

# Situación Colombia

Marzo 2024

# Índice

- 01 Entorno global y mercados financieros
- 02 Desempeño reciente del crecimiento
- 03 Determinantes del crecimiento económico 2024-2025
- 04 Previsiones de crecimiento
- 05 Balances estructurales y tipo de cambio
- 06 Mensajes finales
- 07 Previsiones

# 01

## Entorno global y mercados financieros

La política monetaria sigue limitando el crecimiento global, si bien cambiará de postura este año para empezar a impulsar el crecimiento a finales de 2024 y 2025.

## Entorno Global: Mensajes principales



### Evolución reciente



Los altos tipos de interés han afectado al sector manufacturero, pero los servicios siguen resilientes, evitando una desinflación más rápida. En este contexto, y teniendo en cuenta los riesgos geopolíticos, los bancos centrales han exhibido cautela y los mercados financieros han reducido sus expectativas de relajación monetaria agresiva.



### Perspectivas: inflación y tipos



Se espera que la inflación siga cayendo, en línea con una esperada ralentización de los servicios, y asumiendo que no ocurran nuevos choques de oferta. Esto crearía las condiciones para que la Fed y el BCE reduzcan los tipos desde mediados de 2024.



### Perspectivas: crecimiento



El crecimiento previsiblemente perderá fuerza, aunque no tanto como era esperado en EE. UU., y seguirá relativamente débil en la eurozona y China. La moderación de la inflación y los tipos de interés permitirá una recuperación a partir de la segunda mitad del año, excepto en China, donde los factores estructurales seguirán pesando negativamente. La recuperación de la eurozona será más débil de lo previsto.



### Factores estructurales



La geopolítica afectará la futura dinámica económica, condicionando las políticas y los conflictos mundiales, aumentando la incertidumbre y causando interrupciones de oferta. Junto con factores como la demografía y la política fiscal, estos choques presionarán la inflación, forzando a los bancos centrales a sostener los tipos de interés en niveles relativamente elevados, por encima de lo observado en el período pre-COVID.

# La normalización de la oferta y la (sorprendentemente lenta) moderación de la demanda provocan una ralentización (parcial) del crecimiento y la inflación



## Determinantes del escenario

Normalización de la oferta: mejoras en materias primas y cuellos de botella, pese al entorno geopolítico.

Moderación de la demanda, ante tipos elevados, pero respaldada por la política fiscal y mercados laborales.



## Tendencias macro

Caída de la inflación, que sigue por encima de los objetivos dadas las presiones en servicios.

Aterrizaje suave del crecimiento: debilidad de las manufacturas, pero resiliencia de los servicios.



## Bancos centrales y mercados financieros

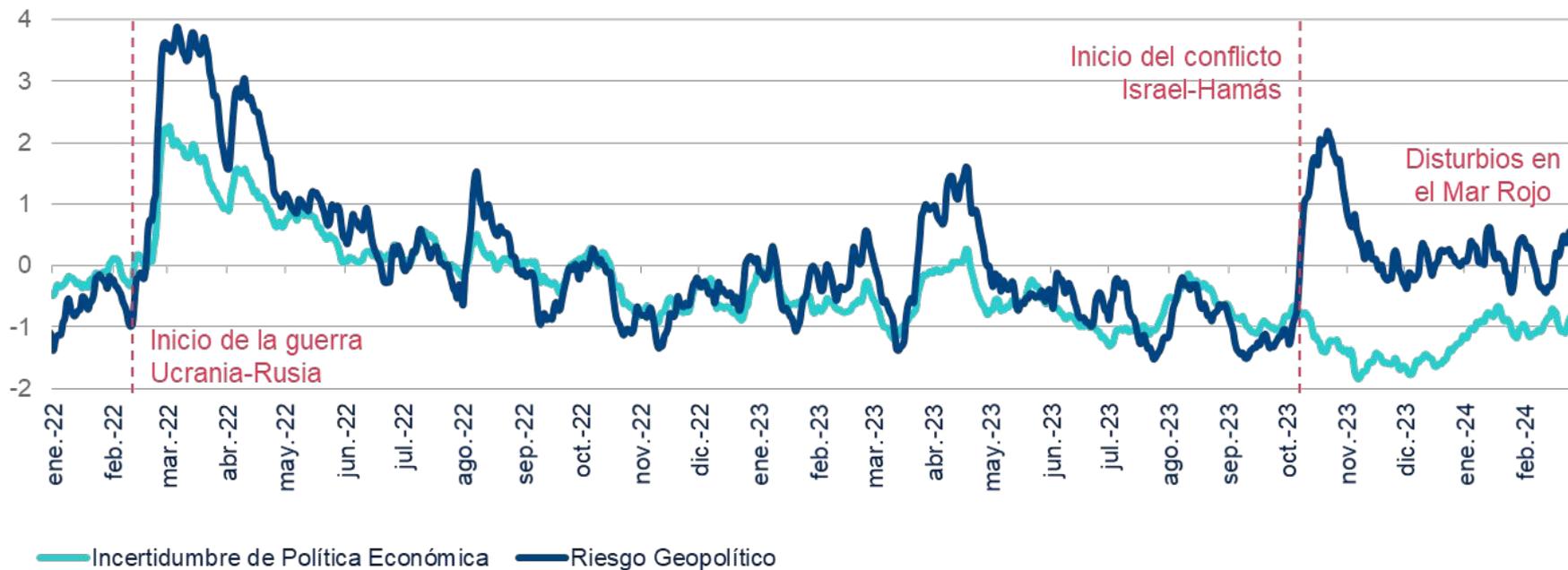
Ciclos alcista de tipos parecen haber acabado; foco en cuándo y a qué ritmo llegarán los recortes.

Volatilidad financiera acotada, pese la reducción de las expectativas de una fuerte relajación monetaria.

# El contexto geopolítico sigue preocupando; el conflicto en Oriente Medio ha escalado, con limitados efectos económicos hasta ahora

## RIESGO GEOPOLÍTICO E INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA EN EL G3 (\*)

(ÍNDICES: PROMEDIO DESDE 2019 IGUAL A 0, 28-DÍAS MEDIA MÓVIL)



(\*): G3: EE. UU., eurozona y China.

Fuente: Monitor de Geopolítica de BBVA Research.

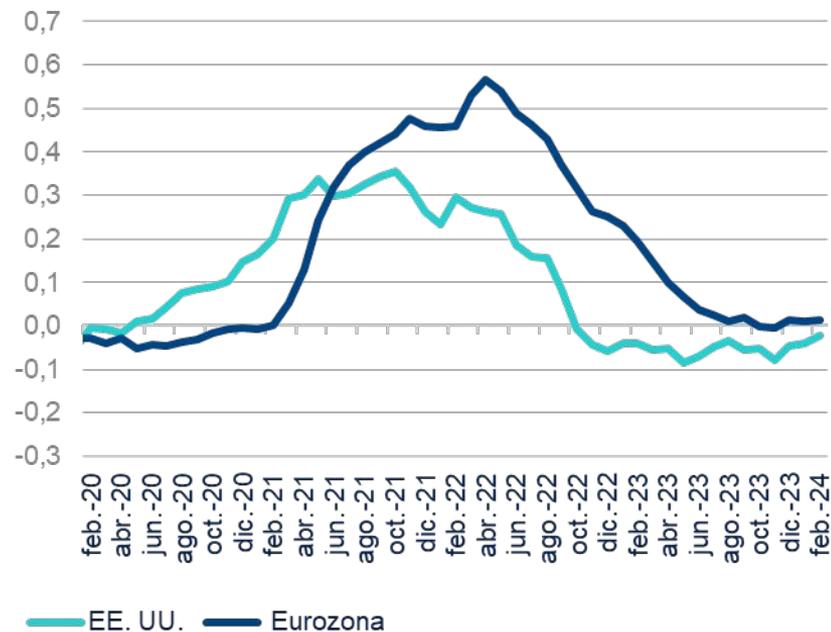
# Pese al entorno geopolítico y los disturbios en el Mar Rojo, los precios de las materias primas y las disrupciones en los procesos productivos siguen bajas

## PRECIOS DEL PETRÓLEO (BRENT) (DÓLARES ESTADOUNIDENSES POR BARRIL)



Fuente: BBVA Research con datos de Haver.

## INDICADOR DE CUELLOS DE BOTELLA DE BBVA RESEARCH (ÍNDICE)

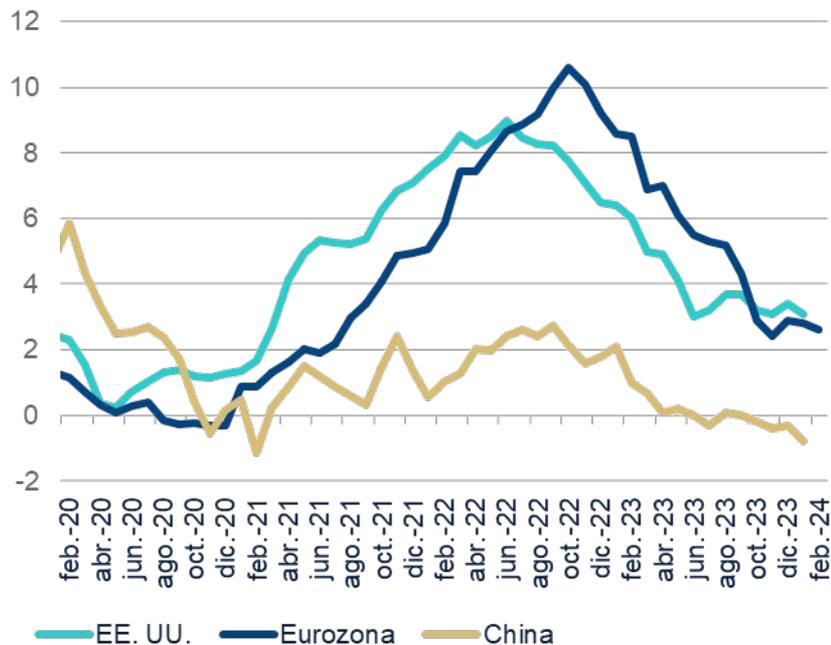


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver Analytics.

# La tendencia desinflacionaria ha perdido fuerza, con la inflación de servicios aún alta; en China, persiste el temor a la deflación

## INFLACIÓN GENERAL: IPC

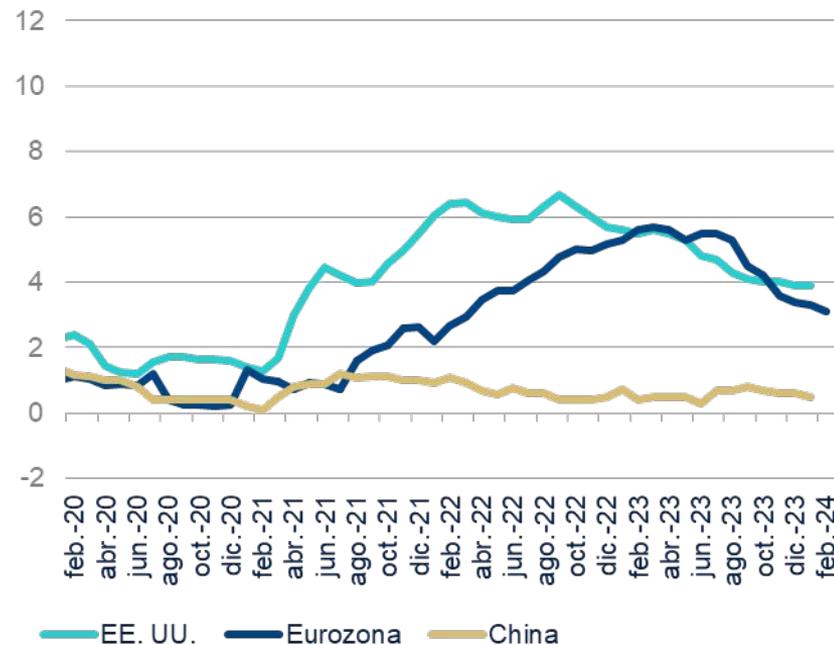
(VARIACIÓN ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Haver.

## INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)

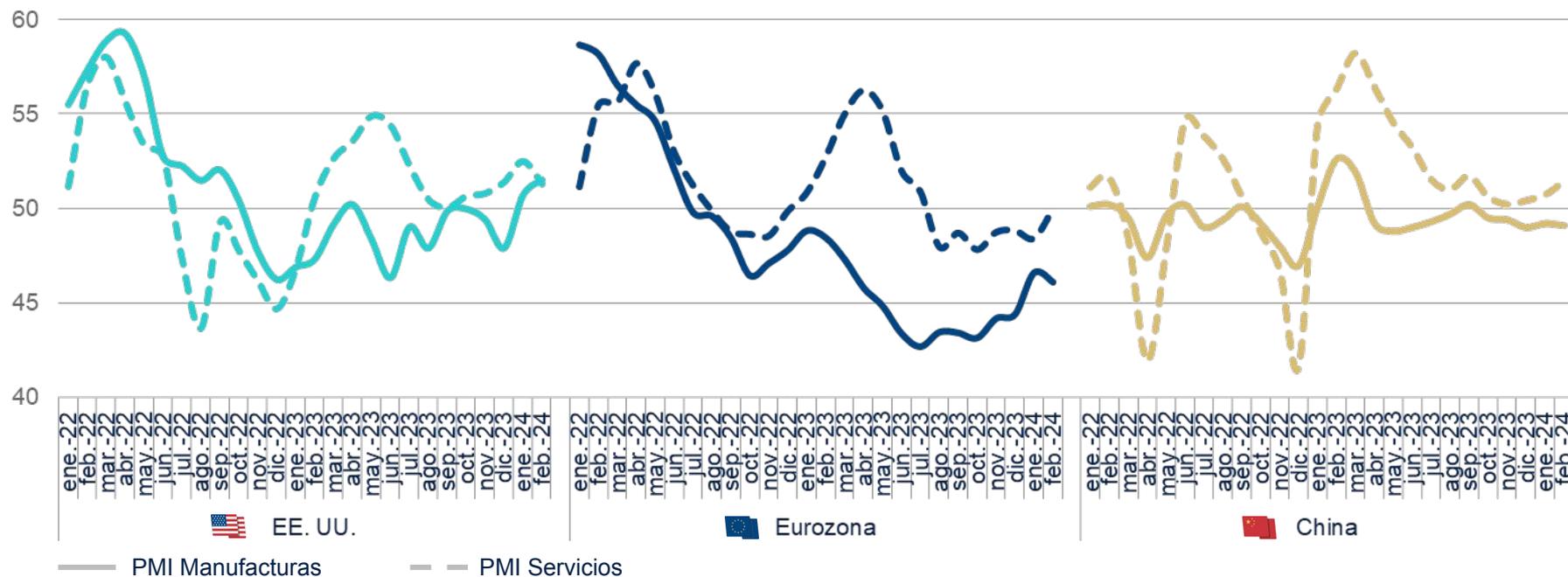


Fuente: BBVA Research con datos de Haver.

# La actividad sigue siendo más dinámica en EE.UU. y en el sector de servicios. Hay señales de recuperación en otras zonas

## INDICADORES PMI

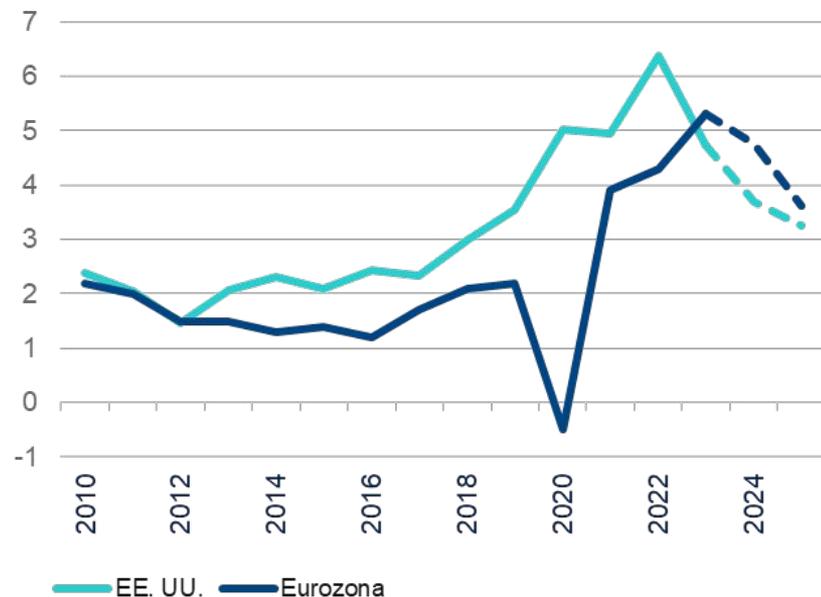
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



# Los mercados laborales, la política fiscal y el exceso de ahorro siguen apoyando el crecimiento, mitigando el efecto negativo de la política monetaria

## SALARIOS NOMINALES: CRECIMIENTO (\*)

(%)

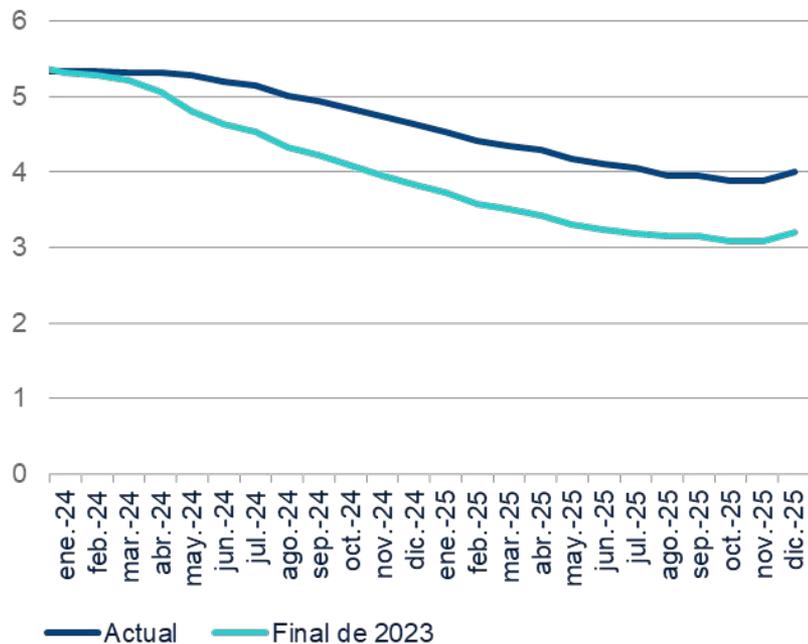


- Varios factores respaldan la actividad, y los servicios en especial, pero menos que antes:
  - **mercados laborales:** desempleo bajo y crecimiento salarial robusto;
  - **política fiscal:** gasto elevado;
  - **ahorro acumulado:** todavía positivo.
- Aun así, el endurecimiento monetario ha causado una desaceleración del crecimiento:
  - los **costes de financiación** han aumentado;
  - los **préstamos bancarios** han disminuido;
  - el **tipo de cambio** se ha apreciado, al menos en EE. UU.;
  - las **expectativas de inflación** han seguido ancladas (algo por encima del 2%).

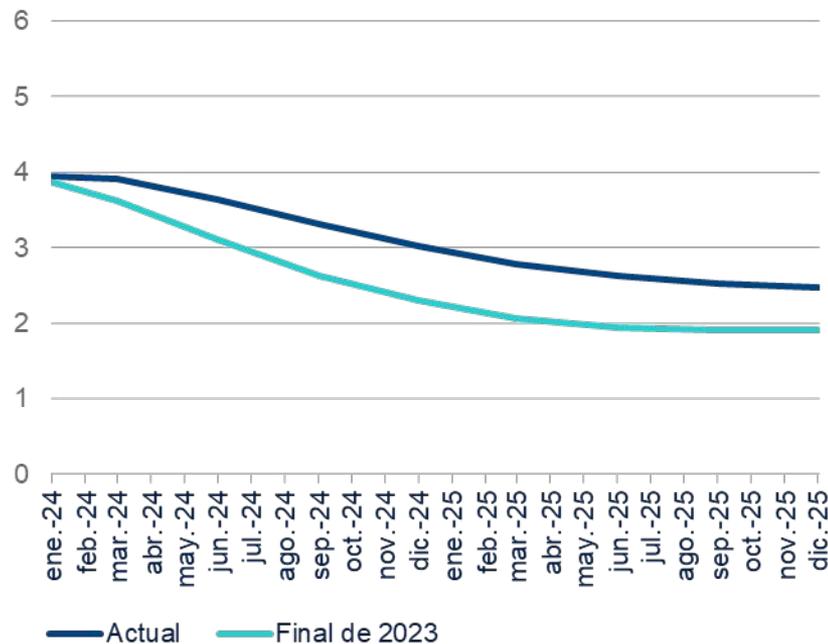
(\*) 2024 y 2025: trayectorias simuladas consistentes con las previsiones de actividad e inflación de BBVA Research. Datos de EE. UU.: salario horario promedio de empleados de producción y supervisión no directiva, total privado. Datos de la zona euro: compensación por empleado. Fuente: BBVA Research con datos del BLS y de Eurostat.

# Los mercados han reducido sus expectativas de relajación monetaria agresiva, tras los últimos datos macro y las señales de cautela de bancos centrales

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



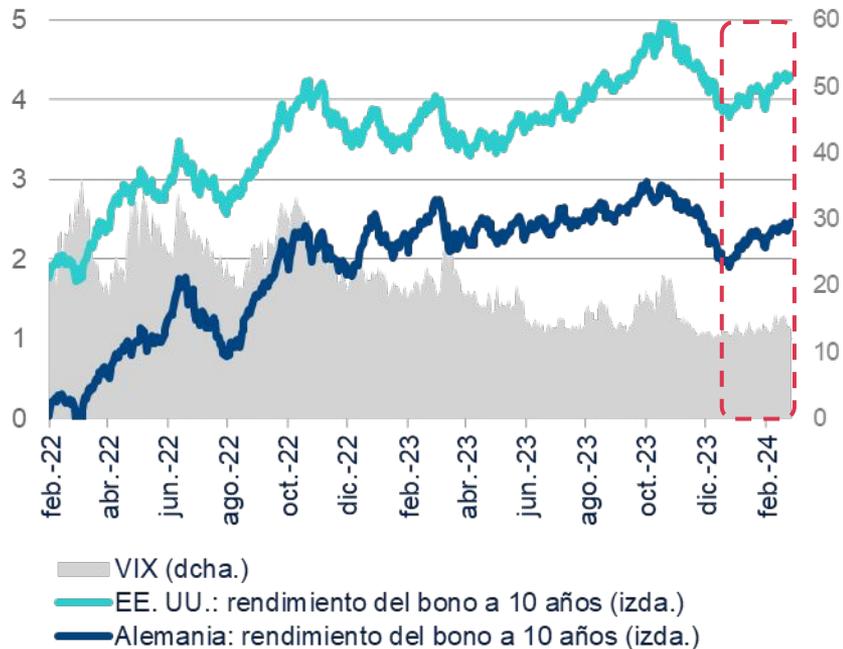
## BCE: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (\*) (%)



# Pese al aumento en los rendimientos soberanos y la fuerza del dólar, la volatilidad sigue contenida

## RENDIMIENTOS SOBERANOS Y VOLATILIDAD

(%, ÍNDICE)



## DÓLAR ESTADOUNIDENSE: DXY

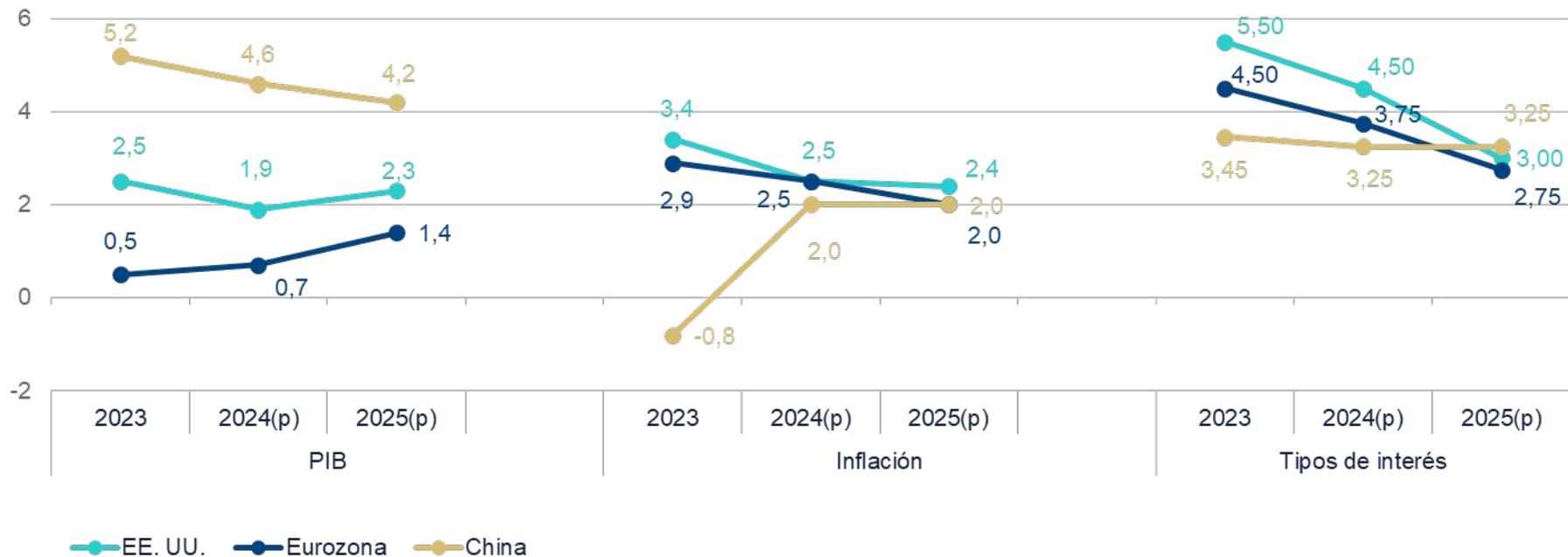
(ÍNDICE)



# El bajo crecimiento reducirá la inflación y traerá bajadas de tipos; aún así, las presiones inflacionarias y los tipos seguirán relativamente altos

## BBVA RESEARCH PREVISIONES: CRECIMIENTO PIB, INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS (\*) (\*\*)

(CRECIMIENTO PIB: %; INFLACIÓN: A/A %, FIN DE PERÍODO; TIPOS DE INTERÉS: %, FIN DE PERÍODO)



(\*) Crecimiento del PIB mundial: 3,1% (+0,1pp) en 2023, 3,1% (+0,1pp) en 2024 y el 3,3% (+0,0) en 2025. (\*\*) En el caso de la eurozona, tipos de interés de las operaciones de financiación.

(p): Previsión BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

## EE. UU.: crecimiento revisado al alza en 2024, pero se sigue esperando una moderación, que permitiría una bajada de tipos a partir de mediados de año

### EE. UU.: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

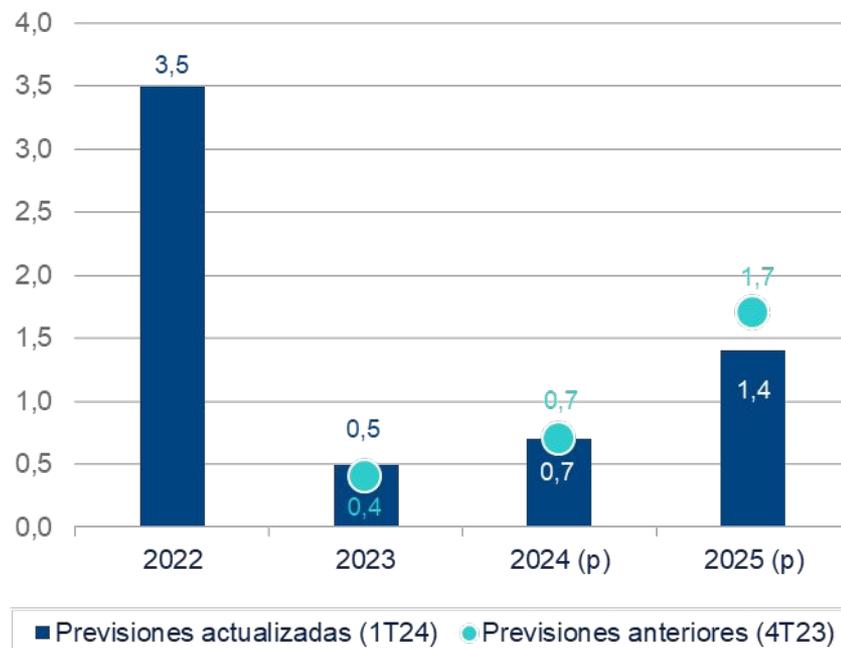


- **Demanda interna e inflación de servicios se mantienen fuertes**, pero una ralentización es probable ante la disminución del exceso de ahorro y el tono de la política monetaria.
- **Una caída adicional de la inflación permitiría bajadas de tipos** desde mayo, allanando el camino para una recuperación del crecimiento.
- **Es posible, aunque no muy probable, que un crecimiento fuerte evite la convergencia de la inflación al 2% y una pronta caída de los tipos**; pero los riesgos están balanceados: podría darse una caída mayor del crecimiento e inflación.
- **Tipos de interés:** se esperan recortes de 100 pb este año y de 150 pb el próximo.
- **Riesgos:** recesión o estrés financiero por tipos altos, política fiscal e incertidumbre electoral.

## Eurozona: crecimiento lento e inflación en caída impulsarían bajadas cautelosas de tipos desde junio, favoreciendo recuperación económica

### EUROZONA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

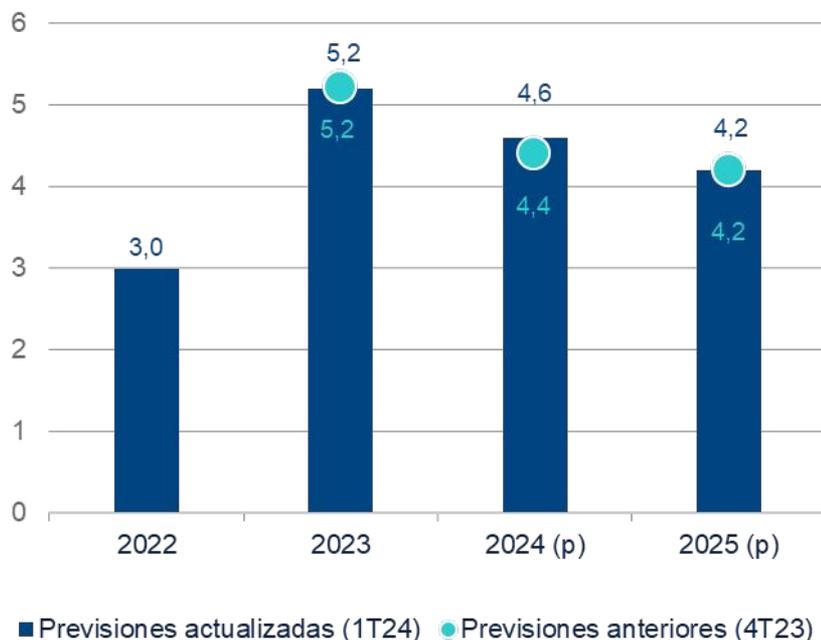


- **Crecimiento:** estancamiento (sin recesión) en 2023, inicio de 2024; divergencia entre países.
- **Probable recuperación desde mediados de año**, pero menor previsión de PIB en 2025 por consolidación fiscal ante las nuevas reglas.
- **Previsiones de inflación a la baja por datos recientes y menores precios energéticos**, pese a inflación de servicios y dinamismo salarial.
- **Tipos de interés:** se esperan recortes de 75 pb este año y de 100 pb el próximo.
- **Riesgos:** tensiones geopolíticas, estanflación y tensiones por la deuda soberana.

## China: medidas fiscales, monetarias y regulatorias apoyarán el crecimiento, pero no frenarán el proceso de desaceleración estructural

### CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



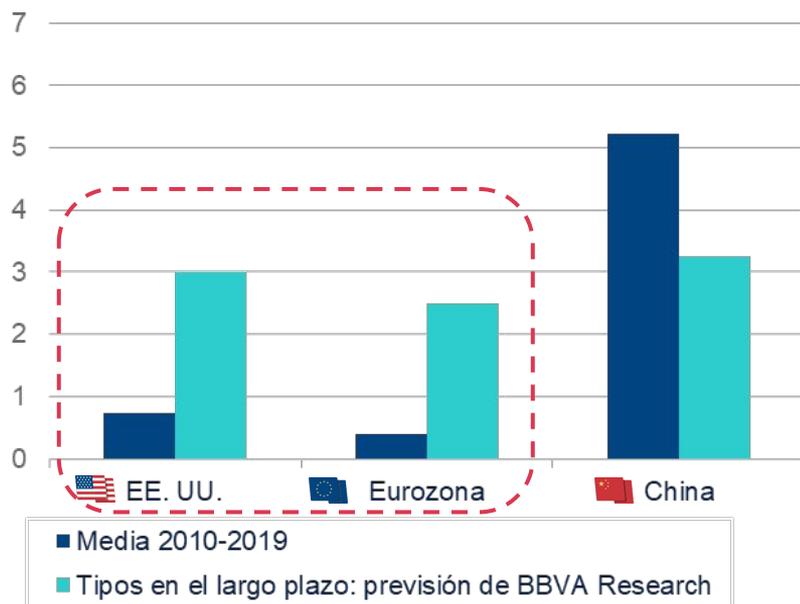
(p): Previsiones de BBVA Research  
Fuente: BBVA Research

- La actividad (la inmobiliaria en especial) se verá apoyada por una serie de medidas.
- La política fiscal seguirá siendo expansiva y se esperan más recortes de los encajes bancarios y las tasas después de que la Fed comience a bajar las suyas.
- Desaceleración estructural por problemas del sector inmobiliario, deuda local, envejecimiento, relaciones con EE. UU., etc..
- La inflación sigue bajo cero, pero se prevé que converja al 2% por las políticas expansivas, la normalización del precio de la carne de cerdo y mejora de la confianza.
- Riesgos: deflación, recesión de balances, geopolítica, sector inmobiliario, débiles influjos de capital.

# En los próximos años, la geopolítica y otros factores ayudarán a mantener las presiones inflacionarias y las tasas de interés relativamente altas

## TIPOS DE INTERÉS OFICIALES NOMINALES (\*)

(%)

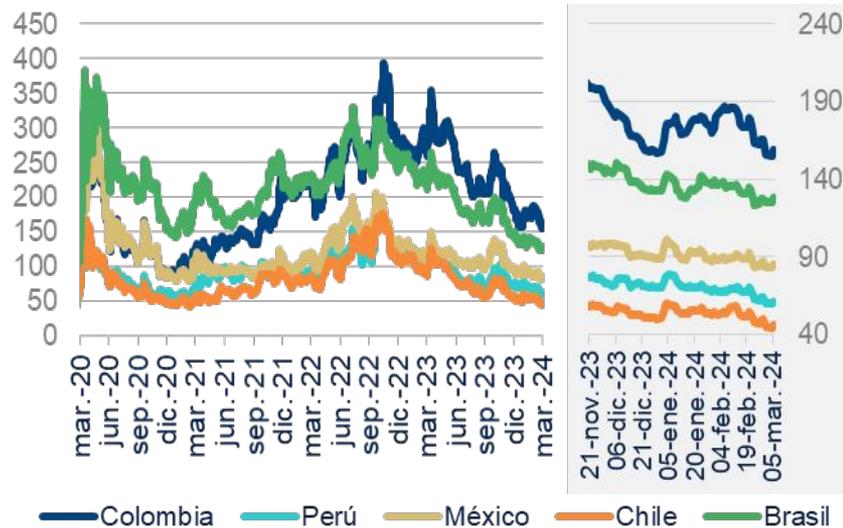


(\*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de las operaciones de financiación.  
Fuente: BBVA Research.

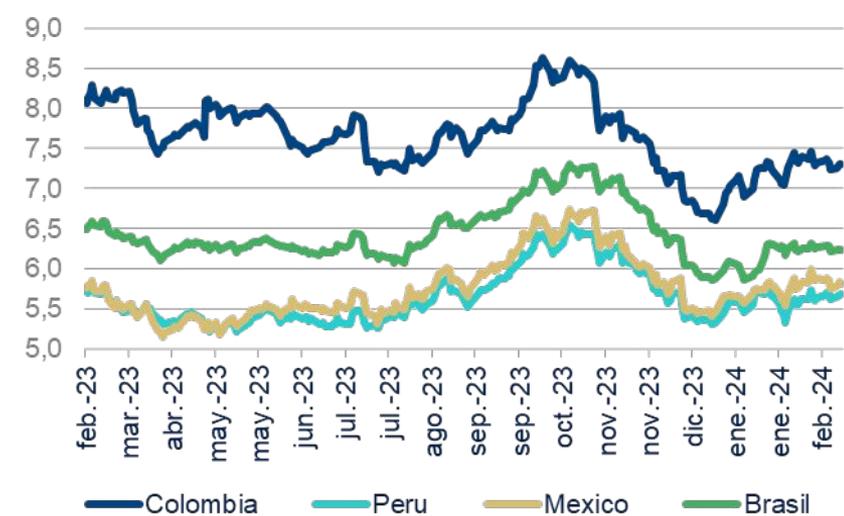
- **Geopolítica**, fuente de incertidumbre, choques de oferta y presiones sobre la inflación:
  - **conflictos** en Ucrania y Oriente Medio, y potencialmente en otras regiones: presión sobre precios de la energía y otros insumos;
  - **falta de coordinación** en cuestiones clave: proteccionismo, políticas climáticas, etc.
- **Otros factores** potencialmente inflacionarios:
  - **elecciones en EE. UU.** y otras regiones (políticas comercial, migratoria, etc.);
  - **fenómenos meteorológicos extremos**, políticas climáticas;
  - **mercados laborales**, demografía adversa;
  - **política fiscal**: fuerte gasto (defensa, cambio climático, social...); elevada deuda pública.
- **Las ganancias de productividad** podrían ayudar a debilitar las presiones inflacionarias.

# La prima de riesgo para Colombia se redujo significativamente, pero se mantiene alta y volátil

## CDS: ALGUNOS PAÍSES DE LA REGIÓN (PUNTOS BÁSICOS)



## TASAS DEUDA SOBERANA EN DÓLARES: ALGUNOS PAÍSES DE LA REGIÓN (10 AÑOS, %)

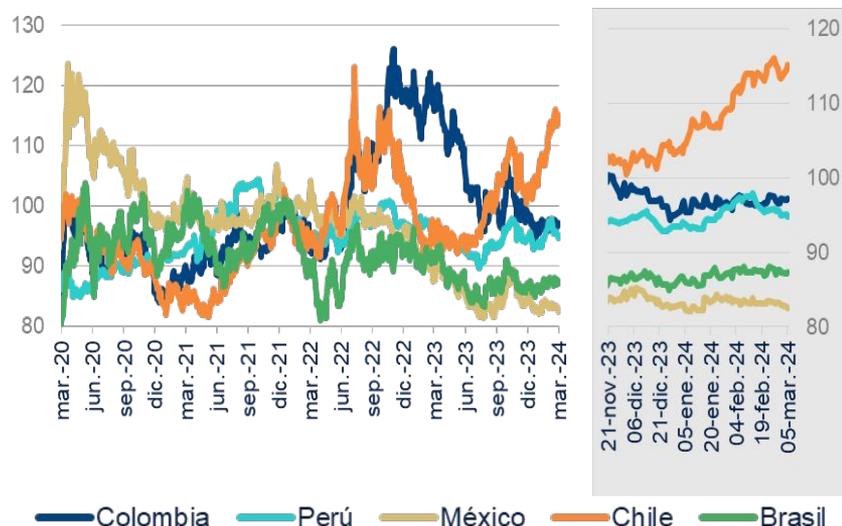


Datos de CDS al 5 de marzo; datos de tasas deuda en dólares al 28 de febrero  
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Las tasas de interés en dólares de la deuda soberana de la región aumentaron este año, principalmente, por el movimiento de los tesoros americanos. El comportamiento para Colombia es más volátil y sensible.

# El peso colombiano luego de ser la moneda más depreciada en la región en 2022, fue la más apreciada en 2023 y ha visto reducir su volatilidad en 2024

## TIPOS DE CAMBIO: ALGUNOS PAÍSES DE LA REGIÓN (ÍNDICE ENE - 22 = 100)



Datos al 5 de marzo  
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

## DEPRECIACIÓN Y VOLATILIDAD(\*): ALGUNOS PAÍSES DE LA REGIÓN (VARIACIÓN PORCENTUAL E ÍNDICE)

	COP	PEN	MXN	CHL	BRA
<b>Variación (%)</b>					
Último mes	-0,5	-2,7	-1,0	2,6	-0,5
Año corrido	2,4	1,5	-0,1	10,8	2,0
Un año	-17,5	-0,6	-5,7	22,0	-4,7
Dos años	3,1	0,1	-19,2	21,7	-2,2
<b>Volatilidad</b>					
Último mes	0,5	1,0	0,3	1,1	0,3
Año corrido	0,5	1,4	0,5	3,7	0,6
Un año	6,6	1,8	2,5	6,6	2,0
Dos años	8,9	2,3	6,4	6,8	3,3

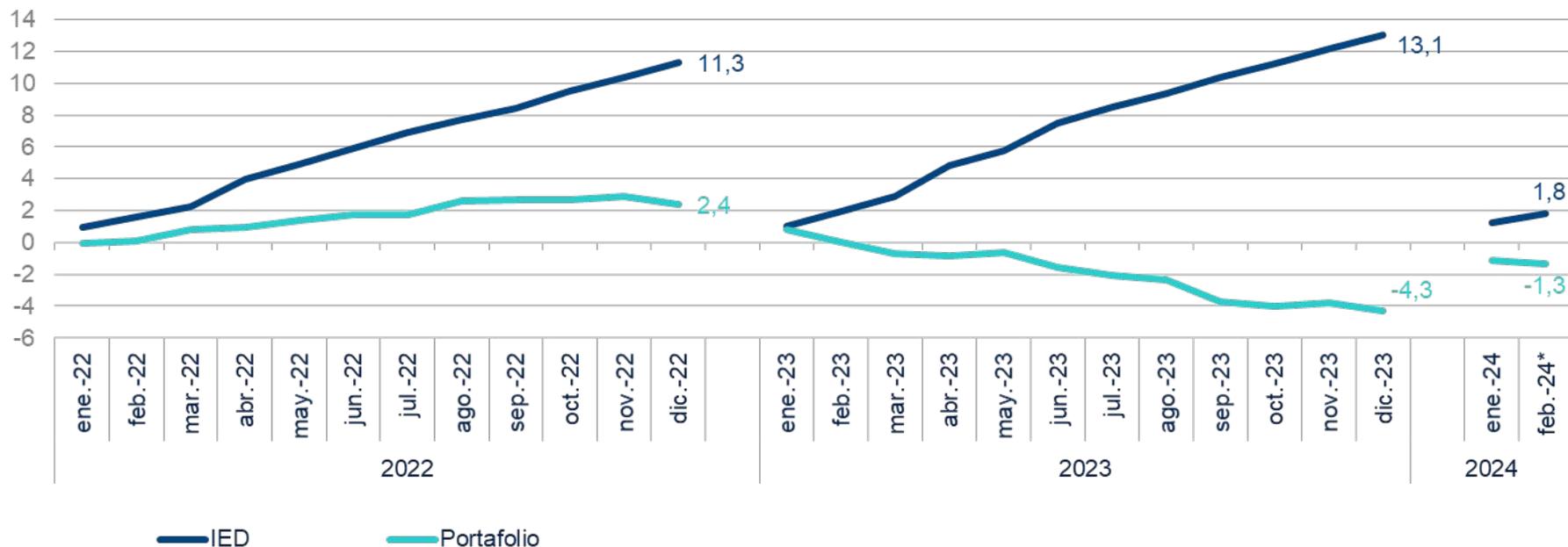
(\*): La volatilidad se calcula como la desviación estándar de la variable (índice ene-22 = 100 para cada moneda) en el periodo mencionado.

Luego de un importante ciclo de apreciación en 2023, las monedas se mantienen estables en la región, con la excepción de Chile

# La llegada de flujos externos a Colombia ha estado concentrada en inversión directa, pues la de portafolio acumuló caídas en 2023 y comienzos de 2024

## INVERSIÓN DE PORTAFOLIO Y EXTRANJERA DIRECTA A COLOMBIA ACUMULADO AÑO

(MILLONES DE DÓLARES, BALANZA CAMBIARIA)



(\*): Datos con corte al 16 de febrero

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República

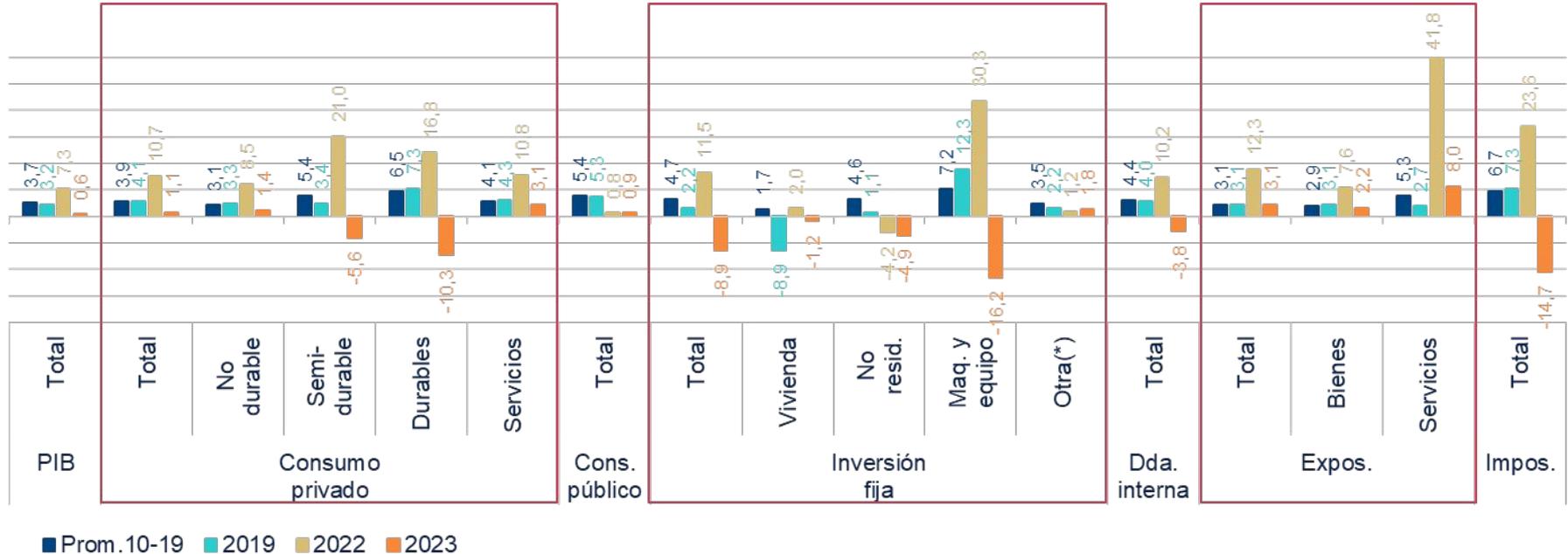
# 02

## Desempeño reciente del crecimiento

La economía se desaceleró con fuerza al cierre del año 2023, principalmente por la moderación pronunciada de la demanda interna y, especialmente, de la inversión.

# En 2023, PIB creció 0,6%. Inversión y consumo de bienes con fuerte caída. Exportaciones impulsadas por servicios. Importaciones retrocedieron

## PIB: COMPONENTES DE LA DEMANDA DESAGREGADOS (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

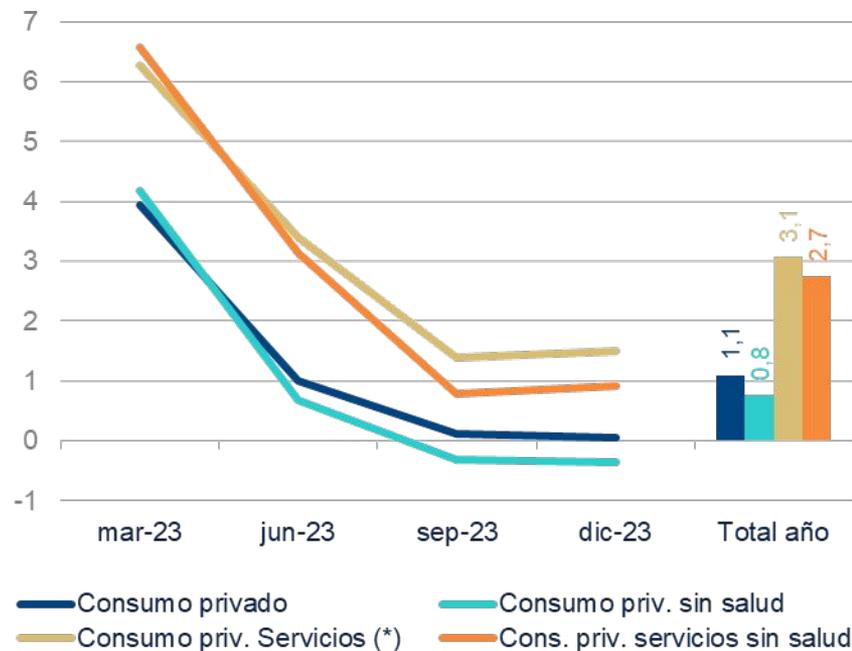


(\*): Recursos biológicos y propiedad intelectual.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

## Los servicios no solo impulsaron las exportaciones, también el consumo privado: fueron importantes los relacionados con gasto público en salud

### CONSUMO PRIVADO: INCIDENCIA GASTO EN SALUD

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(\*): Cons.: Consumo. Priv.: Privado.

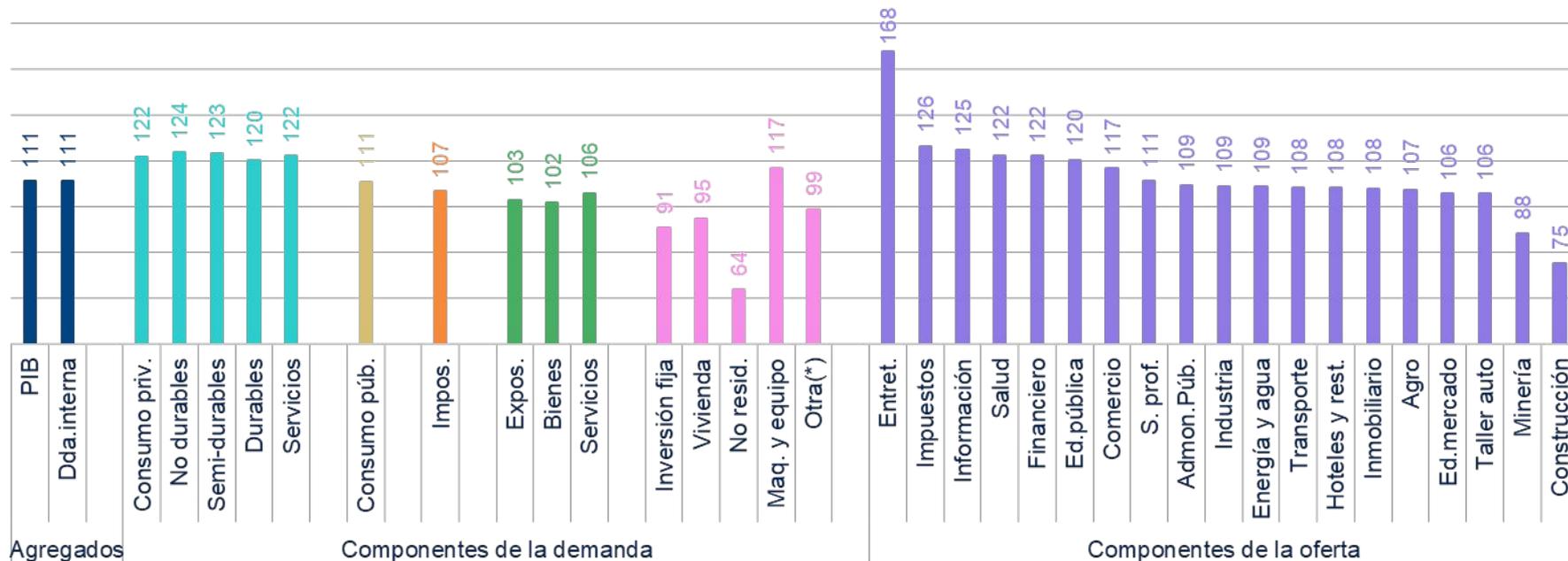
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

- Los servicios se dividen en dos grandes grupos: los impulsados exclusivamente por el **gasto privado** (recursos propios de los hogares) y los que se **co-financian con recursos públicos** (servicios sociales). En los primeros están, por ejemplo, turismo y entretenimiento. En los segundos, salud y educación pública. El gasto fue impulsado por estos últimos y compensaron en parte la fuerte desaceleración privada.
- Los servicios crecieron 3,1% en 2023, **impulsados por los gastos en salud**.
- En efecto, el **gasto total en salud aportó tres décimas** al crecimiento del consumo privado en 2023.

# La inversión fija relacionada con construcción y los sectores de construcción y minas siguen rezagados frente al nivel de pre-pandemia

## PIB AÑO 2023: COMPONENTES DE LA DEMANDA Y LA OFERTA DESAGREGADOS

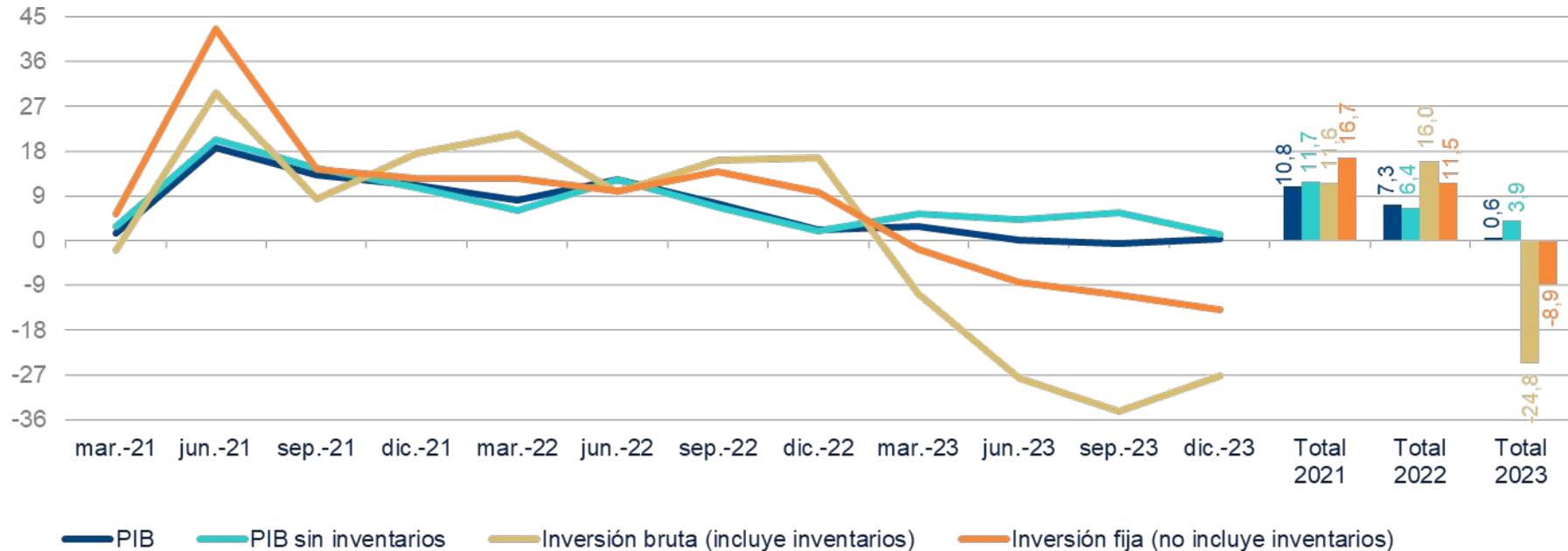
(ÍNDICE, VALORES PARA EL AÑO 2023 COMPARADOS CON AÑO COMPLETO 2019 = 100)



# La desacumulación de inventarios, generada por menor actividad en sectores como construcción e industria, explicó parte de la desaceleración del PIB

## PIB E INVERSIÓN: CORRECCIÓN POR VARIACIÓN DE INVENTARIOS

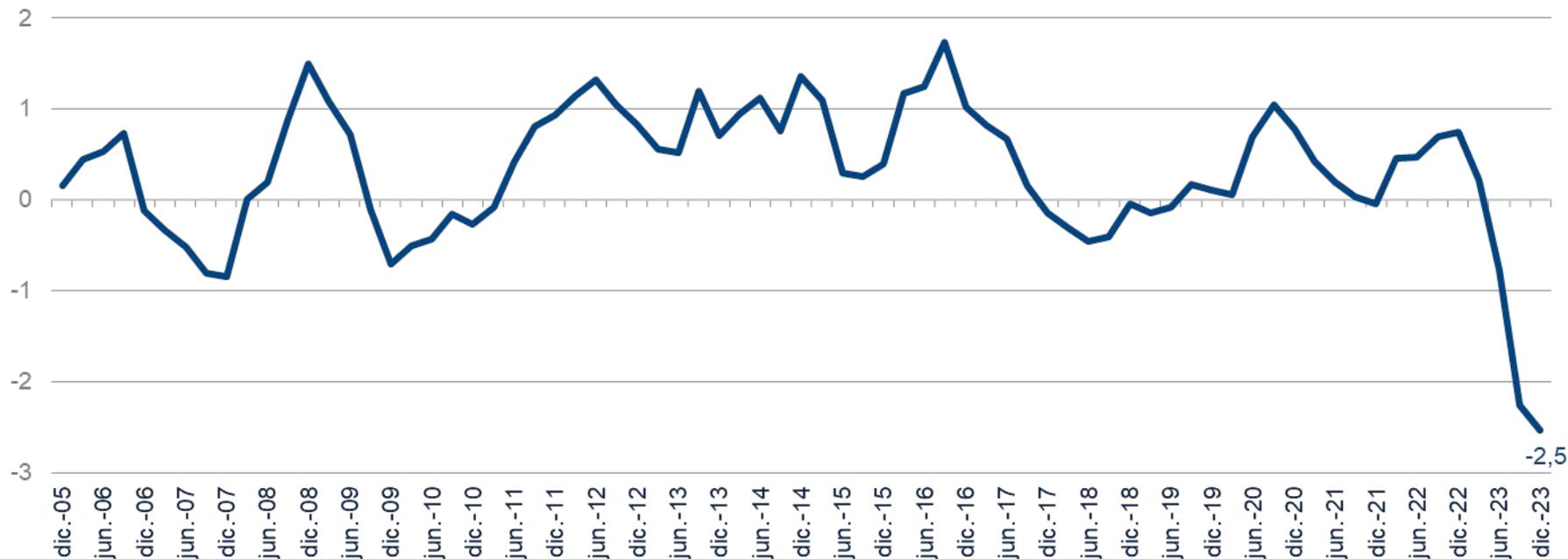
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



# La desacumulación de inventarios es muy elevada en términos históricos como proporción del PIB

## VARIACIÓN DE INVENTARIOS

(% DEL PIB)



# La construcción, que acumuló grandes inventarios en 2022, fue uno de los principales responsables de una desacumulación sin precedentes en 2023

## VARIACIÓN DE INVENTARIOS: SECTORIAL

(DOS PRINCIPALES STOCKS Y OTROS; BILLONES Y % TOTAL AÑO)

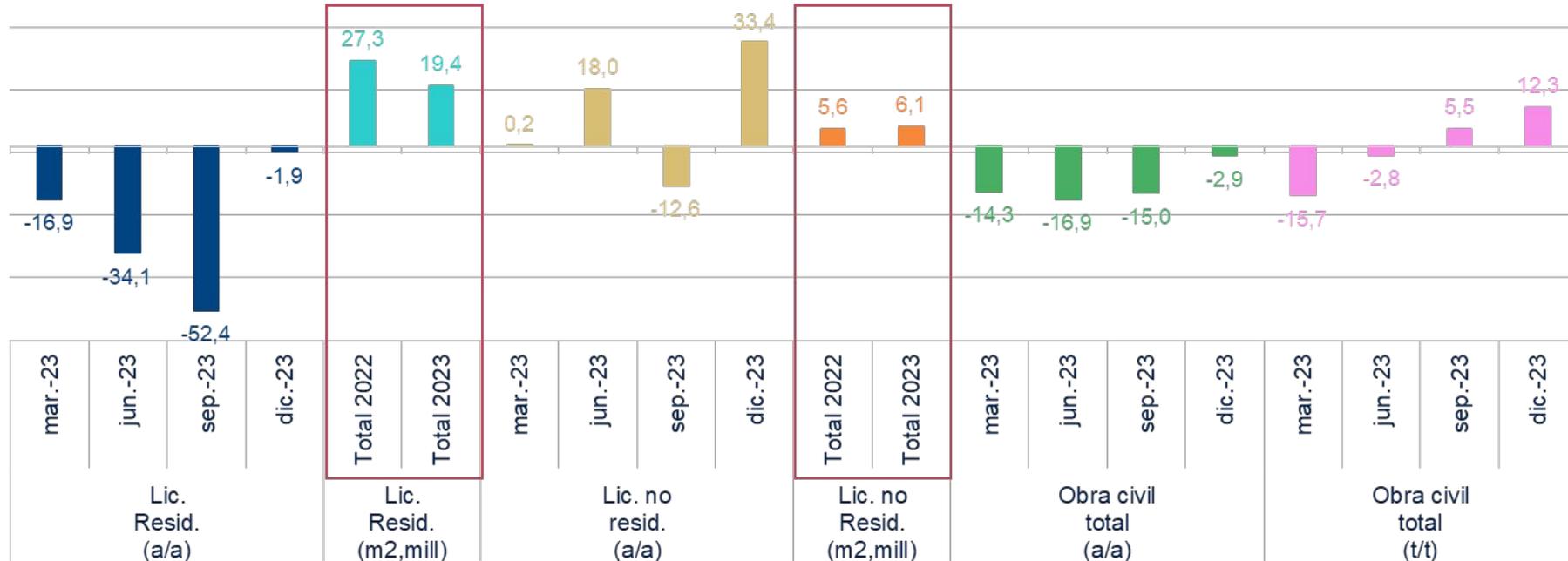


- En promedio, los inventarios aportan poco al crecimiento dentro de un mismo año porque las estacionalidades anuales, con épocas de acumulación y desacumulación de existencias, terminan compensándose.
- Por ejemplo, en 2019, un año “normal” en las existencias, solo se acumuló 1,1 bn. (un 0,1% el PIB) de inventarios en pocos *stocks* de petróleo y gasolina, principalmente.
- En 2022 se acumuló 9,2 bn. (0,8% del PIB) de inventarios por el fuerte incremento de las actividades constructoras no terminadas.
- Luego, la caída de la construcción en 2023, que fue profunda y rápida, llevó a una reducción de las existencias sin precedentes.

# La buena noticia es que el sector no residencial y de obras civiles ya muestra señales de recuperación: posible aumento de actividad a lo largo de 2024<sup>(\*)</sup>

## INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

(VARIACIÓN ANUAL (a/a), (MILLONES DE M<sup>2</sup>Y VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL (t/t))

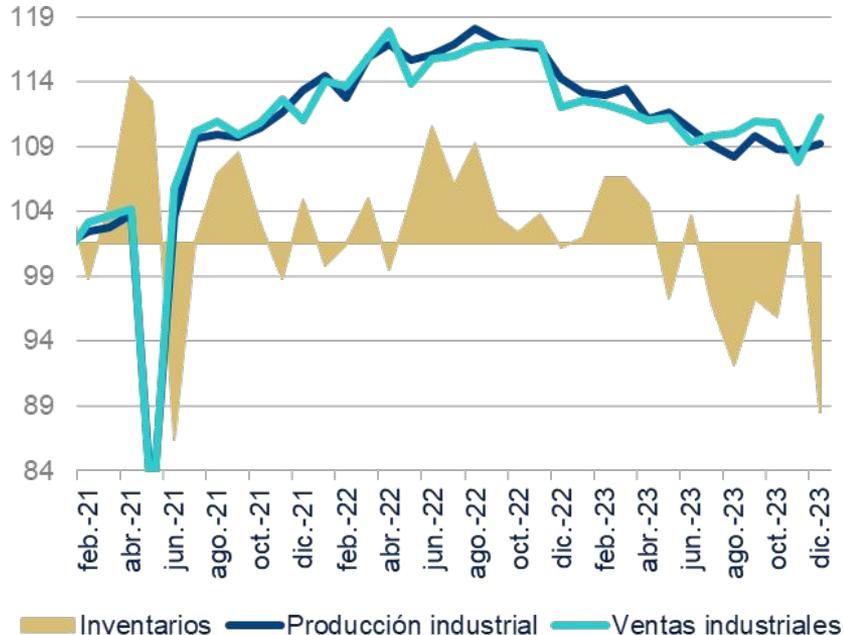


(\*): Lo cual supondría una gradual acumulación de inventarios.

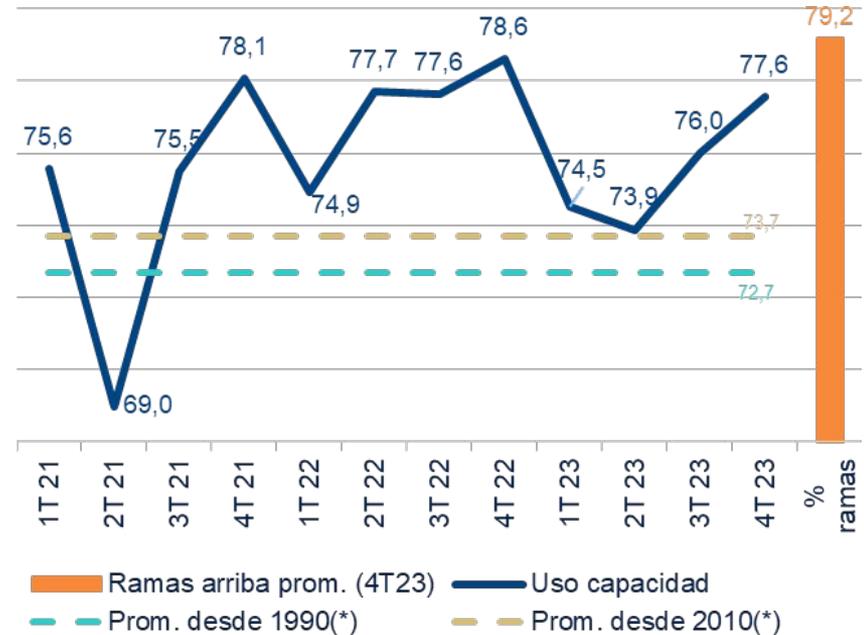
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# La industria también desacumuló inventarios en 2023 e incrementó el uso de la capacidad instalada

## PRODUCCIÓN Y VENTAS MANUFACTURERAS (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



## USO DE CAPACIDAD INSTALADA EN LA INDUSTRIA (% DEL TOTAL)



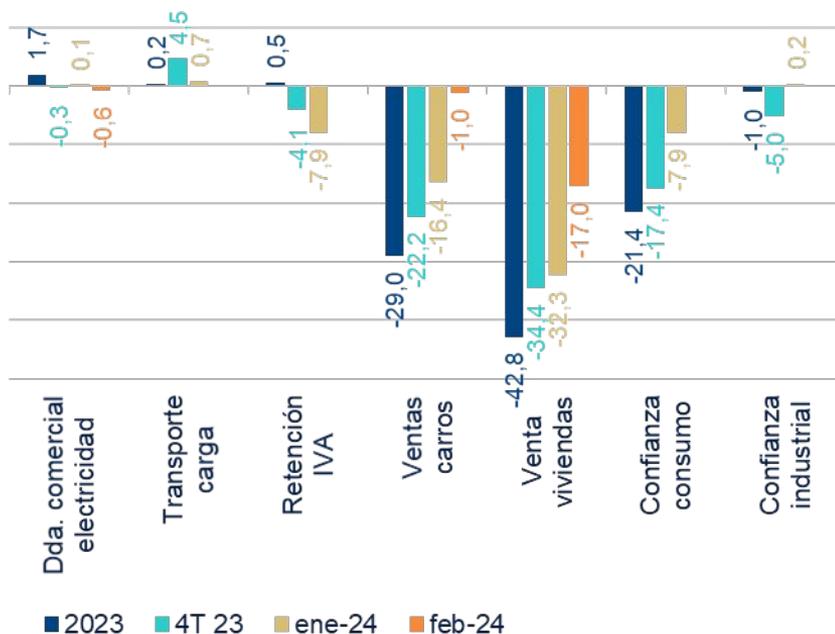
(\*): Promedios para los cuartos trimestres en el periodo indicado.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

## No obstante, otros indicadores económicos señalan que la recuperación será lenta y tardará en consolidarse

### INDICADORES LÍDERES DE ALTA FRECUENCIA

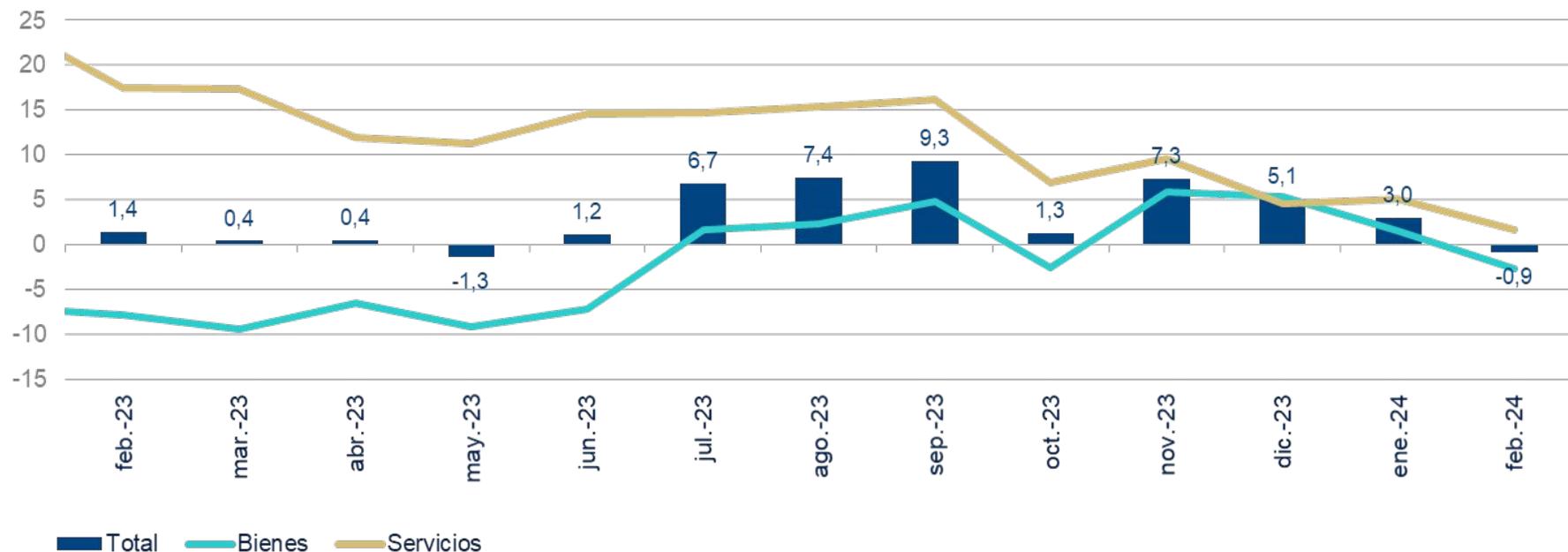
(VAR. ANUAL REAL Y BALANCE DE RESPUESTAS EN CONFIANZA, %)



- Las ventas de bienes durables (**vehículos**) y **vivienda**, aunque mostrando menores caídas, muestran **niveles bajos de transaccionalidad**.
- Los datos para **demanda de electricidad y transporte de carga** (relacionados con actividad industrial y comercial) no son estables en su recuperación y señalan un **comportamiento errático**.
- Los indicadores de **confianza** tuvieron **mejoras recientes**, pero todavía en terreno negativo para el caso del consumidor.

# La recuperación lenta que tendrá la actividad económica este año se confirma mediante el comportamiento de nuestro indicador *big data* para el consumo

## COLOMBIA: BBVA *BIG DATA* CONSUMPTION (VARIACIÓN ANUAL REAL DEFLACTADO POR EL IPC, %)



(\*): Tener en cuenta que febrero de 2024 tuvo un día hábil más que febrero de 2023.

Fuente: BBVA Research con datos transaccionales de BBVA

# 03

## Determinantes del crecimiento económico 2024-2025

Las mejores condiciones financieras de hogares y empresas ayudarán a la recuperación. Pero, el mercado laboral y el bajo crecimiento de los socios comerciales limitarán su fortaleza.

## Estos serán los determinantes del crecimiento económico en 2024 y 2025:



1.

RECUPERACIÓN  
DEL AHORRO DE LOS  
HOGARES



2.

MEJORES CONDICIONES  
FINANCIERAS DE LOS HOGARES  
Y EMPRESAS (TASAS,  
INFLACIÓN, CRÉDITO)



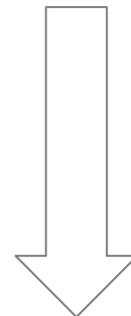
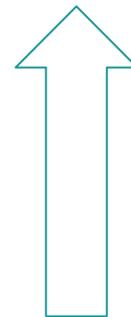
3.

BAJO CRECIMIENTO DE  
PRINCIPALES SOCIOS  
COMERCIALES



4.

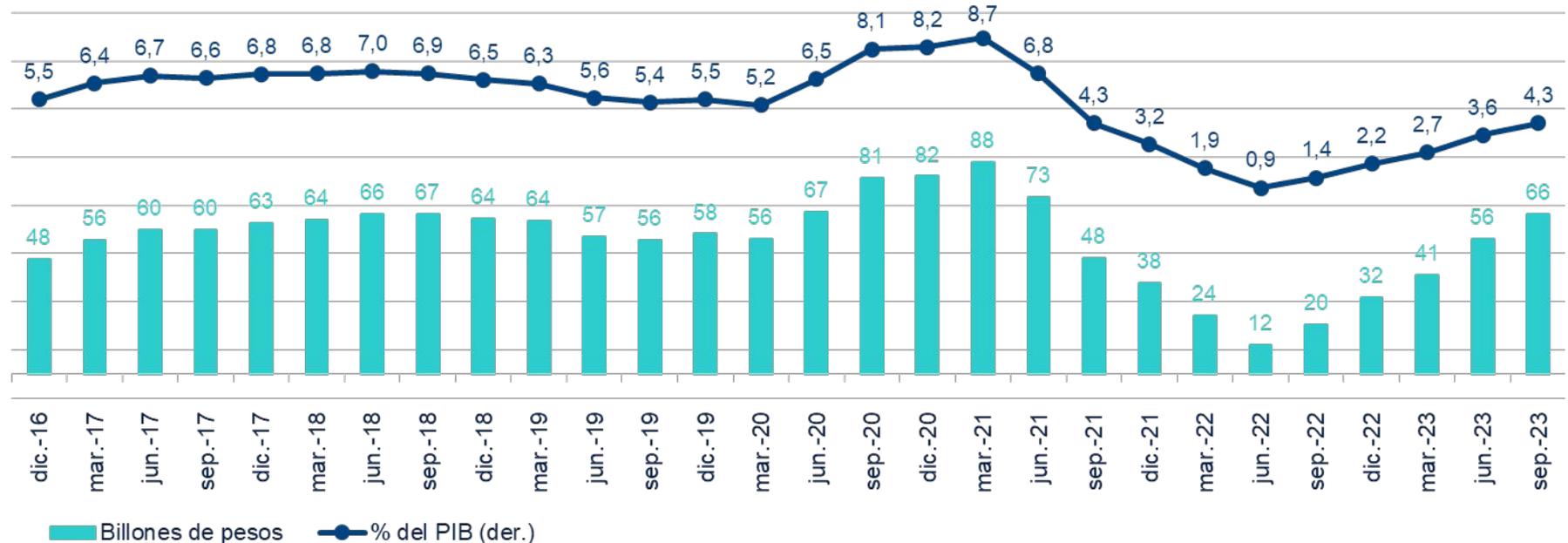
MODERACIÓN DEL  
EMPLEO



# El ahorro de los hogares viene aumentando gradualmente y apoyará las decisiones futuras de compra, especialmente de bienes durables y vivienda

## AHORRO DE LOS HOGARES

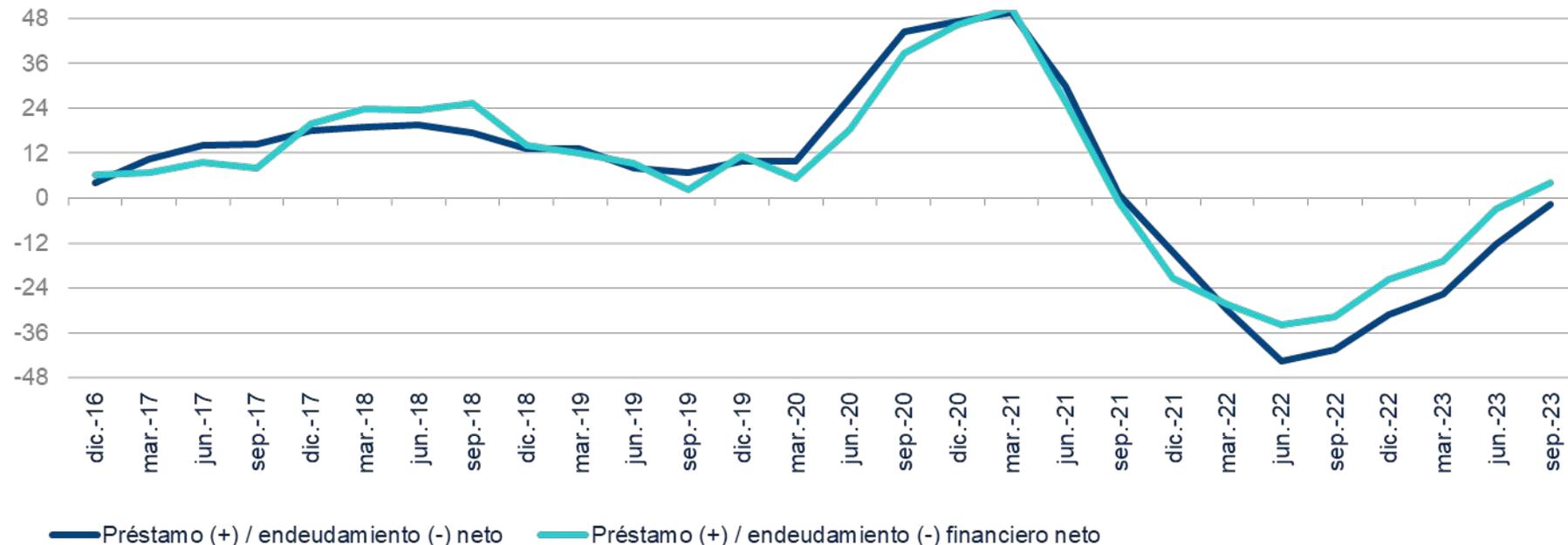
(ACUMULADO ANUAL; BILLONES DE PESOS Y % DEL PIB)



# En 2023, los hogares regresaron al equilibrio financiero: les dará espacio para asumir nuevas deudas cuando las condiciones les sean favorables

## PRÉSTAMO O ENDEUDAMIENTO(\*) NETO DE LOS HOGARES

(FLUJO ACUMULADO ANUAL DE NUEVO ENDEUDAMIENTO (—) O POSICIÓN ACREEDORA (+), BILLONES DE PESOS)



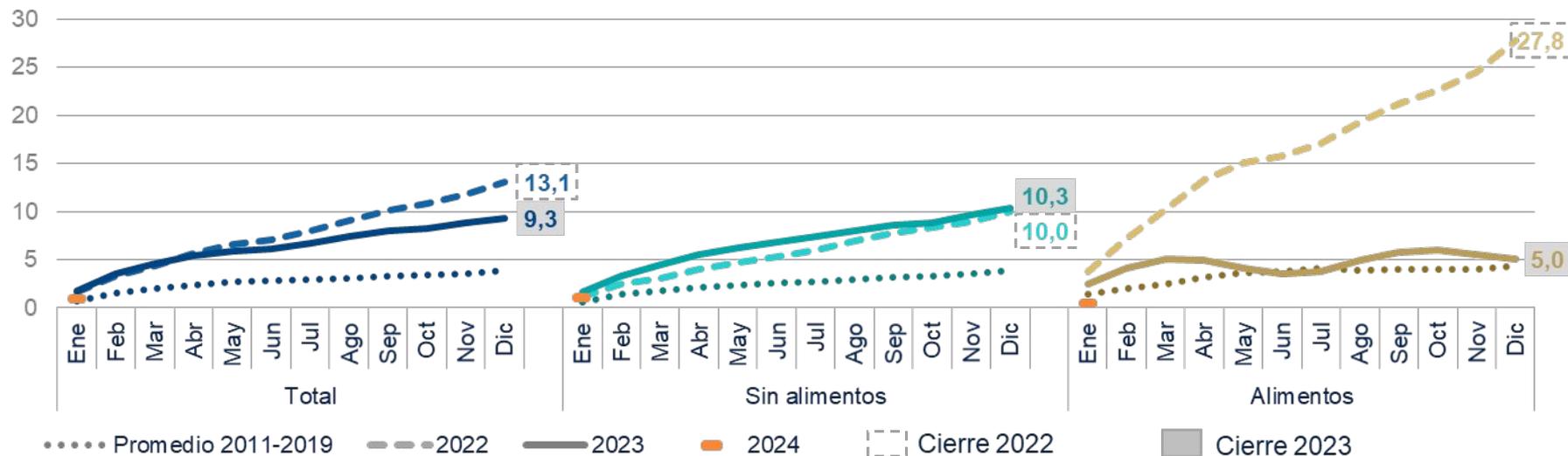
(\*): Préstamo neto/endeudamiento neto = Adquisición neta de activos financieros – emisión neta de pasivos. El préstamo neto significa que los hogares son superavitarios y disponen de recursos para prestar a otros sectores o mantener en el sector. El endeudamiento significa que los recursos no fueron suficientes y requiere que otros sectores financien su actividad económica.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# La inflación se acerca a sus niveles promedio: el año inicia desde menores niveles a los vistos en 2022 y 2023

## INFLACIÓN TOTAL, SIN ALIMENTOS Y ALIMENTOS

(VARIACIÓN AÑO CORRIDO, %)



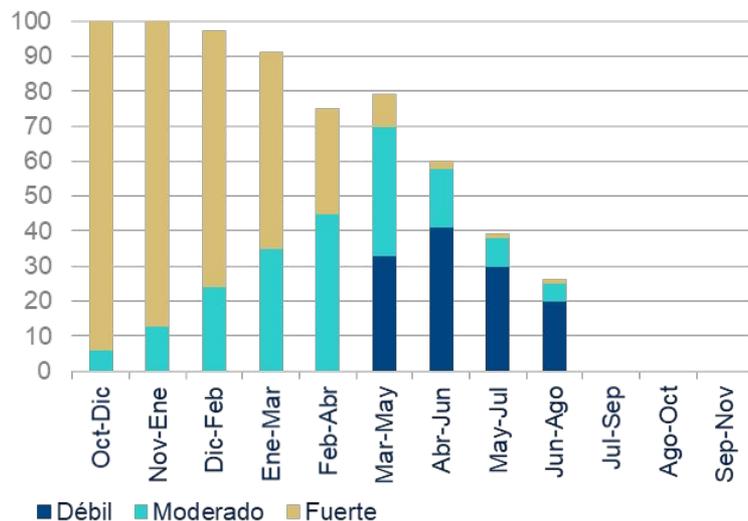
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

En 2023, la inflación de alimentos permitió los mayores ajustes, mientras que la inflación sin alimentos no cedió a razón de las fuertes presiones desde regulados y a pesar de las destacadas reducciones en la inflación de bienes.

# La NOAA ha reducido sus estimaciones de intensidad del fenómeno de El Niño. Se prevé que llegue a moderado en abril y desaparezca hacia junio

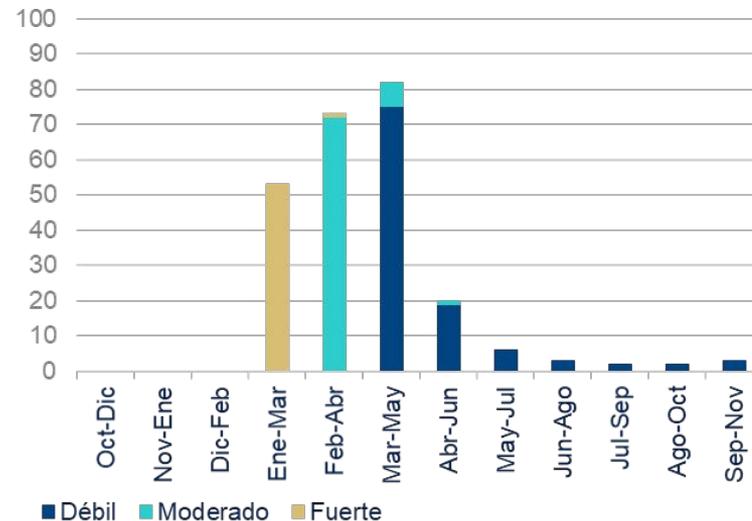
## INTENSIDAD ESPERADA DEL FENÓMENO DE EL NIÑO

(PROBABILIDAD DE OCURRENCIA, PREVISIÓN OCTUBRE, %)



## INTENSIDAD ESPERADA DEL FENÓMENO DE EL NIÑO

(PROBABILIDAD DE OCURRENCIA, PREVISIÓN FEBRERO, %)



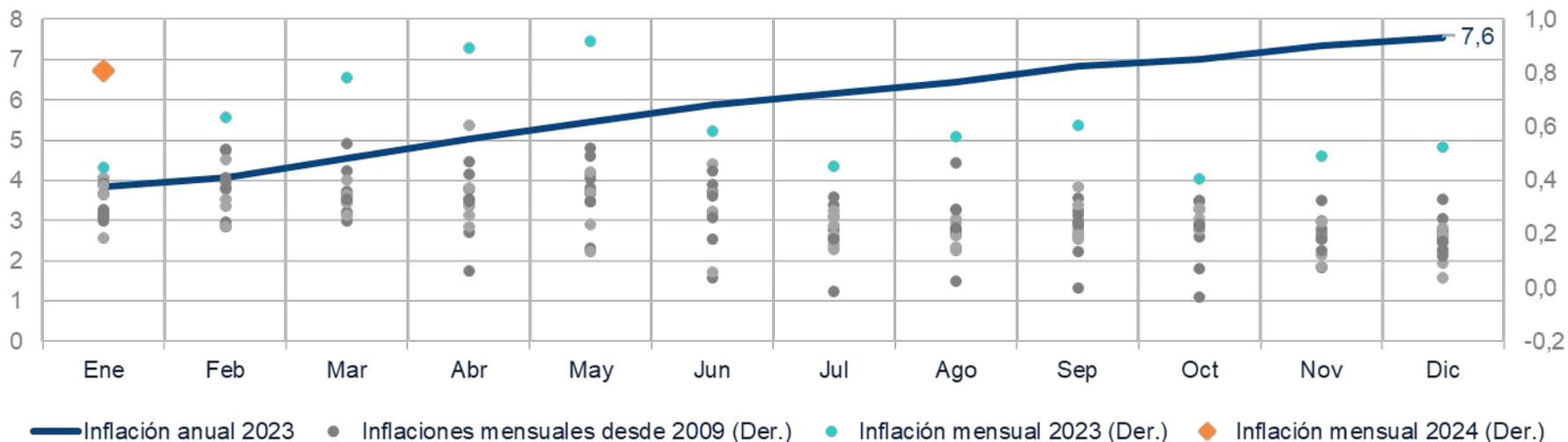
Fuente: BBVA Research con datos de NOAA.

Los efectos del fenómeno de El Niño se han materializado principalmente a través de la inflación de energía, en tanto que la inflación de alimentos no ha percibido impactos aún, pero se esperan en los próximos meses.

# La inflación de arriendos presenta niveles superiores a los promedios históricos y será relevante en la determinación de la inflación básica<sup>(\*)</sup>

## INFLACIÓN DE ARRIENDOS <sup>(\*\*)</sup>

(VARIACIÓN MENSUAL Y ANUAL, %)



(\*) : la inflación básica se refiere a la sin alimentos. (\*\*) : la inflación de arriendos presentada adiciona la efectiva y la imputada

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El reciente incremento en la inflación mensual de arriendos podría estar explicado por un efecto de indexación mayor al estimado, un rezago en los ajustes de precio, una menor oferta de inmuebles u otros factores de la demanda.

# La inflación, en su transición hacia la meta, sigue afectada por varios factores, la incertidumbre se mantiene elevada en torno a la senda esperada



Fenómeno de **El Niño**: efectos sobre alimentos y regulados.



Incremento del **salario mínimo**: indexación y pagos salariales de otros empleados no atados al mínimo.



**Tasa de cambio**: transmisión a precios domésticos de la devaluación promedio esperada.



**Aumento del precio del diésel**: desde mediados de 2024, durante 18 meses y gradualmente.



**Aumento de los arriendos de vivienda**: tensiones de demanda frente a menor oferta.



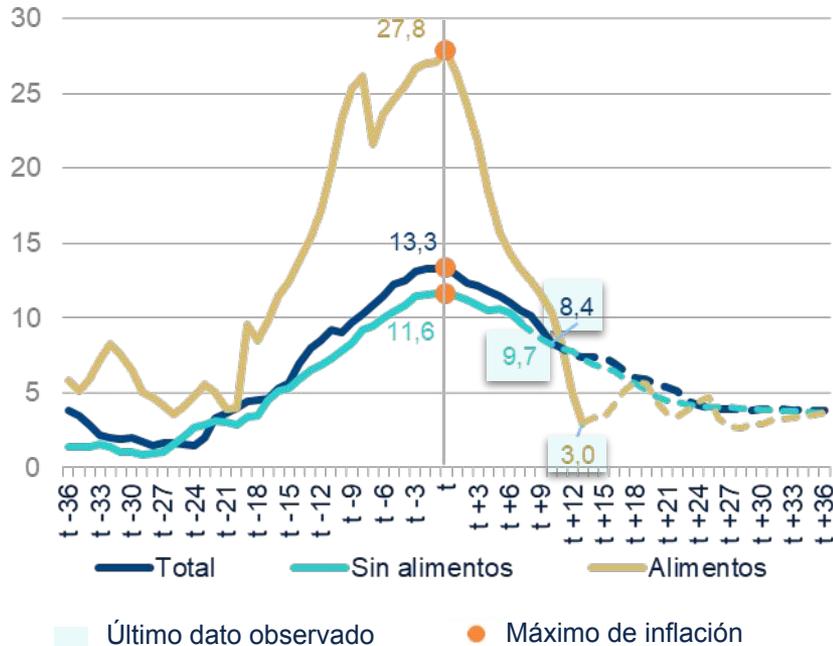
**Insumos**: incremento de los precios de los productos provenientes del exterior.



**Consumo privado**: recuperación lenta de bienes sin presionar la oferta.

# Las reducciones esperadas en materia de inflación significarán unas mejores condiciones financieras para los hogares

## INFLACIÓN TOTAL, SIN ALIMENTOS Y ALIMENTOS (VARIACIÓN ANUAL, %. t = MÁXIMO VALOR EN CADA CANASTA)

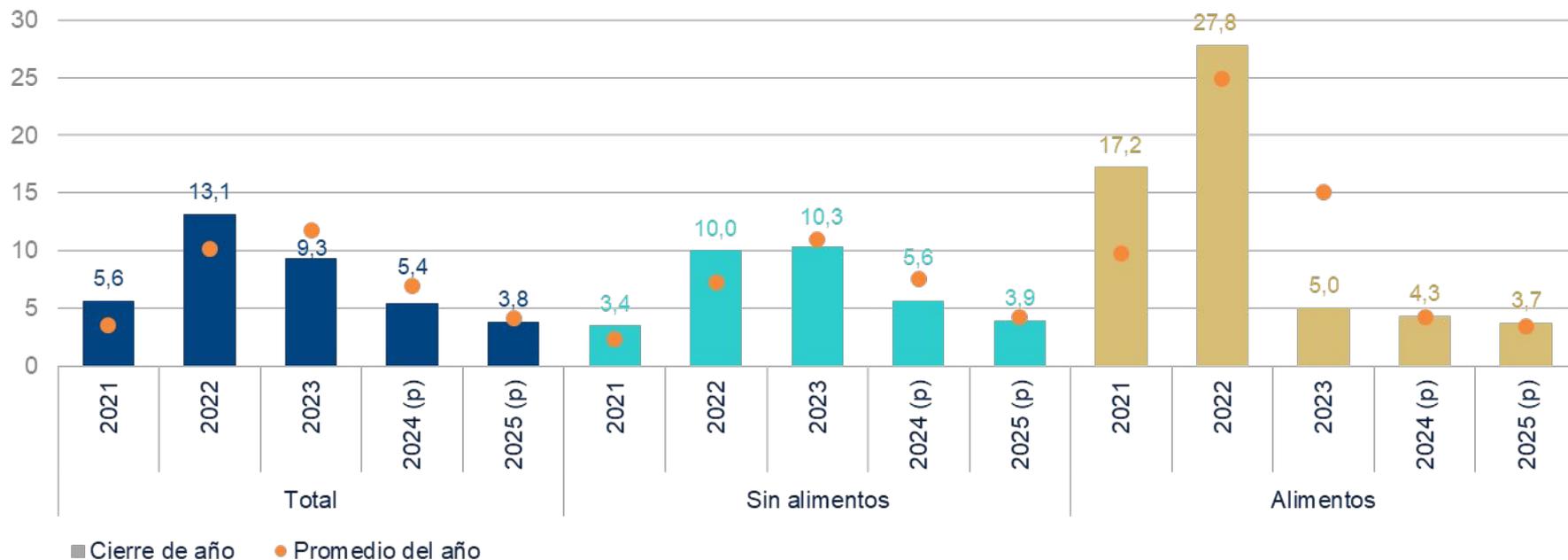


- La moderación en la inflación desde las distintas canastas avanza. Se prevé que la inflación total y sin alimentos continúen materializando reducciones.
- La inflación total se redujo notablemente frente a su máximo (13,3%), siendo incluso más profunda en el caso de la inflación de alimentos (que tuvo un máximo en 27,8%). La inflación sin alimentos se redujo menos desde su máximo (11,6%), reflejando una mayor persistencia que es propia de esta canasta.
- La inflación de alimentos se estabilizará en niveles bajos, mientras la sin alimentos continuará descendiendo los próximos años.

# La inflación mantendrá una senda decreciente durante los próximos años, cerrando 2024 en 5,4% y 2025 en 3,8%

## INFLACIÓN TOTAL, SIN ALIMENTOS Y ALIMENTOS

(VARIACIÓN ANUAL, %)



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

# Las tasas de interés de colocación de créditos, luego de un fuerte incremento en 2022, han mostrado señales importantes de reducción

## TASAS DE INTERÉS DE COLOCACIÓN DE CRÉDITO

(%)



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

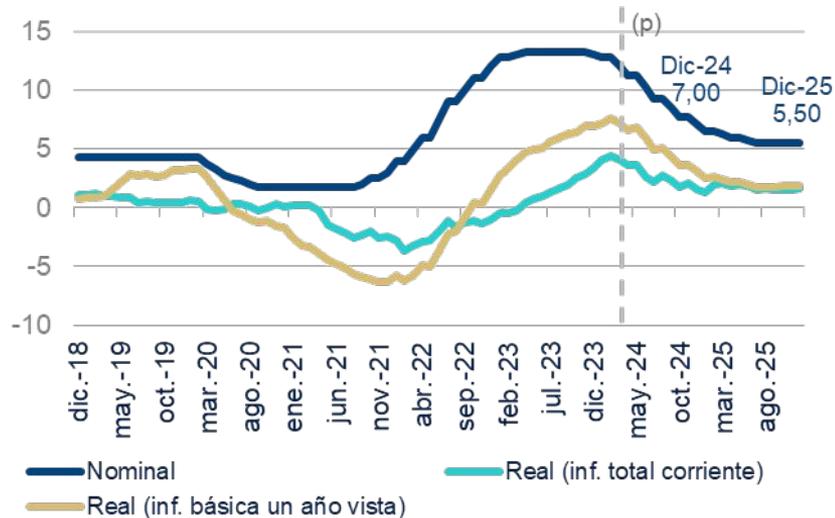
- Luego de un fuerte ciclo alcista, por las alzas de las tasas de política, los TES y las primas de riesgo y la implementación del CFEN, las tasas de crédito se moderan.
- Principalmente, la reducción está asociada a los menores costos de fondeo y tasas de los TES. Seguirán cayendo a medida que el BanRep adopte una posición más expansiva de sus tasas de interés.
- La reducción de los costos financieros mejoran la capacidad y disposición al endeudamiento de los hogares y empresas.

Se espera continúen esta senda en los próximos meses, apoyadas en las reducciones de tasas del Banco Central y las mejoras de los costos de fondeo de las instituciones financieras.

# BanRep acelerará las rebajas de tasas, en parte gracias al descenso de la inflación y el débil comportamiento de la economía. Cerrará 2024 en 7,0%

## TASA DE POLÍTICA NOMINAL Y REAL

(E.A., TASA REAL USANDO DIFERENTES INFLACIONES, %)



## DIFERENCIAL ENTRE TASA BANREP Y FED

(%, TASA BANREP - TASA FED)



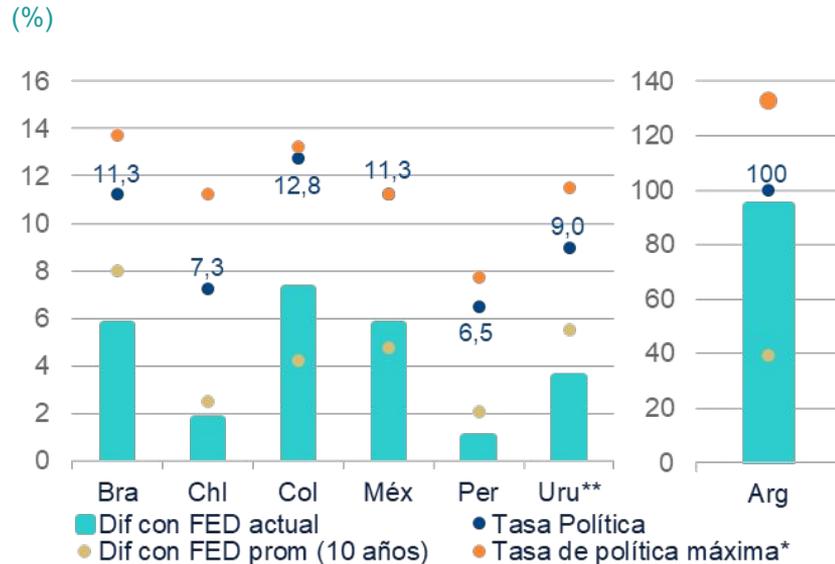
(p) Previsiones de BBVA Research

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

Esto se reflejará en un rápido cierre del diferencial de tasas de interés con la FED, que a pesar de reducir tasas en 2024 y 2025, lo hará a un menor ritmo. El diferencial se ajustará a los niveles observados antes de la pandemia.

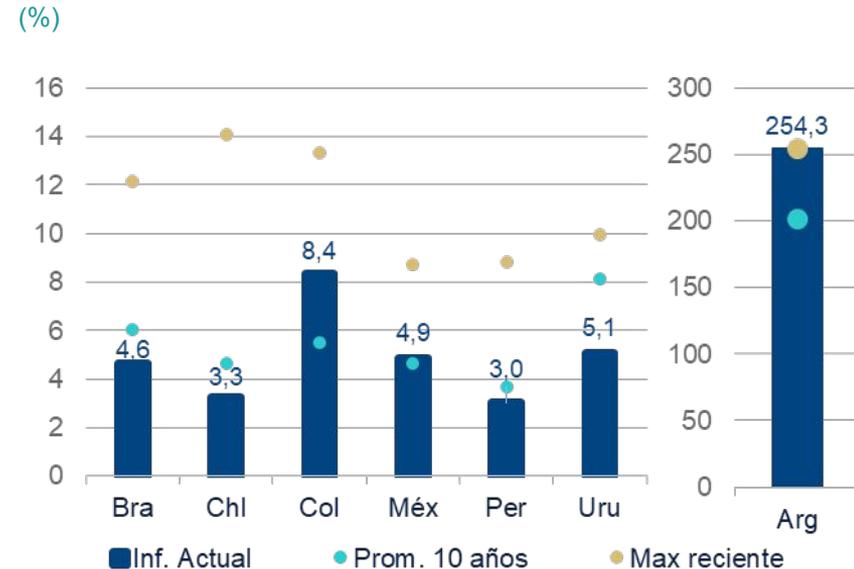
# A diferencia de la mayoría de los países de LatAm, en Colombia la inflación y las tasas se ubican por encima de su promedio de la última década

## TASA DE POLÍTICA MONETARIA Y DIF. CON LA FED (%)



(\*): Tasa máxima del ciclo post-pandemia; (\*\*): Para Uruguay se toma el promedio desde sep-20  
Fuente: BBVA Research .

## INFLACIÓN: ACTUAL, MÁXIMO Y PROMEDIO 10 AÑOS (%)

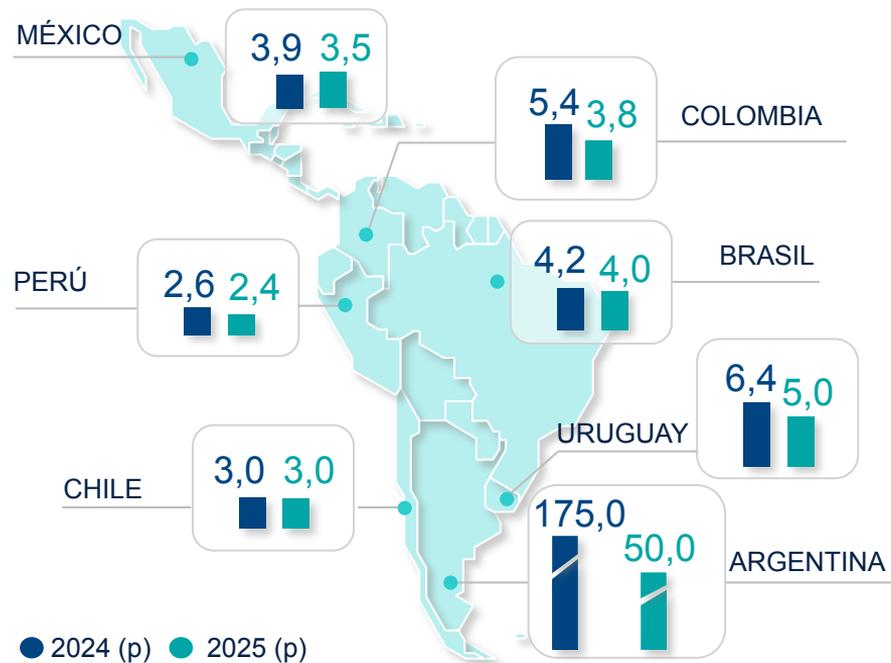


Esta diferencia puede anticipar por qué en Colombia se espera una aceleración de los recortes de las tasas de interés una vez la inflación caiga con más fuerza.

# El ciclo de reducción en la inflación estaría próximo a finalizar en la mayoría de economías, alcanzando sus objetivos inflacionarios en 2024 o 2025

## INFLACIÓN

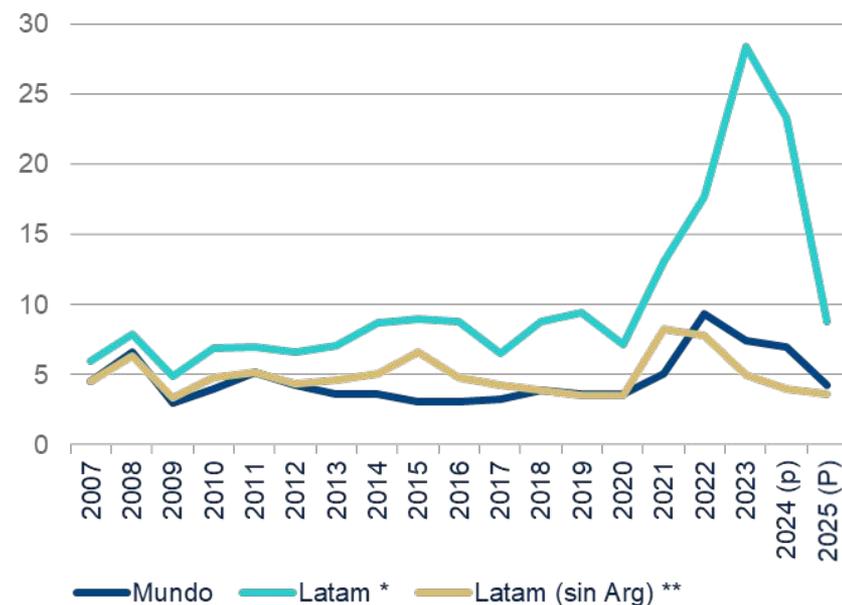
(VAR ANUAL FDP, %)



(p): Previsión BBVA Research  
Fuente: BBVA Research.

## INFLACIÓN MUNDIAL Y LATAM

(VAR ANUAL FDP, %)



(p): Previsiones BBVA Research.

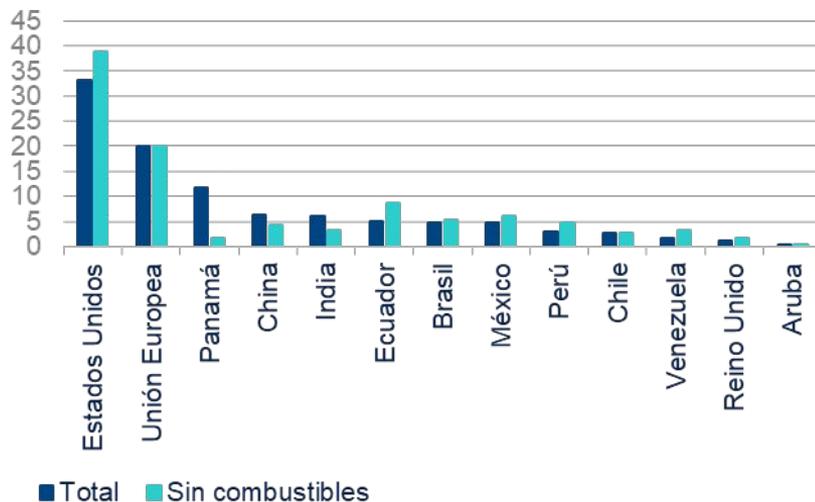
(\*\*): Incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Paraguay y Uruguay.

(\*): Incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

# La desaceleración global y los menores términos de intercambio que viene teniendo la economía colombiana limitarán la fortaleza de la recuperación

## PRINCIPALES PAÍSES DESTINO DE EXPORTACIÓN

(% DEL TOTAL DE LOS PRINCIPALES DESTINOS EN 2023)

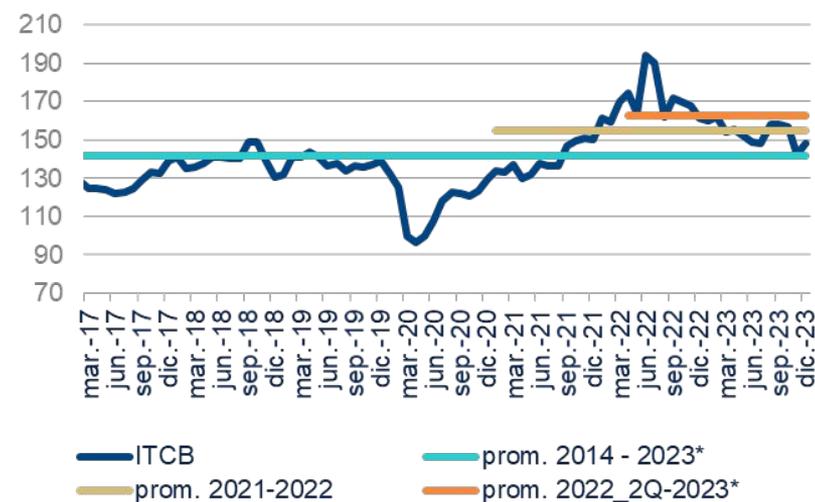


(\*): Excluye el 2020 en el cálculo

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

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO DE BIENES —ITCB—

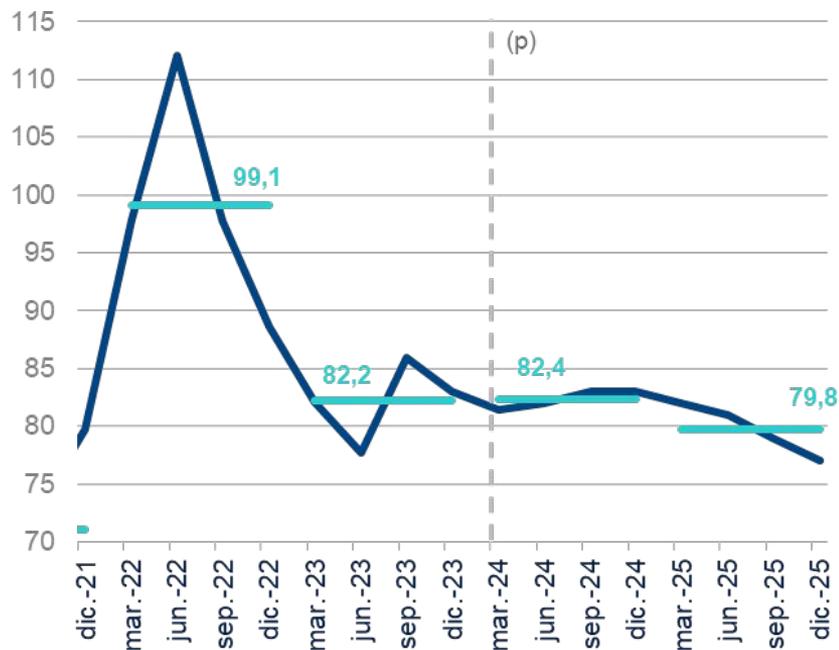
(ÍNDICE, ENERO 2001 = 100)



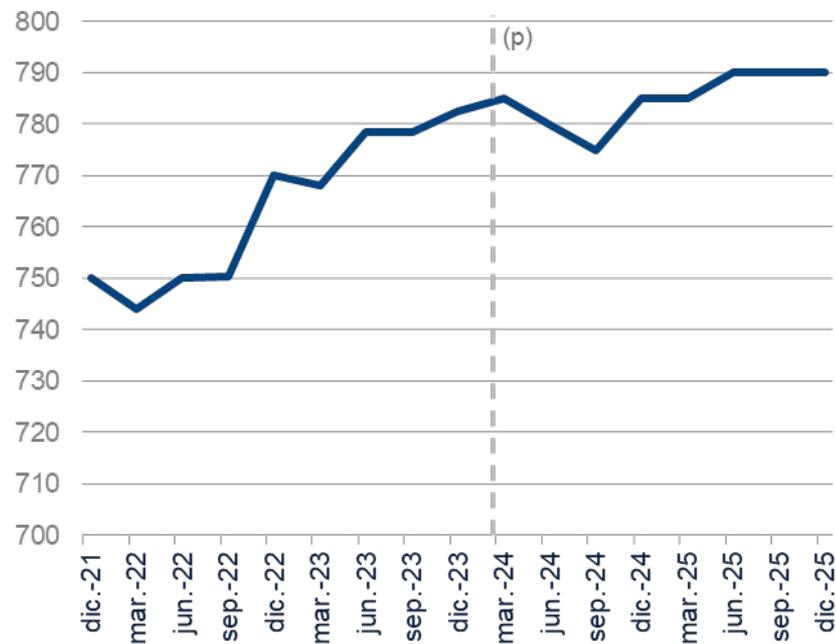
En 2023 los términos de intercambio se redujeron paulatinamente, explicados en parte por menores precios internacionales de materias primas, y situándose ligeramente por encima de su promedio de la última década

# En particular, las rentas petroleras podrían reducir su impacto positivo por una ligera caída en los precios y un impulso limitado en la producción

## PRECIO BARRIL BRENT DE PETRÓLEO (DÓLARES POR BARRIL, PROM. TRIMESTRE Y AÑO)



## PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO DE COLOMBIA (MILES DE BARRILES POR DÍA)

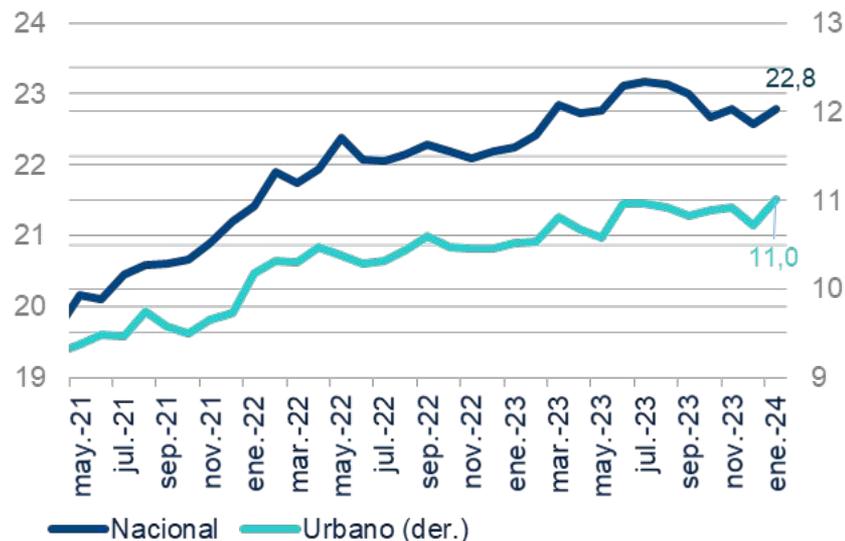


(p): Previsiones de BBVA Research  
Fuente: BBVA Research con datos de la ANH y Haver.

# La desaceleración del empleo también será un freno a la recuperación: el empleo se mantuvo muy dinámico hasta agosto, desde cuando se moderó

## OCUPADOS NACIONALES Y URBANOS

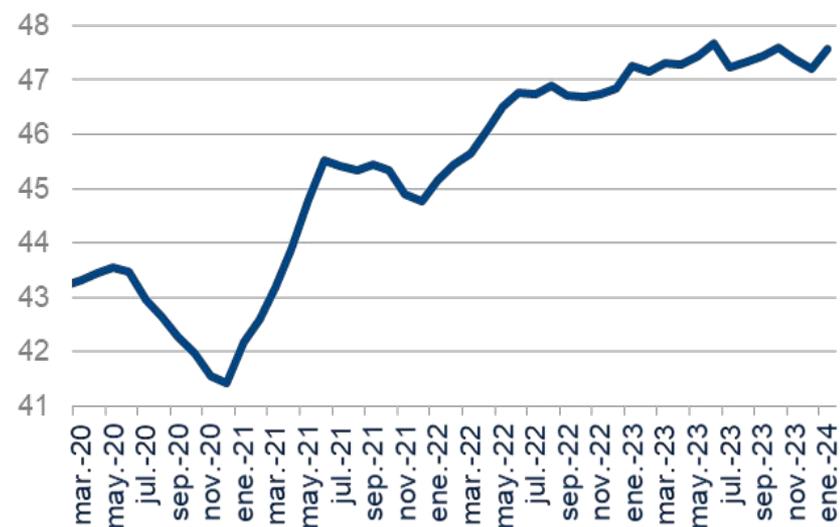
(MILL., SERIE AJ. ESTACIONALMENTE, VARIACIÓN ANUAL %)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

## TASA DE FORMALIDAD LABORAL NACIONAL

(%, ASALARIADOS/OCUPADOS, PROMEDIO SEIS MESES)

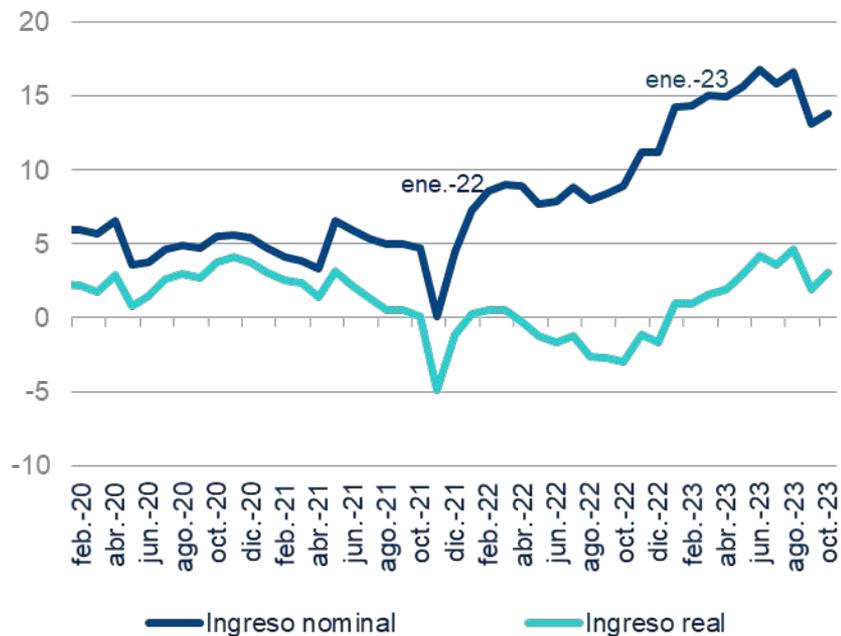


Las ganancias en formalidad han sido menores desde mediados de 2023.

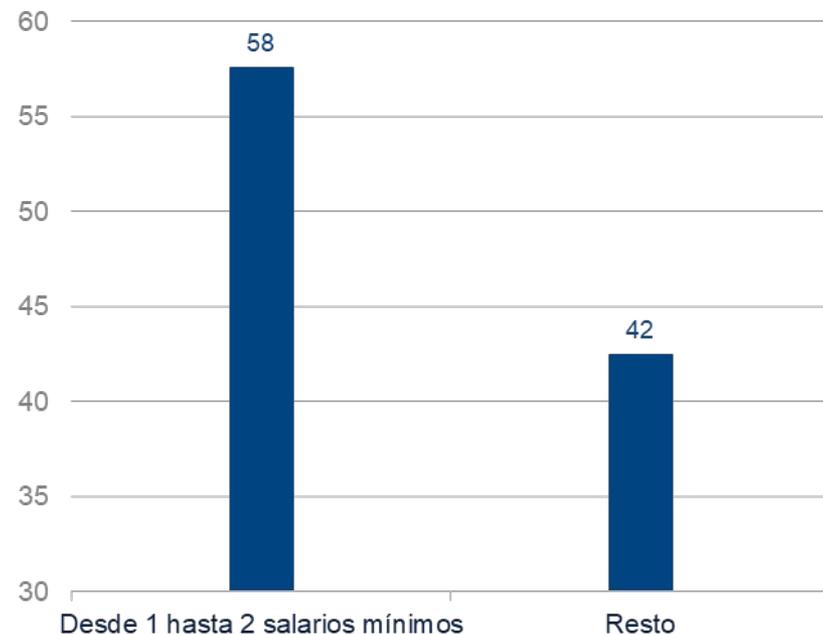
# En 2023, los ingresos laborales aumentaron, pero podrían desacelerarse pese al impulso que da el aumento del salario mínimo cada comienzo de año

## INGRESO LABORAL PROMEDIO

(VARIACIÓN ANUAL, %)



## DISTRIBUCIÓN DE LOS ASALARIADOS POR INGRESO EN SALARIOS MÍNIMOS (% DE LOS ASALARIADOS)<sup>(\*)</sup>

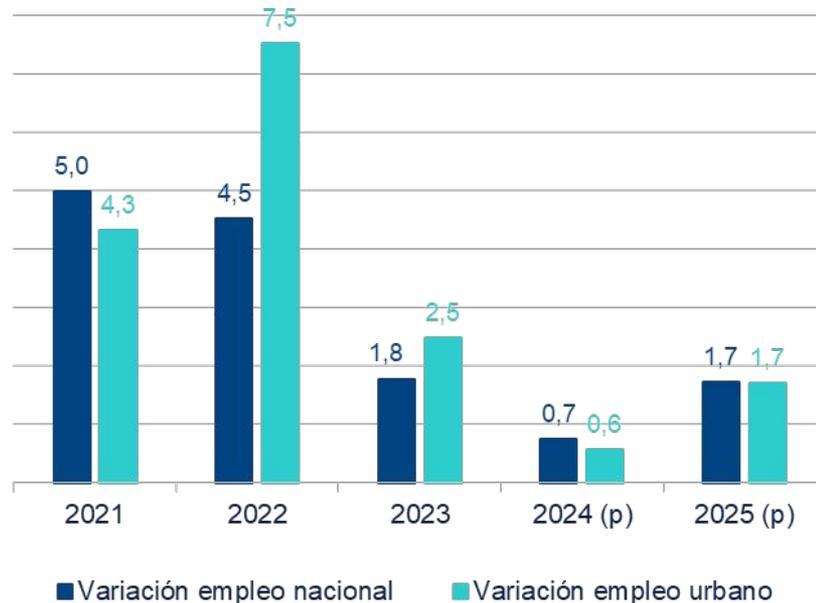


(\*): Datos de enero-octubre de 2022  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# La creación de empleo se moderará en 2024 y mejorará marginalmente en 2025, en línea con el comportamiento de la actividad

## OCUPADOS NACIONALES Y URBANOS

(VARIACIÓN ANUAL FDP (\*), %)



(\*): Variación anual fin de período (diciembre vs. diciembre del año previo).

(p): Previsiones de BBVA Research.

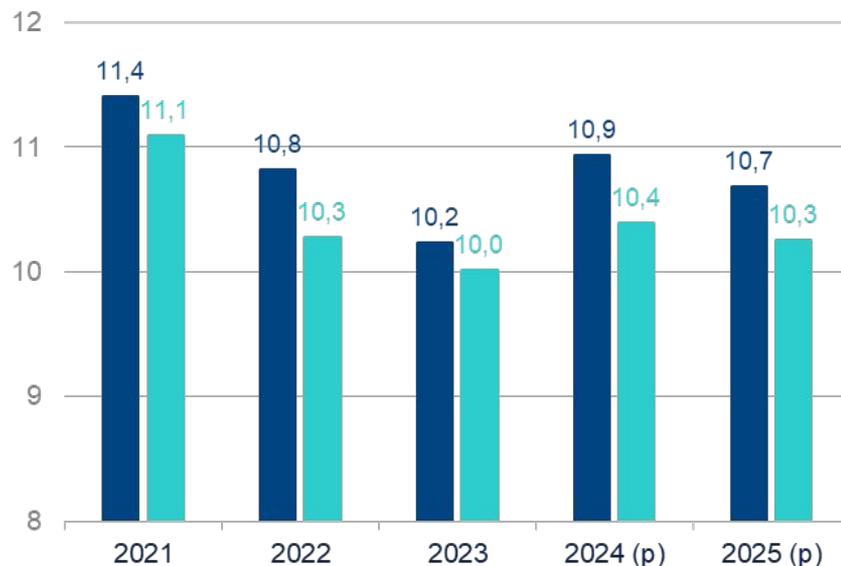
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

- Las expectativas acerca de la actividad hacen prever un empleo jalonado por el sector de servicios relacionados con los servicios sociales. Desde el segundo semestre de 2024, el empleo en el comercio se acelerará y hacia finales de año el de la industria.
- En 2025 el empleo acelerará su crecimiento, en línea con la aceleración de la actividad, jalonado por el sector de la construcción con la consolidación de las edificaciones residenciales y no residenciales, intensivas en mano de obra, la industria y los servicios privados.

# La tasa de desempleo aumentará dada la menor creación de empleo, con una oferta de trabajo un poco mayor a la actual

## TASA DE DESEMPLEO NACIONAL Y URBANA

(% DE LA FUERZA LABORAL, DICIEMBRE DE CADA AÑO)

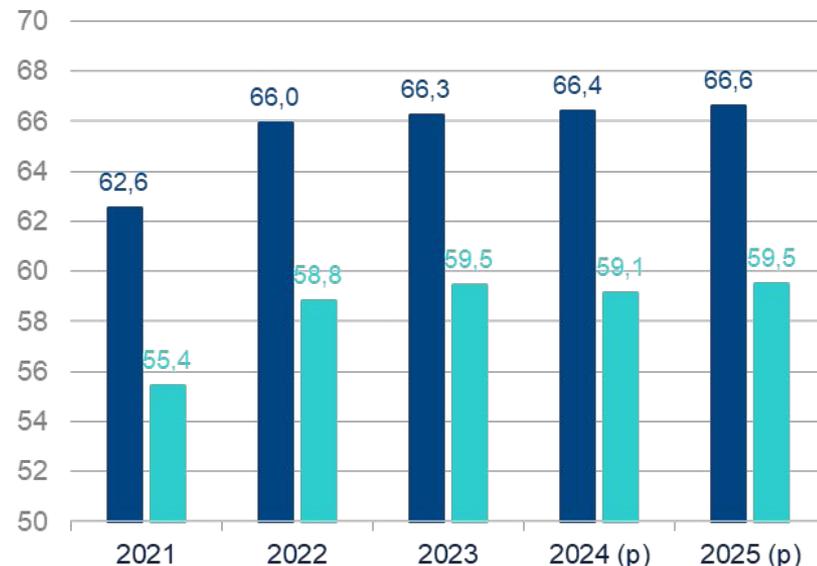


■ Urbano ■ Nacional

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

## TASAS DE PARTICIPACIÓN Y OCUPACIÓN URBANAS

(% POB. EN EDAD DE TRABAJAR, DICIEMBRE DE CADA AÑO)



■ Tasa de participación ■ Tasa de ocupación

# 04

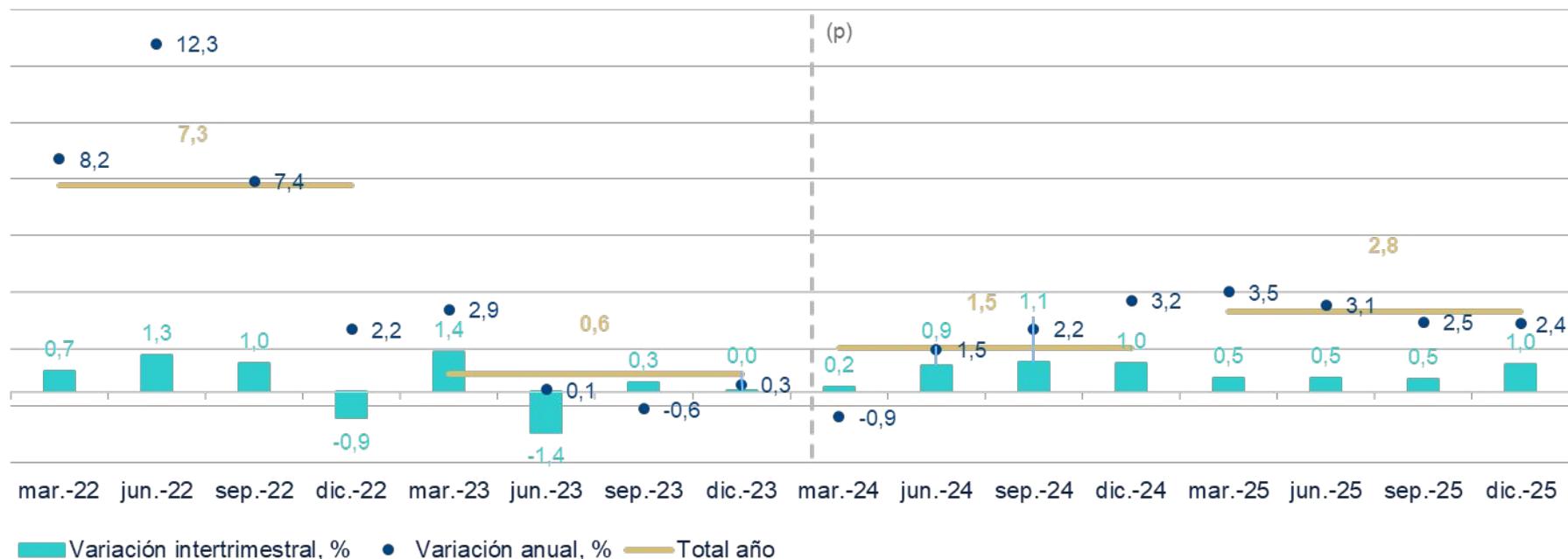
## Previsiones de crecimiento

La economía irá de menos a más, impulsada por el consumo, la producción y el comercio de bienes, primero, y por la inversión, después.

# Esperamos que el PIB se recupere gradualmente, consolidando mejores tasas anuales de crecimiento desde el segundo semestre de este año

## PIB: CRECIMIENTO

(VARIACIÓN ANUAL E INTERTRIMESTRAL REALES, %)

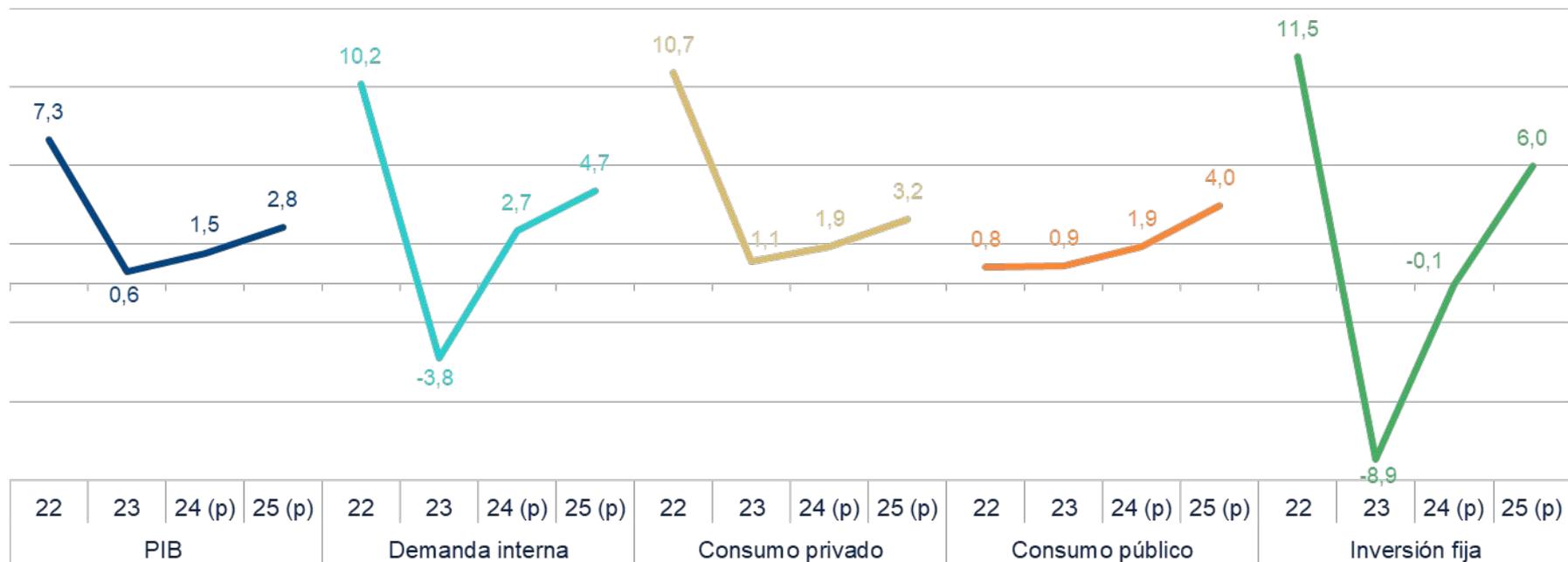


(p): Previsiones de BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# La demanda interna liderará la recuperación creciendo arriba del PIB (vs. su aporte negativo en 2023). Todos sus componentes mejorarán paulatinamente

## PIB: COMPONENTES DE LA DEMANDA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

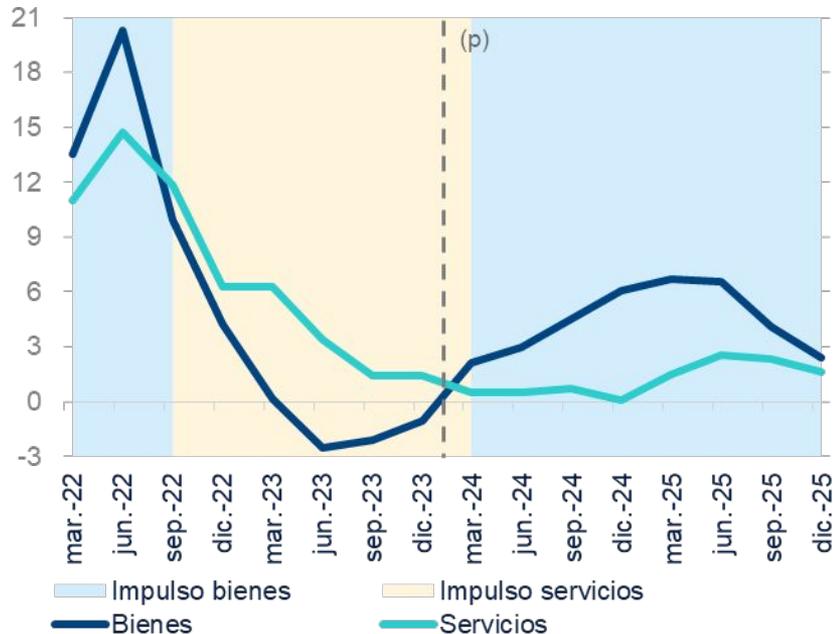


(p): Previsiones de BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# Consumo privado será liderado por gasto en bienes (especialmente, durables y semidurables). Inversión, primero por maquinaria y, luego, por construcción

## CONSUMO PRIVADO: COMPONENTES

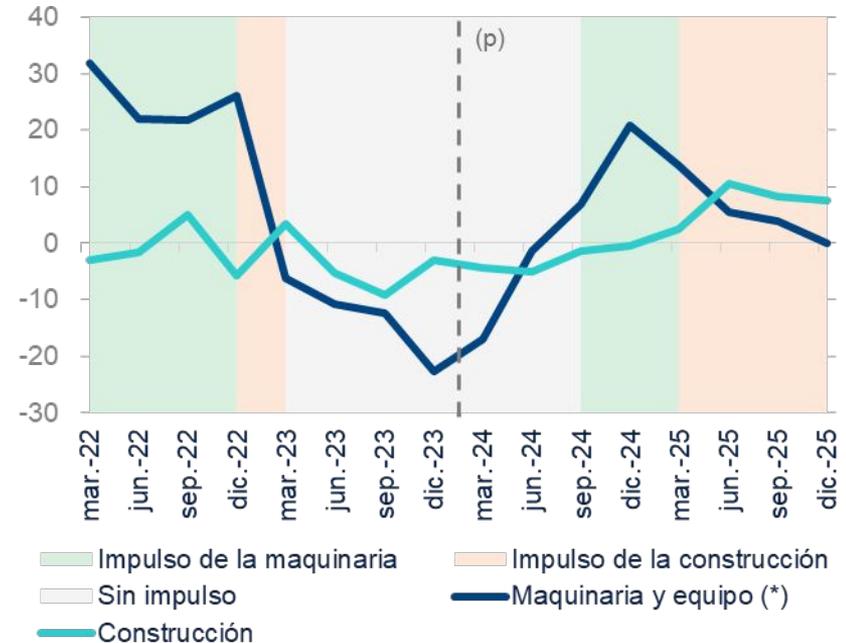
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



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

## INVERSIÓN FIJA: COMPONENTES

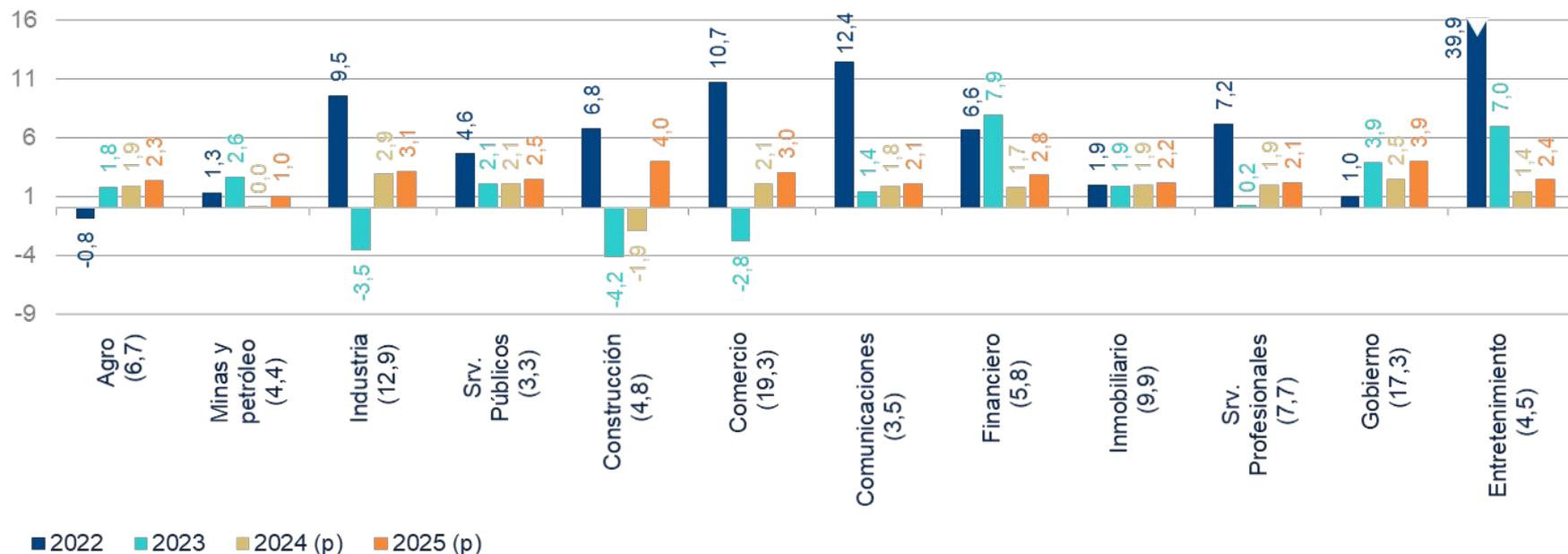
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



# El comercio y la industria se recuperarán en 2024 y 2025, aportando al crecimiento del PIB de estos años

## PIB: SECTORES ECONÓMICOS

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %, EN PARÉNTESIS: PESO DEL SECTOR EN EL PIB)

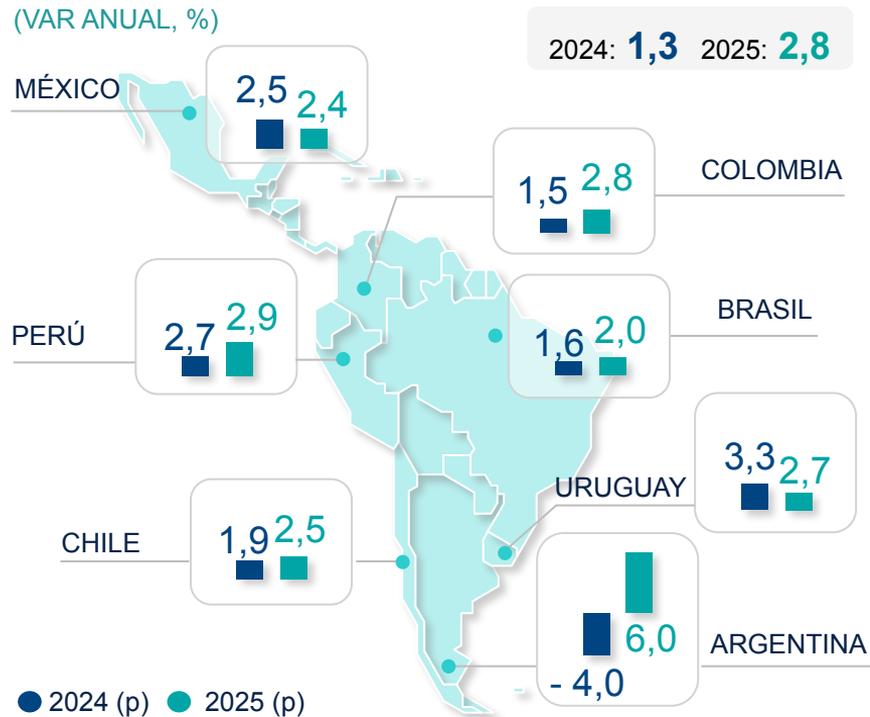


(p): Previsiones de BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# Las economías en la región preparan el terreno para una recuperación en actividad que se evidenciará en 2025, apoyadas en menores tasas e inflación

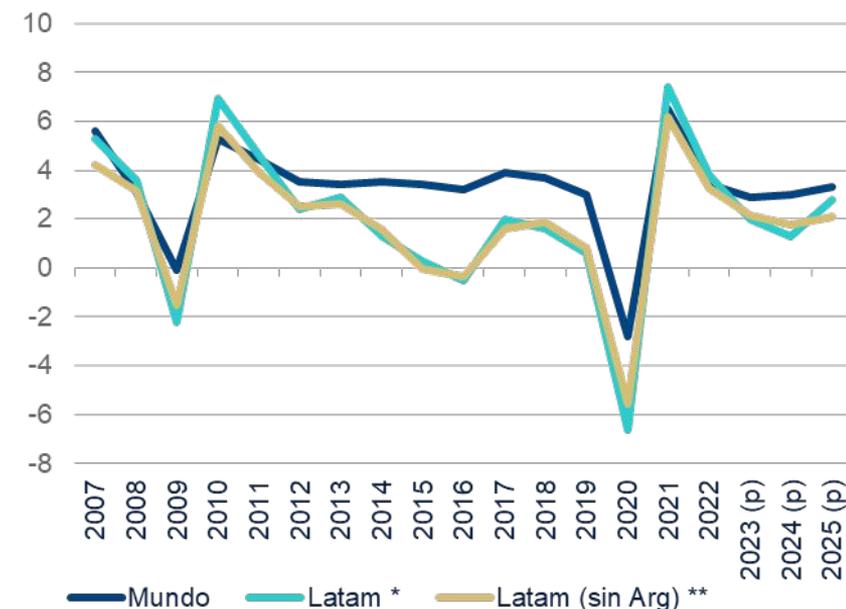
## CRECIMIENTO DEL PIB

(VAR ANUAL, %)



## PIB MUNDIAL Y LATAM

(%)



(p): previsiones BBVA Research.

(\*\*): Incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Paraguay y Uruguay.

(\*): Incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

● 2024 (p) ● 2025 (p)

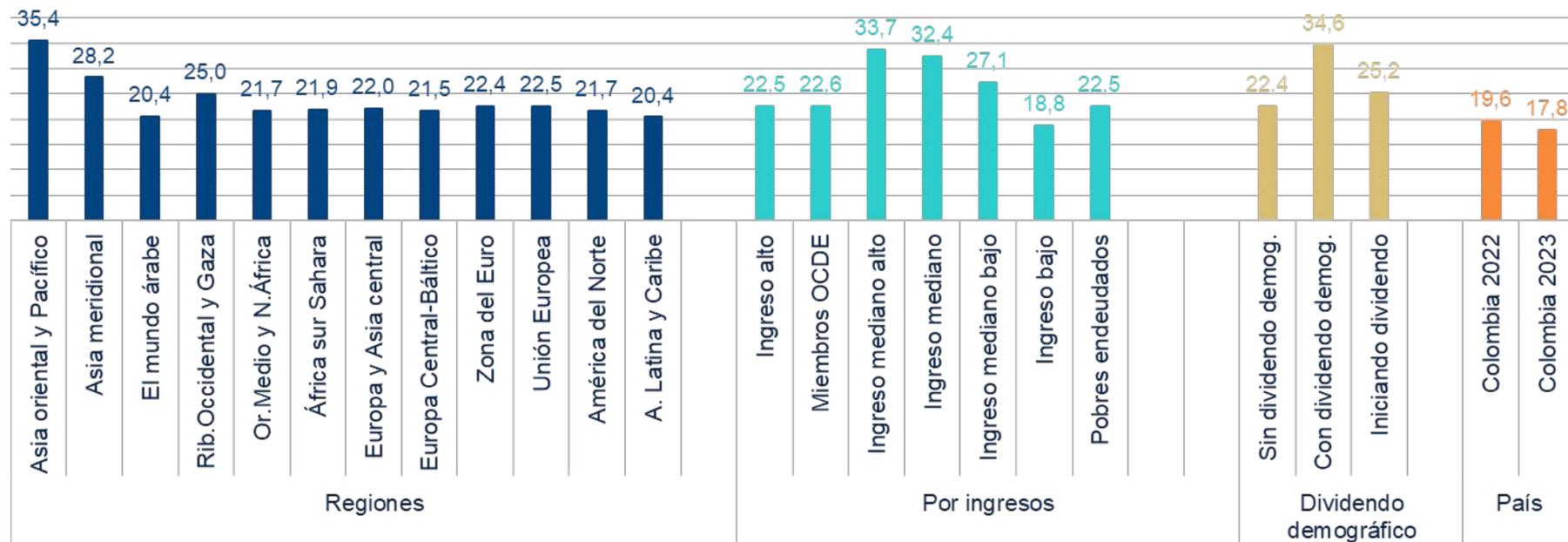
(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research.

# La recuperación de la inversión no solo es una necesidad de corto plazo, también determinará la capacidad futura de crecimiento de la economía

## TASA DE INVERSIÓN FIJA

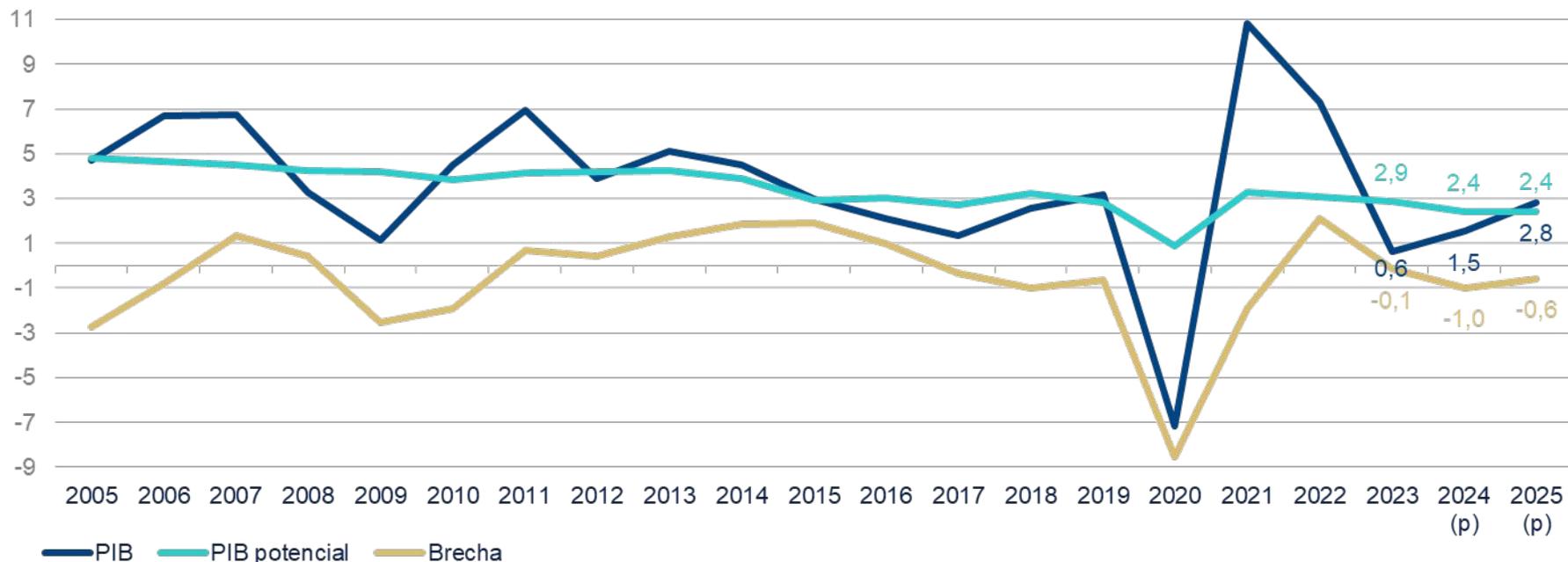
(% DEL PIB, DATOS A 2022)



# La senda de inversión esperada por BBVA Research implica que el PIB potencial de la economía no podrá crecer por encima del 3% a mediano plazo

## PIB OBSERVADO, PIB POTENCIAL Y BRECHA DEL PRODUCTO

(VARIACIÓN ANUAL REAL Y DIFERENCIA, %)



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

# 05

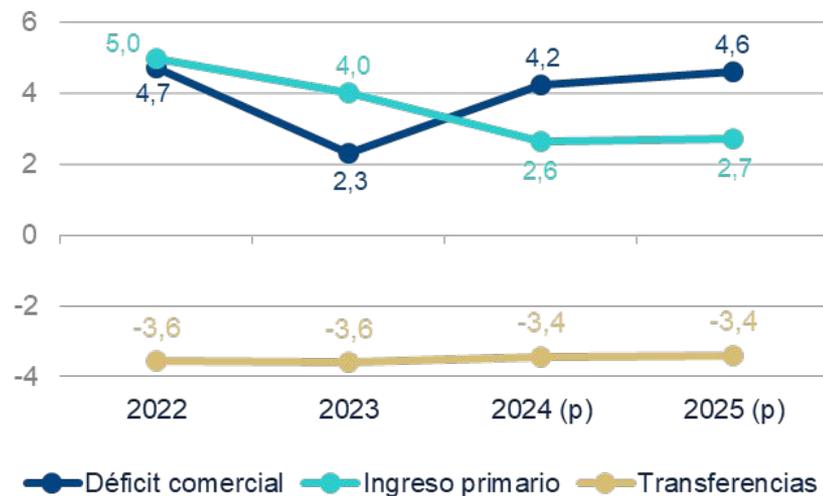
## Balances estructurales y tipo de cambio

Los desbalances macroeconómicos se deteriorarán. Esto, junto con la postura de la política monetaria, debilitarán el peso colombiano.

# La recuperación económica aumentará el desbalance comercial por su impulso a las importaciones, presionando al alza el déficit externo total

## DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE: COMPONENTES

(% DEL PIB)

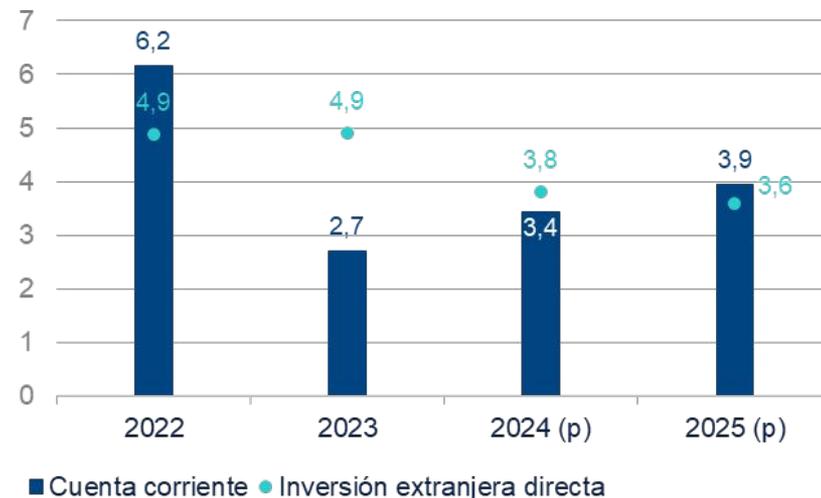


(p): Previsiones de BBVA Research.

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

## DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

(% DEL PIB)

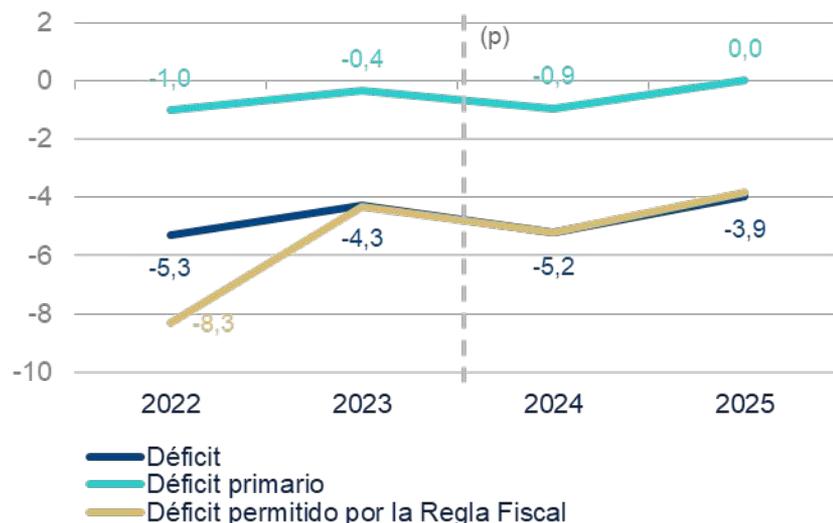


El déficit externo será financiado casi en su totalidad por la inversión extranjera directa.

## En 2024, el déficit fiscal aumenta, interrumpiendo su senda de reducción, y permanece alto en 2025, cumpliendo al límite con la regla fiscal en 2024-25

### DÉFICIT FISCAL

(% DEL PIB)

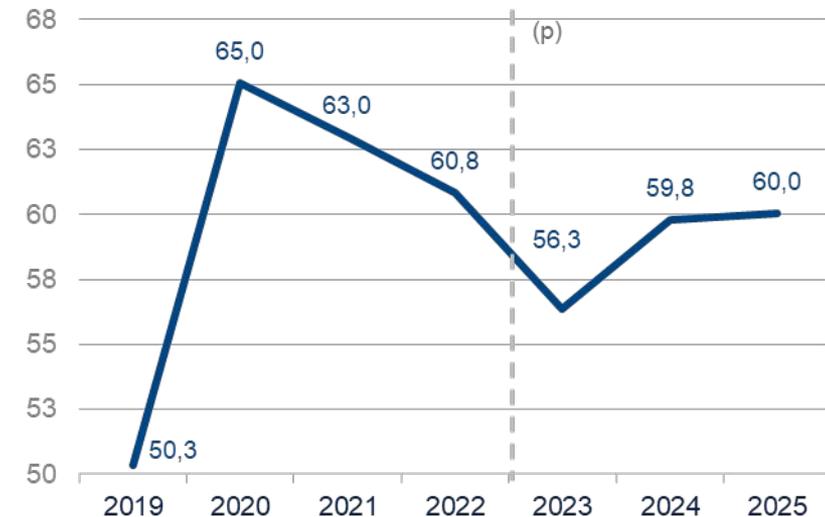


(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

### DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

(% DEL PIB)

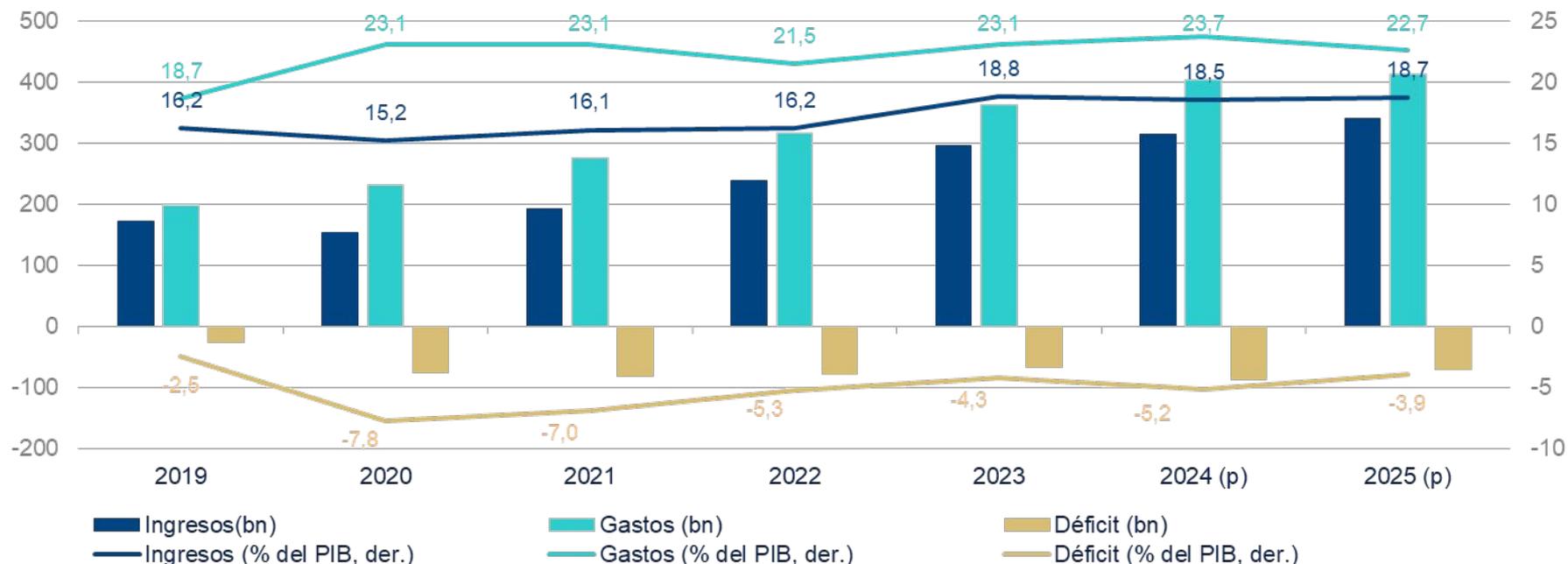


Luego de la reducción de la deuda en 2023, explicada en alta proporción por la menor tasa de cambio al cierre de año, en 2024 la deuda aumentará a niveles similares a los de 2022, por mayores tasa de cambio y déficit primario, principalmente.

# A pesar del aumento de los ingresos, en 2024 el déficit será similar al de 2022, con unos gastos elevados, mayores a los de 2020 y 2021

## INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

(BILLONES DE PESOS Y % DEL PIB)



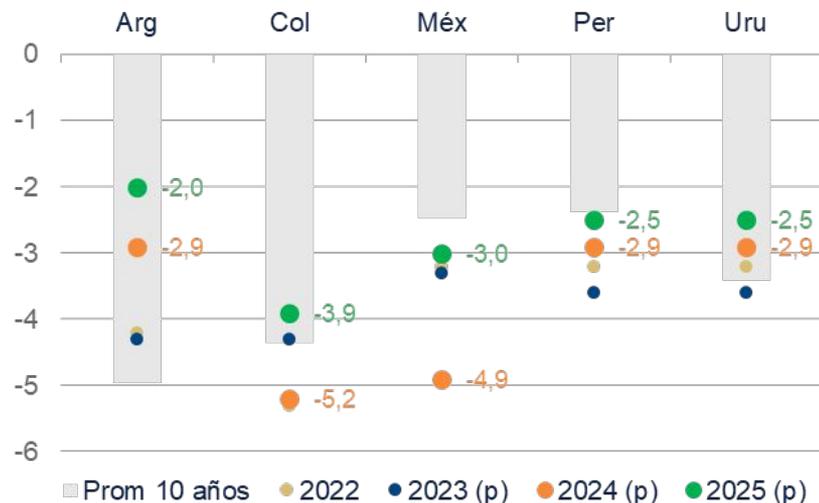
(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

# El ajuste fiscal será heterogéneo. Colombia y México muestran deterioro en 2024, pero corrigen en 2025. Argentina evidencia un importante ajuste

## BALANCE FISCAL

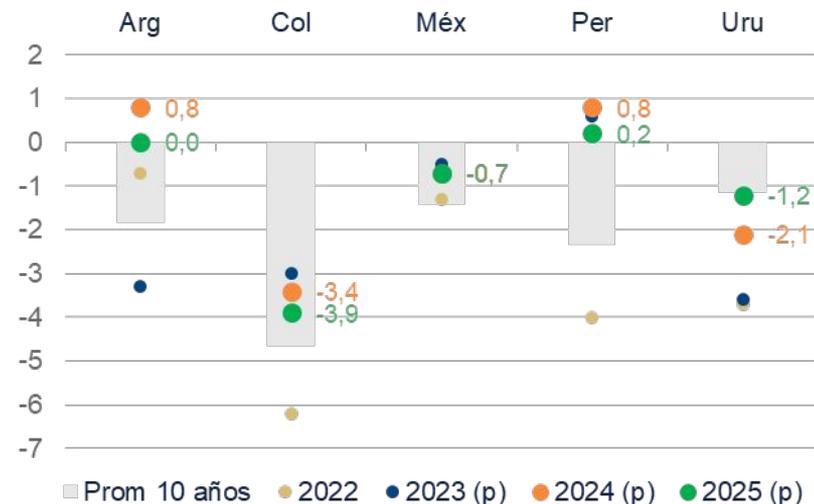
(% DEL PIB)



(p): Previsiones de BBVA Research  
Fuente: BBVA Research.

## BALANCE DE CUENTA CORRIENTE

(% DEL PIB)



En el frente externo, se espera un desbalance o superávit acotado en la mayoría de economías con la excepción de Colombia que mantendría un déficit mayor a la media de la región.

# El cierre en el diferencial de tasas de interés apoyaría una depreciación del peso en el segundo trimestre

## TASA DE CAMBIO (PESOS POR DÓLAR)



(p): Previsiones de BBVA Research

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

- El ingreso de recursos para pago de impuestos mitigó el debilitamiento del peso.
- Sin embargo, con un ajuste más acelerado de tasas de interés, cerrando el diferencial con la FED más rápido, se espera una depreciación en el segundo trimestre del año (cerca a 10%).
- La paulatina mejora en la demanda, en especial de bienes importados, producirá un deterioro en el balance externo, que acompañado del deterioro del balance fiscal, mantendrán la presión sobre el tipo de cambio y lo estabilizará en torno a los 4.360 pesos por dólar.

El tipo de cambio se estabilizará en torno a los 4.360 pesos entre la segunda mitad de 2024 y finales de 2025. El promedio se ubicaría en 4.237 en 2024 y ligeramente superior en 2025.

06

# Mensajes finales

# La economía tiene importantes retos para aumentar su crecimiento de largo plazo:



## Tasas de interés más elevadas y profundización de riesgos geopolíticos

Las tasas de interés de los países desarrollados aterrizarán en niveles más altos que los vigentes antes. Además, un deterioro de las condiciones geopolíticas puede aumentar el costo de financiamiento y presionar la inflación.



## Menores impulsos a los factores de producción

El auge demográfico se agota poco a poco y limita el aporte del empleo al PIB potencial. A su vez, la inversión (especialmente, de infraestructura) ha sido baja y frena la acumulación de capital, la productividad y la capacidad de exportar.



## Incertidumbre por impacto de reformas

El país transita un período de grandes propuestas de reforma en el Congreso, con elevada incertidumbre sobre las versiones que serán aprobadas o descartadas y sobre su efecto en las relaciones económicas del país.



## Nuevos choques de inflación aún pueden suceder

Las tensiones geo-políticas globales, los aumentos de los precios logísticos internacionales y el mayor uso de la capacidad instalada en Colombia podrían incrementar la inflación estructural del país a mediano plazo.



## Deterioro de balances estructurales

Un mayor deterioro de los desbalances macroeconómicos, ya sea por un menor crecimiento, un mayor gasto o menores ingresos podría llevar a una revisión de la calificación soberana y a mayores costos de financiamiento.

07

# Tablas de previsiones

## Principales variables macroeconómicas

	2020	2021	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
PIB (% a/a)	-7,2	10,8	7,3	0,6	1,5	2,8
Consumo Privado (% a/a)	-4,9	14,5	9,5	1,1	1,9	3,2
Consumo Público (% a/a)	-0,8	9,8	0,3	0,9	1,9	4,0
Inversión fija (% a/a)	-24,0	17,3	11,4	-8,9	-0,1	6,0
Inflación (% a/a, fdp)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,4	3,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,8	4,1
Tasa de cambio (fdp)	3.469	3.968	4.788	3.954	4.365	4.365
Devaluación (% fdp)	5,9	14,4	20,7	-17,4	10,4	0,0
Tasa de cambio (promedio)	3.693	3.744	4.256	4.326	4.237	4.353
Devaluación (% promedio)	12,9	1,4	13,7	1,6	-2,1	2,7
Tasa Banco de la República (% fdp)	1,75	3,00	12,00	13,0	7,00	5,50
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-2,7	-3,4	-3,9
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	15,9	11,4	10,8	10,2	10,9	10,7

(p): Previsiones de BBVA Research.

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

## Principales variables macroeconómicas

	<b>PIB</b> (% a/a)	<b>Inflación</b> (% a/a, fdp)	<b>Tipo de cambio</b> (vs. USD, fdp)	<b>Tasa Banco de la República</b> (%, fdp)
T1 22	8,2	8,5	3.806	5,00
T2 22	12,3	9,7	3.922	7,50
T3 22	7,4	11,4	4.437	10,00
T4 22	2,2	13,1	4.788	12,00
T1 23	2,9	13,3	4.761	13,00
T2 23	0,1	12,1	4.214	13,25
T3 23	-0,6	11,0	4.008	13,25
T4 23	0,3	9,3	3.954	13,00
T1 24	-0,9	7,6	4.045	12,00
T2 24	1,5	7,4	4.325	10,25
T3 24	2,2	6,0	4.365	8,50
T4 24	3,2	5,4	4.365	7,00
T1 25	3,5	4,1	4.325	6,25
T2 25	3,1	3,9	4.365	5,75
T3 25	2,5	3,9	4.369	5,50
T4 25	2,4	3,8	4.365	5,50

# Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarsearch.com](http://www.bbvarsearch.com).

# Este informe ha sido elaborado por:

## Economista Jefe

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com

Andrés Felipe Medina

andresfelipe.medina.grass@bbva.com

Laura Katherine Peña

laurakatherine.pena@bbva.com

Alejandro Reyes

alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com

Olga Serna

olgaesperanza.serna@bbva.com

María Paula Murcia

mariapaula.murcia@bbva.com

Estudiante en práctica

# Situación Colombia

Marzo 2024