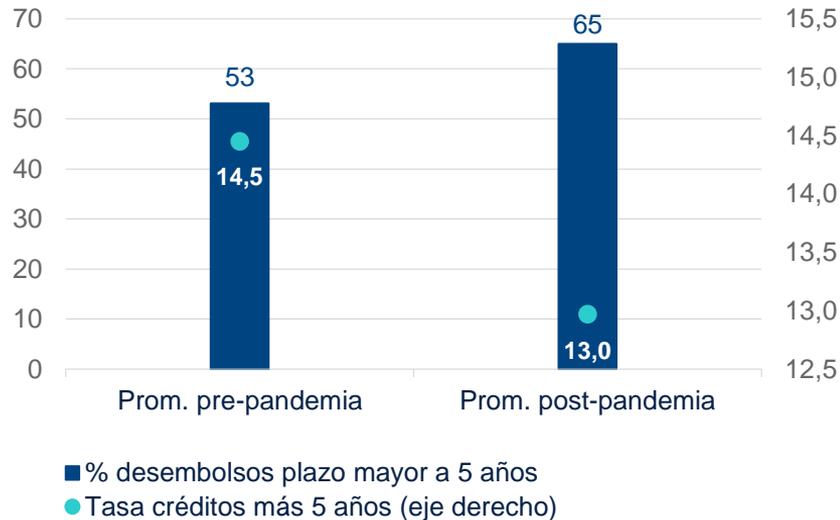


Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Desde finales de 2020, se dio una recuperación progresiva de los salarios. Además, se mantuvieron los apoyos públicos a los hogares y los alivios financieros. El ahorro previo explica, en parte, la recuperación del consumo.

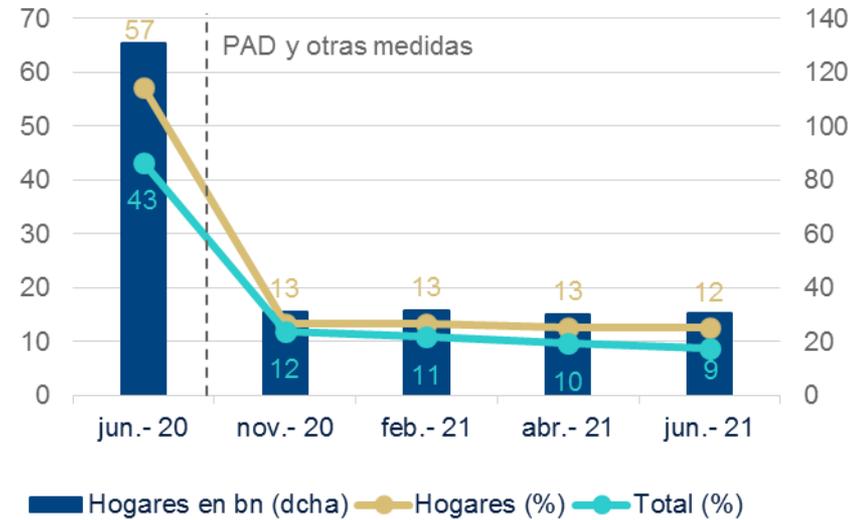
Al mismo tiempo, la reducción de las tasas de interés y la ampliación de los plazos de la deuda ayudaron al balance financiero de los hogares

DESEMBOLSOS Y TASAS DE INTERÉS DE CONSUMO (% SOBRE TOTAL Y E.A., %)



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

CARTERA TOTAL Y DE HOGARES CON ALIVIOS (% DEL SALDO DE CADA CARTERA, BILLONES DE PESOS)

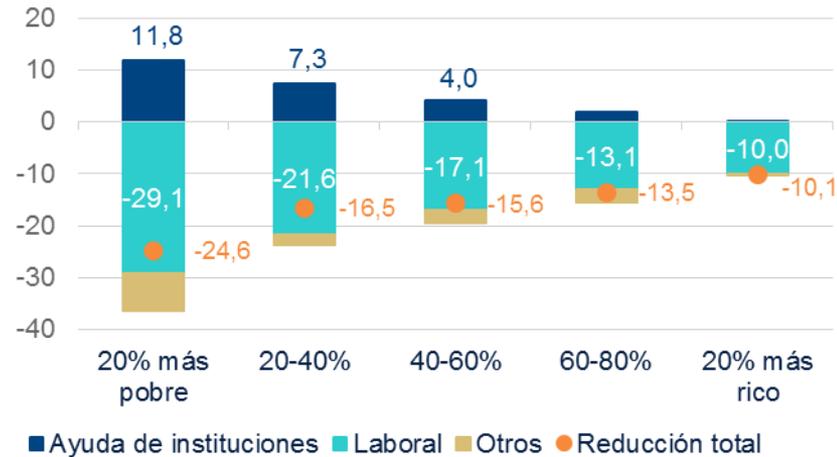


Fuente: BBVA Research con datos Superfinanciera.

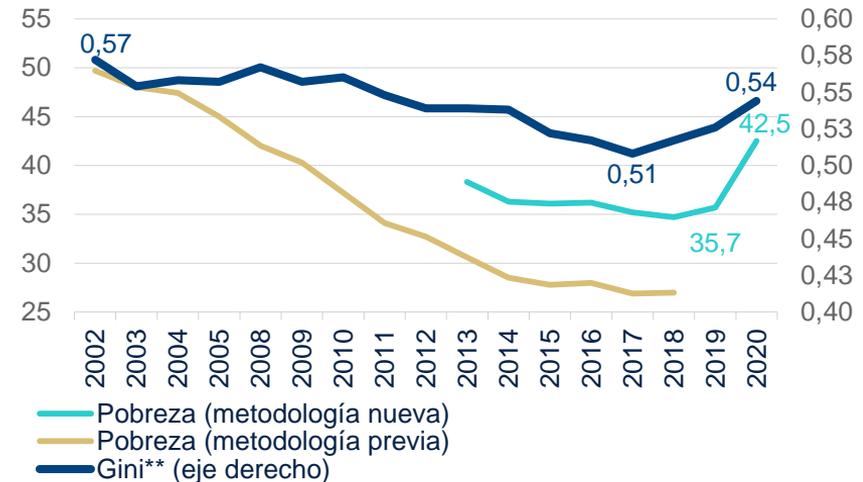
La carga financiera de los hogares aumentó notablemente al inicio de la pandemia. Desde entonces, su nivel ha venido moderándose, pero se mantiene alto.

No obstante, la pobreza y la desigualdad aumentaron por los efectos de la pandemia, pese al esfuerzo del gobierno en distribuir mayores subsidios

INGRESO REAL MEDIO DEL HOGAR POR QUINTILES (*) (VARIACIÓN 2019-20, APOORTE A LA VARIACIÓN POR FUENTE DE INGRESO)



TASA DE POBREZA E ÍNDICE DE DESIGUALDAD (%)



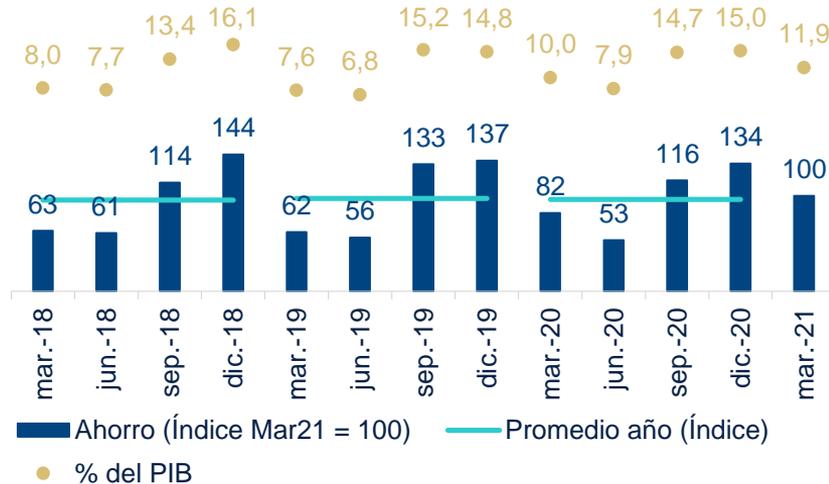
(*): Ayudas institucionales son las transferencias monetarias ordinarias y extraordinarias. (**): El GINI mide la distribución del ingreso y va de 0 a 1. A mayor GINI, mayor desigualdad.
Fuente: BBVA Research, Ministerio de Hacienda con datos del DANE.

El 30% de los hogares con mayores ingresos concentran el 56% del gasto total del país. Con su mayor nivel de ahorro en 2020 y menor afectación en ingresos, fueron los que aceleraron la recuperación del consumo privado.

Las empresas mantuvieron un nivel de ahorro similar al de años anteriores, lo cual significa un elevado esfuerzo en presencia de un bajo PIB en 2020

AHORRO DE LAS EMPRESAS

(ÍNDICE DE AHORRO REAL, MAR 21 = 100 Y % DEL PIB)



USO DE CAPACIDAD INSTALADA

(% DEL TOTAL)

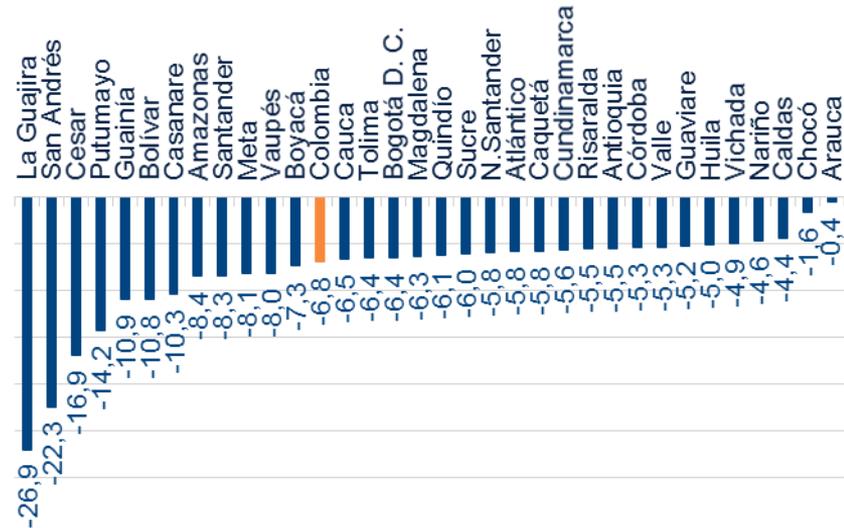


Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Fedesarrollo.

Las empresas tienen un elevado uso de capacidad instalada: elemento clave para tomar decisiones de inversión. Además, según Confecámaras, en primer trimestre de 2021 se crearon 96.431 empresas (+9,3% anual).

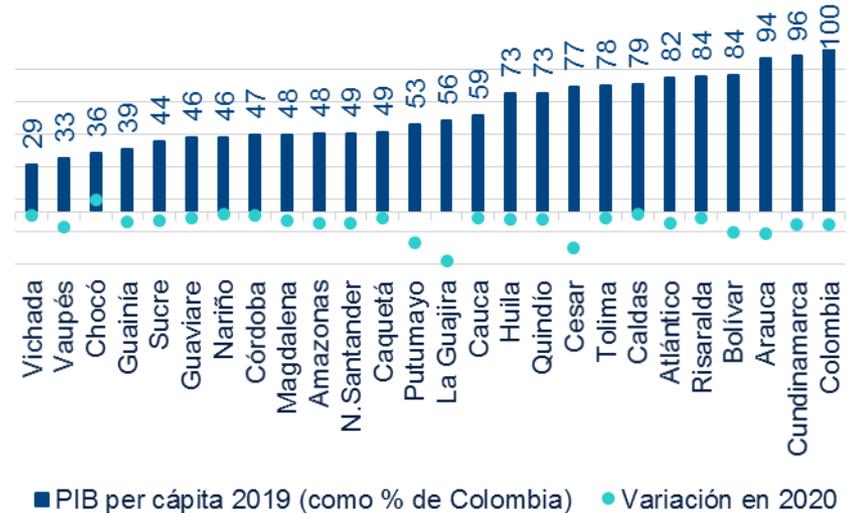
Las regiones también tuvieron un resultado desigual en 2020, con mayor afectación en zonas más expuestas a la minería y el turismo

PIB POR DEPARTAMENTO EN 2019 Y 2020 (VARIACIÓN ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

DEPARTAMENTOS CON MENOR PIB PER CÁPITA QUE COLOMBIA (PIB PER CÁPITA PAÍS = 100; VAR. ANUAL 2020 %)

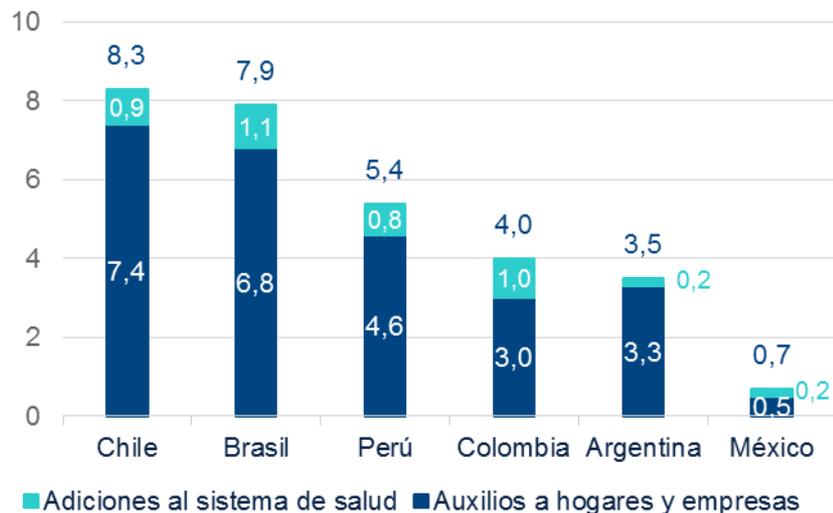


En los departamentos con menor PIB per cápita que Colombia, siete redujeron su ingreso más que el país: Vaupés, Putumayo, La Guajira, Cesar, Bolívar, Arauca y Cundinamarca (este último, por un aumento poblacional).

A nivel del Gobierno Nacional Central el deterioro de las finanzas fue importante explicado por la caída de los ingresos y los mayores gastos

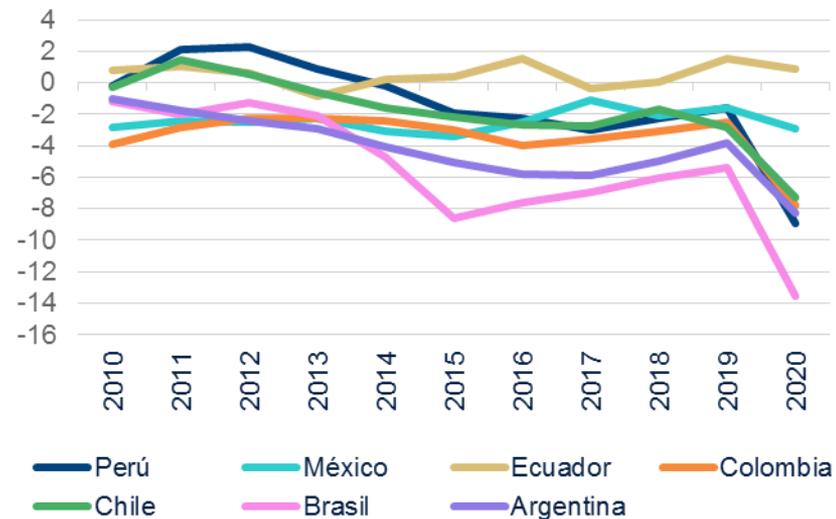
GASTO DE EMERGENCIA

(% DEL PIB)



DÉFICIT FISCAL

(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research, Ministerio de Hacienda con datos del FMI y Haver.

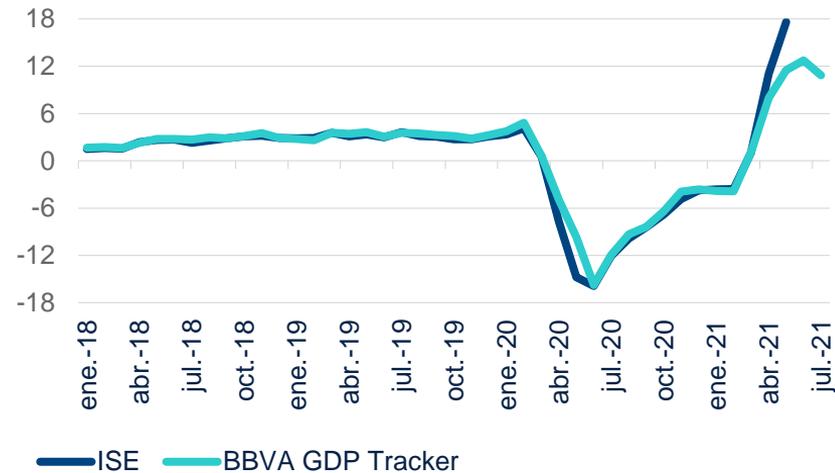
El aumento del déficit no fue exclusivo a Colombia. Los países vieron aumentar sus déficits en 2020, al igual que sus deudas públicas.

04

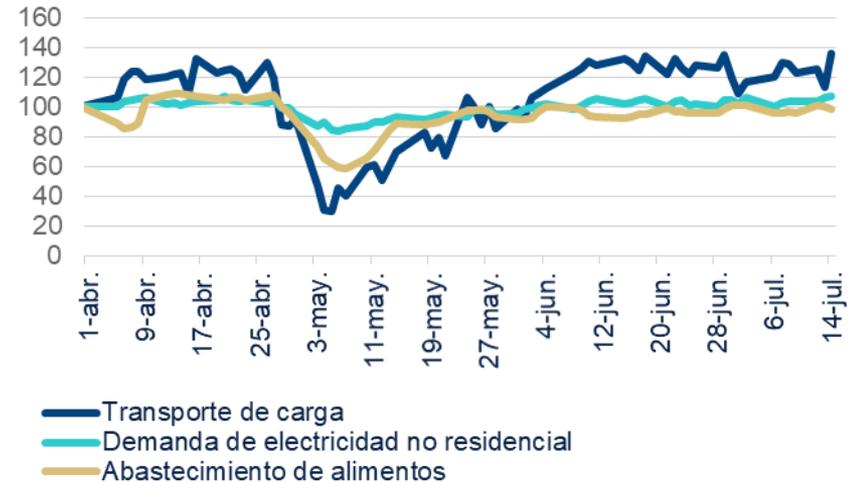
El PIB de Colombia mantiene su proceso de recuperación impulsado por la demanda interna y las exportaciones

El crecimiento anual, respecto a 2020, inició con fuerza y se mantuvo pese a los confinamientos y los problemas logísticos transitorios, por efectos base

ISE Y BBVA GDP TRACKER (VARIACIÓN ANUAL, %, PROMEDIO TRIMESTRAL)



ABASTECIMIENTO, DEMANDA DE ELECTRICIDAD Y TRANSPORTE DE CARGA^(*) (ÍNDICE, PROM. MAR 21 = 100)



(*): Abastecimiento: entrada de mercancías a centrales de abasto.

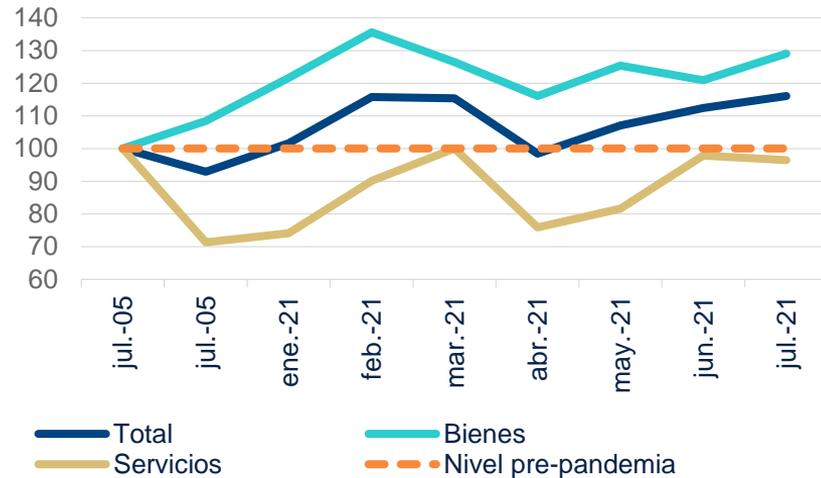
Fuente: BBVA Research con datos del DANE, Haver, Ministerio de Transporte, XM y BBVA.

El ahorro de los hogares se mantiene como una fuente importante de crecimiento, la cual se irá diluyendo a lo largo del año y le dejará el impulso a la recuperación del mercado laboral.

El efecto de las restricciones logísticas fue más evidente en la oferta que en la demanda, resultando en una desacumulación de inventarios empresariales

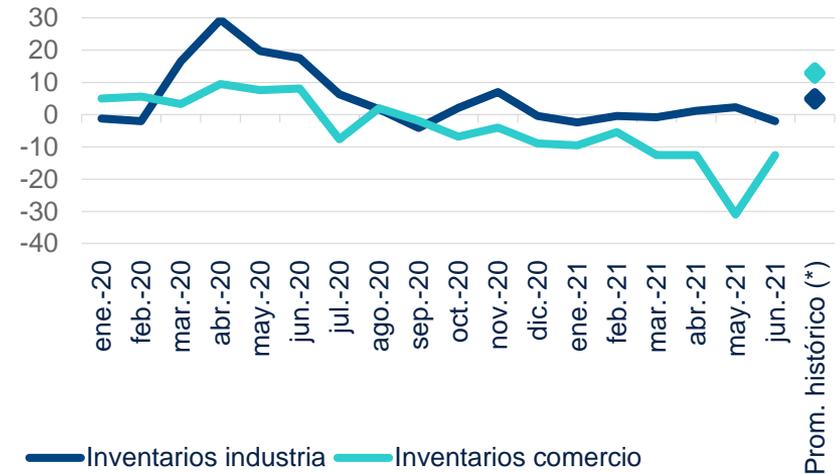
BBVA CONSUMPTION TRACKER

(ÍNDICE, MISMO PERIODO EN 2019 = 100, DATOS A JULIO 19)



INVENTARIOS DE INDUSTRIA Y COMERCIO

(BALANCE DE RESPUESTAS)



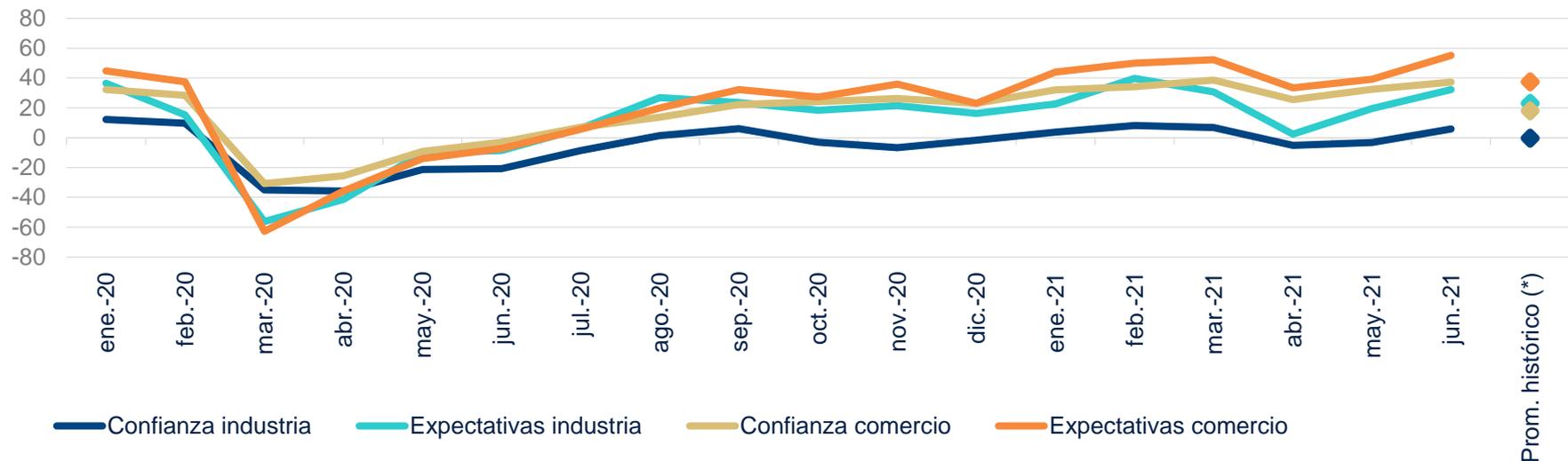
(*): Desde 1980 para industria y 1998 para comercio.

Fuente: BBVA Research con datos del BBVA y Fedesarrollo.

Además, se dieron mayores restricciones sobre las importaciones (que ayudan a la oferta interna de productos) que sobre las exportaciones (que son demanda externa), según los registros adelantados de la DIAN.

Como resultado, los empresarios mejoraron la confianza y las expectativas sobre el comportamiento futuro

CONFIANZA EMPRESARIAL Y EXPECTATIVAS (BALANCE DE RESPUESTAS)

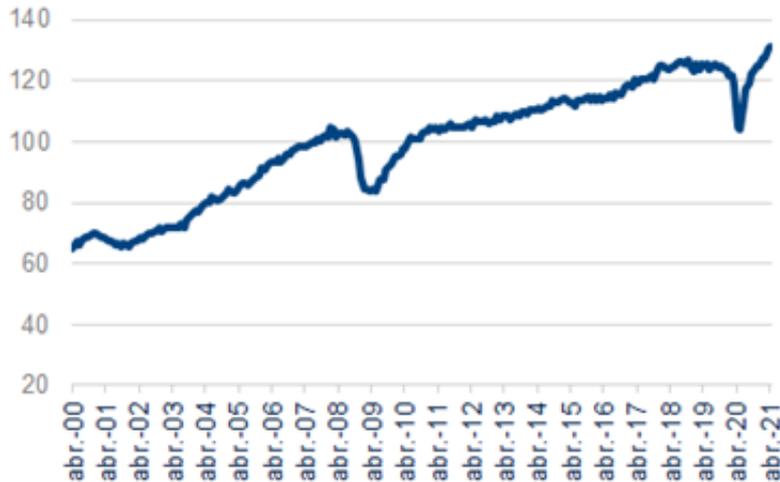


(*): Desde 1980 para industria y 1998 para comercio.
Fuente: BBVA Research con datos de Fedesarrollo.

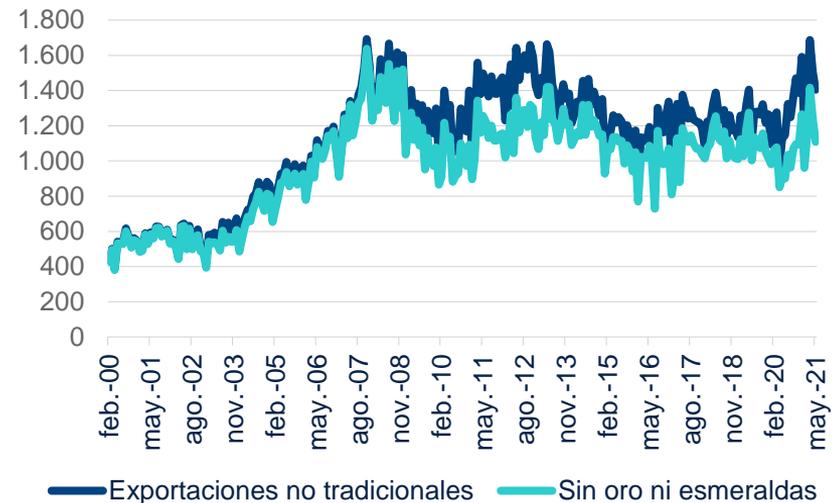
Es decir, se espera que el ciclo de la inversión se mantenga al alza, impulsando las importaciones.

En parte, el mejor panorama de la inversión se debe al entorno global más robusto, que impulsó el comercio global y los precios de las materias primas

INDICADOR DE COMERCIO GLOBAL
(ÍNDICE AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD, 2010 = 100)



COLOMBIA: EXPORTACIONES NO TRADICIONALES
(MILLONES DE DÓLARES)



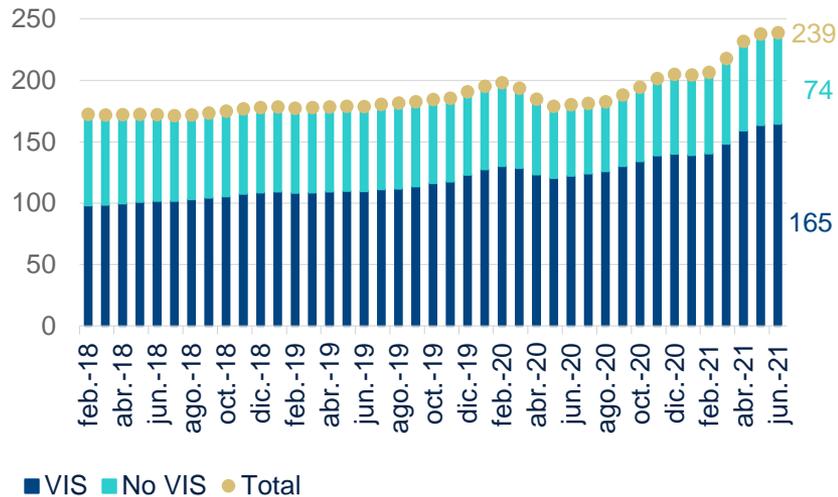
Fuente: BBVA Research con datos de Haver y DANE.

El sector petrolero generó eficiencias desde 2014, con lo cual el precio actual del petróleo puede tener más réditos sobre el ingreso nacional (excedente bruto de explotación).

Además, la aceleración de los indicadores del sector de la construcción también anticipan un buen dinamismo de este tipo de inversión

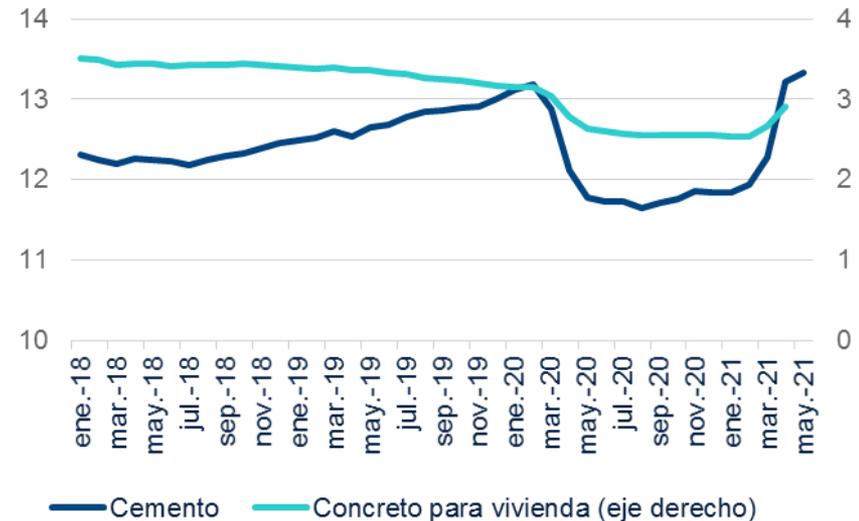
VENTAS DE VIVIENDA

(MILES DE UNIDADES, ACUMULADO 12 MESES)



CEMENTO Y CONCRETO PARA VIVIENDA

(MILLONES DE TONELADAS, ACUMULADO 12 MESES)

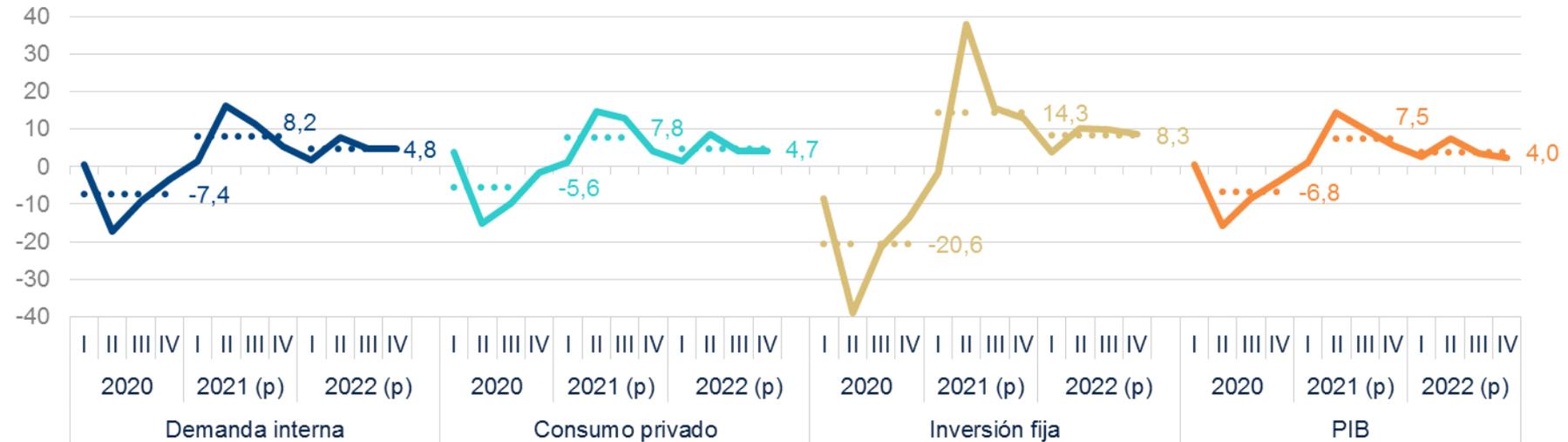


Fuente: BBVA Research con datos de Camacol - Coordinada Urbana y DANE.

Las ventas de vivienda se mantienen en máximos, aunque más concentradas en viviendas de interés social y de ingreso medio.

Con todo, la demanda interna crecerá por encima del PIB, impulsada por la inversión y el consumo privado, mientras se desacelera el consumo público

PIB Y DEMANDA INTERNA POR COMPONENTES (VARIACIÓN ANUAL, %, FRECUENCIA TRIMESTRAL)



(p): Previsión de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Durante el segundo semestre, no se descartan algunas restricciones sobre la actividad, de tipo sanitario. Sin embargo, la economía ha aprendido a operar mejor bajo medidas de confinamiento.

El consumo privado estará impulsado por los bienes en 2021 y los servicios en 2022, pues estos últimos se acelerarán con la “inmunidad de rebaño”

CONSUMO PRIVADO POR COMPONENTES (ÍNDICE, PROMEDIO 2019 = 100 Y VARIACIÓN ANUAL, %)

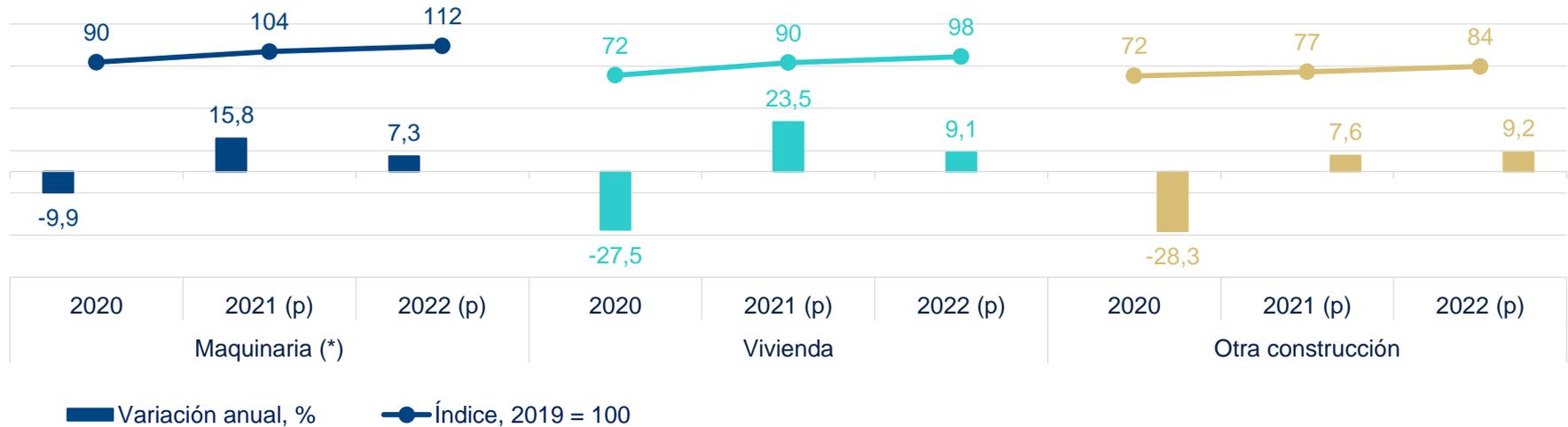


(p): Previsión de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Pese al rezago de los servicios, su recuperación está siendo más rápida de lo esperado, pues han venido operando mejor en cada oleada de restricciones sanitarias.

La inversión tendrá desempeños sobresalientes en maquinaria y equipo y en vivienda, con rezagos aún importantes en edificaciones no residenciales

INVERSIÓN FIJA POR COMPONENTES (ÍNDICE, PROMEDIO 2019 = 100 Y VARIACIÓN ANUAL, %)



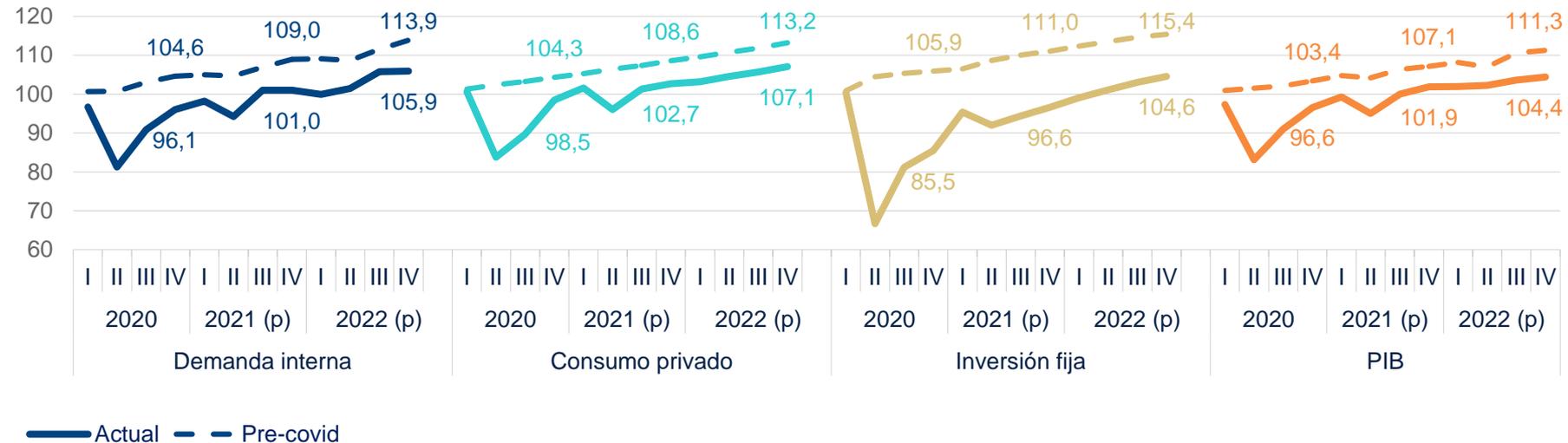
(p): Previsión de BBVA Research. (*): Incluye maquinaria y equipo, equipo de transporte, material biológico y propiedad intelectual.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

En particular, la vivienda sigue siendo impulsada por la construcción de medio y bajo precio. Las viviendas de altos precios aún transitará por un proceso de ajuste durante 2021 y 2022.

La recuperación de la economía cerrará brechas con respecto al PIB que se hubiera logrado sin la presencia de la pandemia

NIVEL DEL PIB Y LA DEMANDA INTERNA POR COMPONENTES(*)

(ÍNDICE, DIC 19 = 100)



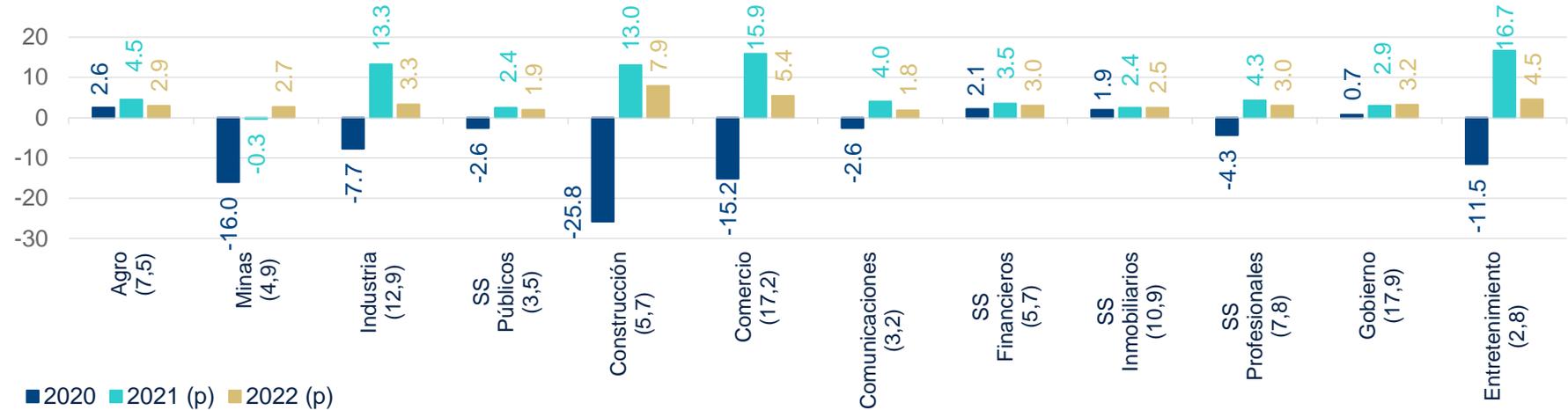
(p): Previsión de BBVA Research. (*): Compara la tendencia proyectada actualmente para el componente del PIB con el nivel que hubiera alcanzado en ausencia de la pandemia.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La inversión fija, siendo fue uno de los componentes más golpeados, también será de los componentes que más rápido cerrará la brecha.

El crecimiento en 2021 estará liderado por la recuperación de los sectores más afectados por la pandemia, principalmente comercio e industria

PIB PRODUCCIÓN POR COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL, %, PARTICIPACIÓN EN EL PIB EN PARÉNTESIS)



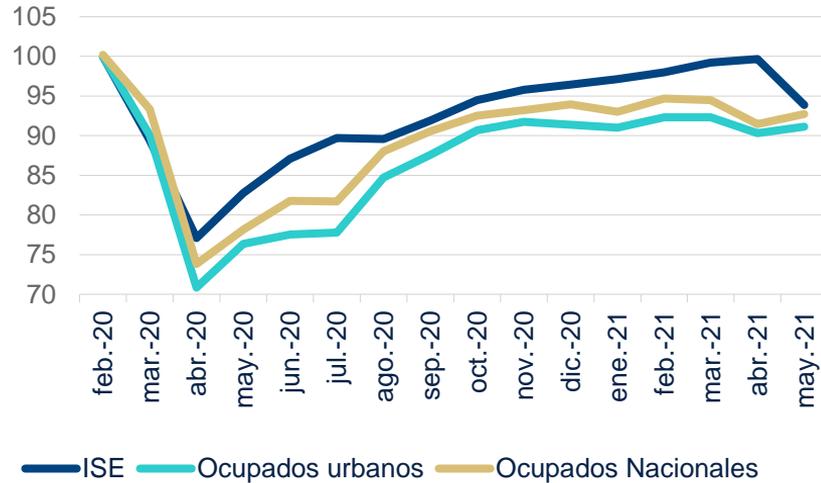
(p): Previsión de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

En 2022 se moderará el crecimiento pero la construcción, el comercio y el entretenimiento mantendrán una buena dinámica impulsados por menores medidas restrictivas.

El empleo se encuentra rezagado respecto a la actividad económica, con una dinámica de producción en mayo afectada por factores logísticos transitorios

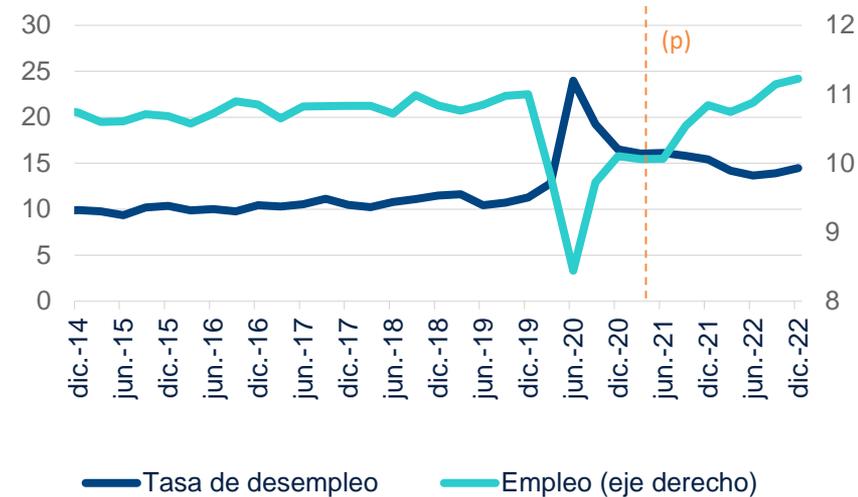
EMPLEO Y ACTIVIDAD

(ÍNDICE, FEB 20 = 100, SERIES AJUSTADAS ESTACIONALMENTE)



TASA DE DESEMPLEO Y OCUPADOS URBANOS

(% DE LA FUERZA LABORAL Y MILLONES DE PERSONAS)



(p): Previsión de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El rezago del empleo se da especialmente a nivel de los ocupados formales. La tasa de desempleo se reducirá paulatinamente, pero tardará en regresar al nivel pre-pandemia y no lo hará en los próximos años.

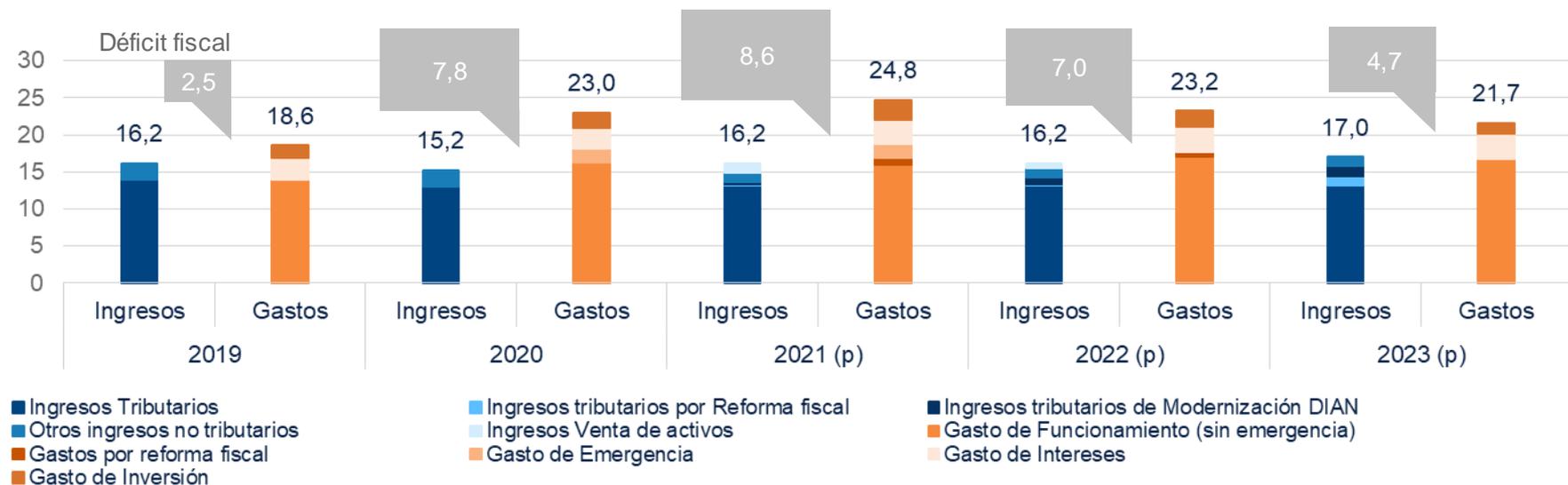
05

En los próximos años, los déficits fiscal y externo serán elevados, y requieren acceso del país a fuentes amplias de financiamiento

En las cuentas del Gobierno, el gasto permanecerá alto y la reforma empezará a aportar recursos importantes desde 2023. El ajuste fiscal será débil

INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

(% DEL PIB)



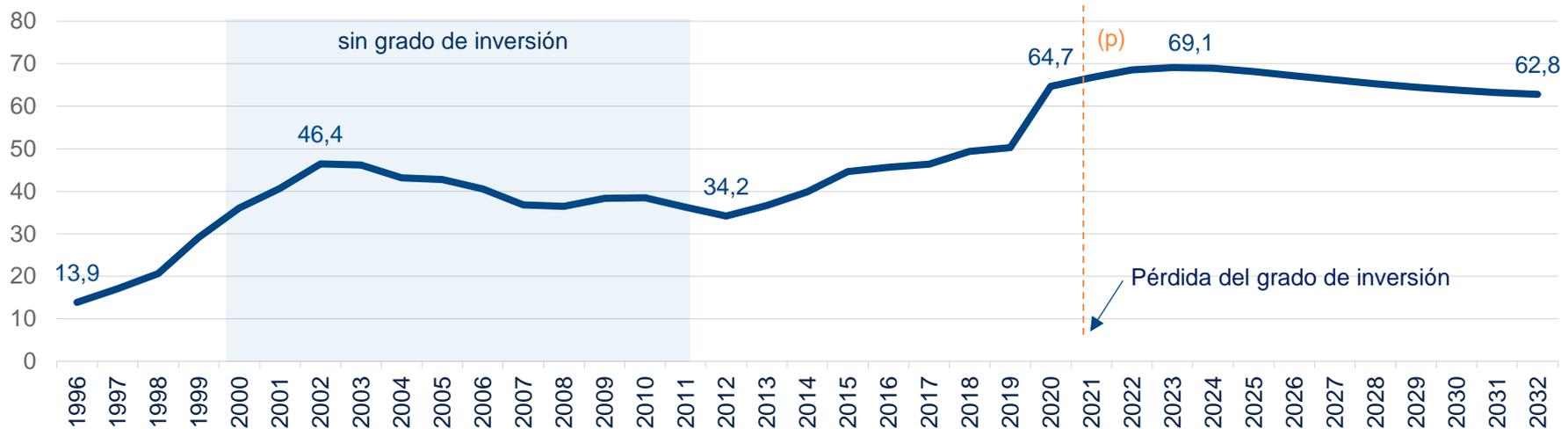
(p): Previsión del Ministerio de Hacienda.

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

En 2021, el déficit del Gobierno será 8,6% del PIB, superior al 7,8% de 2020, y en 2022 de 7,0%. En 2022 el gasto en funcionamiento será superior al observado en 2020 (sin emergencia) y seguirá alto. Pero la inversión sí se reducirá.

El Gobierno contempla una senda de deuda creciente hasta 2023, alcanzando cerca del 70% del PIB en 2023-24

DEUDA DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL Y CALIFICACIÓN SOBERANA (% DEL PIB Y CALIFICACIÓN)



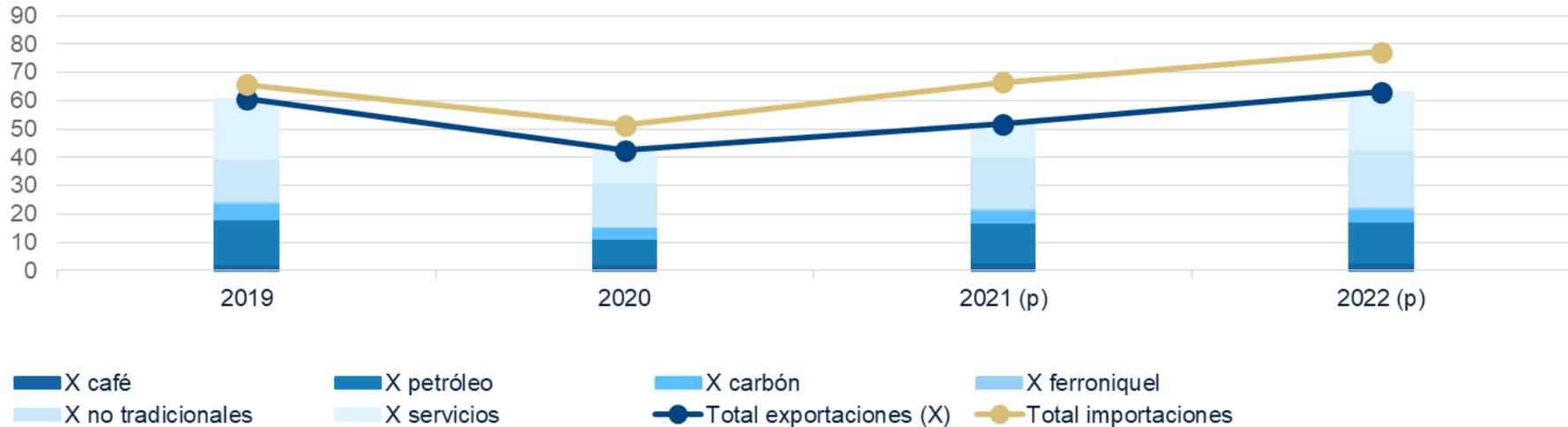
(p): Previsión del Ministerio de Hacienda.

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

Ya la deuda se encuentra muy por encima de los niveles de 2011, cuando Colombia recobró el grado de inversión. S&P y Fitch redujeron la calificación de la deuda soberana de Colombia y en jul-21 se perdió el grado de inversión.

La demanda interna impulsará las importaciones. Las exportaciones crecerán por el mejor entorno global, pero limitadas por la producción minera interna

EXPORTACIONES (X) E IMPORTACIONES (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)

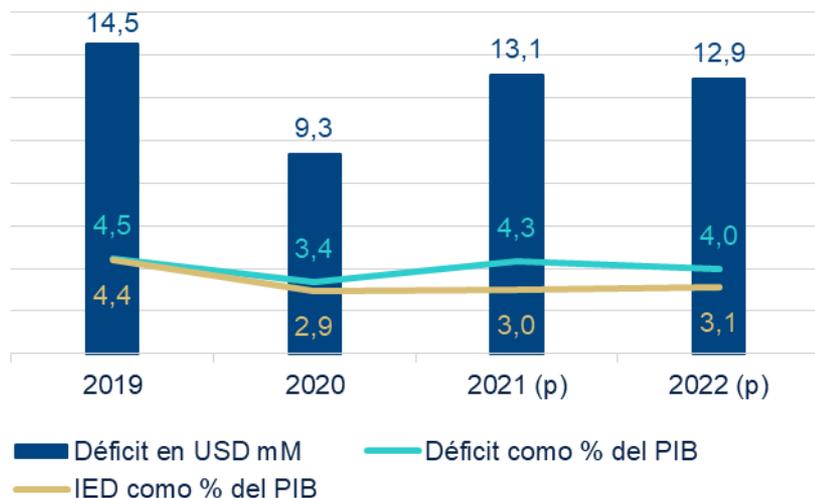


(p): Previsión de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

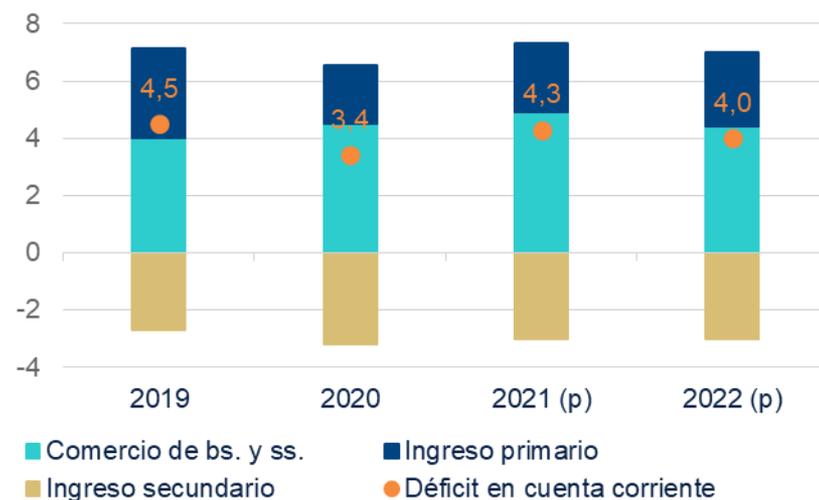
El déficit comercial se ampliará gradualmente y será la principal fuente del desbalance externo de la cuenta corriente.

El déficit de la cuenta corriente estará presionado al alza por la recuperación de la demanda interna y las menores exportaciones tradicionales

DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE (% DEL PIB Y MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE POR COMPONENTE (% DEL PIB)



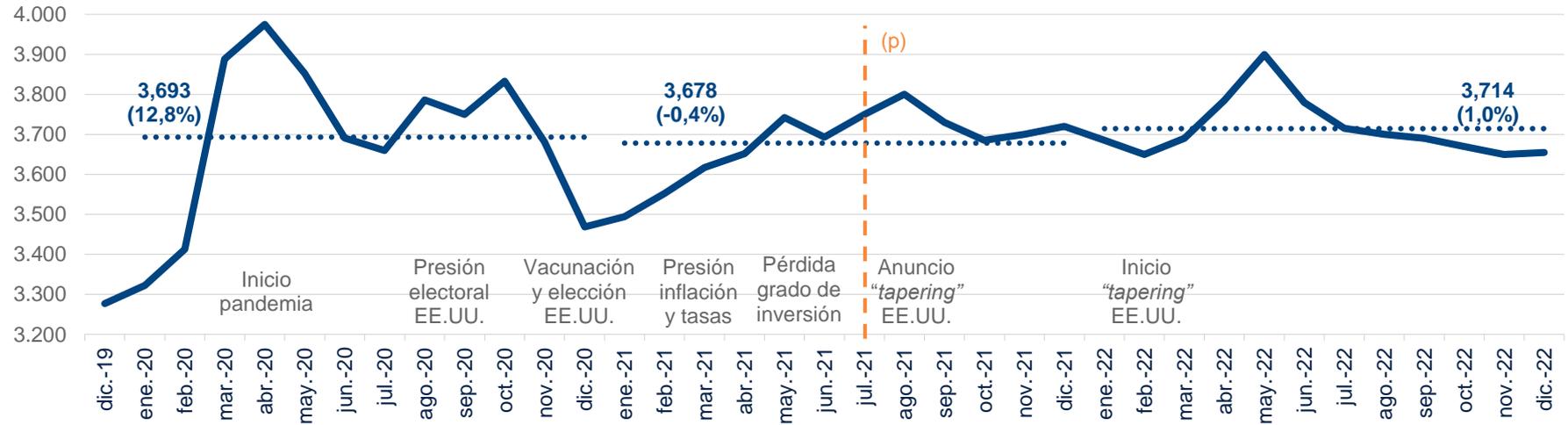
(p): Previsión de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

El financiamiento de la cuenta corriente depende más que antes de los recursos públicos y de la inversión de portafolio, pues la IED ya no cubre completamente el déficit, como sí lo hacía antes.

El tipo de cambio se mantendrá presionado al alza hasta mediados de 2022, con una tasa media de 3.678 para 2021 y de 3.714 para 2022

TASA DE CAMBIO

(PESOS POR DÓLAR, PROMEDIO AÑO EN PUNTEADO, DEVALUACIÓN PROMEDIO EN PARÉNTESIS)



(p): Previsión de BBVA Research.

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

Esto se debe a factores externos, como el anuncio e inicio del *tapering* de la FED, y factores locales, como el ciclo electoral.

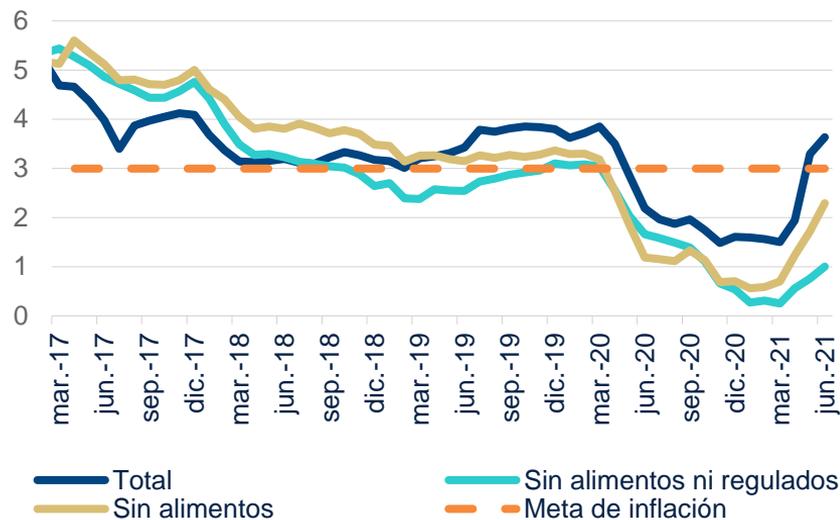
06

La aceleración en la
inflación será
principalmente transitoria;
sin embargo, en conjunto con la mejora
en la actividad, presionará al alza la
tasa de interés de política

La normalización de tarifas y los alimentos han impulsado al alza la inflación en 2021 con alguna incidencia de choques externos

INFLACIÓN TOTAL Y BÁSICA

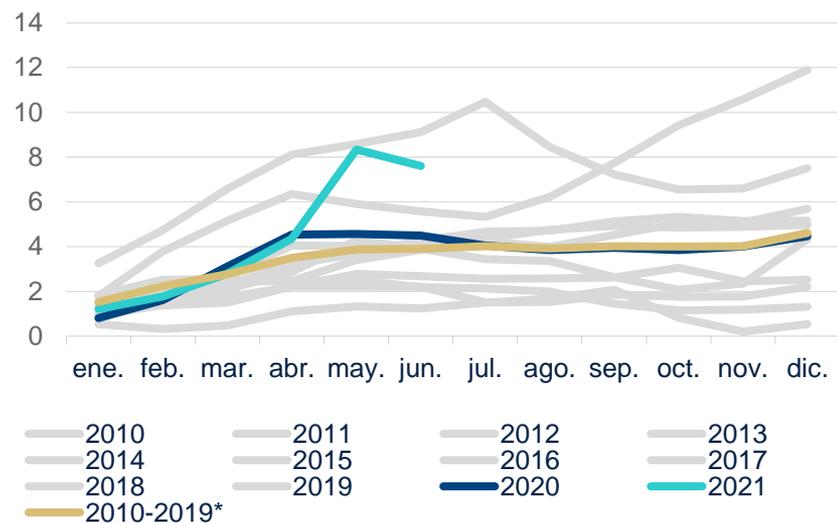
(VARIACIÓN ANUAL, %)



(*) Promedio para el periodo entre 2010 y 2019
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

INFLACIÓN DE ALIMENTOS

(VARIACIÓN AÑO CORRIDO, %)

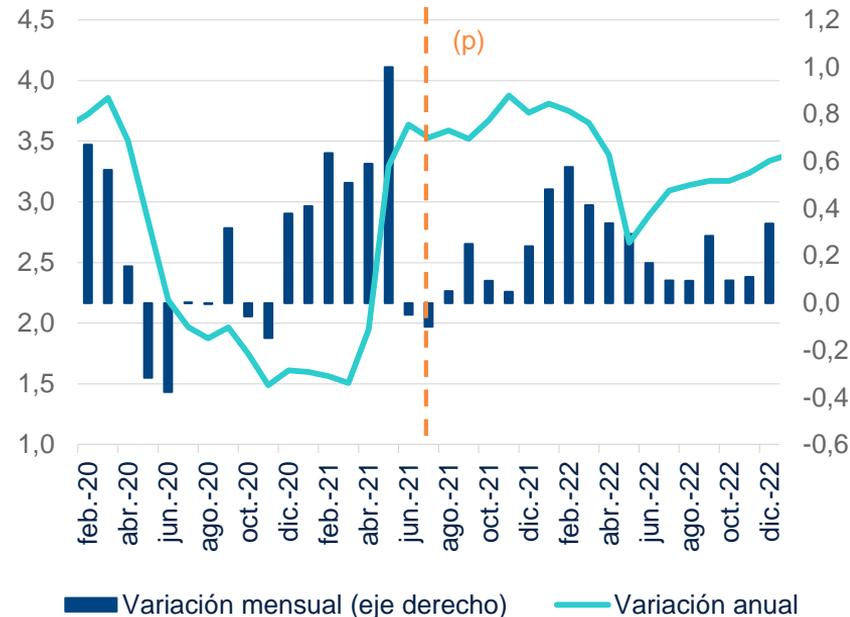


Algunos choques han sido de carácter más permanente con efectos sobre la estructura productiva del país. Sin embargo, los bajos niveles en que se encontraba han permitido que se mantenga en el rango esperado por el Emisor.

Con esto la inflación terminaría el 2021 en 3,7%, con algunos riesgos al alza. En 2022, algunos riesgos se moderan permitiendo que cierre el año en 3,3%

INFLACIÓN

(VARIACIÓN ANUAL Y MENSUAL, %)



(p): Previsión de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.



Demanda interna

La reactivación en los sectores de servicios continúa siendo lenta y sin presiones sobre los precios.

Sin embargo, la buena **dinámica del consumo y la inversión** podrían llevar a enfrentar cuellos de botella y presiones en precios.



Precios internacionales

El incremento en los **precios internacionales de las materias primas**, que ya se observa en los precios del productor, se podría **transmitir en mayor medida** y por canales indirectos a algunos precios al consumidor.

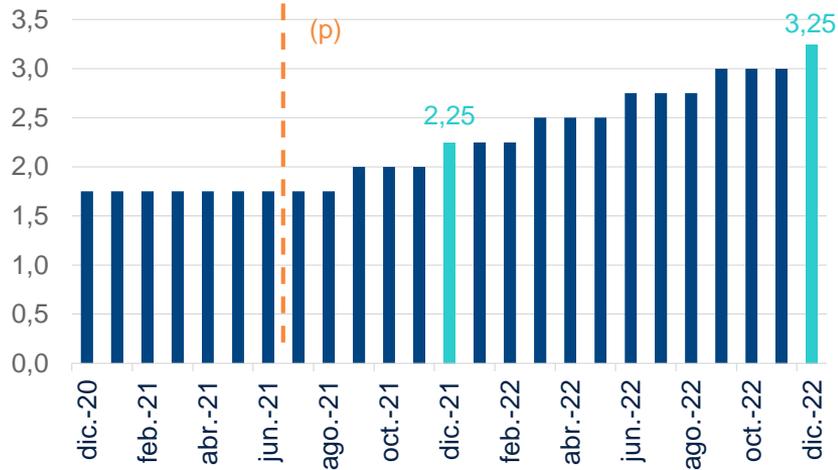


Pass-through

La **alta devaluación del tipo de cambio** y la permanencia de esta tendrán implicaciones importantes sobre los **bienes transables** de la canasta y algunos servicios cuya estructura de costos depende de la tasa de cambio.

El mayor crecimiento y la aceleración en la inflación marcan un escenario favorable para el inicio del ciclo alcista de tasas en el segundo semestre 2021

TASA DE POLÍTICA MONETARIA (%)



(p): Previsión de BBVA Research.

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



PIB E INFLACIÓN

La **brecha del PIB** se cierra más rápido de lo anticipado (el Banco de la República revisó al alza su previsión de crecimiento a 6,5% desde 4,7%). Los riesgos sobre la **inflación** están sesgados al alza.



EMPLEO Y POBREZA

El Emisor resaltó que el elevado nivel de **desempleo e informalidad** y el incremento marcado en la **pobreza** justifican mantener una política monetaria **expansiva**.



ENTORNO EXTERNO Y FISCAL

El acceso a **financiamiento externo** en condiciones normales y la **consolidación fiscal** son variables que inciden en la capacidad del Banco Central de mantener una **política expansiva**.

El Emisor estará atento también al comportamiento del mercado laboral, por lo que el ajuste a pesar de iniciar un poco antes de lo inicialmente anticipado, será gradual, cerrando en 2,25% en 2021 y en 3,25% en 2022.

07

El buen *momentum* global
y local ayudan a una
anticipación de la
recuperación

A manera de conclusión

Entorno global y demanda interna impulsan la recuperación económica en medio una inflación y tasa de cambio al alza

PRINCIPALES MENSAJES



Covid-19

Buen ritmo de vacunación permite **inmunidad de rebaño** en 1T22. Cautela con **nuevas cepas**. **Economía aprende a coexistir con virus**.



Actividad e inflación

Sólida recuperación, pese a restricciones logísticas. Demanda interna y exportaciones liderarán actividad. **Repunte de inflación parece transitorio, con riesgos al alza**.



Mercados financieros

Banco de la República **inicia alza de tasas en 2021**, pero será gradual. **Tipo de cambio débil** hasta mediados de 2022 por **tapering** y otros factores locales.



Balances macro

Pese a reforma tributaria y ajuste del gasto, **déficits externo y fiscal se mantendrán elevados**, necesitando fuentes de financiamiento externo.



Principales variables macroeconómicas

	2017	2018	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB (% a/a)	1,4	2,6	3,3	-6,8	7,5	4,0
Consumo Privado (% a/a)	2,1	3,2	3,9	-5,8	7,8	4,7
Consumo Público (% a/a)	3,6	7,4	5,3	3,7	2,4	1,2
Inversión fija (% a/a)	1,9	1,0	3,1	-21,1	14,3	8,3
Inflación (% a/a, fdp)	4,1	3,2	3,8	1,6	3,7	3,3
Inflación (% a/a, promedio)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,0	3,3
Tasa de cambio (fdp)	2.991,4	3.212,5	3.277,0	3.432,5	3.720,0	3.655,0
Devaluación (% fdp)	-0,6	7,4	2,0	4,7	8,4	-1,7
Tasa de cambio (promedio)	2.951,3	2.956,4	3.272,6	3.693,3	3.678,0	3.714,2
Devaluación (% fdp)	-3,4	0,2	10,7	12,8	-0,4	1,0
Tasa BanRep (% fdp)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,25	3,25
Tasa DTF (% fdp)	5,3	4,5	4,5	1,9	1,8	2,8
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,2	-3,4	-4,4	-4,0
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	9,8	10,7	10,5	15,6	14,1	13,3

(p): Previsión de BBVA Research.

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

Principales variables macroeconómicas

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 18	1.6	3,1	2.852	4,50
T2 18	2.8	3,2	2.893	4,25
T3 18	2.9	3,2	3.038	4,25
T4 18	2.9	3,2	3.213	4,25
T1 19	3.6	3,2	3.125	4,25
T2 19	3.1	3,4	3.256	4,25
T3 19	3.2	3,8	3.400	4,25
T4 19	3.3	3,8	3.277	4,25
T1 20	0.6	3,9	3.888	3,75
T2 20	-15.7	2,2	3.691	2,50
T3 20	-8.4	2,0	3.750	1,75
T4 20	-3.6	1,6	3.469	1,75
T1 21	1.1	1,5	3.617	1,75
T2 21	14.4	3,6	3.693	1,75
T3 21	9.9	3,5	3.730	2,00
T4 21	5.5	3,7	3.720	2,25
T1 22	2.7	3,6	3.690	2,50
T2 22	7.6	2,8	3.780	2,75
T3 22	3.6	3,2	3.690	3,00
T4 22	2.5	3,3	3.655	3,25

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.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

María Paula Castañeda

mariapaula.castaneda@bbva.com

Sergio Cruz

sergioarturo.cruz@bbva.com

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com

Alejandro Reyes

alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com

Olga Serna

olgaesperanza.serna@bbva.com

Andrés Amaya

Estudiante en práctica

andresfelipe.amaya@bbva.com

Situación Colombia

3T21

Bogotá, Julio de 2021