

# Situación Colombia

4T21

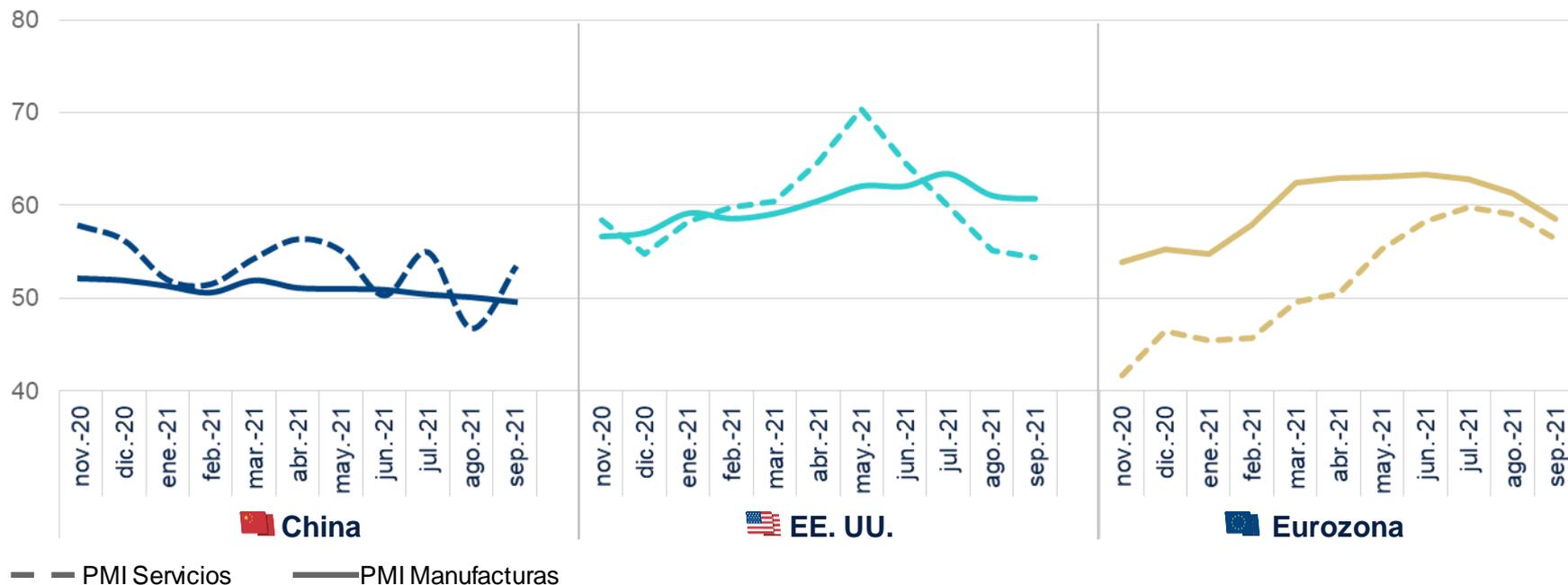
# 01

La recuperación  
global se mantiene,  
aunque los cuellos de botella  
ralentizan el crecimiento y  
elevan la inflación

# El crecimiento global se está moderando, principalmente en EE.UU. y China, tras un fuerte repunte ligado a la reapertura económica al inicio del año

## INDICADORES PMI

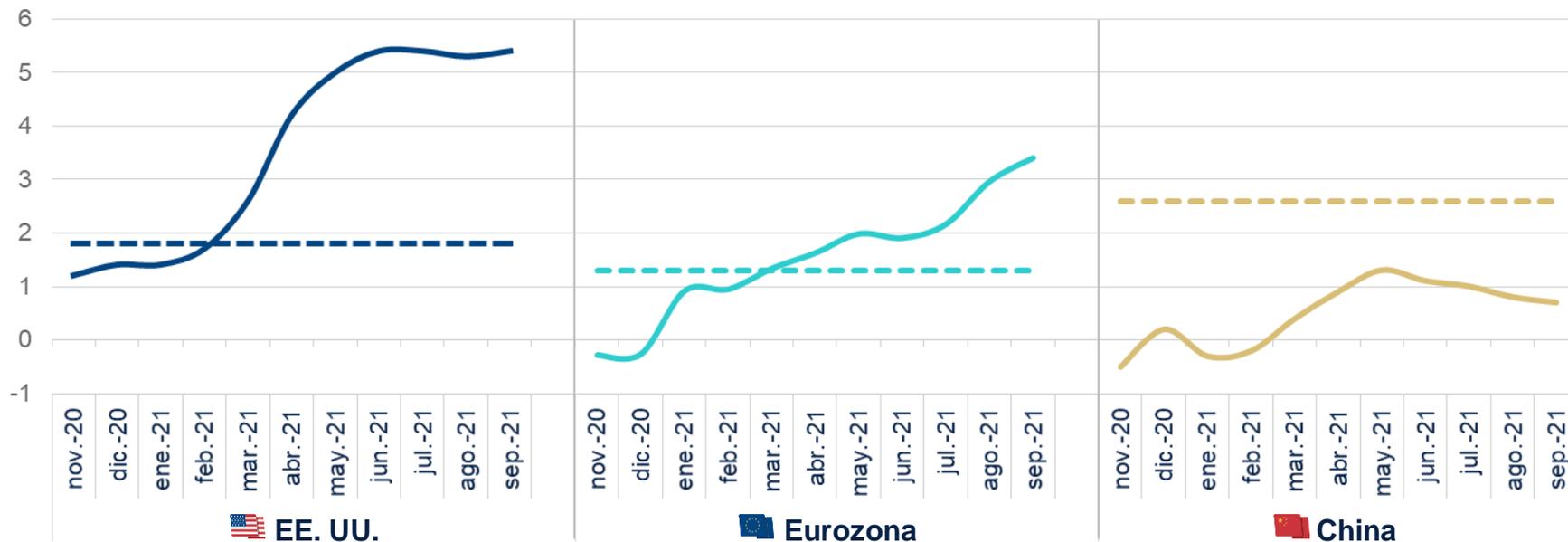
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



# Las fuertes presiones inflacionarias se mantienen, en niveles más altos en EE.UU. que en Europa

## INFLACIÓN: IPC

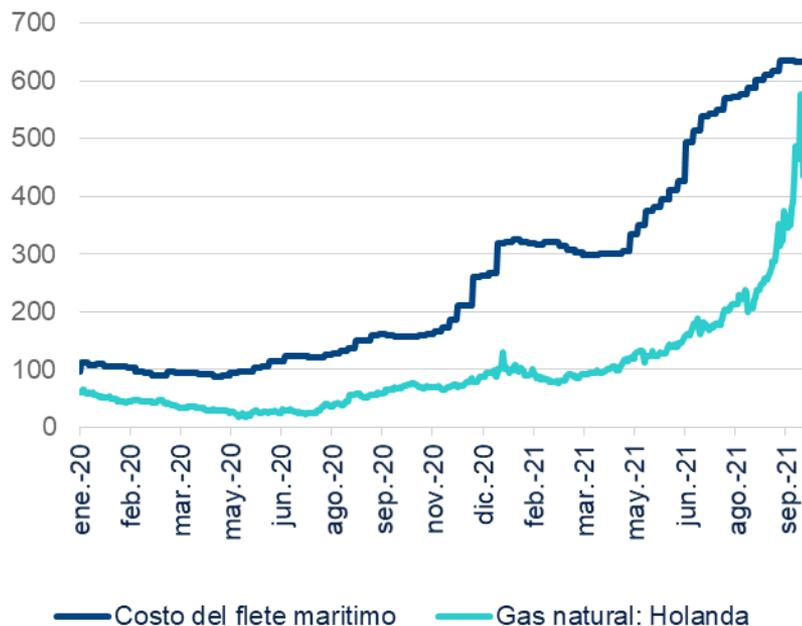
(VARIACIÓN ANUAL EN %, FIN DE PERÍODO)



— Promedio 2010-19    — Observada

# Los problemas en las cadenas de suministro han contribuido tanto a la moderación del crecimiento como a las mayores presiones inflacionarias

## COSTO DEL FLETE MARÍTIMO Y PRECIO DEL GAS (\*) (CONTENEDOR DE 40 PIES; EUR/MWH)

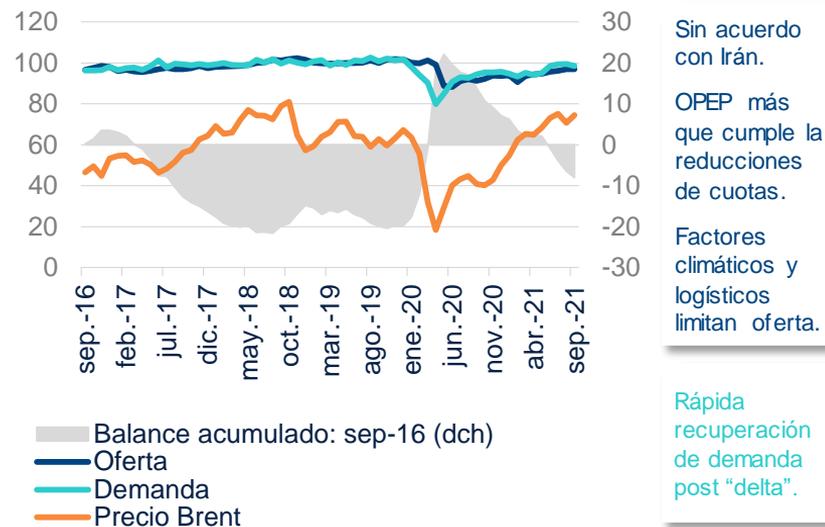


(\*) Costo del flete marítimo: indicador global compuesto. Gas natural de Holanda: precio futuro.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Cuellos de botella más significativos y persistentes que lo previsto, en particular en los sectores manufacturero y de transporte.
- Asimismo, el precio de las materias primas, especialmente en el sector de la energía, ha subido significativamente.
- Una serie de factores está detrás de estas fuertes e inesperadas presiones de costes:
  - rigidez de la oferta, especialmente ante la expansión de la cepa Delta en China y EE.UU.
  - escasez de trabajadores en algunos sectores
  - resiliencia de la demanda y rápida reapertura
  - mayor demanda por bienes vs. servicios
  - interrupciones climáticas
  - políticas de reconversión energética
  - proteccionismo comercial
  - tensiones geopolíticas

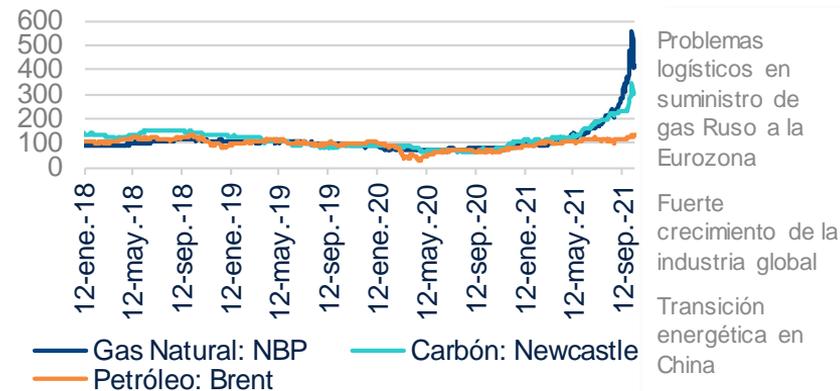
# La recuperación en la demanda de *commodities* ha superado la capacidad o disposición de mejorar la oferta, lo que se ha traducido en alzas de precios

## OFERTA Y DEMANDA DE PETRÓLEO (MILLONES DE BARRILES DÍA, PRECIO EN DÓLARES)



Fuente: BBVA Research con datos HAVER y Bloomberg.

## PRECIOS PRINCIPALES DE FUENTES ENERGÉTICAS FÓSILES (PROMEDIO 2018 = 100)



Precios Brent se mantendrán elevados hasta 2T22

2021  
USD 71

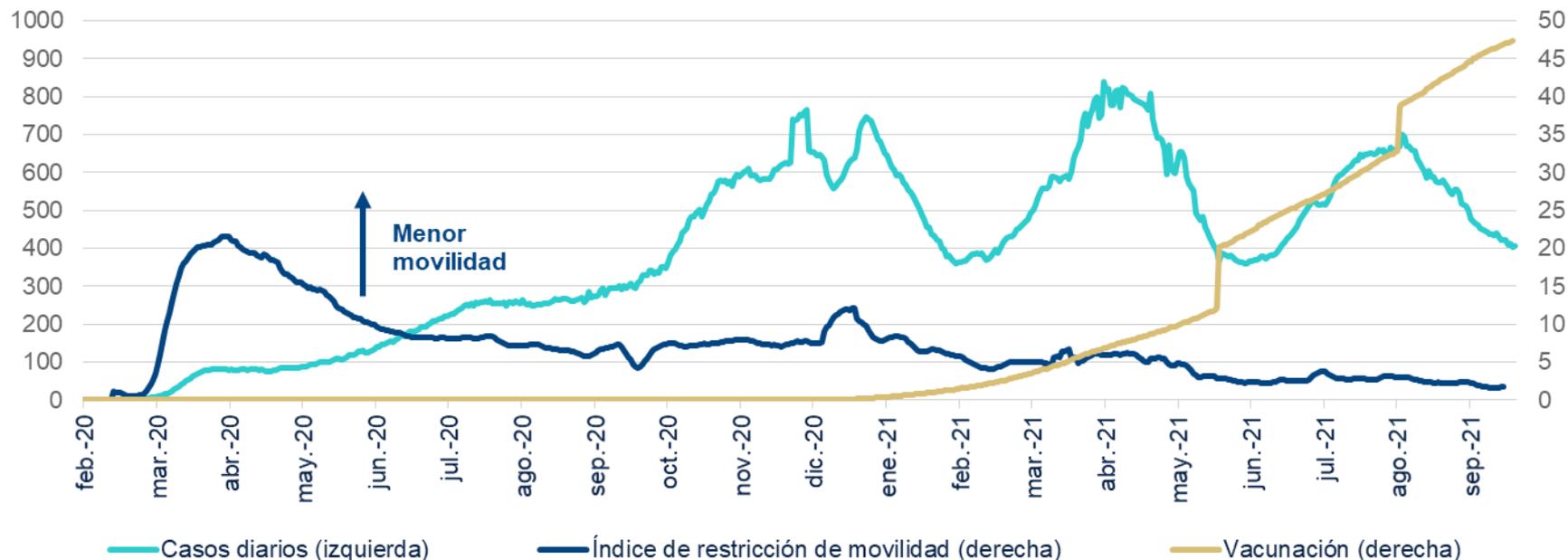
2022  
USD 70

2023  
USD 63

Recientemente, se sumó la demanda precautelativa de fuentes fósiles para calefacción y producción en el invierno del norte, lo que ha llevado a fuertes alzas en precios, al punto de amenazar la capacidad de producción en algunos países.

# La vacunación ha reducido el impacto económico de las olas de contagio, pero la variante Delta sigue preocupando, en particular en China y EE. UU.

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

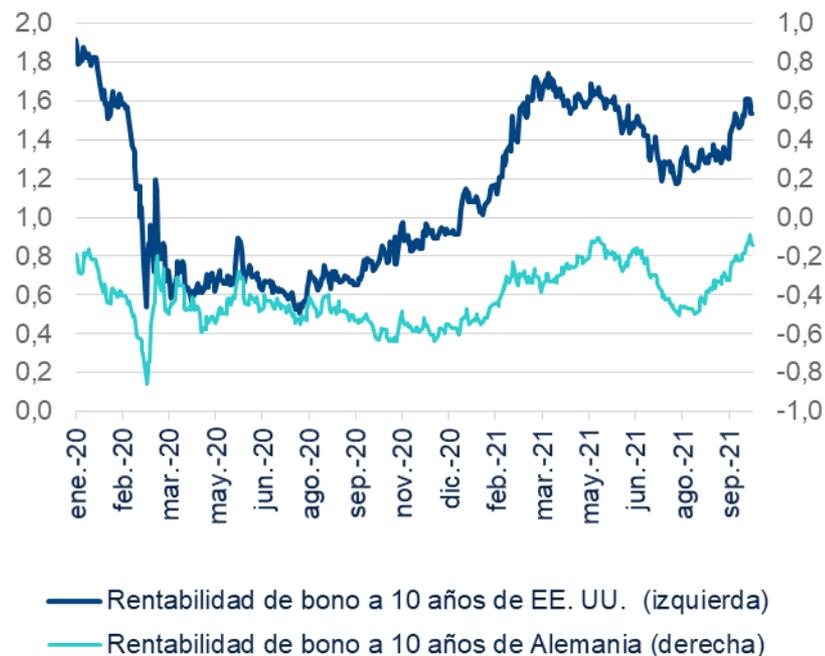


(\*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University, Google y Our World in Data.

# El anuncio de retirada de estímulos por parte de la Fed (*tapering*) en 2021 presiona al alza la rentabilidad de sus bonos y apoyan al dólar

## RENTABILIDAD DE BONOS A 10 AÑOS

(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- La rentabilidad de los bonos americanos ha aumentado ante la perspectiva de que la Fed retirará los estímulos desde algo antes de lo esperado y por expectativa de mayor inflación.
- En la Eurozona la rentabilidad de los bonos también ha subido, con el BCE reduciendo las compras con el PEPP.
- El dólar se ha apreciado contra el euro y las divisas emergentes.
- Los flujos de capital hacia mercados emergentes se han moderado.
- La volatilidad financiera ha estado acotada, pese la crisis de la deuda del grupo inmobiliario Evergrande en China.

# La recuperación continuará, pero perderá ímpetu ante choques de oferta que, además, presionarán temporalmente a la inflación y a los bancos centrales

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL ESCENARIO GLOBAL DE BBVA RESEARCH

Cuellos de botella



Mayor impacto de lo esperado sobre la actividad económica (-) y la inflación (+); podrían extenderse hasta mediados de 2022.

Política económica



Políticas fiscal y monetaria expansivas en el G3 a pesar del inicio de la gradual retirada de estímulos (Fed *tapering* en 4T21 e inicio subidas de tipos en 4T22).

Pandemia del coronavirus



Continúa la convergencia gradual a la "normalidad"; eventuales próximas olas de contagio tendrán menor impacto en la economía.

Actividad e inflación



Crecimiento robusto, aunque algo más débil que el previamente estimado. Inflación relativamente elevada, aunque perderá fuerza a partir del 2022.

Mercados financieros



Activos de riesgo presionados por la retirada de los estímulos monetarios por la Fed; un dólar algo más apreciado que lo previsto.

Economías emergentes



Entorno complejo: salida tardía de pandemia, inflación presiona Bancos Centrales, menor liquidez global; precio de materias primas: positivo para exportadores

Riesgos

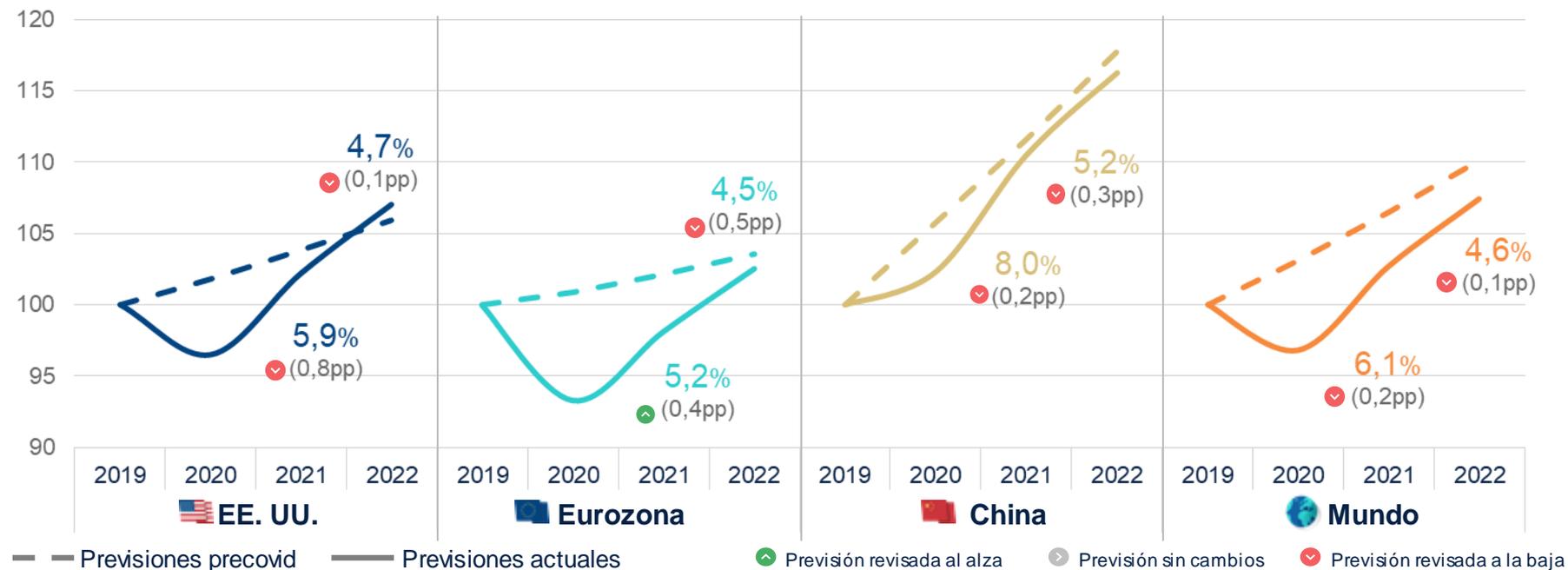


Choques de oferta más persistentes, manejo del proceso de retirada de estímulos, desaceleración de China, nuevas cepas del coronavirus y vacunación incompleta, etc.

# El crecimiento global será menos robusto que lo anticipado, principalmente por los choques de oferta y la desaceleración algo más rápida de China

## PIB REAL

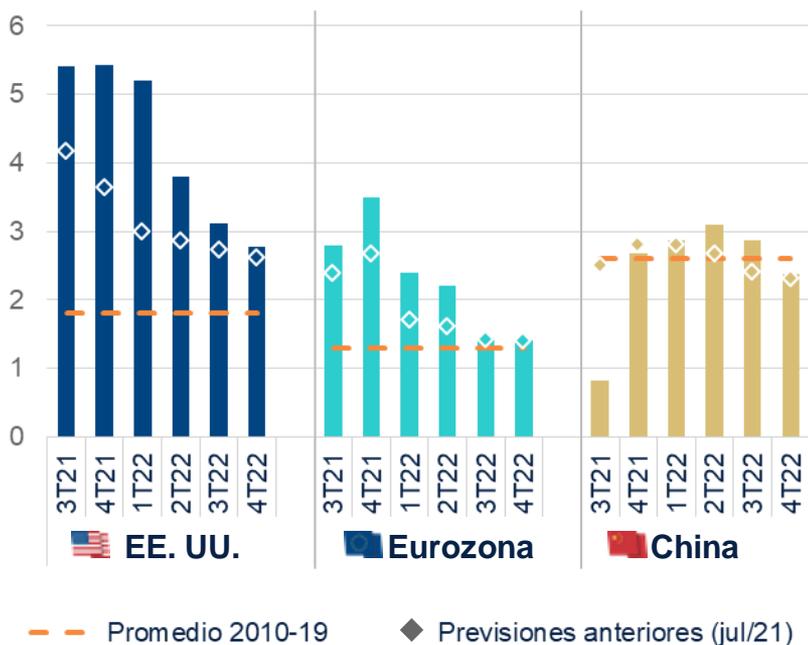
(LÍNEAS: NIVEL 2019=100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



# La inflación se mantendrá por encima de lo anticipado y de los niveles de la década anterior, pero se ralentizará gradualmente en 2022

## INFLACIÓN: IPC

(VARIACIÓN ANUAL EN %, PROMEDIO TRIMESTRAL)



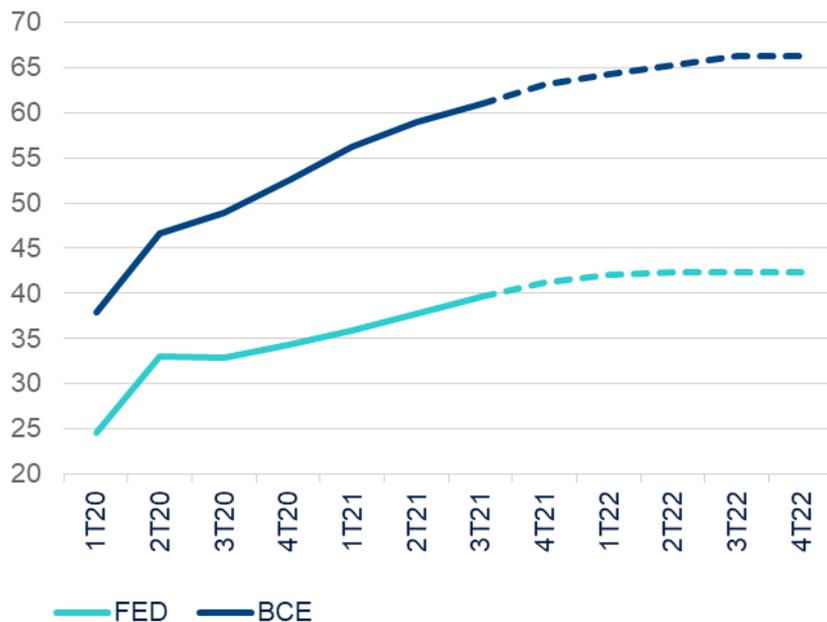
Fuente: BBVA Research.

- Se han revisado al alza las previsiones de inflación.
- Los efectos base más favorables, la esperada naturaleza transitoria de los choques de oferta y la ausencia de presiones salariales generalizadas deben permitir la **moderación de la inflación a partir de 2022**.
- Los riesgos están sesgados al alza. El anclaje de las expectativas es clave.
- En **China** la inflación se mantiene baja debido a efectos base positivos, pero el aumento de los costes de producción y del precio de la energía crearán presiones alcistas en los próximos trimestres.

# La Fed pronto empezará la retirada de los estímulos monetarios; el BCE será más paciente y el PBoC adoptará medidas adicionales de apoyo a la actividad

## BALANCES DE LA FED Y BCE

(% DEL PIB)



Previsiones en línea punteada.

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



## EE.UU.

- La Fed inicia la retirada de estímulos antes de lo previsto: *tapering* en 4T21 y subidas de tipos de interés en 4T22.
- Nuevo estímulo fiscal centrado en inversión (7% PIB), pese la incertidumbre política.



## Europa

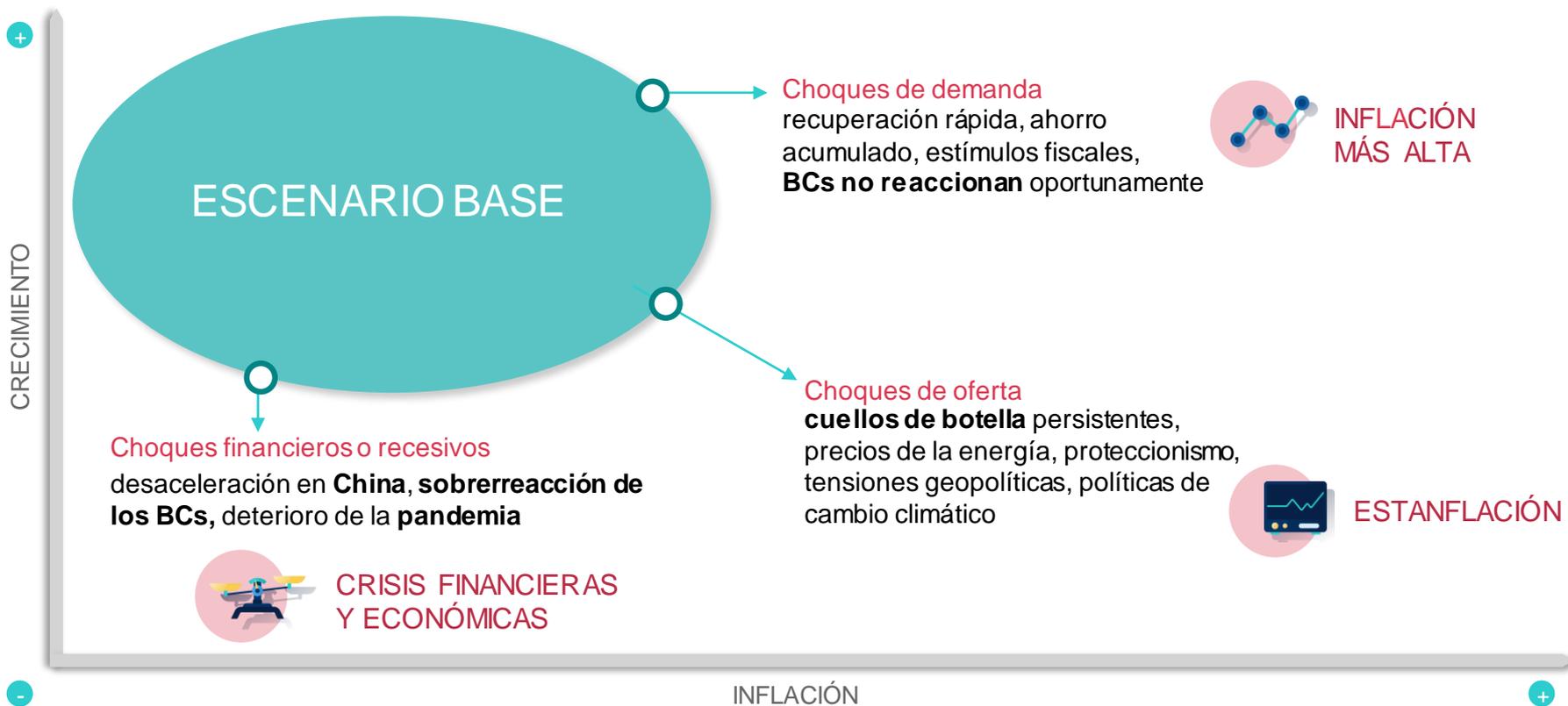
- El BCE más cerca de terminar con el programa de estímulo, pero paciente con la inflación y los tipos.
- Implementación fondos NGEU y medidas apoyo para compensar subidas energéticas.



## China

- Nuevos estímulos para reducir el efecto de las medidas regulatorias (en sector inmobiliario y financiero) y de la escasez de suministros.

# Riesgos: los choques de oferta, la retirada de los estímulos, la desaceleración de China, entre otros factores, podrían generar escenarios globales más negativos



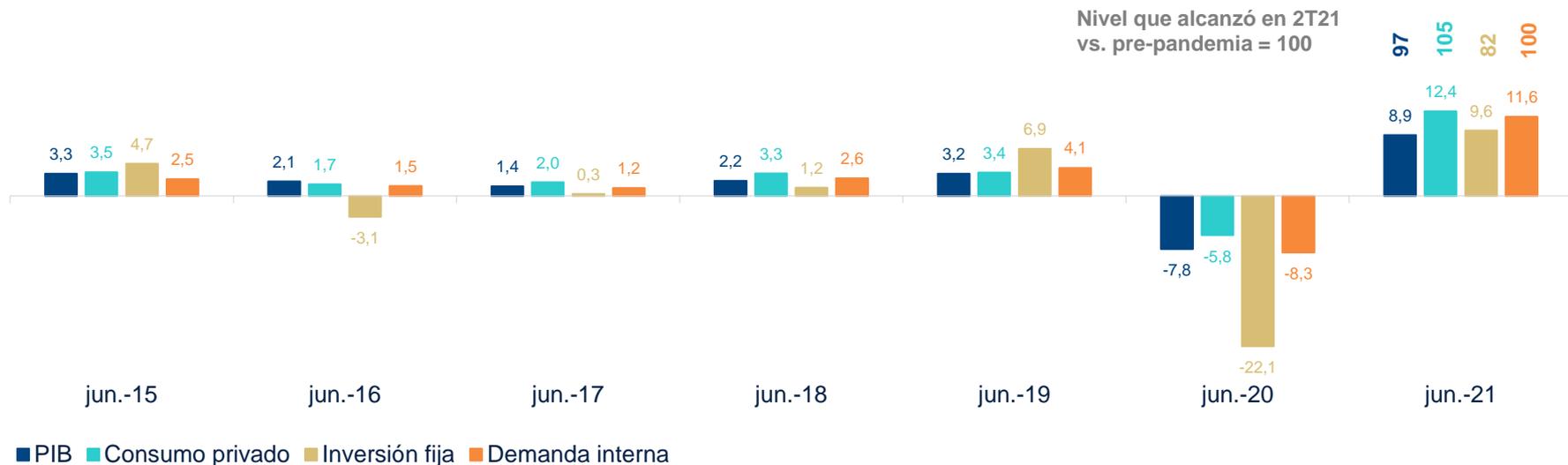
# 02

En Colombia,  
la actividad mantiene un ritmo  
de recuperación  
sobresaliente, especialmente  
por el consumo privado

# En el primer semestre, la sostenida dinámica del consumo privado impulsó la recuperación sobresaliente de la economía...

## PIB Y COMPONENTES: ACUMULADO EN LOS PRIMEROS SEMESTRES DE CADA AÑO

(VARIACIÓN ANUAL EN %; ÍNDICE DIC 19 = 100)



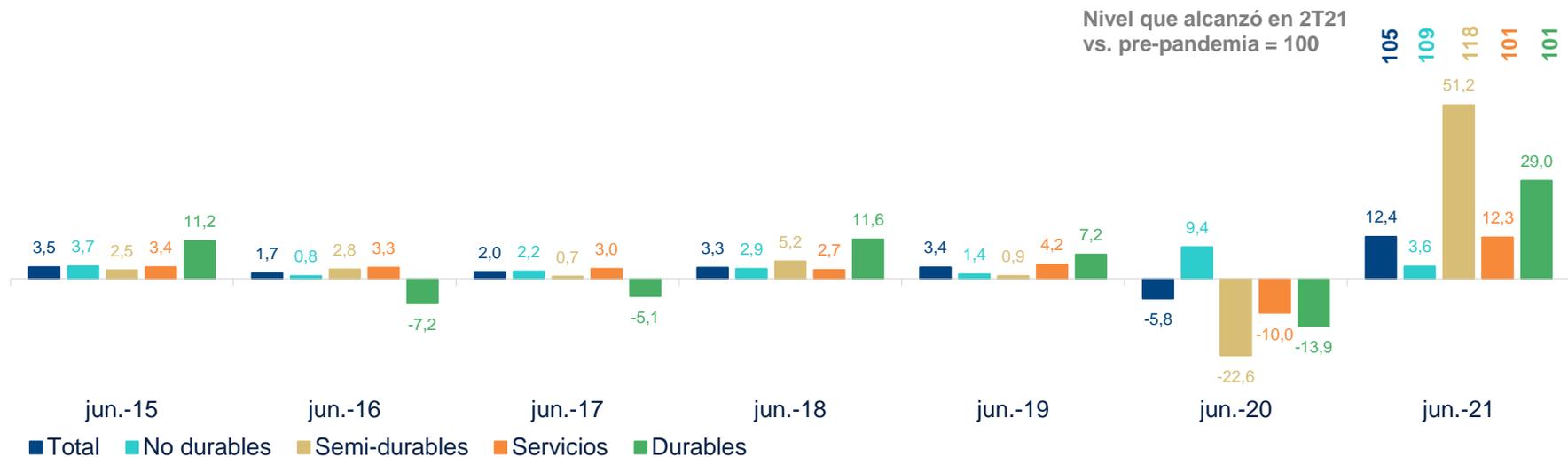
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

...y acompañó el rebote de la inversión fija. No obstante, el desempeño de esta última estuvo interrumpido temporalmente por la incertidumbre empresarial y los problemas logísticos generados por las protestas de abril y mayo.

# El desempeño de los bienes semi-durables y durables y los servicios ayudó al consumo a superar el nivel pre-pandemia y llevó a su fuerte dinámica reciente

## CONSUMO PRIVADO Y COMPONENTES: ACUMULADO EN LOS PRIMEROS SEMESTRES DE CADA AÑO

(VARIACIÓN ANUAL EN %; ÍNDICE DIC 19 = 100)



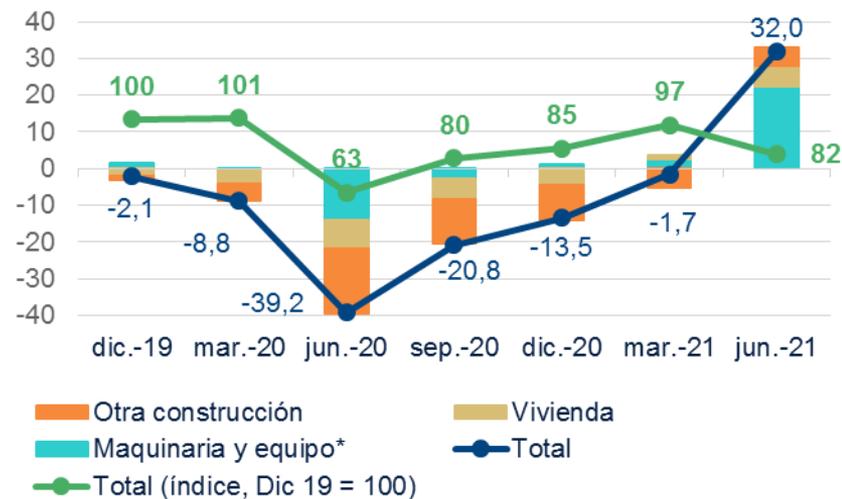
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Mientras tanto, los bienes no durables se mantuvieron crecientes, incluso en los momentos de confinamiento. En el caso de los servicios, fueron las apuestas en línea las que más se expandieron durante el primer semestre del año.

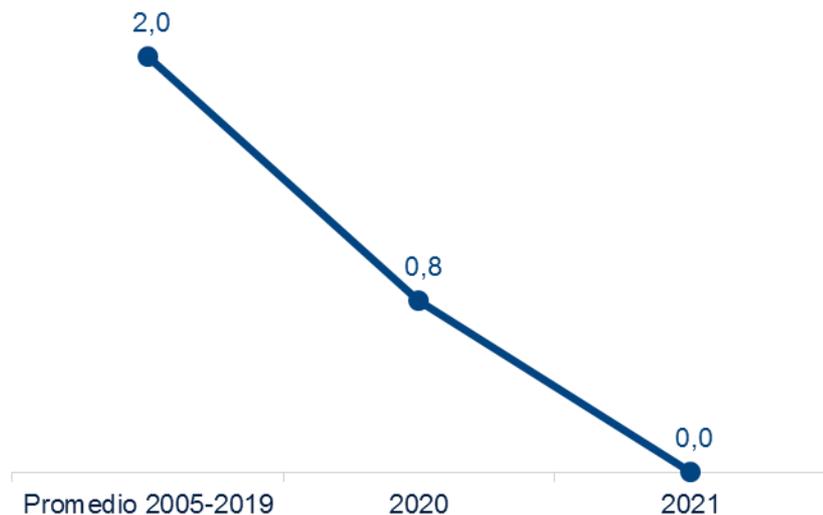
# Este dinamismo del consumo final llevó a que los empresarios aumentaran la capacidad de producción, a través de la inversión, y redujeran los inventarios

## INVERSIÓN Y COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL EN %, ÍNDICE DIC 19 = 100)



## ACUMULACIÓN DE INVENTARIOS EN PRIMEROS SEMESTRES (% DEL PIB)

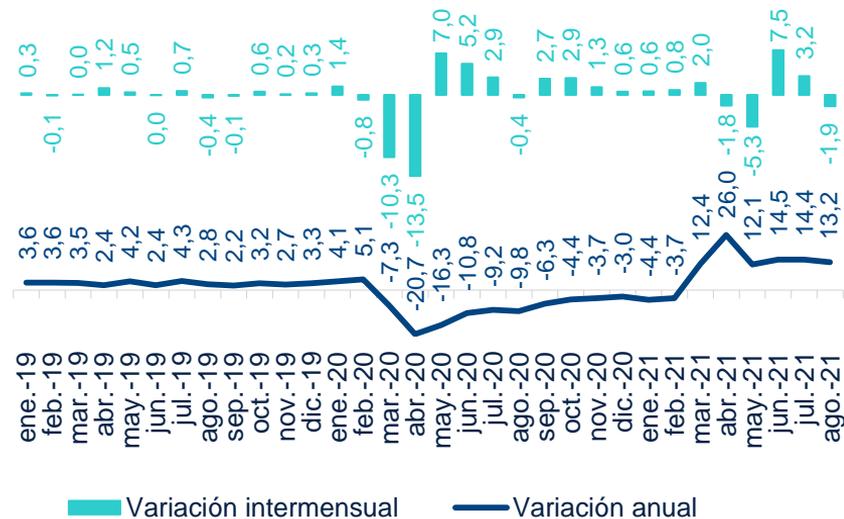


(\*): Incluye maquinaria y equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La inversión en maquinaria ha sido la más dinámica. A junio, ya se ubica en el 104,8% del valor que tenía antes de la pandemia. La vivienda se recupera lentamente, basada en vivienda de precios medios y bajos.

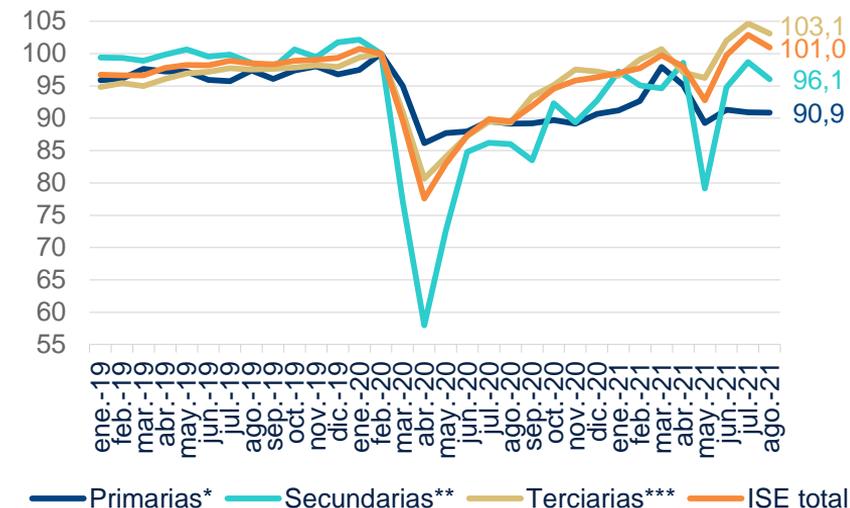
# En el tercer trimestre, la recuperación se mantuvo. En agosto, la economía superó el nivel pre-covid en 1%, como lo había hecho el consumo desde 1T21

## ÍNDICE DE SEGUIMIENTO ECONÓMICO (ISE) (VARIACIÓN ANUAL E INTERMENSUAL, %)



(\*): Agro y minas. (\*\*): manufacturas y construcción. (\*\*\*): Resto de sectores: servicios.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

## ÍNDICE DE SEGUIMIENTO ECONÓMICO (ISE) POR COMPONENTES (ÍNDICE, FEB 20 = 100)



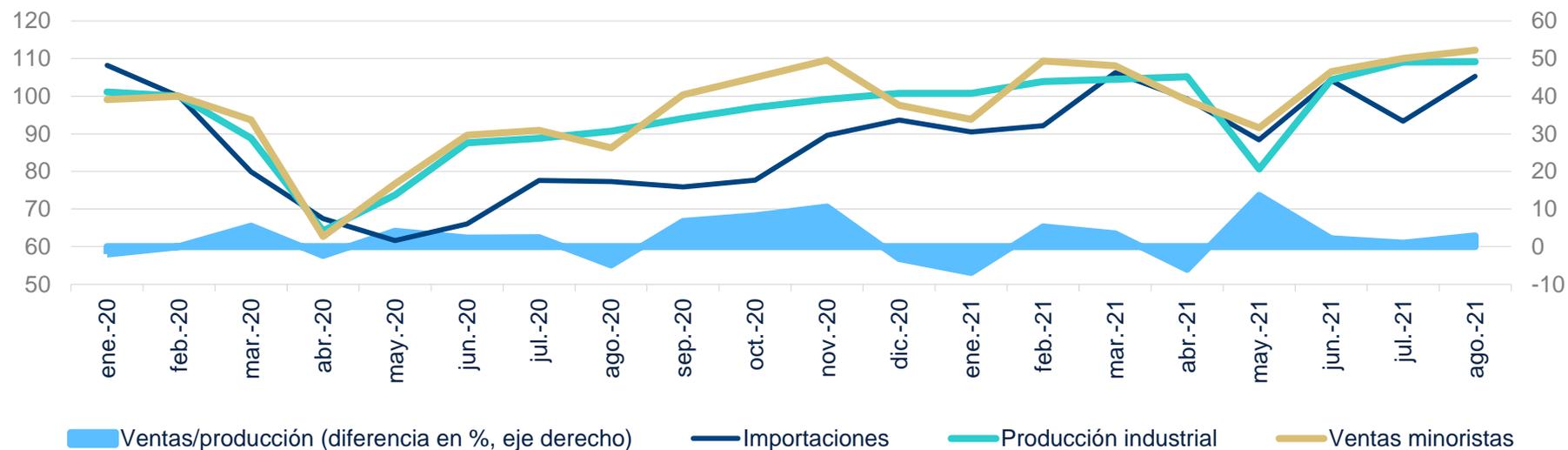
— Primarias\* — Secundarias\*\* — Terciarias\*\*\* — ISE total

Las actividades primarias, agro y minería, aún tienen un espacio amplio de mejora, sobre todo por la baja producción en petróleo y carbón. Las secundarias están mejor en industria que en construcción. Los servicios están fuertes al alza.

# La dinámica siguió liderada por la demanda, con un ritmo más fuerte que en la oferta, incluso cuando se cuenta el impulso de las importaciones

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL, VENTAS MINORISTAS E IMPORTACIONES

(ÍNDICES FEB 20 = 100, DIFERENCIA EN %)

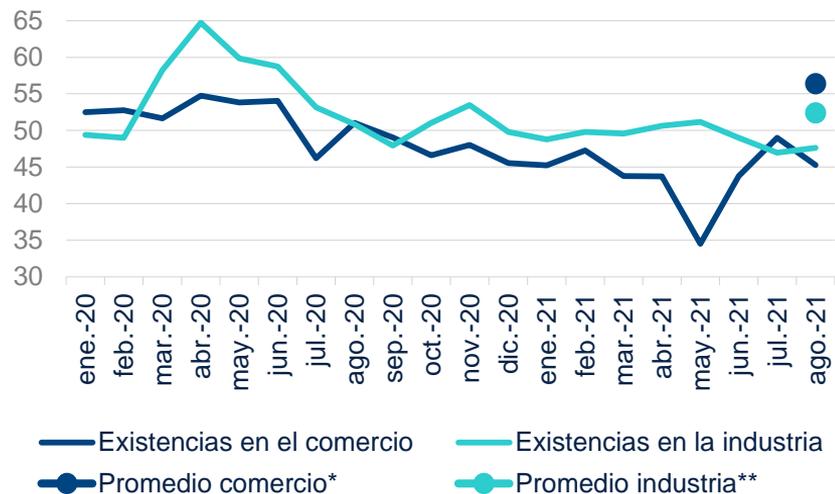


Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Con esto, se mantienen unos bajos inventarios agregados y el impulso en la actividad productiva y las importaciones.

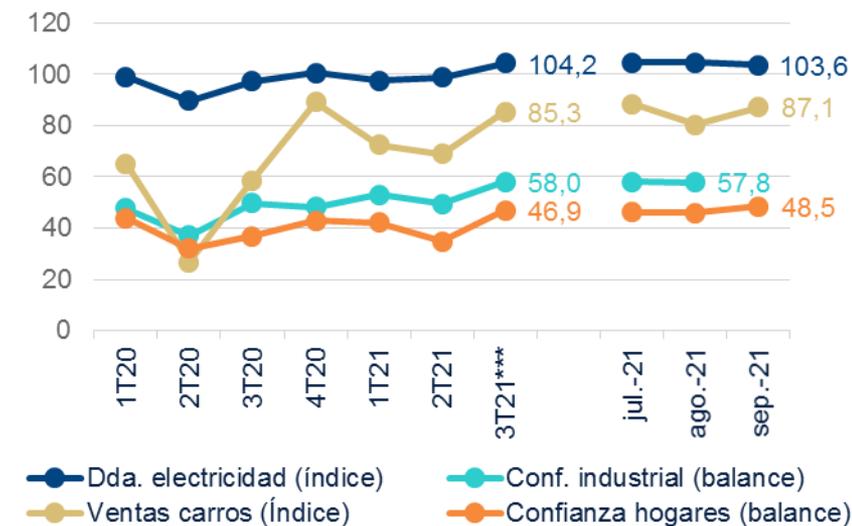
# Los niveles de inventarios que perciben los empresarios siguen bajos: una condición previa a la aceleración de la producción y la contratación laboral

## VALORACIÓN DE LAS EXISTENCIAS EN INDUSTRIA Y COMERCIO (BALANCE DE RESPUESTAS, >50: CRECIENDO)



(\*) Desde 1998. (\*\*): Desde 1980. (\*\*\*) : Datos a agosto para la confianza industrial.  
Fuente: BBVA Research con datos de Fedesarrollo, XM y Fenalco.

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL, VENTAS MINORISTAS E IMPORTACIONES (ÍNDICES FEB 20 = 100, DIFERENCIA EN %)

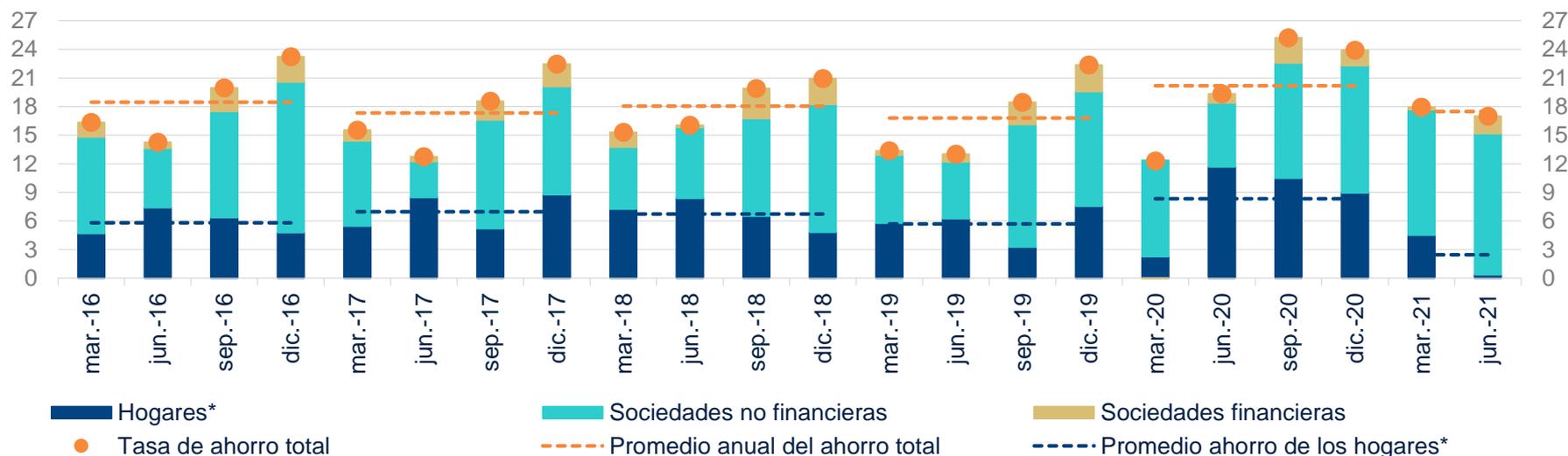


Además, los indicadores más recientes muestran que el consumo se mantiene una dinámica fuerte.

# Parte del dinamismo de la economía, y en particular del consumo, se explica por el ahorro retenido en los momentos más fuertes del confinamiento

## AHORRO INTERNO PRIVADO

(% DEL PIB)



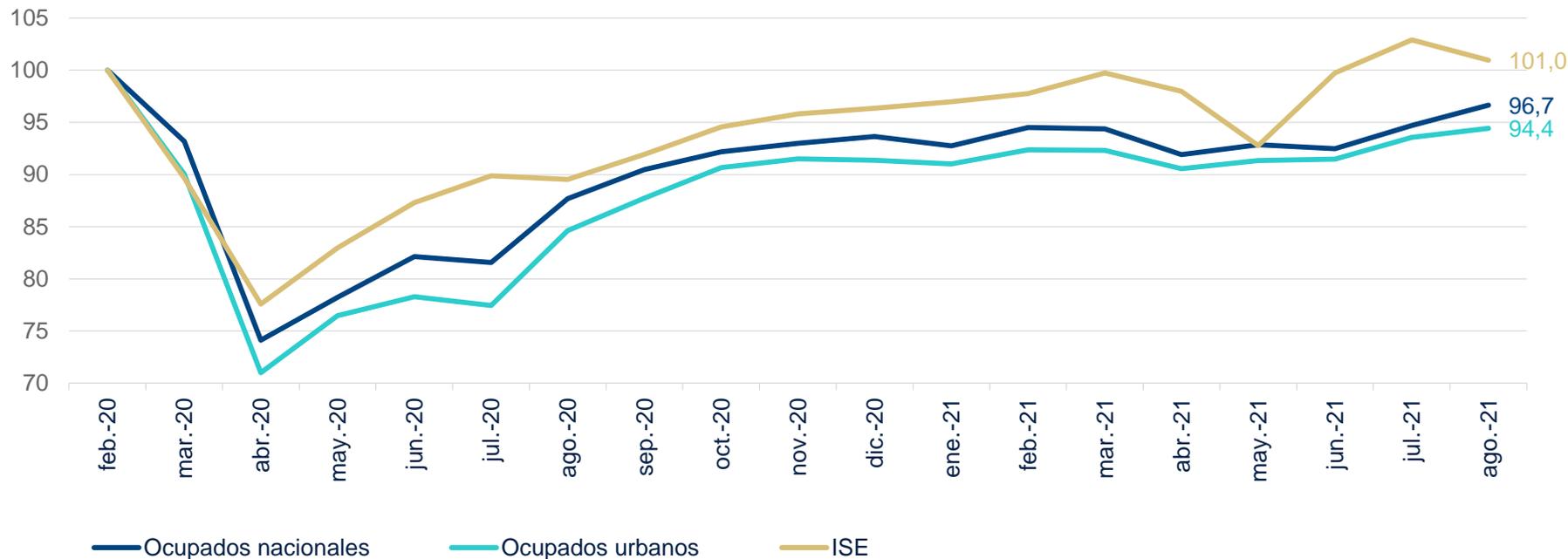
(\*): Incluye Entidades Sin fines de Lucro  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Esta fuente de crecimiento parece estar terminándose. En adelante, la recuperación de la demanda interna dependerá más de la dinámica de la economía en el margen, liderada por las mejoras del mercado laboral y la mayor producción interna.

# La recuperación del empleo sigue rezagada de la actividad, a pesar de los buenos datos recientes de creación de nuevos puestos de trabajo

## POBLACIÓN OCUPADA E ISE

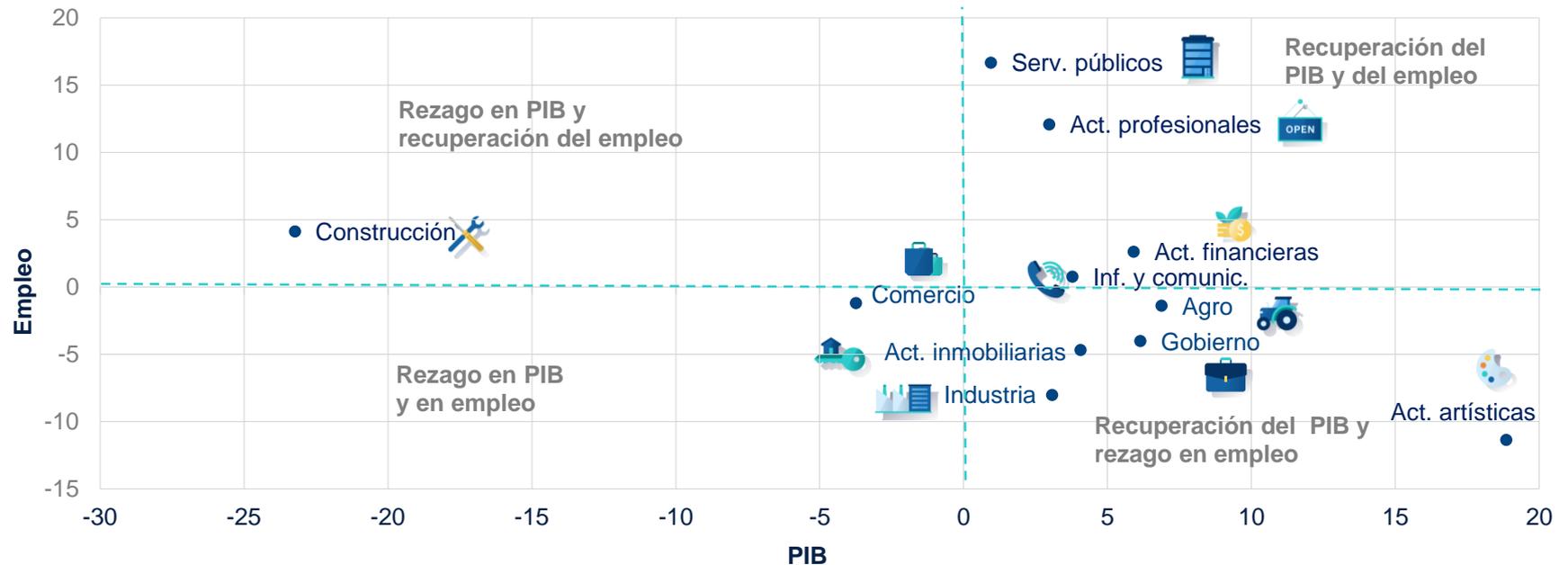
(ÍNDICE, FEB 20 = 100, SERIES AJUSTADAS POR ESTACIONALIDAD)



# Con datos a agosto, el rezago en el empleo va más allá de los sectores aún más afectados por las medidas de distanciamiento social

## PIB Y EMPLEO SECTORIAL

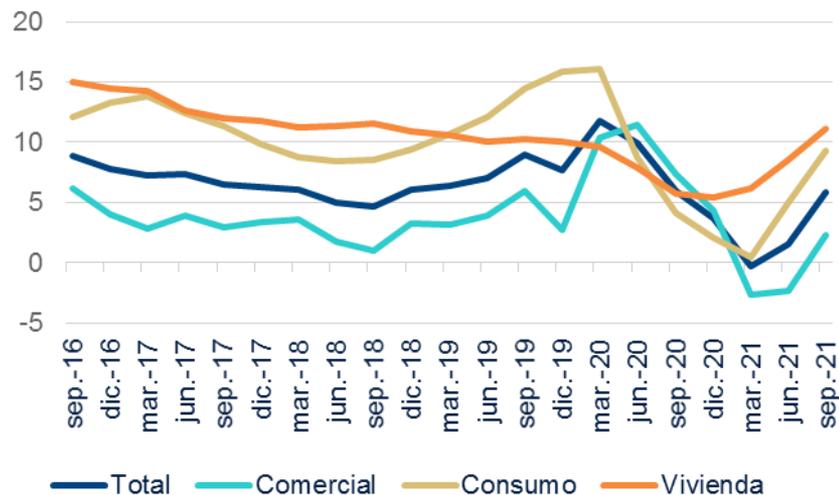
(%, CRECIMIENTO PIB ENTRE 1S19 Y 1S21 Y EMPLEO ENTRE AGOSTO DE 2019 Y AGOSTO DE 2021)



# El dinamismo del crédito también está contribuyendo al aumento de la actividad de las familias y, aunque más lentamente, al de las empresas

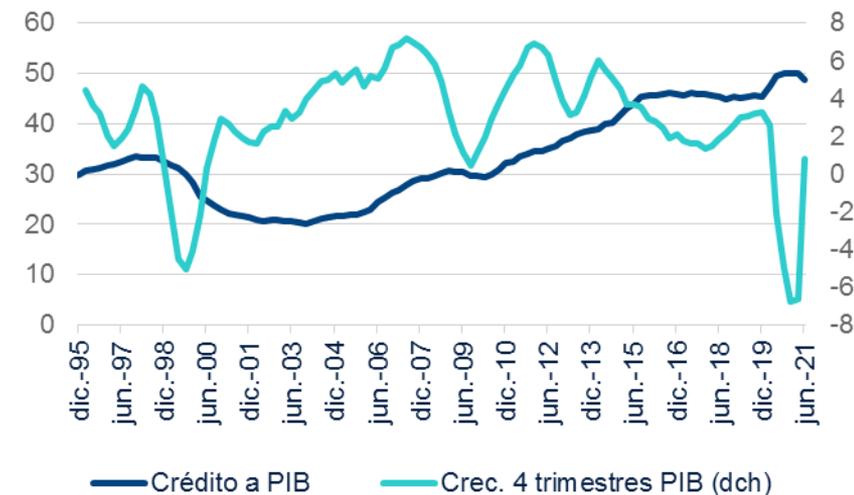
## CARTERA TOTAL Y POR TIPO (\*)

(VARIACIÓN NOMINAL ANUAL, %)



## CICLO DEL PIB Y CRÉDITO A PIB

(VARIACIÓN ANUAL Y % DEL PIB)



(\*): Se utilizan datos de la Superfinanciera hasta julio 2021 y se empalma con crecimientos de las cifras preliminares del BanRep para agosto y septiembre.

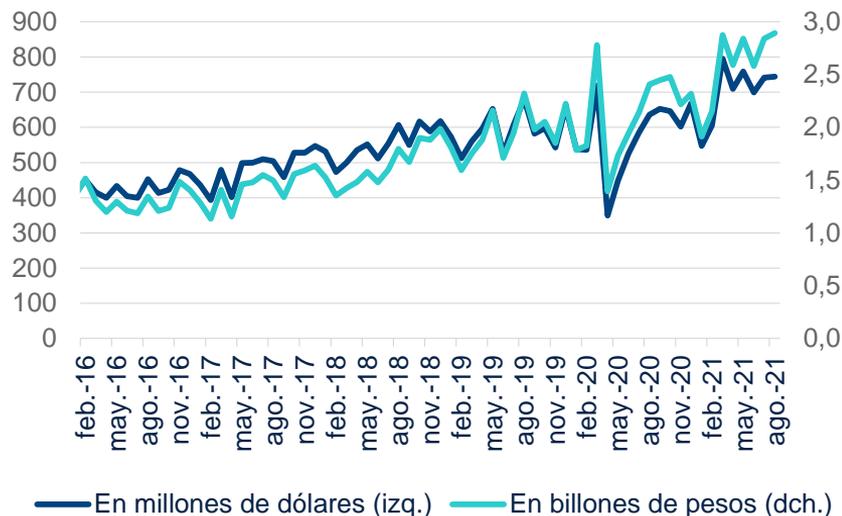
Fuente: BBVA Research con datos de la Superfinanciera, BanRep y DANE

Comparado con otros ciclos de desaceleración del PIB, el actual permitió el flujo del crédito a la economía.

# Las remesas, unidas a la devaluación, son una fuente de financiamiento para los hogares: crecieron 30% (en dólares) en lo corrido del año a agosto

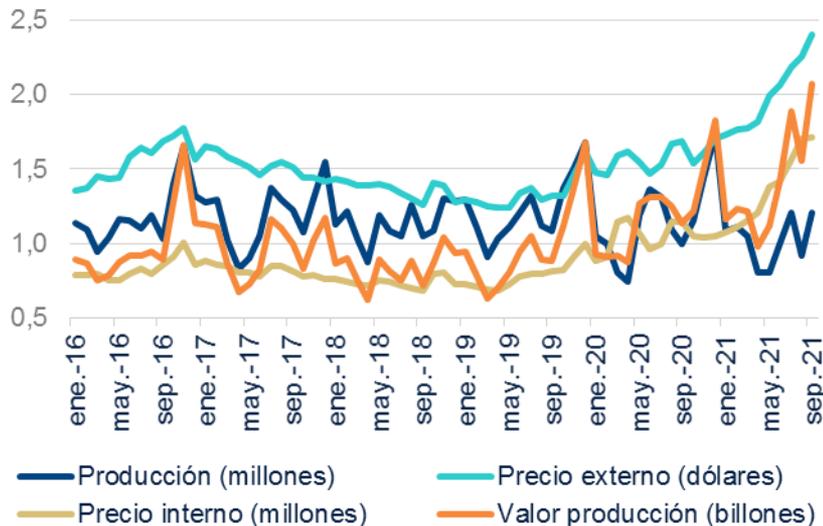
## REMESAS MENSUALES

(MILLONES DE DÓLARES Y BILLONES DE PESOS)



## MERCADO MENSUAL DE CAFÉ

(MILLONES DE SACOS, COP MILLONES, USD Y COP BILLONES)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República, Federación Nacional de Cafeteros y OIC

Las regiones también se están beneficiando de los mayores ingresos cafeteros. Entre enero y septiembre, los hogares recibieron 2,7 billones adicionales a lo que habían recibido en el mismo período de 2020 (0,3 billones adicionales por mes).

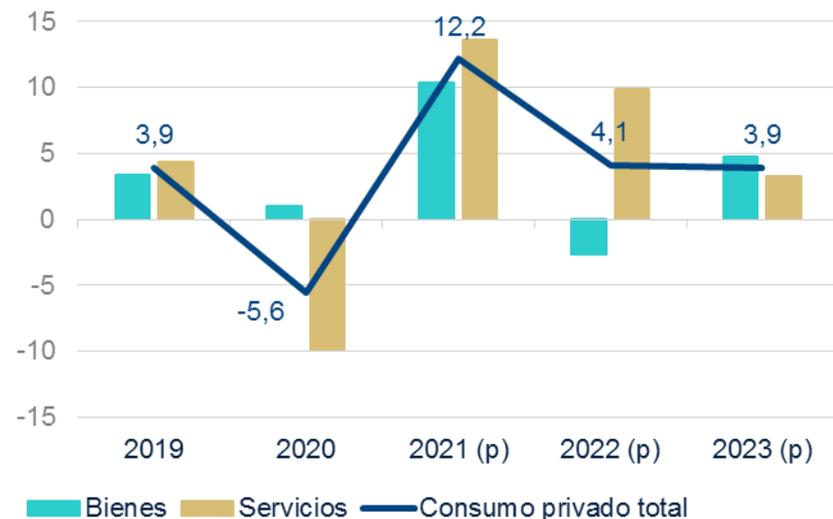
# 03

Para 2022 y 2023  
esperamos que la recuperación  
continúe con algunos matices

# El consumo seguirá siendo determinante, pero con matices: veremos más dinamismo en el consumo de servicios que en el de bienes

## CONSUMO PRIVADO Y SUS COMPONENTES

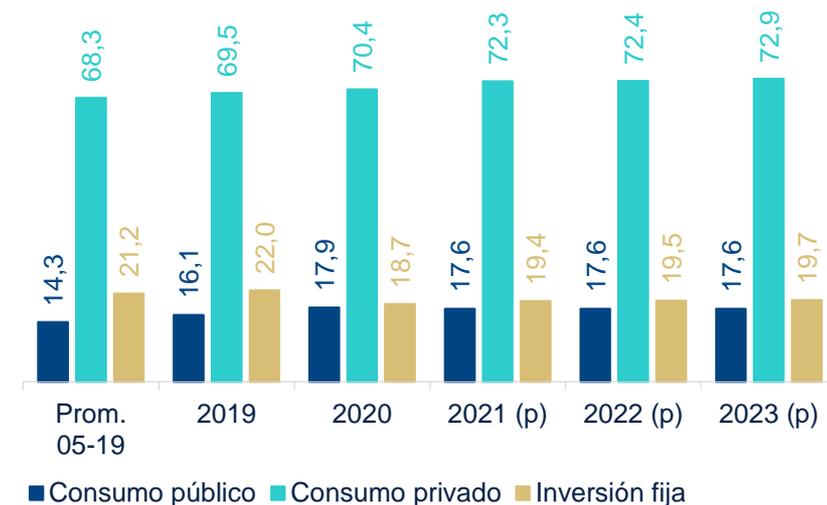
(VARIACIÓN ANUAL, %)



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

## COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA

(% DEL PIB)

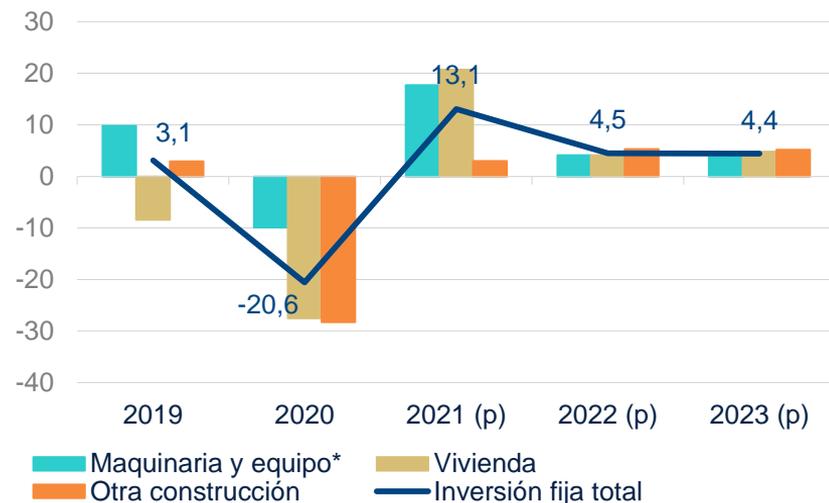


En la demanda interna, el peso del consumo final, privado y público, ganará relevancia con respecto a otros componentes. En efecto, el privado terminará este año cuatro puntos por encima de su participación histórica en el PIB y seguirá creciendo.

# La inversión se mantendrá creciente, si bien aterrizará a una tasa de crecimiento más acorde con el proceso de recuperación en el mediano plazo

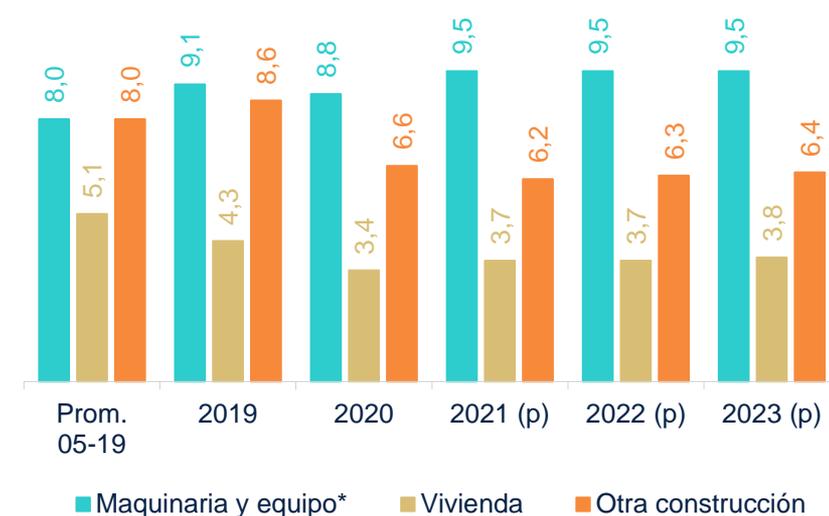
## INVERSIÓN FIJA Y SUS COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL, %)



## COMPONENTES DE LA INVERSIÓN

(% DEL PIB)



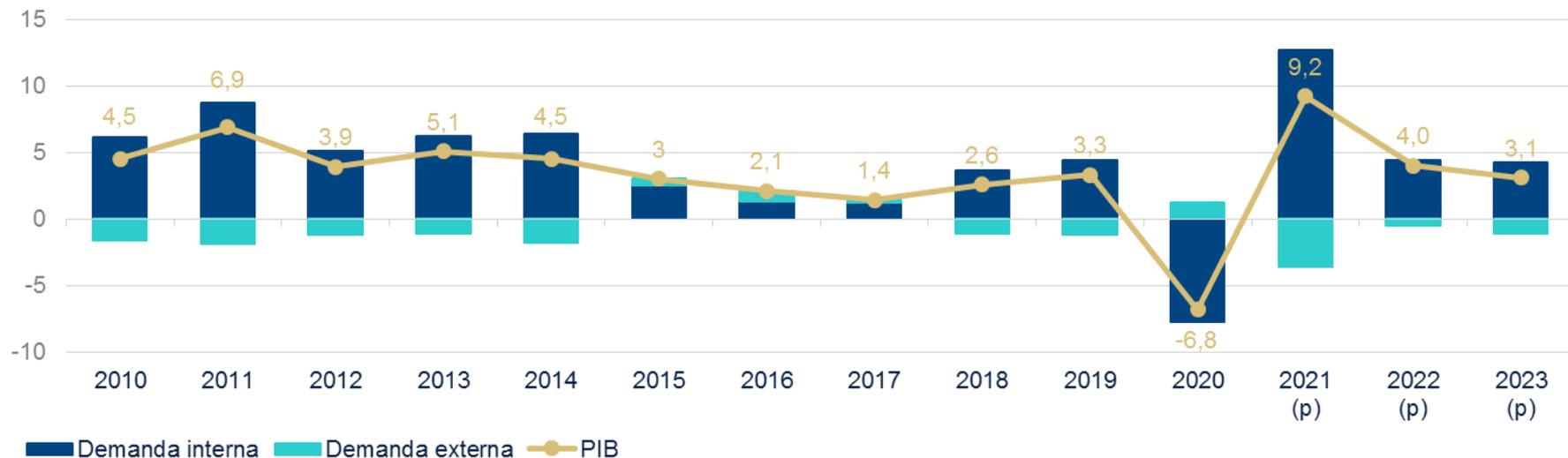
(p): Proyecciones BBVA Research. (\*): Incluye propiedad intelectual y recursos biológicos.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La composición de la inversión tuvo cambios: más maquinaria y equipo y menos construcción, especialmente de la que es diferente a la vivienda. Se deben plantear grandes proyectos de infraestructura para revertir esta última tendencia.

# Con todo, la demanda interna se mantendrá como el principal motor del crecimiento del PIB, junto con un repunte importante de las exportaciones

## PIB Y CONTRIBUCIONES POR DEMANDA

(VARIACIÓN ANUAL Y CONTRIBUCIONES, %)



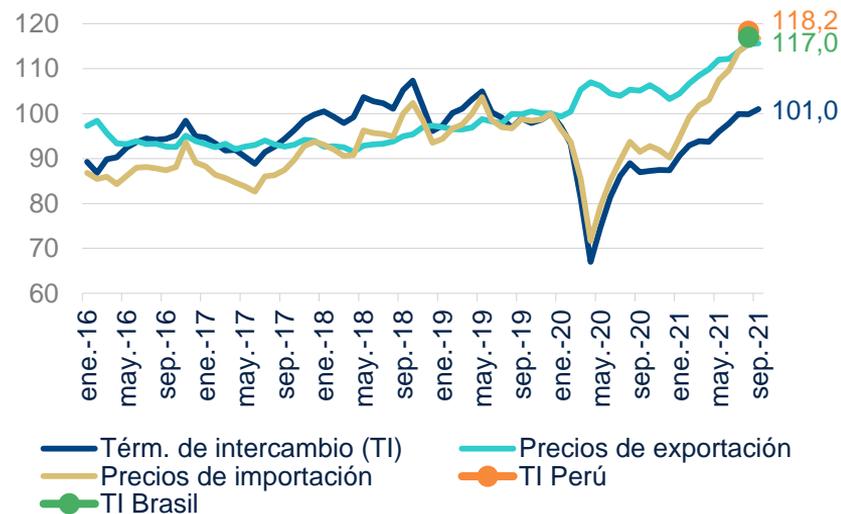
(p): Proyecciones BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El repunte de las exportaciones y el crecimiento moderado en las importaciones, pues inversión crecerá menos y consumo de bienes corregirá, determinarán una contribución menos negativa de la demanda externa, en línea con media histórica.

# Las exportaciones crecerán por encima de las importaciones en 2022, pero las últimas seguirán siendo mayores a las primeras en el mediano plazo

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE, DIC 19 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bancos Centrales.



## EXPORTACIONES

- Se espera una recuperación de la producción de petróleo y carbón.
- Los principales socios comerciales se mantienen con buena dinámica.
- La escala de producción local y la productividad por trabajador están creciendo.
- Con la desaceleración de la demanda doméstica, podría haber espacio de competir en el exterior con esta mejor escala productiva.



## IMPORTACIONES

- Se desacelerarán por la menor demanda interna.
- Se espera una caída en el gasto de los hogares en bienes importados y un menor crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo.
- Pero, los elevados precios internacionales y la devaluación cambiaria seguirán presionando al alza el gasto interno en bienes importados.

La capacidad de exportación del país dependerá también del acceso a las materias primas en las cadenas globales de valor. Además, se espera que el sector minero aproveche mejor los elevados precios internacionales y la devaluación cambiaria.

# 04

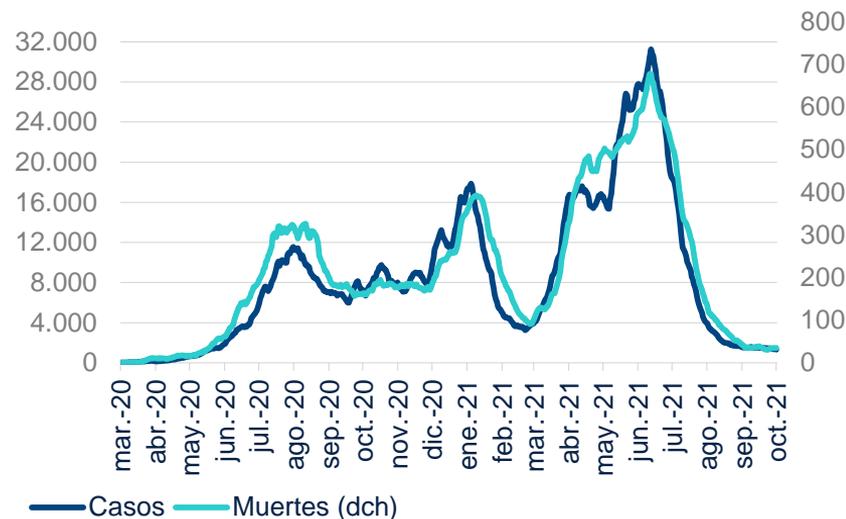
## La mejor evolución sanitaria

y lo aprendido por los gobiernos  
locales y nacionales y las familias  
para navegar en medio de los  
brotos apoyan la recuperación

# Los casos y muertes relacionados con la COVID-19 han cedido significativamente al tiempo que el país aprende a convivir con la pandemia

## CASOS Y MUERTES DIARIAS

(PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS –DATOS AL 17 DE OCT)



## INDICADOR DE MOVILIDAD

(CAMBIO RESPECTO A 14-FEB-20, PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)

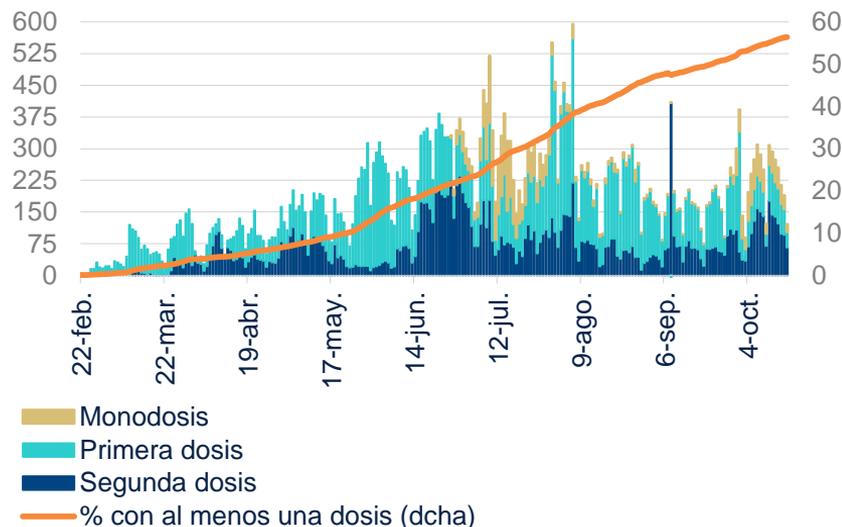


Fuente: BBVA Research con datos del INS y Google.

Es previsible un aumento de contagios a mediados de noviembre que esperamos sean menos tortuosos en término de actividad económica.

# La vacunación retoma buen ritmo recientemente con la disponibilidad de material y ampliación de grupos poblacionales para recibirlas

## VACUNACIÓN DIARIA Y PORCENTAJE VACUNADO (DOSIS Y %)



## TIEMPOS PARA LOGRAR INMUNIDAD DE REBAÑO (FECHA TENTATIVA)

Dosis día (miles)	% de la población	
	70%	90%
330	Diciembre 2021	Febrero 2022
240	Diciembre 2021	Marzo 2022
160	Enero 2022	Junio 2022
100	Abril 2022	Julio 2022

- Supone disponibilidad del material adquirido y donaciones.
- Supone disponibilidad de la población para recibir la vacuna.
- Supone uniformidad en la razón de aplicación de la vacuna.

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Salud.

De sostener un ritmo de 240 mil vacunas día se alcanzaría el 70% de la población vacunada para inicios de 2022 y el 90% de la población vacunada para inicios de abril de 2022. La inmunidad de rebaño se alcanzará en el primer trimestre de 2022.

# 05

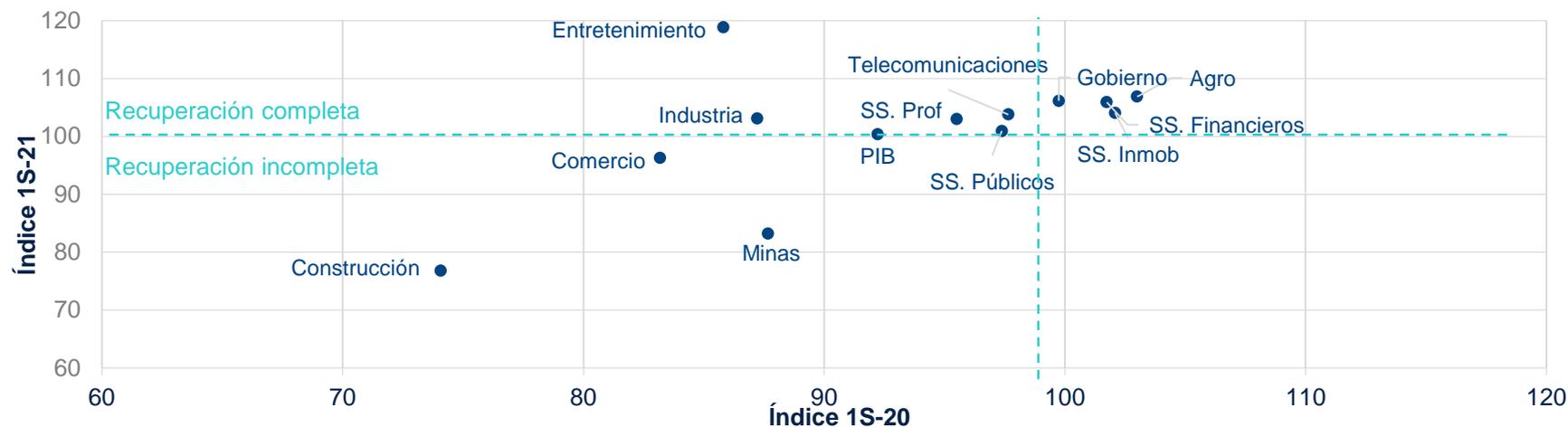
## La cercanía de la inmunidad de rebaño

y el proceso de vacunación  
permite continuar  
con la apertura sectorial

# En el primer semestre de 2021, seis de los nueve sectores de la economía que cayeron un año atrás han recuperado su nivel pre-pandemia

## VALOR AGREGADO POR SECTORES ECONÓMICOS (\*)

(ÍNDICE, PRIMER SEMESTRE DE 2019 = 100)

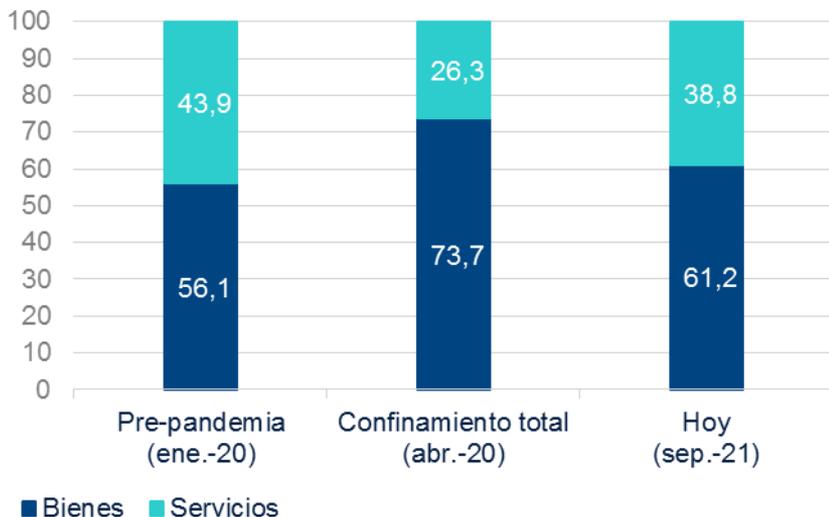


(\*) Eje Y = índice del valor agregado en el primer semestre del 2021 y eje X = índice del valor agregado del primer semestre del 2020. Ambos ejes se evalúan respecto a primer semestre de 2019.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

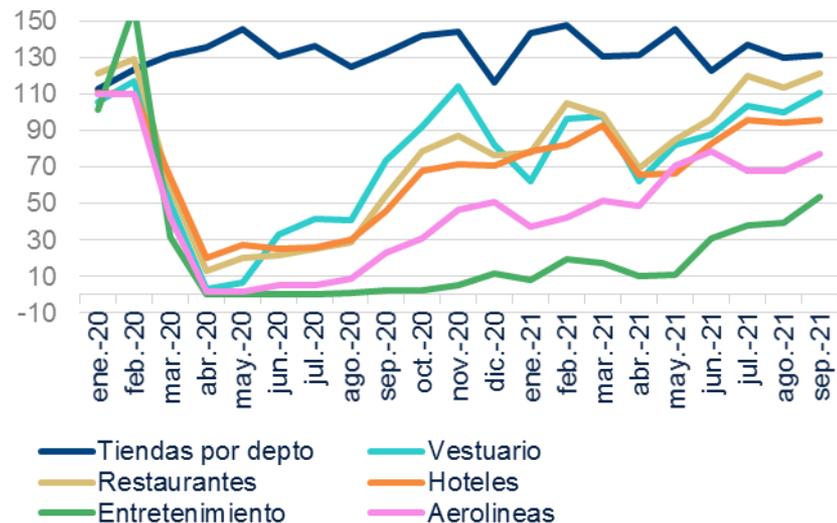
Entretenimiento mostró un repunte importante gracias a los juegos de azar y apuestas. Por su parte, minas, construcción y comercio siguieron por debajo del nivel que tenían en el mismo periodo de 2019.

# Al inicio de la pandemia los servicios perdieron protagonismo en el gasto de los hogares. Esto se comienza a revertir en los datos más recientes

**BBVA BIG DATA CONSUMPTION INDEX POR TIPO**  
(% DEL TOTAL)



**BBVA BIG DATA CONSUMPTION INDEX POR SECTOR**  
(ÍNDICE 100 = MISMO PERIODO EN 2019)

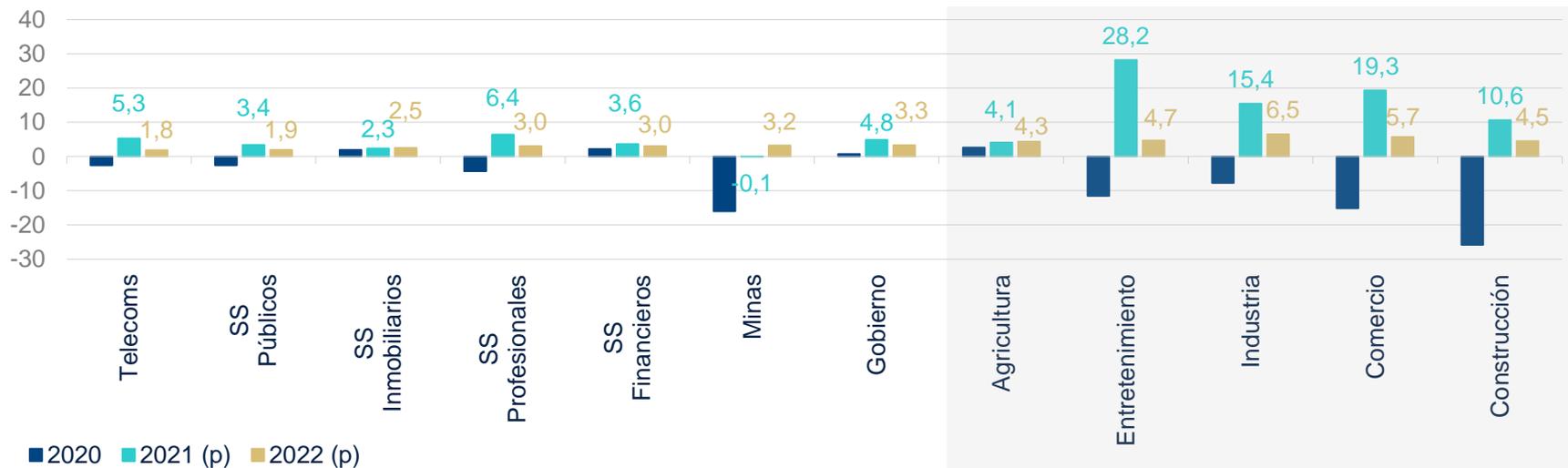


Fuente: BBVA Research con datos transaccionales de BBVA.

Con los avances en los planes de vacunación y la flexibilización de las medidas de distanciamiento se comienzan a reactivar los sectores relacionados con los servicios.

# Esperamos que más allá de la reapertura sectorial, el consumo de servicios jalone sectores como entretenimiento, comercio e industria

## PIB POR OFERTA (VARIACIÓN ANUAL, %)



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

Por su parte, la construcción continuará recuperándose desde la importante caída de 2020. Así mismo, la agricultura se mantendrá con buen dinamismo gracias a un aumento de las exportaciones no tradicionales.

# Los principales determinantes del crecimiento sectorial



## AGRICULTURA

- Buena dinámica en la demanda de exportaciones no tradicionales.
- Buen desempeño reciente que mantiene buen flujo de recursos al sector.



## ENTRETENIMIENTO

- Menores restricciones de movilidad.
- Reactivación de sectores de entretenimiento tradicional.
- Impulso por entretenimiento online.



## COMERCIO

- Reactivación de sectores de alojamiento y restaurantes.
- Se modera la dinámica del consumo de bienes pero se traslada hacia los servicios.



## INDUSTRIA

- Se mantiene la dinámica en la inversión.
- Buen desempeño del consumo de los hogares.
- Sectores de agro-industria con buen desempeño.



## CONSTRUCCIÓN

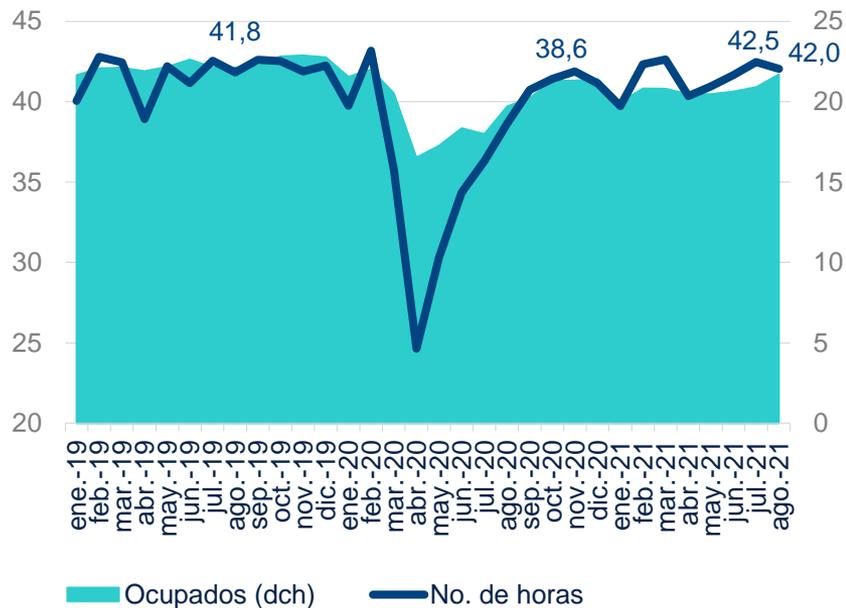
- Demanda por vivienda es elevada, especialmente en segmentos medios y bajos de los precios en presencia de subsidios.
- La ejecución de obras civiles, regional y local, empezará a tener mejor comportamiento en 2022.

# 06

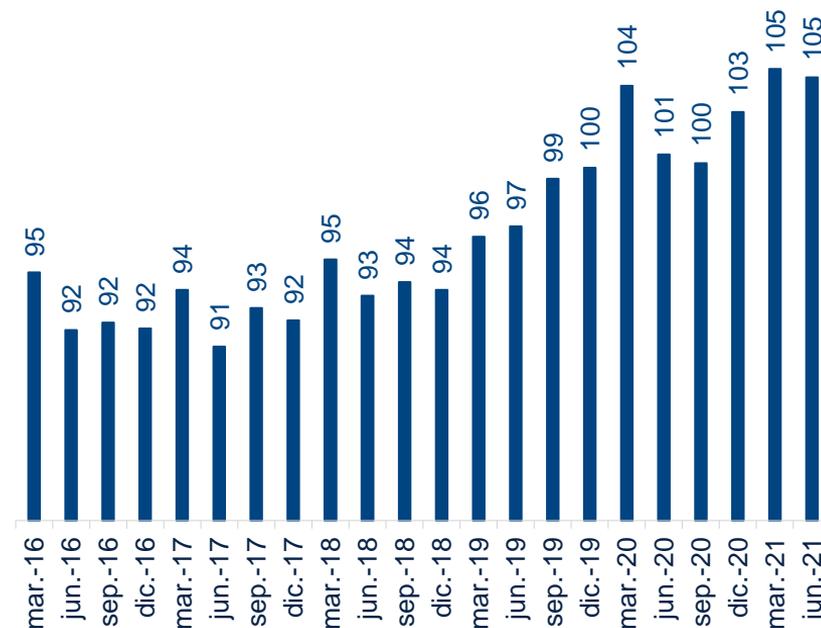
La recuperación  
del mercado laboral  
sigue siendo uno de los grandes retos

# Las horas trabajadas han aumentado al igual que el producto por trabajador: las ganancias de eficiencia pueden dar paso a la contratación laboral

## HORAS SEMANALES PROMEDIO POR TRABAJADOR Y OCUPADOS NACIONALES (NÚMERO DE HORAS)

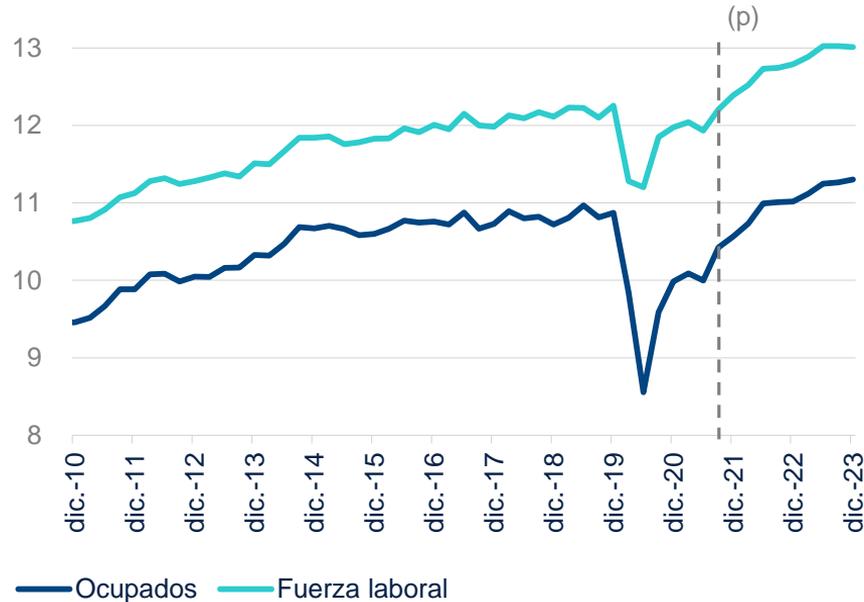


## PIB REAL POR TRABAJADOR (ÍNDICE, DIC 19 = 100)

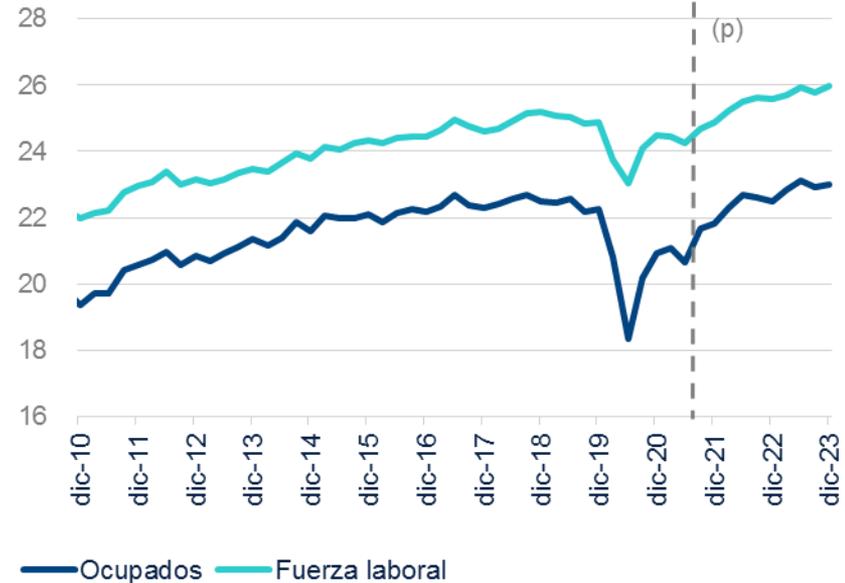


# El empleo no recuperará su nivel pre-pandemia hasta bien entrado el 2022, a la par que irán entrando gradualmente más personas a la fuerza laboral

**OCUPADOS Y FUERZA LABORAL 13 CIUDADES**  
(MILES DE PERSONAS, SERIES AJUSTADAS POR ESTACIONALIDAD)

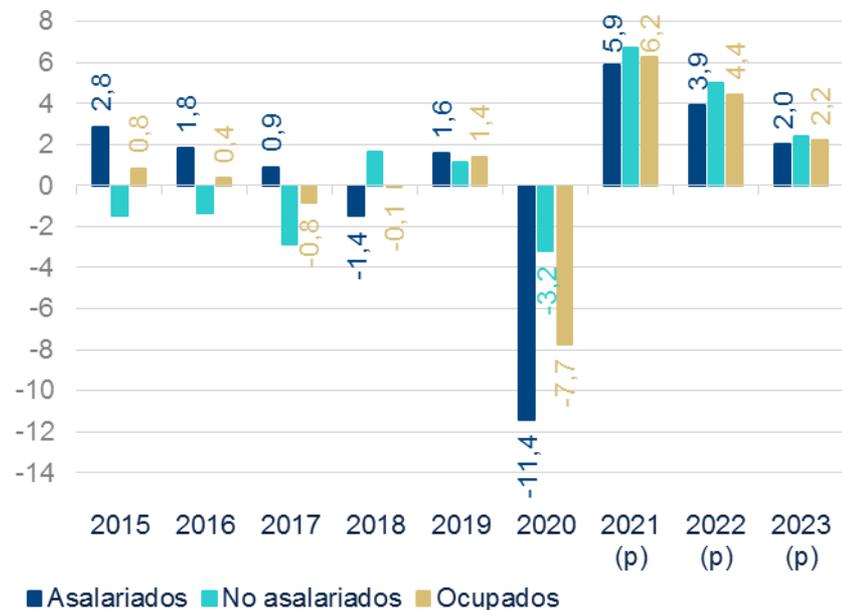


**OCUPADOS Y FUERZA LABORAL NACIONALES**  
(MILES DE PERSONAS, SERIES AJUSTADAS POR ESTACIONALIDAD)

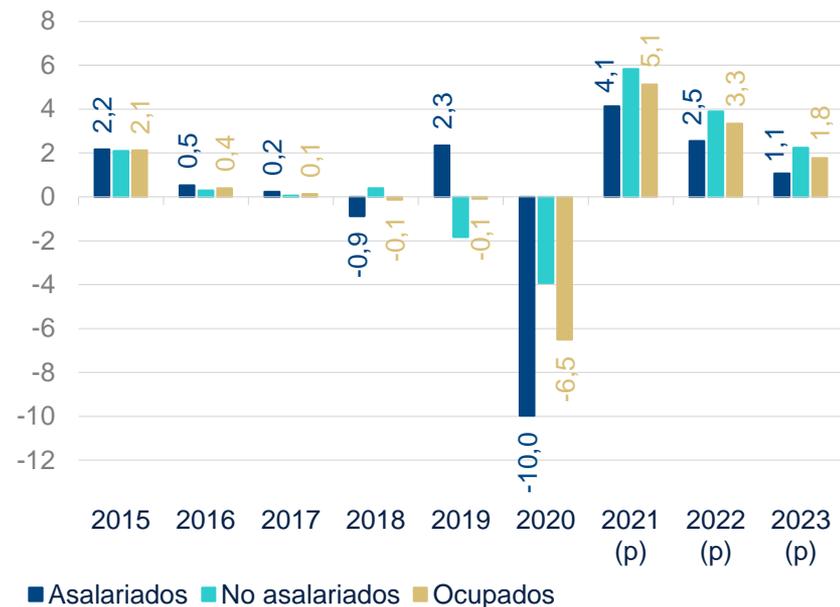


# Luego del rebote del empleo en 2021, liderado por el empleo no asalariado, el empleo moderará su crecimiento en los años siguientes

## OCUPADOS, ASALARIADOS Y NO ASALARIADOS URBANOS (% VARIACIÓN ANUAL ÚLTIMO TRIMESTRE)

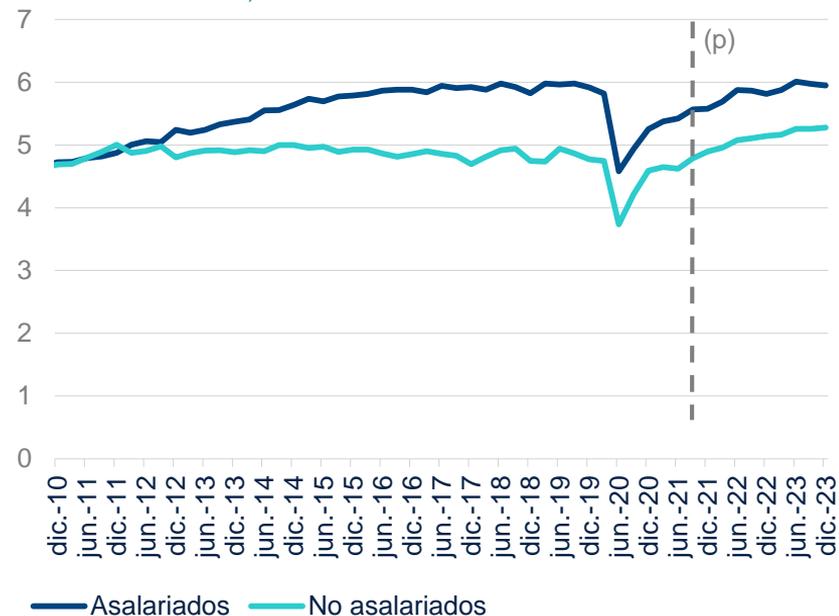


## OCUPADOS, ASALARIADOS Y NO ASALARIADOS NACIONALES (% VARIACIÓN ANUAL, ÚLTIMO TRIMESTRE)

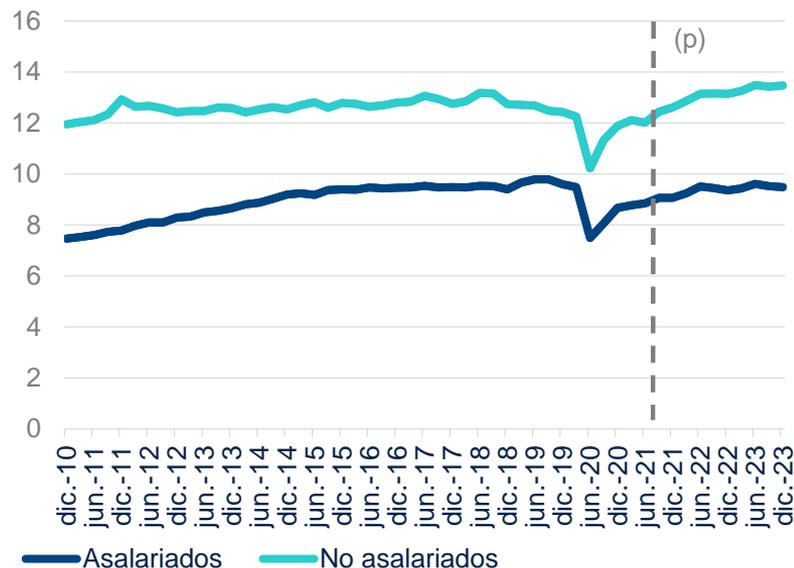


# El tipo de recuperación del empleo profundiza la informalidad del mercado laboral a pesar de los intentos del Gobierno de fomentar la formalidad

## ASALARIADOS Y NO ASALARIADOS 13 CIUDADES (MILES, TRIMESTRE MÓVIL, SERIES AJUSTADAS POR ESTACIONALIDAD)



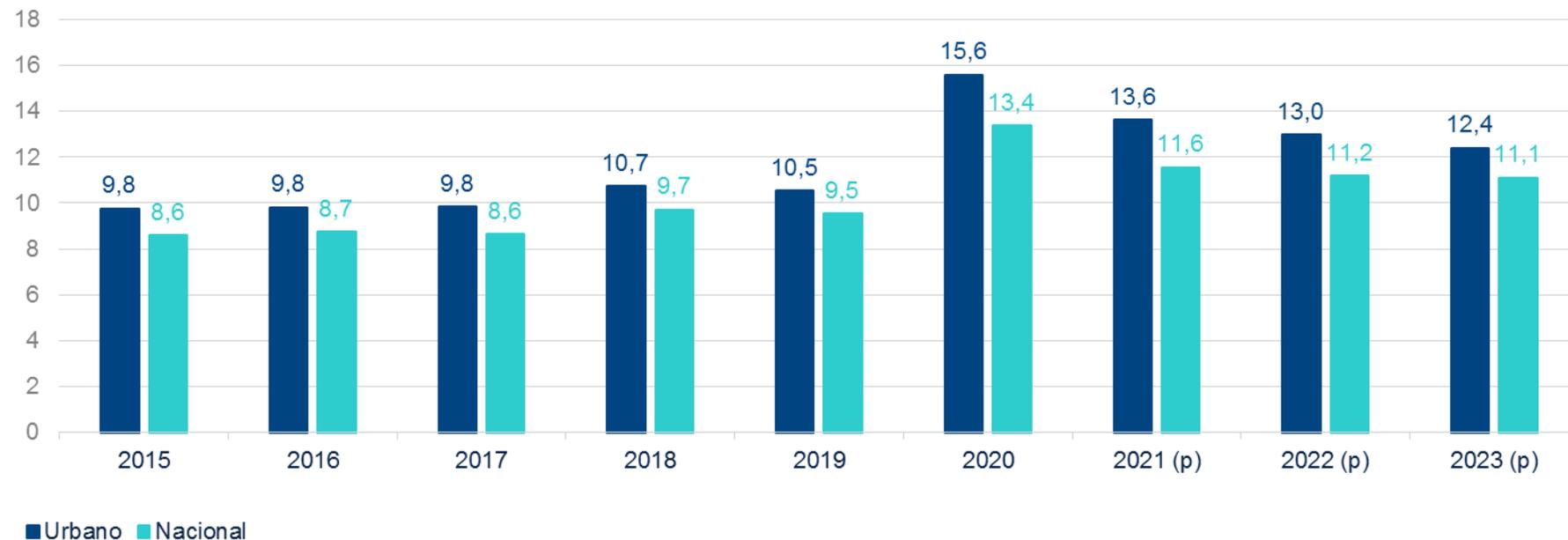
## ASALARIADOS Y NO ASALARIADOS NACIONALES (MILES, TRIMESTRE MÓVIL, SERIES AJUSTADAS POR ESTACIONALIDAD)



# Con esto, la tasa de desempleo urbano se ubicará en 13,0 a finales de 2022 y 12,4 a finales de 2023

## TASA DE DESEMPLEO NACIONAL Y URBANO

(% DE LA FUERZA LABORAL)



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

07

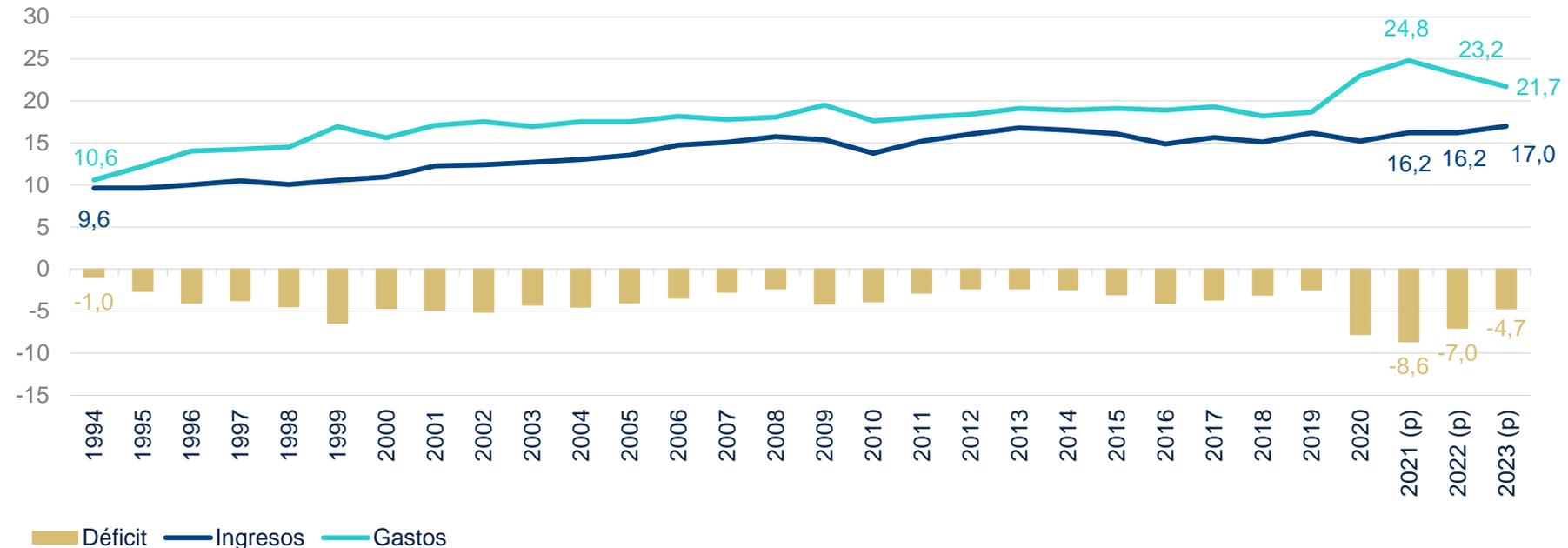
## Elevados déficits

gemelos seguirán demandando  
amplio financiamiento externo

# El aumento de gasto de la pandemia se corrige muy gradualmente así como aumentan los ingresos. Sólo desde 2023 se percibirán ingresos de la reforma

## INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

(% DEL PIB)



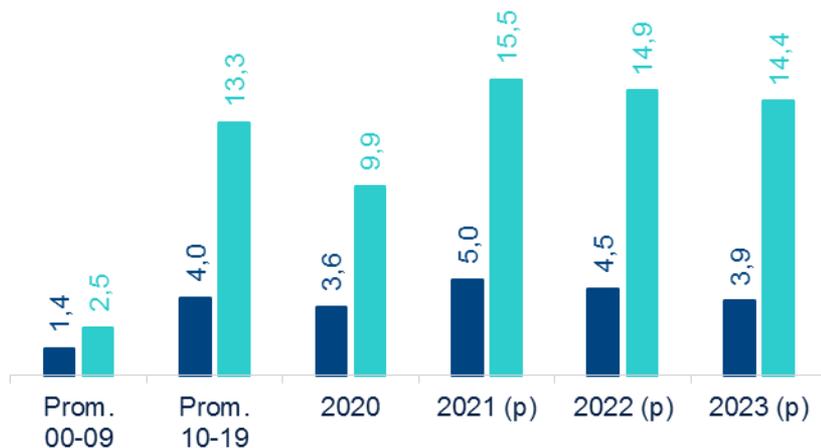
(p): Proyecciones del Ministerio de Hacienda.

Fuente: BBVA Research con datos de MinHacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021.

# El déficit externo se ubicará por encima de los promedios de las décadas pasadas, pese al mejor comportamiento de los precios de las materias primas

## DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE

(% DEL PIB)



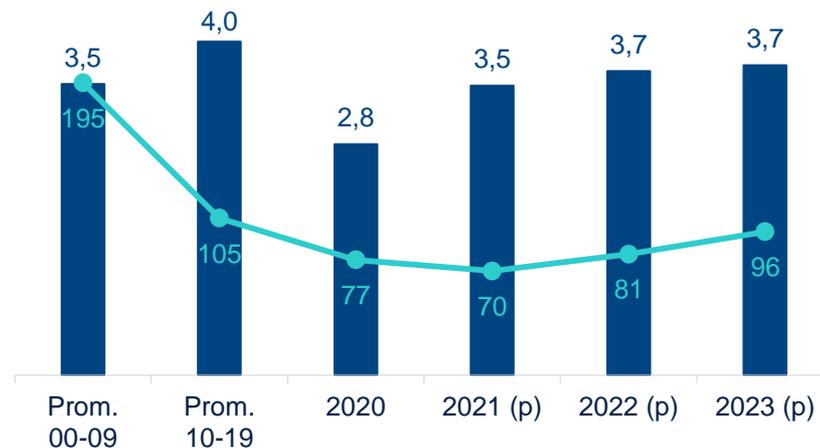
■ % del PIB ■ Miles de millones de dólares

(p): Proyecciones BBVA Research.

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

## INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

(% DEL PIB Y % DE LA CUENTA CORRIENTE)



■ % del PIB ● % del déficit externo

La menor entrada de IED, respecto al déficit externo, exige que la economía colombiana obtenga nuevas fuentes de financiamiento a través de créditos externos y esté más expuesta a la volatilidad de los flujos externos de portafolio.

# El peso contiene mejor la volatilidad reciente por cuenta del próximo “tapering”, ello gracias a los importantes flujos que el gobierno monetiza

## TASA DE CAMBIO (PESOS POR DÓLAR)



(p): Proyecciones BBVA Research.

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

### ↑ AL ALZA

- Inicio del “tapering”: en noviembre de 2021.
- Anticipación del ciclo de normalización monetaria en EE.UU.
- Elevados déficits gemelos y requerimientos de financiación.
- Volatilidad de flujos hacia emergentes, en especial en Latam.
- Ciclo político local (regional).

### ↓ A LA BAJA

- Monetizaciones gobierno nacional: venta ISA y compra reservas internacionales.
- Altos precios de materias primas.
- Inicio del ciclo alcista de tasas, buen desempeño económico relativo.

Esperamos algo de efecto marginal adicional hacia finales de octubre y noviembre, cuando se anuncie y materialice el “tapering”. Luego de un descanso, esperamos una presión alcista durante el periodo electoral.

# 08

**El aumento reciente**  
de la inflación global y local  
es un tema a considerar  
en el marco de la recuperación

# En la historia reciente, la inflación se ha ubicado fuera del techo del rango meta en tres episodios que coinciden con un choque cambiario o de alimentos

## INFLACIÓN TOTAL (VARIACIÓN ANUAL, %)

### 2007 - 2009

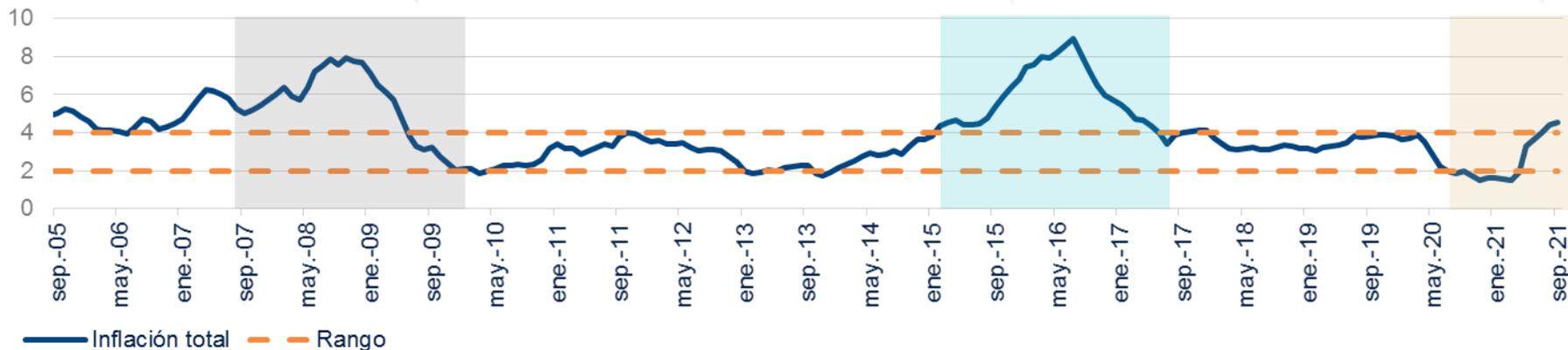
Auge petrolero llevó a incremento en biocombustibles. Los cereales se usaron para fabricarlo. Se elevaron los precios de los alimentos alrededor del mundo.

### 2015 - 2016

Choque petrolero propició una fuerte depreciación que en compañía de un fuerte fenómeno de El Niño, presionaron la inflación de alimentos al alza.

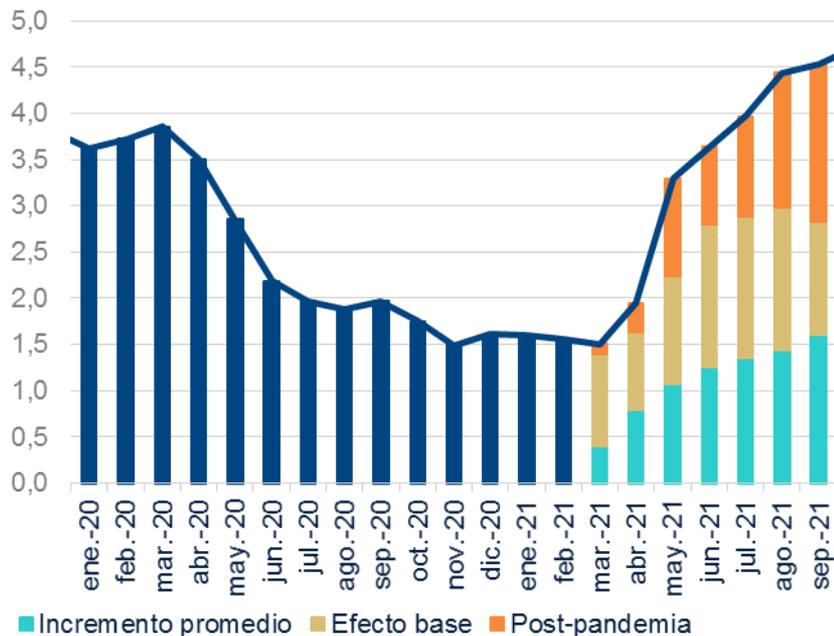
### 2021 - 2022

Choque global y local de múltiple entrada...



# La aceleración de la inflación este año obedece a algunos efectos base que se causaron en 2020 y a factores post-pandemia que surgieron en 2021

## INFLACIÓN TOTAL (VARIACIÓN ANUAL, %)



### Post - pandemia

#### Externo

Alza en commodities.  
Alza en fletes.  
Mayor demanda global.  
Cuellos de botella.  
Depreciación acumulada.

#### Local

Cuellos de botella.  
Alza en fletes.  
Mayor demanda v.s. oferta.  
Problemas logísticos.

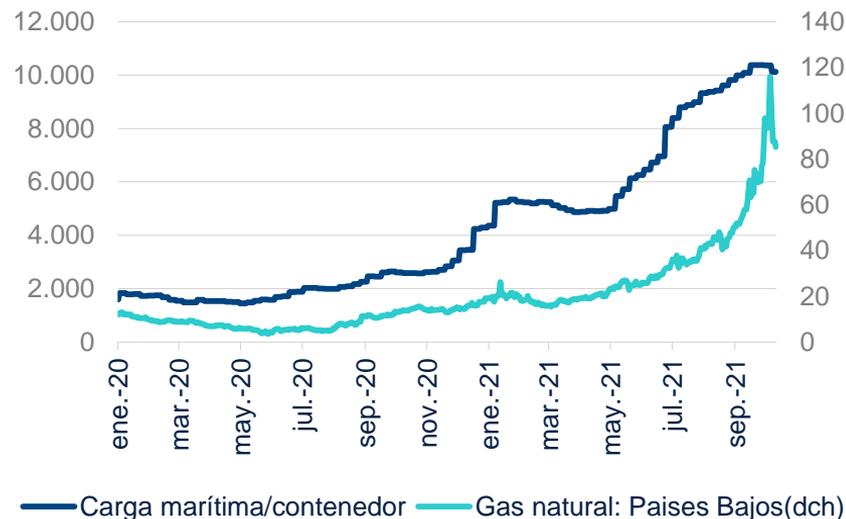
### Efecto base

Finalización de subsidios a bienes regulados.  
Finalización a tarifas especiales educación.  
Reapertura algunos servicios.

# Entre estos factores sobresalen los incrementos en los costos del transporte global y *commodities*, que se transmiten a la estructura de costos locales

## COSTOS DE TRANSPORTE Y ENERGÍA

(CONTENEDOR DE 40 PIES; EUR/MWH)



## IPP PARA CONSUMO INTERNO POR SECTOR

(VARIACIÓN ANUAL, %)



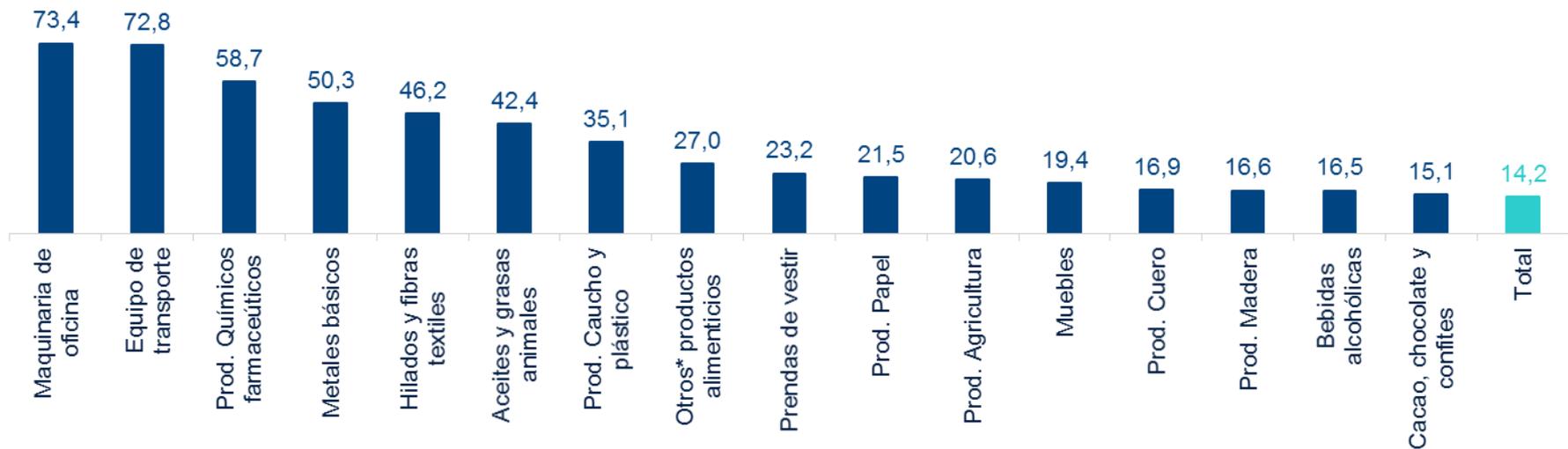
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg y DANE.

La propagación a nivel local del choque ya comienza a evidenciarse, lo que puede causar una mayor y más veloz transferencia de los costos a los precios, en especial si la demanda continúa fortaleciéndose.

## Sin embargo, los sectores con mayor exposición a oferta importada catalizarán más rápido los efectos inflacionarios externos al mercado local

### PRODUCTOS CON MAYOR PARTICIPACIÓN DE INSUMOS IMPORTADOS

(% DEL TOTAL)



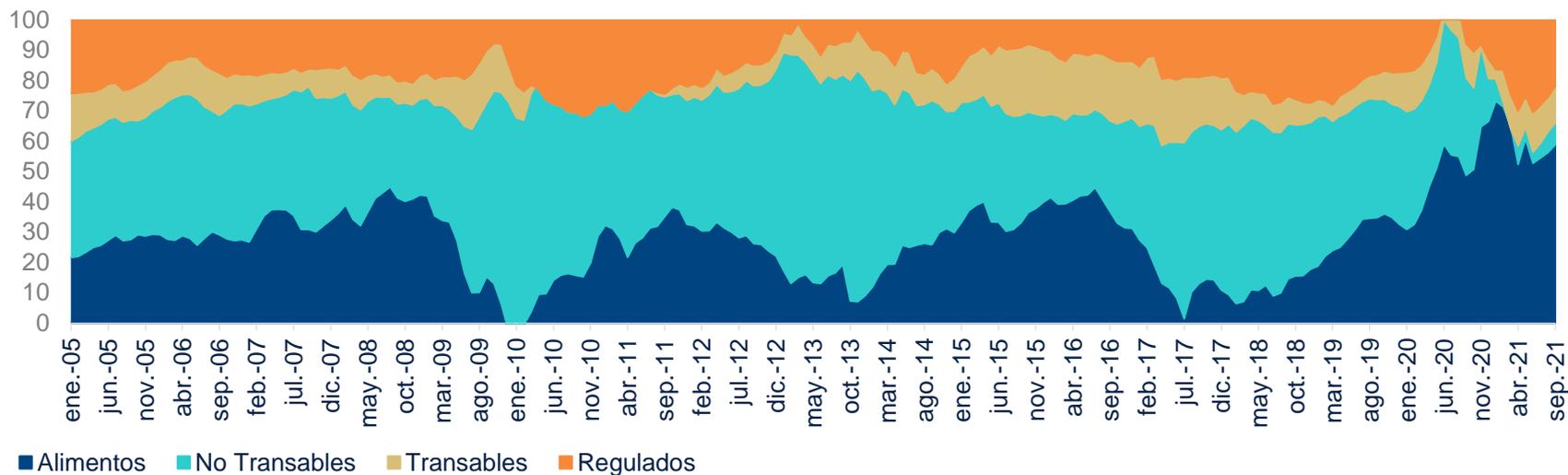
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Entre ellos, sobresalen los bienes de capital, los productos químicos y metálicos, en particular.

## A nivel local, los alimentos han causado la mayor parte del choque inflacionario, por factores idiosincráticos y otros de naturaleza externa

### CONTRIBUCIÓN RELATIVA POR CANASTA A LA INFLACIÓN TOTAL (%)

(%)

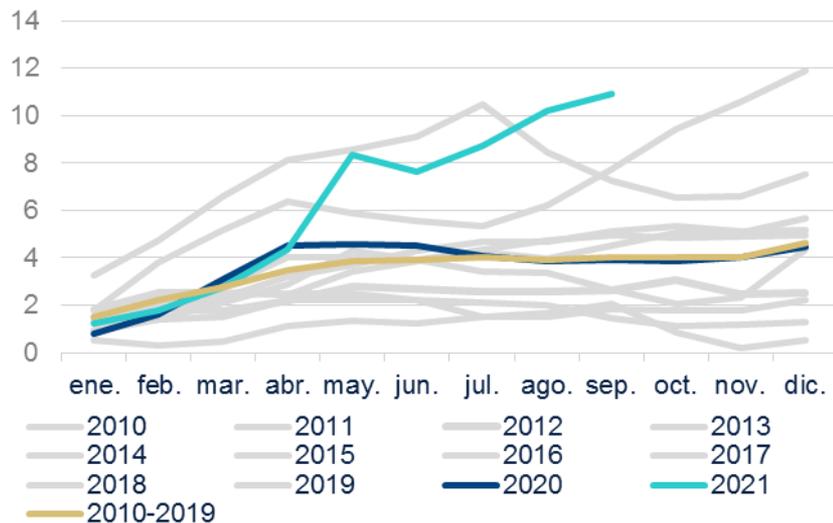


Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

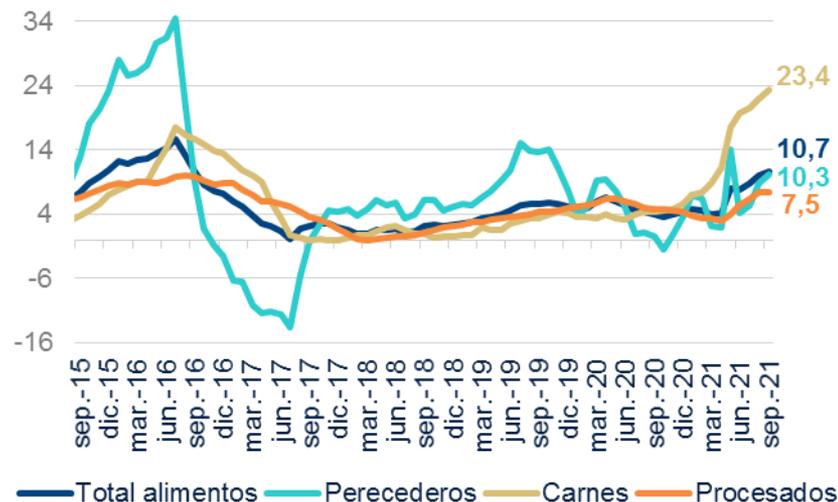
Se destaca que la contribución a la inflación de los no transables es muy baja, situación que debe normalizarse conforme se consolide la apertura del sector servicios.

# Entre los alimentos, se observa una aceleración generalizada, liderada por las carnes que enfrentan alta demanda externa y restricciones en la oferta local

## INFLACIÓN DE ALIMENTOS (VARIACIÓN ANUAL ACUMULADA, %)



## INFLACIÓN DE ALIMENTOS: PROCESADOS, CARNES Y PERECEDEROS (VARIACIÓN ANUAL ACUMULADA, %)

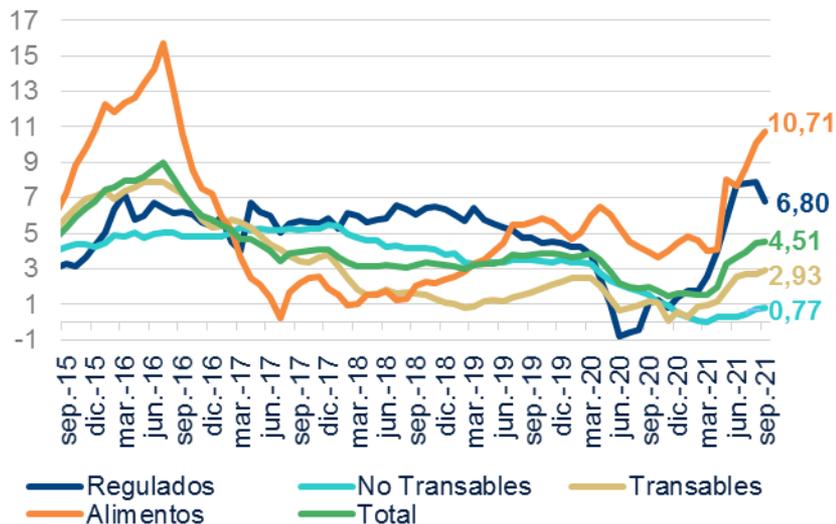


Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

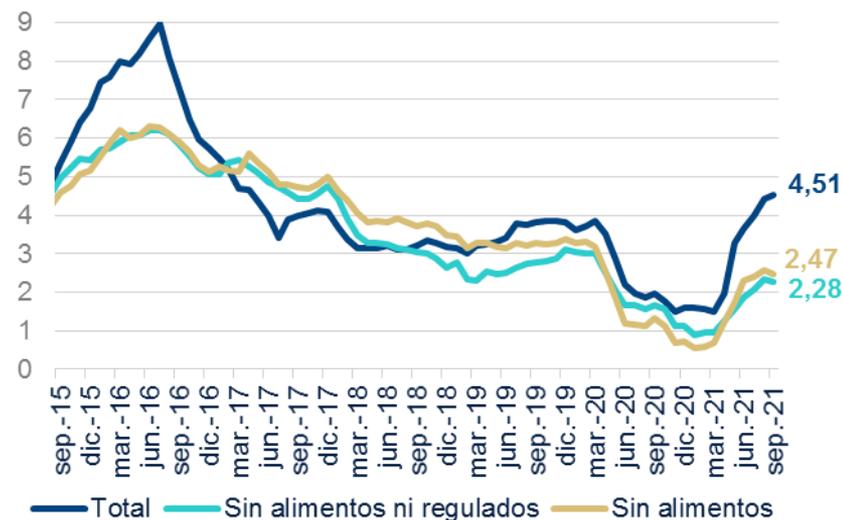
De igual manera, factores climáticos han tenido un impacto alcista, aunque moderado frente a choques pasados, que se irán diluyendo conforme termina la temporada invernal y sin que se anticipen nuevos choques importantes.

## Más allá de los alimentos, se comienza a percibir alguna presión alcista en otras canastas, que lentamente transitan hacia la normalidad

### INFLACIÓN SEGÚN CLASIFICACIÓN ECONÓMICA (VARIACIÓN ANUAL, %)



### INDICADORES DE INFLACIÓN BÁSICA (VARIACIÓN ANUAL, %)



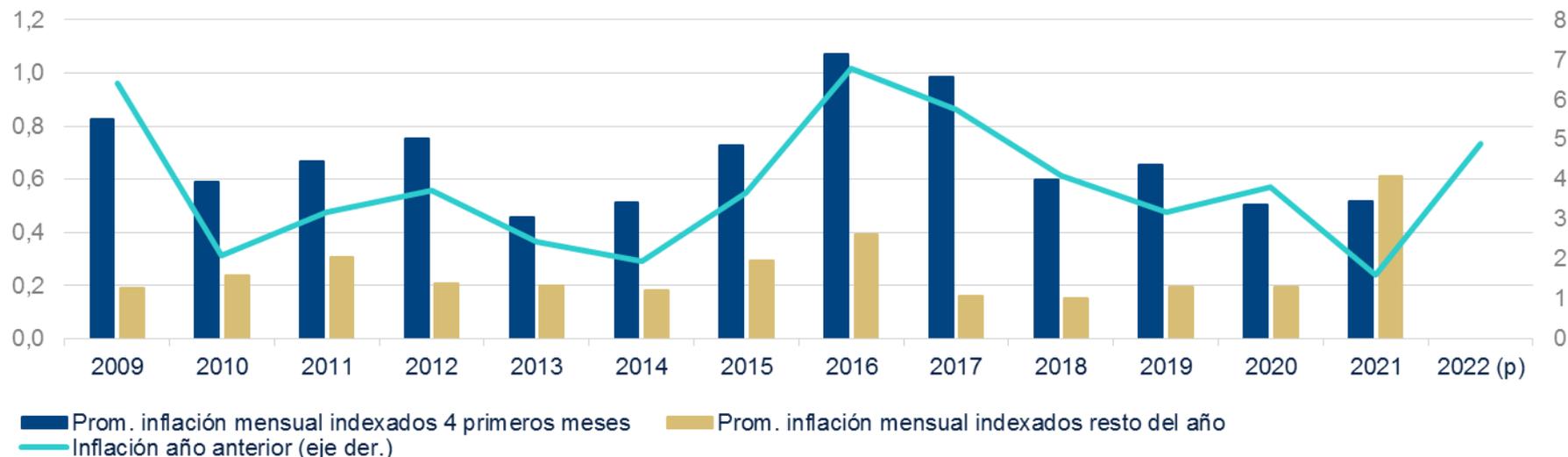
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Todavía las inflaciones básicas se mantienen bajas, pero marcan una tendencia al alza gradual conforme se consolida la reapertura económica.

## Por su parte, el cierre de una inflación por encima del techo del rango meta también traería mayores presiones sobre la inflación en 2022...

### INFLACIÓN MENSUAL INDEXADOS E INFLACIÓN TOTAL

(VARIACIÓN MENSUAL Y ANUAL, %)

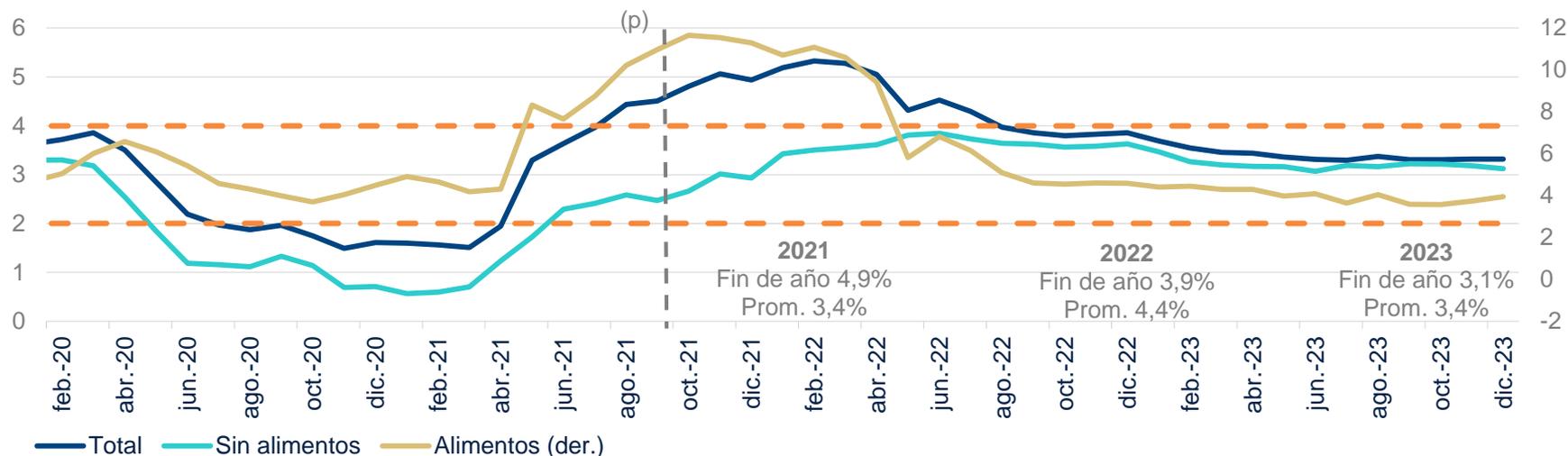


(p): Proyecciones BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

... especialmente en las tarifas que dependen directamente de la inflación del año inmediatamente anterior, como cuotas de salud, peajes, servicios que dependen del salario mínimo, entre otras.

# Con esto, la inflación cerrará el año en 4,9% y comenzará a moderarse en la segunda mitad de 2022 cerrando el año en 3,9%

## INFLACIÓN TOTAL, SIN ALIMENTOS Y ALIMENTOS (VARIACIÓN ANUAL, %)



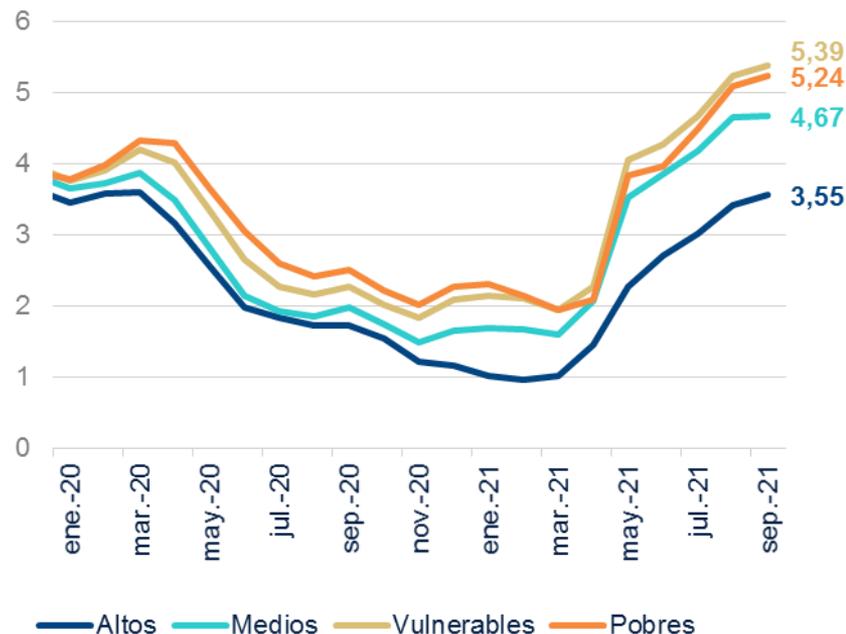
(p): Proyecciones BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Los alimentos, los costos de los insumos y la indexación continuarán presionando al alza la inflación en la primera parte del 2022. Estos factores irán moderando su contribución a lo largo del año aunque con mayor fuerza en la segunda mitad.

# El impacto de la inflación según el nivel de ingreso de las familias también ha sido muy diferente, por eso es clave mantener una inflación controlada

## INFLACIÓN SEGÚN NIVEL DE INGRESO

(VARIACIÓN ANUAL, %)



## IMPORTANCIA DE UNA INFLACIÓN CONTROLADA



Mantiene el poder adquisitivo de las personas.



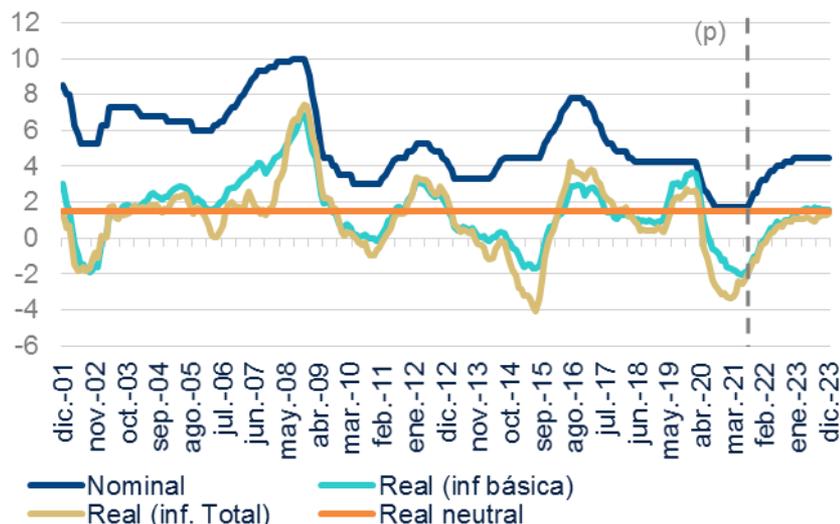
Ancla las expectativas evitando espirales inflacionarias.



Permite mantener un buen ritmo de producción.

# El Banrep cambió su postura de política e inició un ciclo alcista en tasas a partir del mes de septiembre

## TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA (% - REAL CON IPC 12 MESES VISTA)



(p): Proyecciones BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República

## RAZONES PARA INICIAR EL CICLO ALCISTA EN TASAS



Mayor **crecimiento** esperado para 2021 y 2022.



Revisión al alza de la **inflación** para 2021 y 2022.



Mayor **déficit en cuenta corriente**: proxy de presión de demanda.

La **velocidad** en el ajuste de tasas dependerá de la evolución de las **expectativas de inflación**.

Esperamos un ajuste de aprox. 100pb en lo que resta del año. En 2022, la moderación de la dinámica económica y de las presiones de inflación permitirán moderar el paso de ajuste de la política monetaria: se incrementarán otros 150pb en 2022.

# 09

## El ritmo de la recuperación

hacia delante dependerá  
de la capacidad de sortear  
adecuadamente los retos y  
desafíos que se vislumbran

# El primer gran reto es consolidar la reactivación y recuperación de la economía que ya está en camino

## CONSOLIDACIÓN DE LA REACTIVACIÓN Y LA RECUPERACIÓN



Aumento de la inflación, precios de las materias primas, cuellos de botella y cadenas globales de suministros.



Financiamiento en un escenario más exigente a nivel global.

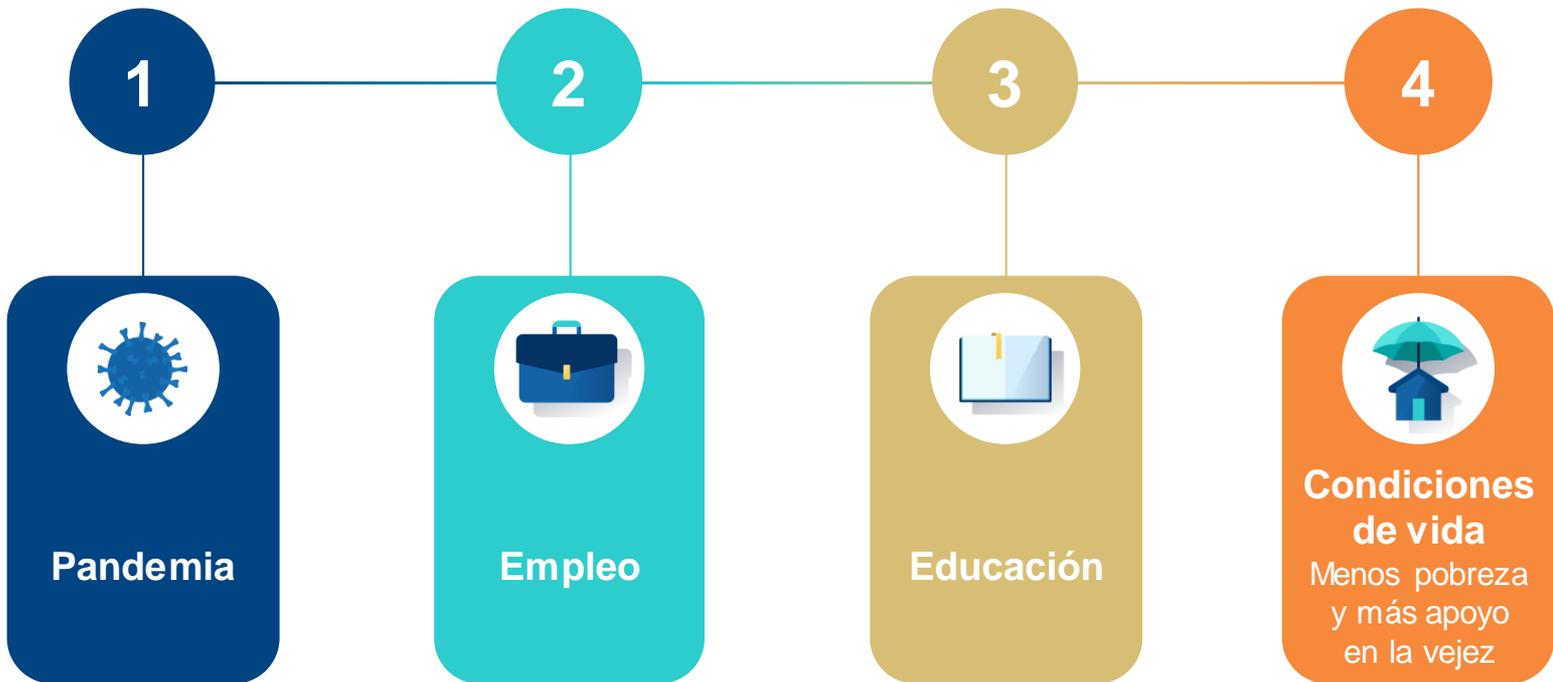


Confianza y volatilidad controlada en medio de la transición política 2022.



Evolución de la pandemia y sus efectos sobre la actividad económica.

Para garantizar un crecimiento de mediano plazo más sostenible el esfuerzo se debe centrar en



# Principales variables macroeconómicas

	2017	2018	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)	2023 (p)
PIB (% a/a)	1,4	2,6	3,3	-6,8	9,2	4,0	3,1
Consumo Privado (% a/a)	2,1	3,2	3,9	-5,6	12,2	4,1	3,9
Consumo Público (% a/a)	3,6	7,4	5,3	3,7	7,4	3,6	3,3
Inversión fija (% a/a)	1,9	1,0	3,1	-20,6	13,1	4,5	4,4
Inflación (% a/a, fdp)	4,1	3,2	3,8	1,6	4,9	3,9	3,3
Inflación (% a/a, promedio)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	4,4	3,4
Tasa de cambio (fdp)	2.991,4	3.212,5	3.277,0	3.432,5	3.720,0	3.685,0	3.600,00
Devaluación (% fdp)	-0,6	7,4	2,0	4,7	7,2	-0,9	-2,3
Tasa de cambio (promedio)	2.951,3	2.956,4	3.272,6	3.693,3	3.710,1	3.755,4	3.592,5
Devaluación (% fdp)	-3,4	0,2	10,7	12,8	0,4	1,2	-4,3
Tasa BanRep (% fdp)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	4,50	4,50
Tasa DTF (% fdp)	5,3	4,5	4,5	1,9	2,5	3,5	4,9
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,6	-3,6	-5,0	-4,5	-3,9
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	9,8	10,7	10,5	15,6	13,6	13,0	12,4

(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 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	17.6	3,6	3.693	1,75
T3 21	11.9	4,5	3.730	2,00
T4 21	7.4	4,9	3.720	3,00
T1 22	4.2	5,3	3.750	3,50
T2 22	7.0	4,5	3.850	4,00
T3 22	3.2	3,9	3.690	4,25
T4 22	2.0	3,9	3.685	4,50
T1 23	2.9	3,5	3.580	4,50
T2 23	3.5	3,2	3.590	4,50
T3 23	3.3	3,3	3.590	4,50
T4 23	2.7	3,3	3.600	4,50

## Este informe ha sido elaborado por:

### Economista Jefe

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

María Paula Castañeda

mariapaula.castaneda@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

andresfelipe.amaya@bbva.com

Estudiante en práctica

# 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.

# Situación Colombia

4T21