

# Situación Colombia

Tomando el pulso a la economía:  
ni tan rápido, ni tan lento

Diciembre 2024

# Índice

- 01 Un entorno global con desafíos
- 02 Unas mejores señales de la inversión apoyan la recuperación económica
- 03 El ritmo de la recuperación económica
- 04 Menor inflación y más bajas tasas de interés
- 05 Déficit externo ampliándose y balance fiscal con retos
- 06 Colombia necesita de más ahorro interno y externo para financiar su expansión
- 07 Resumen de las proyecciones macroeconómicas

# 01

## Un entorno global con desafíos

Crecimiento lento e inflación persistente

# Principales mensajes



## Evolución reciente



La inflación ha seguido cayendo, en parte por menores precios del petróleo y el exceso de oferta en China, pero el crecimiento y la inflación subyacente se mantienen resilientes. Esto, y las expectativas de que las políticas de Trump impulsen la inflación y el riesgo fiscal, ha respaldado los rendimientos soberanos de EE.UU. y el dólar.



## Perspectivas: crecimiento



Suponiendo que el nuevo gobierno de EE.UU. subirá los aranceles, mayormente a China, se prevé que el crecimiento caerá del 2,7% en 2024 al 2,1% en 2025 en EE.UU., y del 4,8% al 4,1% en China, donde nuevos estímulos ofrecerán cierto alivio. En la Eurozona, el proteccionismo ayudará a que el crecimiento siga bajo, en torno al 0,8% en 2024 y 1,0% en 2025.



## Perspectivas: tipos e inflación



La inflación aumentará en EE.UU., pero seguirá contenida en la Eurozona y China por los efectos de una demanda más débil y menores precios del petróleo. Habrá menos margen para flexibilización monetaria en EE.UU., donde los tipos alcanzarían 4% en 2025 y 3% en 2026, pero mayor espacio para recortes en la Eurozona y China.

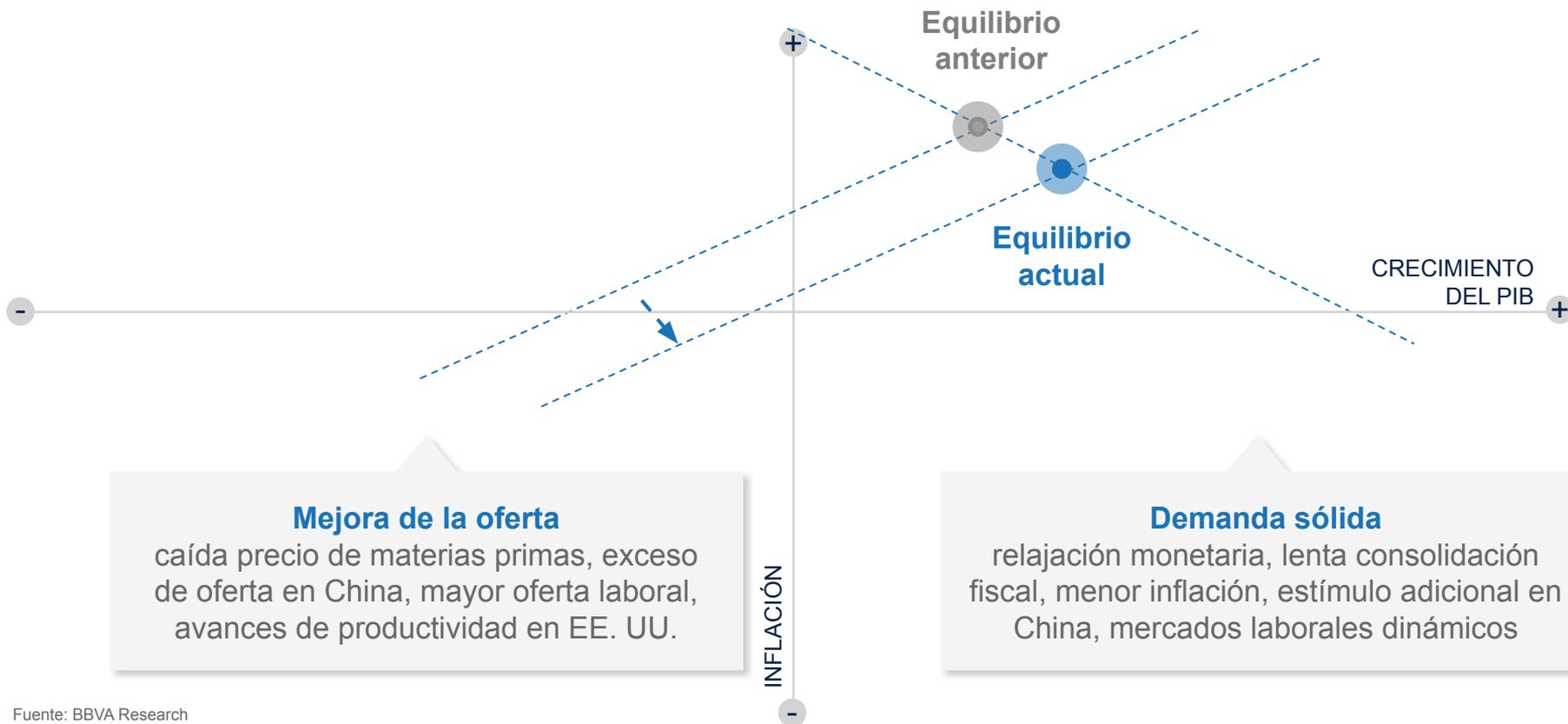


## Riesgos



El balance de riesgos se ha deteriorado. La incertidumbre es alta, pero las políticas comerciales y migratorias del nuevo gobierno de Trump, sumadas al aumento de tensiones geopolíticas, podrían impactar la oferta global. Políticas fiscales expansivas podrían intensificar las presiones al alza sobre la inflación y los tipos de interés.

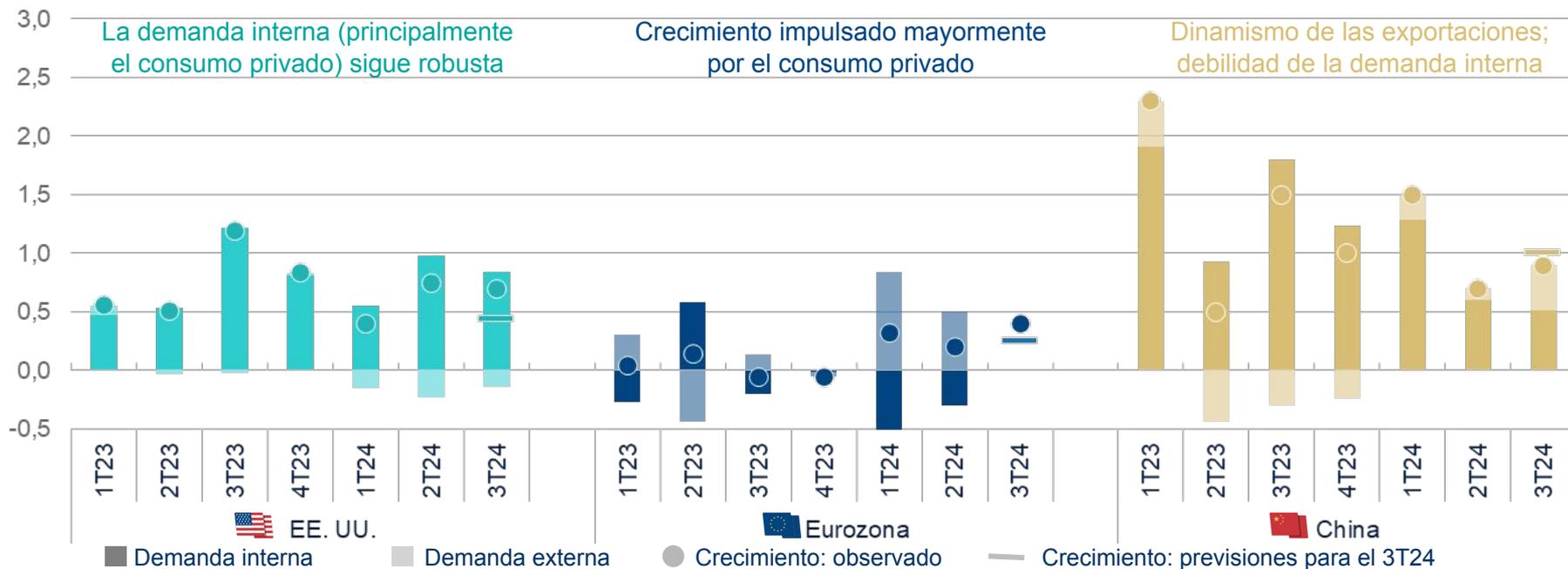
# Las recientes mejoras en la oferta han permitido nuevas caídas en la inflación y favorecido el crecimiento antes del nuevo gobierno de Trump en EE.UU.



# El crecimiento sorprendió al alza en 3T24, principalmente en EE. UU., pero también en la EZ; en China, se recuperó ligeramente con los nuevos estímulos

## PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB

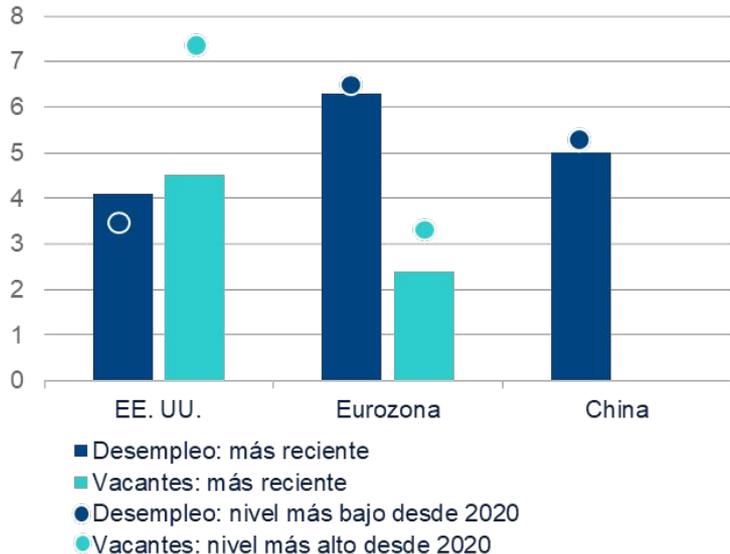
(CRECIMIENTO DEL PIB: VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL REAL, %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)



# Mercados laborales sólidos, pese a la reciente moderación; contraste persistente entre la robustez en servicios y la debilidad en manufacturas

## DESEMPLEO Y VACANTES DE EMPLEO (\*)

(%)

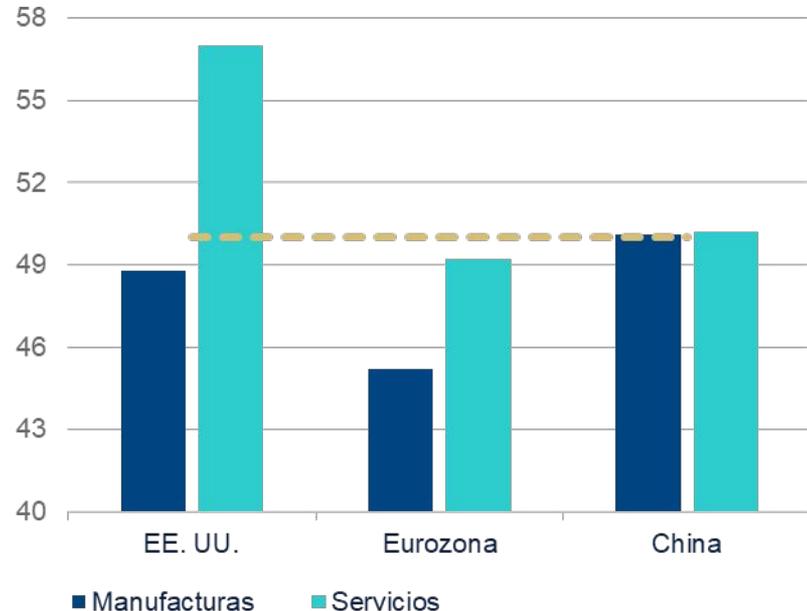


(\*): Tasa de desempleo: porcentaje de desempleados sobre la población activa. Tasa de vacantes de empleo: porcentaje de vacantes de empleo respecto a la suma del empleo total y las vacantes de empleo. No se dispone de datos sobre vacantes de empleo en China.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de BLS, Eurostat y Haver.

## INDICADORES PMI: DATOS MÁS RECIENTES (\*)

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



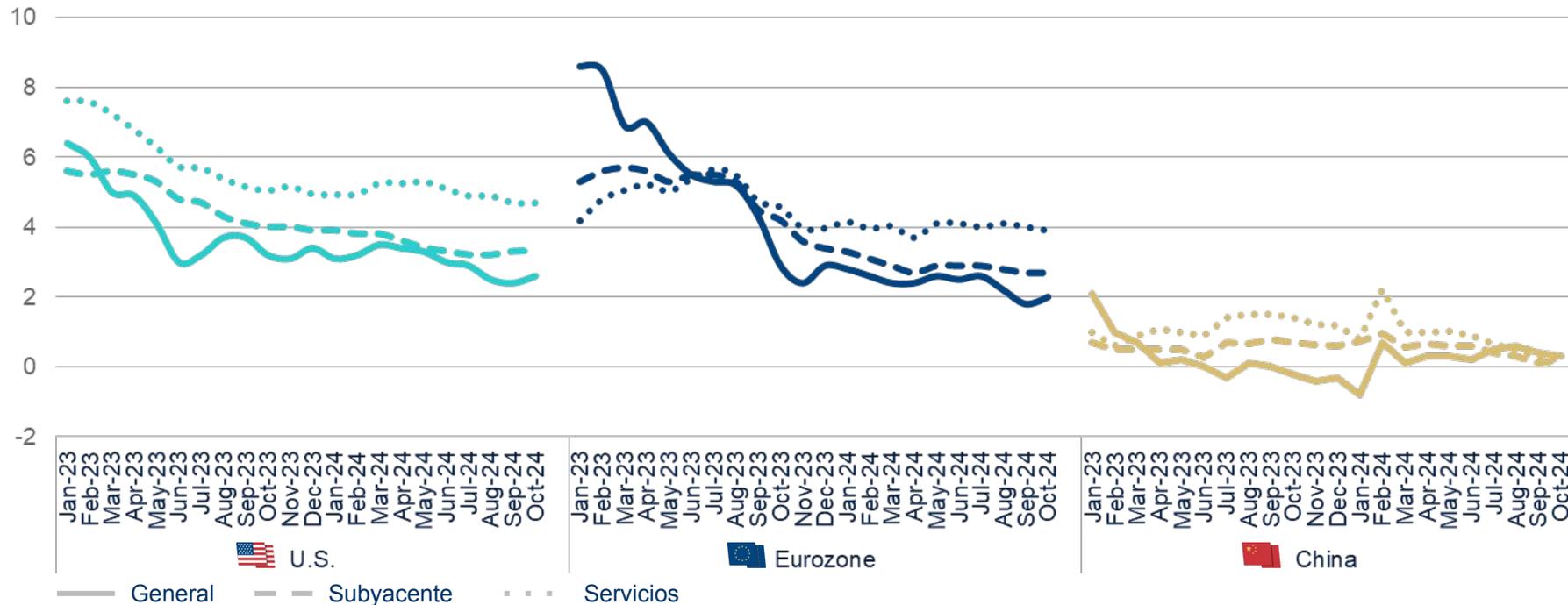
(\*): China: octubre de 2024; Eurozona y EE. UU.: noviembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

# La inflación general se modera hacia los objetivos, pero la subyacente y la de servicios siguen presionadas por la demanda resiliente y los salarios

## INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

# Los precios del petróleo y la abundante oferta china han ayudado a reducir la inflación y mantener el crecimiento relativamente robusto

## PETRÓLEO BRENT Y GAS: PRECIOS (\*)

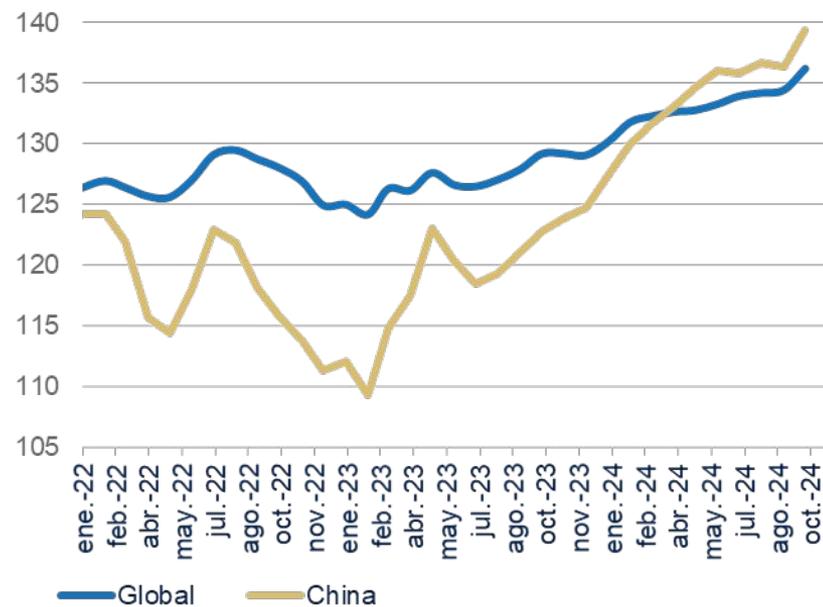
(PETRÓLEO: DÓLARES/BARRIL; GAS: EUROS/MWH)



(\*): Últimos datos disponibles: 21 de noviembre de 2024.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

## INDICADOR DE COMERCIO GLOBAL (\*)

(ÍNDICE: PROMEDIO 2019 IGUAL A 100; VOLÚMENES)

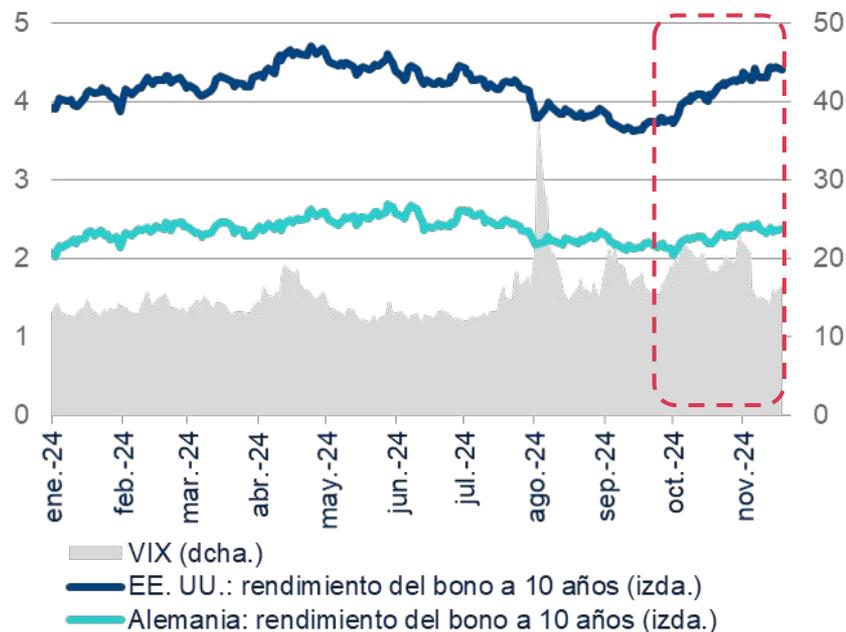


(\*): El Indicador BBVA Research de comercio global es un promedio móvil de tres meses de exportaciones de bienes, basado en una muestra de 25 países (en el caso del indicador mundial). Se deflacta utilizando índices de precios de exportación.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

# Los rendimientos soberanos de EE. UU. han aumentado, reflejando mayores riesgos fiscales y presiones inflacionarias con Trump y el dólar se fortalece

## RENDIMIENTOS SOBERANOS Y VIX (\*)

(RENDIMIENTOS SOBERANOS: %; VIX: ÍNDICE)

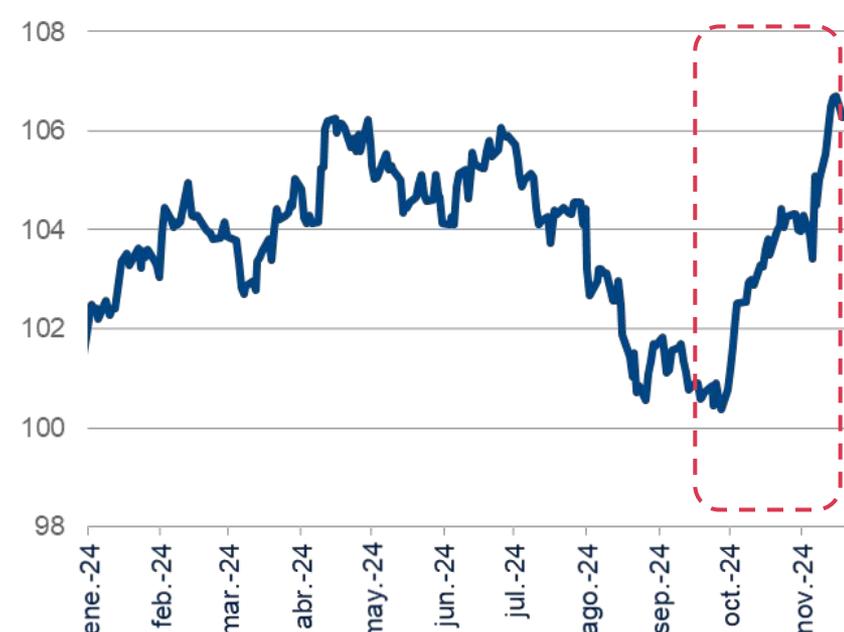


(\*): Últimos datos disponibles: 21 de noviembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

## DÓLAR ESTADOUNIDENSE: DXY (\*)

(ÍNDICE)

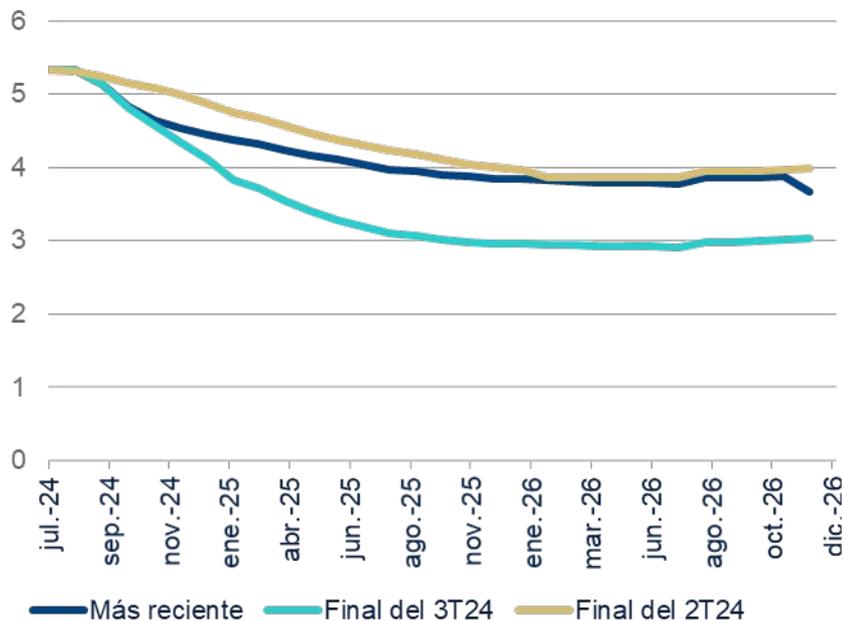


(\*): Un índice DXY más bajo representa un dólar más débil. Últimos datos disponibles: 21 de noviembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

# Los mercados ven menos margen para una relajación monetaria adicional y tipos de interés más altos en EE. UU. que en la Eurozona

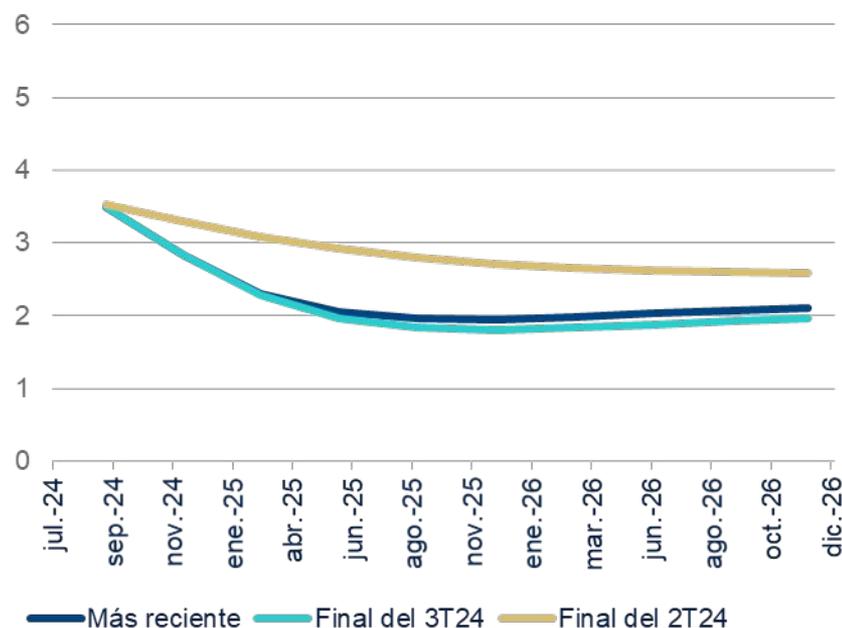
## EE. UU.: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (\*) (%)



(\*): Últimos datos disponibles: 21 de noviembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

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



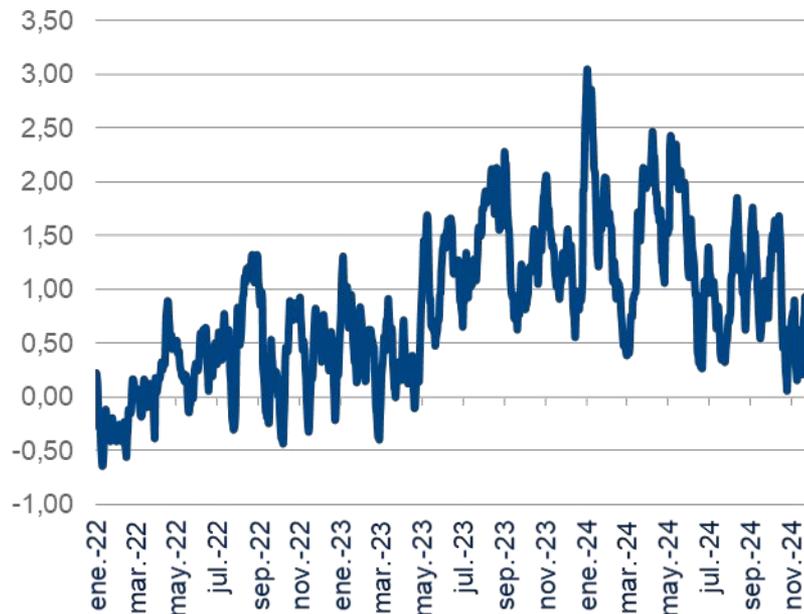
(\*): Tipos de la facilidad de depósito del BCE. Últimos datos disponibles: 21 de noviembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

# Los conflictos en Oriente Medio y Ucrania siguen teniendo efectos relativamente limitados, pese al reciente aumento de las tensiones

## TENSIONES BILATERALES: UCRANIA-RUSIA (\*)

(ÍNDICE: PROMEDIO DESDE 2017 IGUAL A 0; PROMEDIO MÓVIL DE 28 DÍAS)

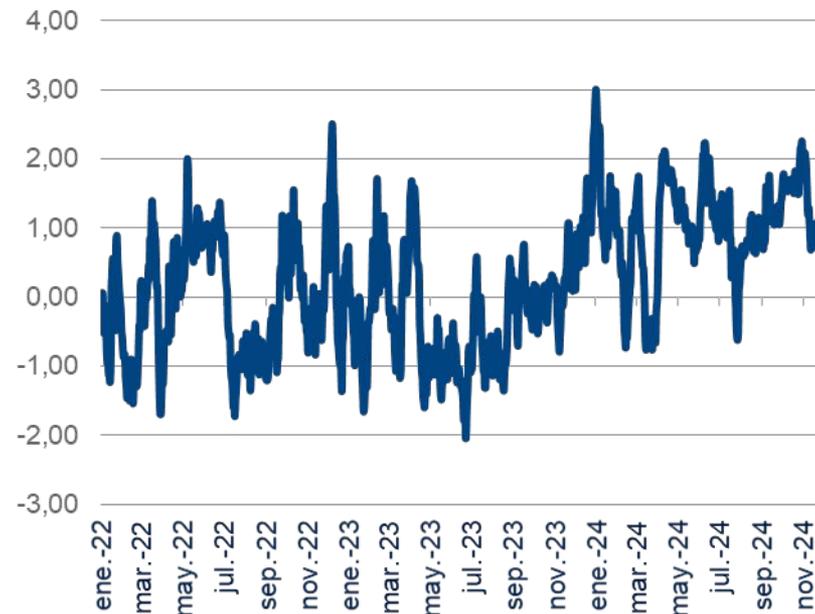


(\*): Últimos datos disponibles: 21 de noviembre de 2024.

Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

## TENSIONES BILATERALES: ISRAEL-IRÁN (\*)

(ÍNDICE: PROMEDIO DESDE 2017 IGUAL A 0; PROMEDIO MÓVIL DE 28 DÍAS)



(\*): Últimos datos disponibles: 21 de noviembre de 2024.

Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

# ¿Qué esperar de un nuevo gobierno de Trump en EE. UU.?



## Escenario base de BBVA Research

### Aranceles más altos:

60% de aranceles de EE. UU. a China, 10% al resto; China responde con 60% a productos específicos

### Impuestos reducidos:

se mantienen los recortes fiscales (se renueva la Ley de Recortes Fiscales y Empleo de 2017)

### Incertidumbre:

otros choques (migración, autonomía de la Fed, desregulación, política energética y diplomática) son posibles



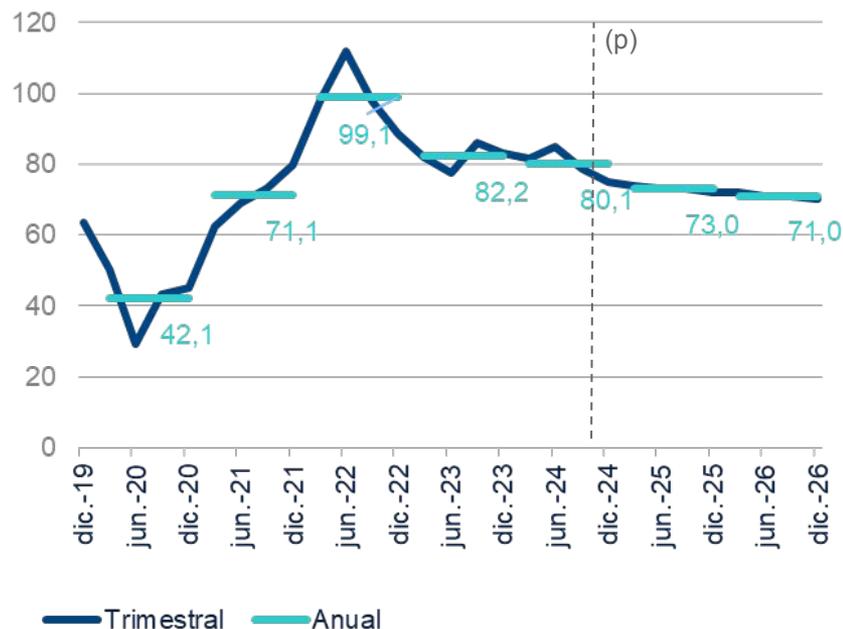
**El impacto final dependerá de la posición cíclica (mejor en EE. UU.) y del margen de respuesta (mayor en China y EE. UU.)**

	 EE. UU.	 CHINA	 EUROZONA
 PIB	Ligeramente más bajo	Ligeramente más bajo	Mucho más bajo
 INFLACIÓN	Más alta	Mucho más baja	Más baja
 TIPOS	Más altos	Más bajos	Más bajos
 DIVISAS	USD: más fuerte	RMB: más débil	EUR: más débil

# Los precios del petróleo retrocederán en los próximos años por expectativas de oferta elevada y una demanda contenida a nivel global

## PRECIOS DEL PETRÓLEO BRENT

(DÓLARES POR BARRIL BRENT, PROMEDIO DEL PERIODO)



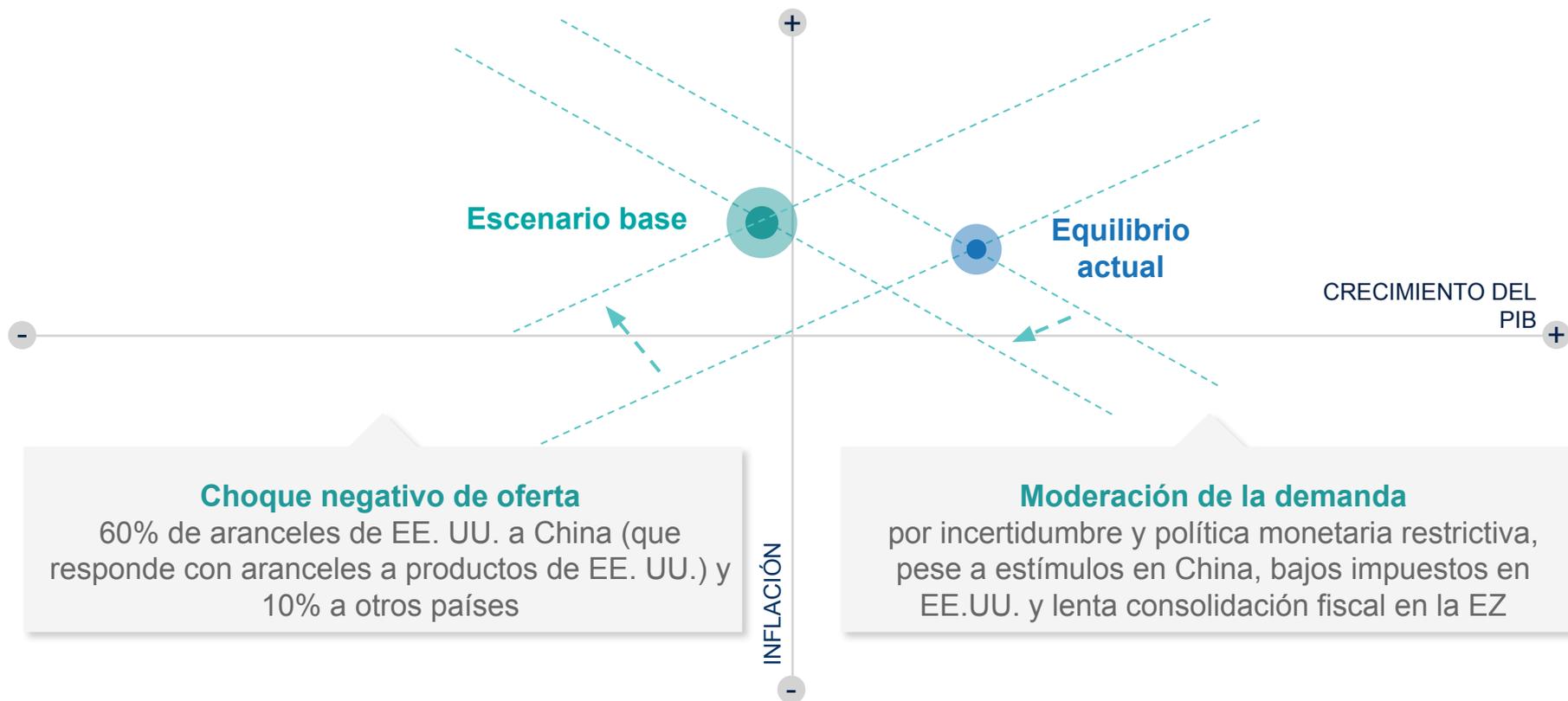
### Mayor oferta (reduce el precio)

- Finalización gradual de los recortes de producción de la OPEP+
- Menor presión global en contra de hidrocarburos Rusos
- Autorización de la exploración en zonas restringidas en EE.UU. con nuevo gobierno Trump
- Mayor producción desde países no OPEP+

### Menor oferta (aumenta el precio)

- Posibles mayores restricciones y sanciones desde EE.UU. a Irán y Venezuela
- Menores precios podrían limitar rentabilidad y oferta de no convencionales en los EE.UU.

## Escenario base: el proteccionismo aumentará la incertidumbre, presionará a la baja el crecimiento global y al alza la inflación, con diferencias entre países



# Un crecimiento más lento, pese a una mayor expansión del PIB en 2024 y a posibles medidas para mitigar el impacto de los mayores aranceles

## CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(\*): Crecimiento del PIB global: 3,2% (+0,1pp) en 2024, 3,1% (-0,2pp) en 2025 y 3,3% (+0,1pp) en 2026.

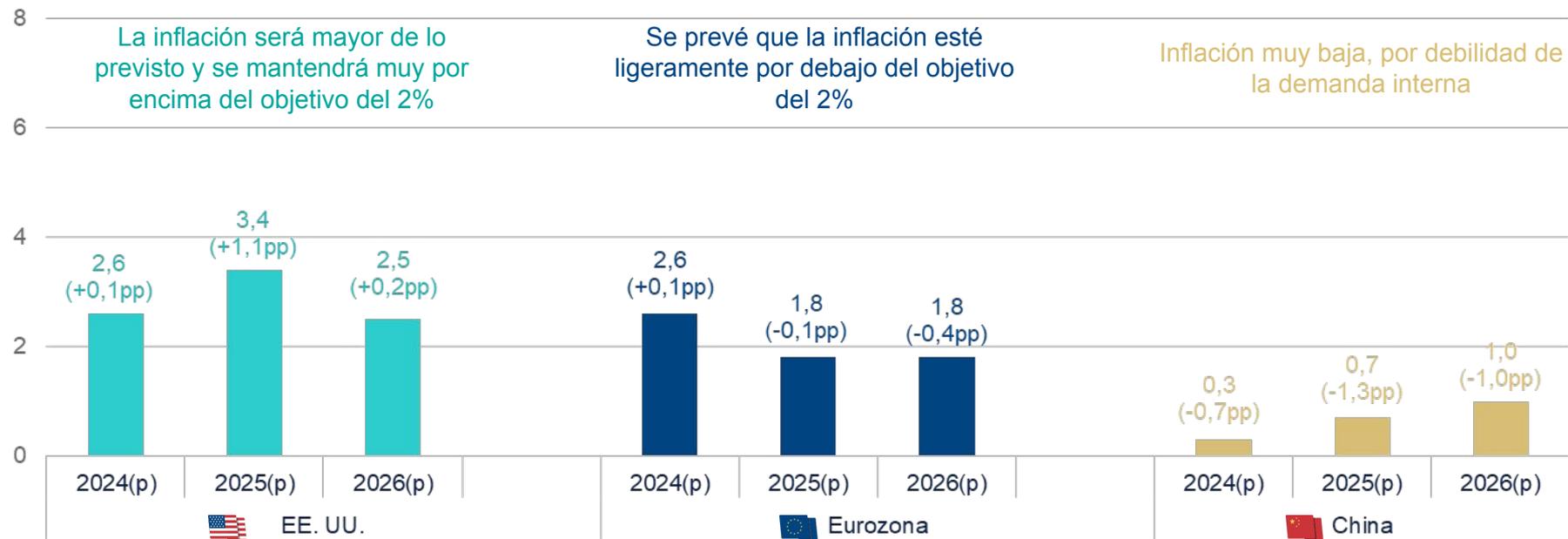
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

# La inflación subirá en EE. UU., pero disminuirá en otras regiones por menor crecimiento, precios bajos del petróleo y amplia oferta en China

## INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

(A/A %, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



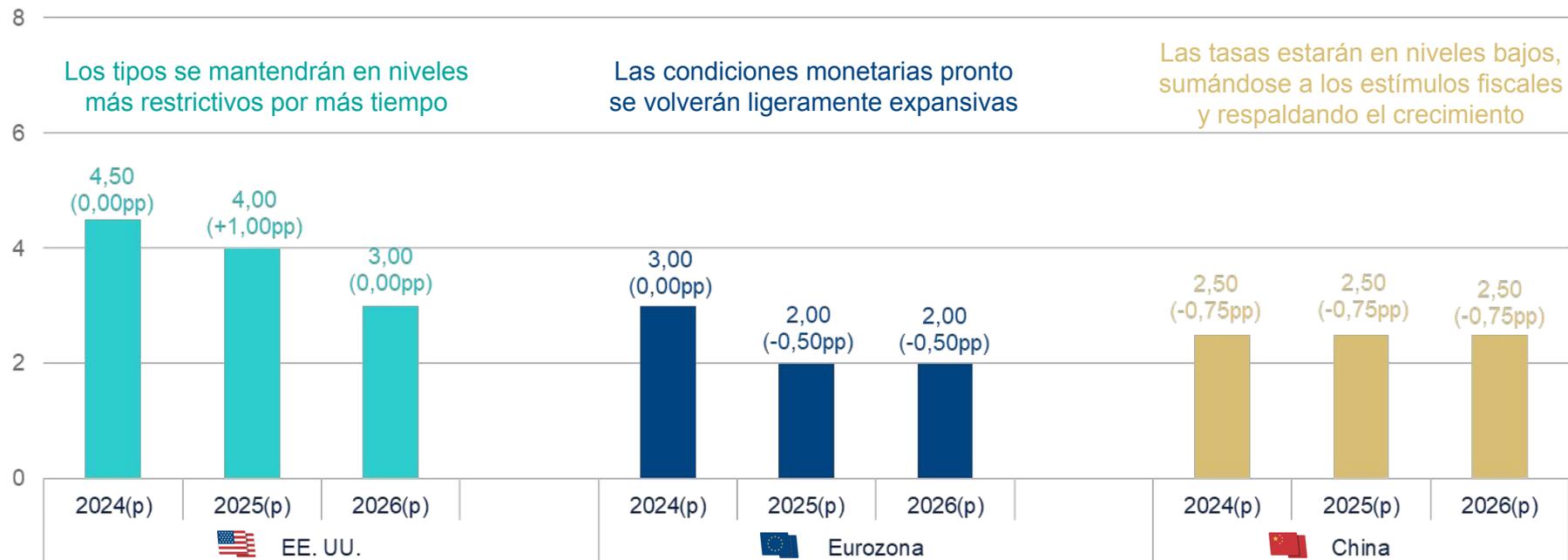
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

# La Fed tendrá menos margen para relajar las condiciones monetarias, pero se esperan más recortes de tipos de lo previsto en la Eurozona y China

## TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA<sup>(\*)</sup>

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)

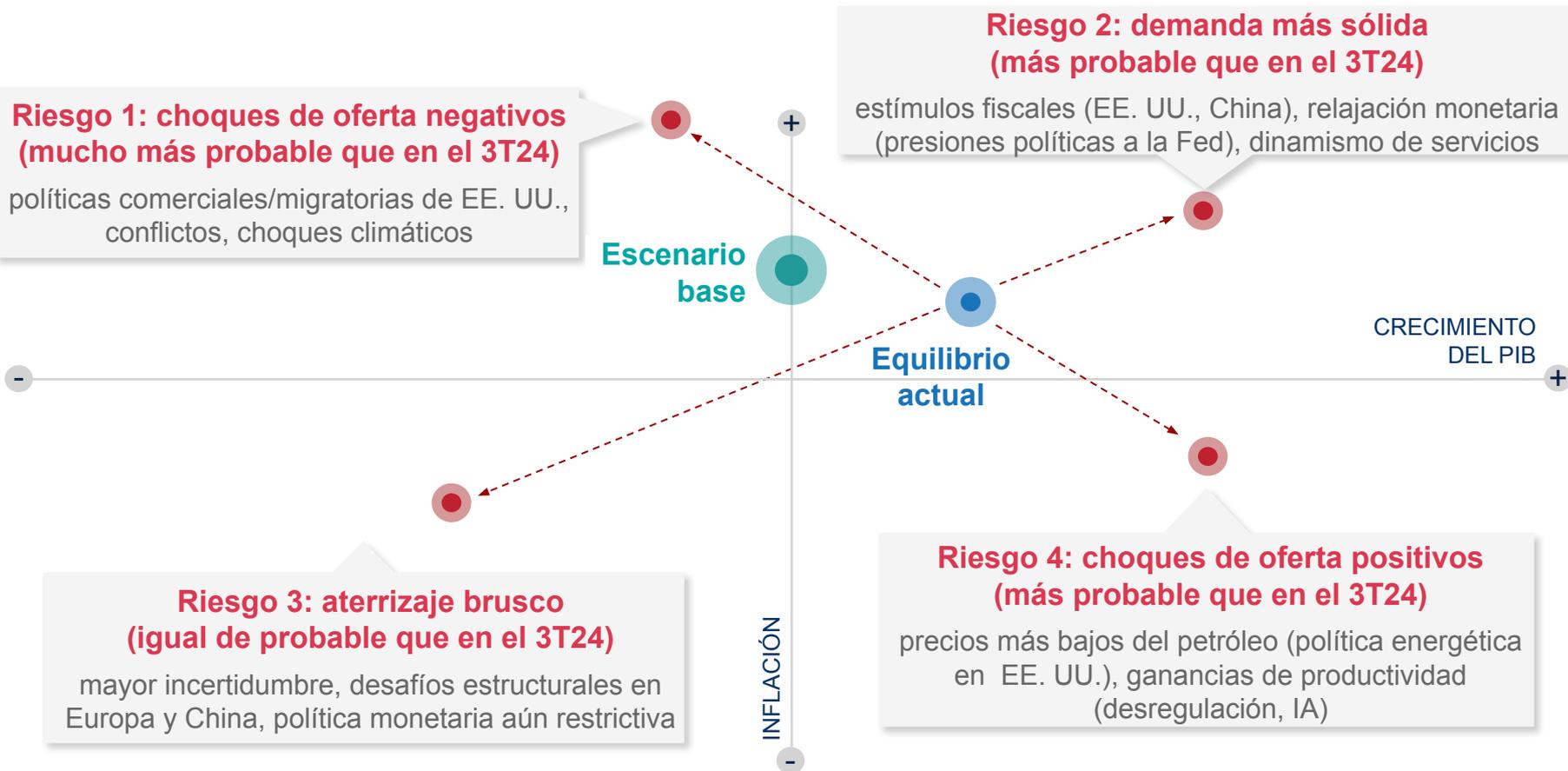


(p): previsión.

(\*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

# Riesgos: las políticas del nuevo gobiernos de EE. UU. y eventos geopolíticos podrían generar escenarios macroeconómicos globales más negativos



BBVA

Research

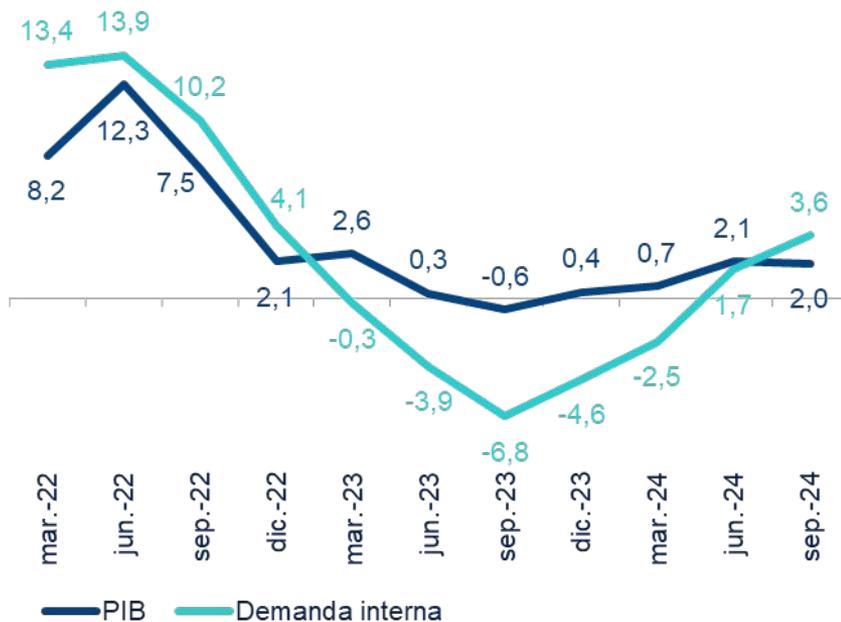
02

# Unas mejores señales de la inversión apoyan la recuperación económica de Colombia

# El crecimiento reciente siguió siendo sostenido por la demanda interna, pero mostró una limitada expansión en el margen

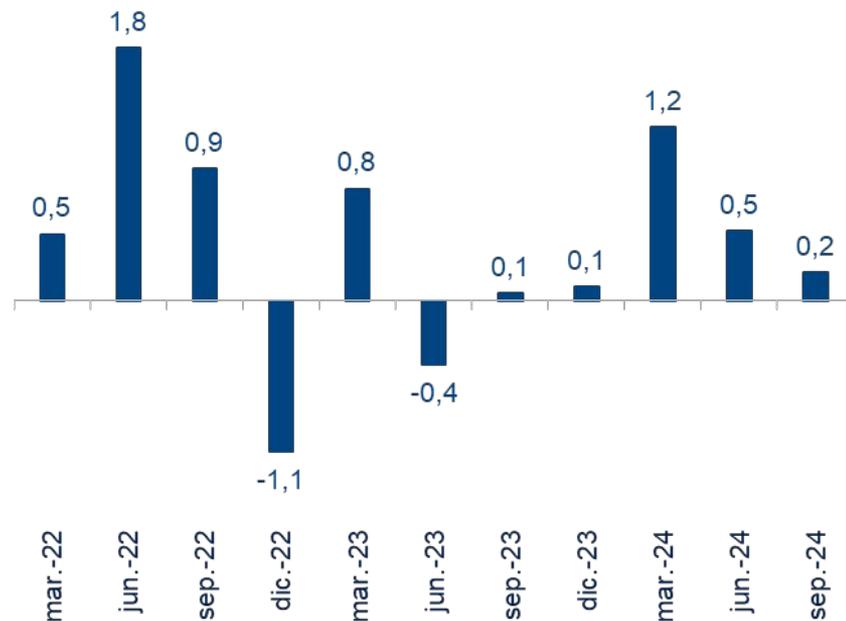
## PIB Y DEMANDA INTERNA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



## PIB

(VARIACIÓN INTER-TRIMESTRAL REAL, %)



# La variación del ISE fue cayendo a lo largo del tercer trimestre. Los sectores primario y secundario<sup>(\*)</sup> determinaron, mayoritariamente, esta desaceleración

## ISE: POR GRUPOS SECTORIALES EN EL 3T24

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



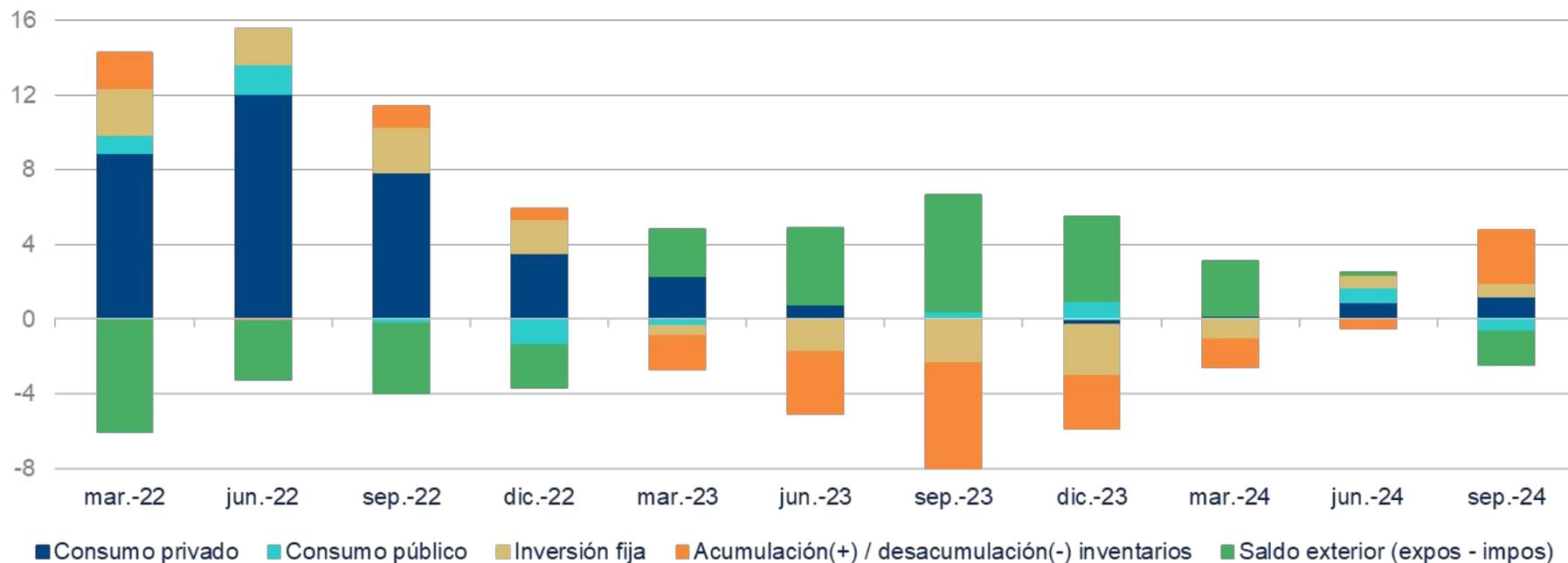
(\*): Primario: Agro y minas. Secundario: manufacturas y construcción. Terciario: resto de sectores.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# La mejor demanda interna impulsó las importaciones (que restan al PIB) y la economía empezó a reconstruir inventarios por expectativas más favorables

## PIB: CONTRIBUCIONES DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA

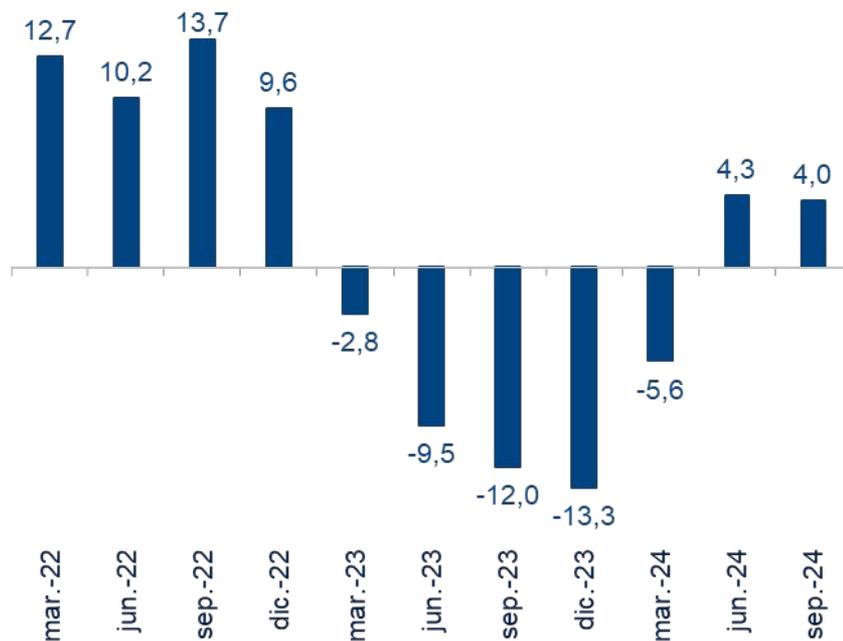
(CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



# La inversión demostró que su recuperación empieza a tomar ritmo, después de las señales de mejora de un período antes. Si bien, se mantiene baja

## INVERSIÓN FIJA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



## INVERSIÓN FIJA

(% DEL PIB, PROMEDIO MÓVIL DE 4 TRIMESTRES)



# Sin embargo, no fue toda la inversión. La construcción no residencial y la maquinaria impulsaron el resultado, pero la vivienda aún se ubica atrás

## INVERSIÓN FIJA: COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(\*): Maquinaria incluye maquinaria y equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# El aporte positivo del sector de las edificaciones tardará en materializarse, pues se evidencia una reducción importante de las obras en proceso

## EDIFICACIONES

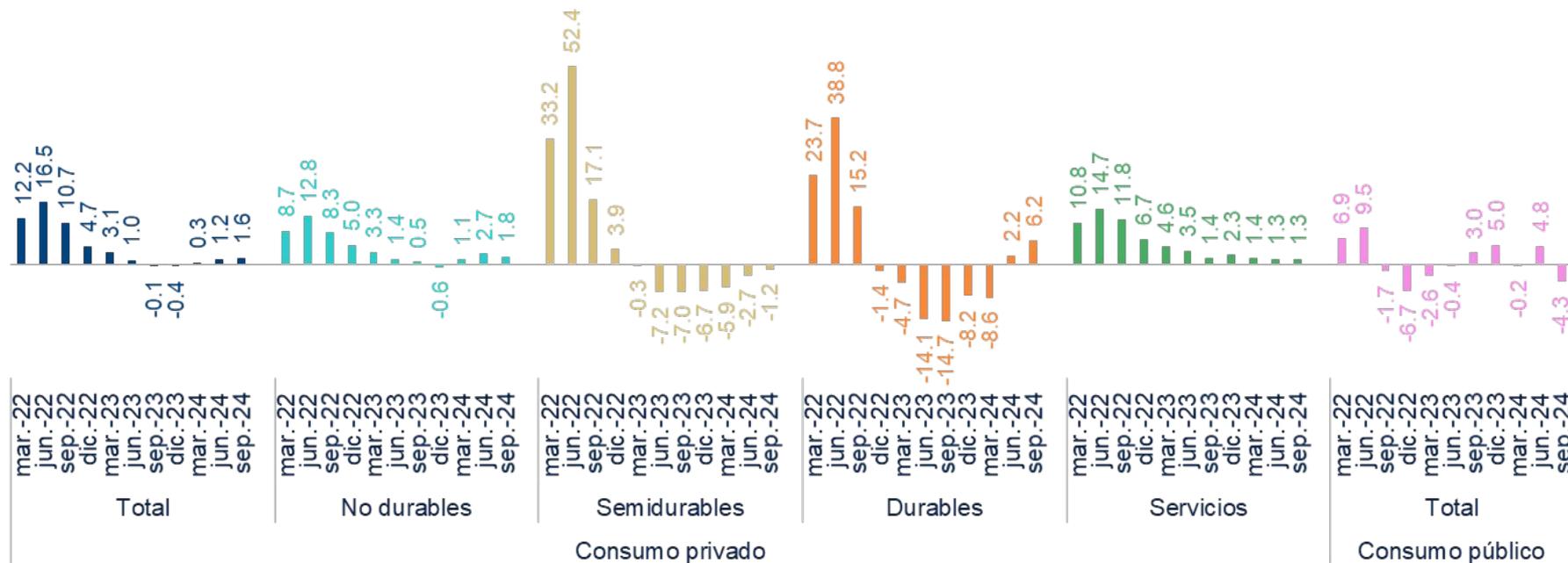
(VARIACIÓN ANUAL DE LOS METROS CUADRADOS, %)



# El consumo final, con un resultado limitado del privado y negativo del público, redujo su contribución a la recuperación. Bienes durables muestran repunte

## CONSUMO FINAL

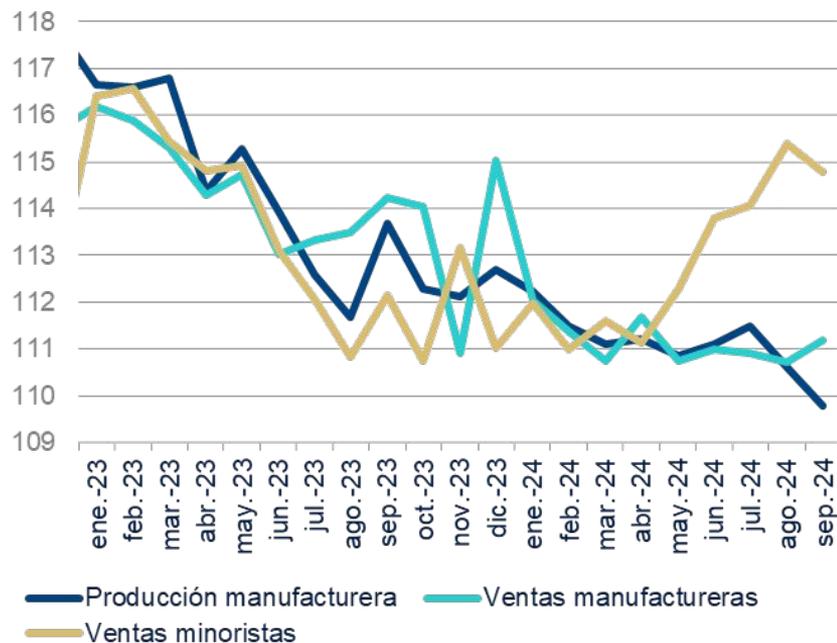
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



# La recuperación del consumo de bienes determinó un repunte de las ventas minoristas y la desacumulación de inventarios manufactureros

## PRODUCCIÓN Y VENTAS

(ÍNDICE, 2019 =100)



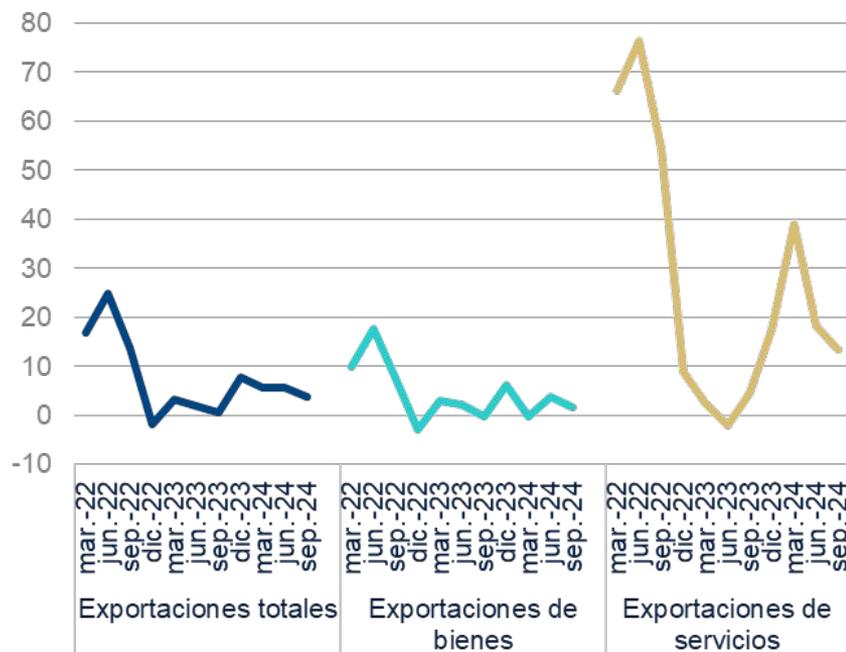
## Los indicadores sobre la industria:

- Inventarios industriales.** Las ventas manufactureras se estabilizaron desde mediados del año, impulsadas por el mejor desempeño del consumo privado de bienes y las ventas minoristas. La producción, en cambio, mostró caídas recientes. Esto llevó a la **desacumulación de inventarios**. Además, en la encuesta de confianza, los **empresarios evalúan sus existencias como neutrales**. Esto se ubica por debajo del promedio histórico (desde 1980) y de los más recientes 10 años.
- Pedidos industriales.** Los pedidos tienen cuatro meses creciendo (julio a octubre). Además, se ubican por encima del promedio histórico y de los más recientes 10 años.

# Las exportaciones de servicios continúan siendo la principal razón de aceleración del comercio exterior. Alcanzaron un nuevo máximo histórico

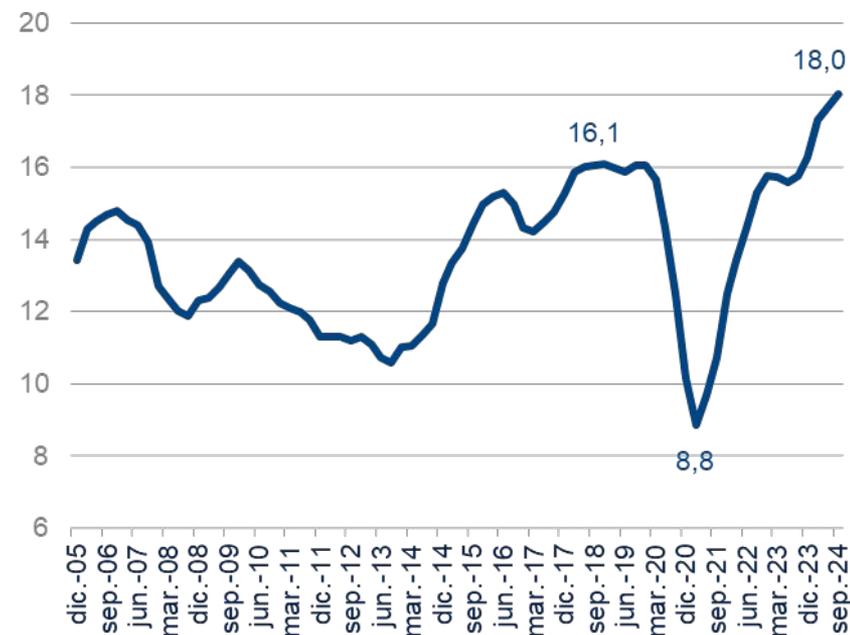
## EXPORTACIONES: COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



## EXPORTACIONES DE SERVICIOS

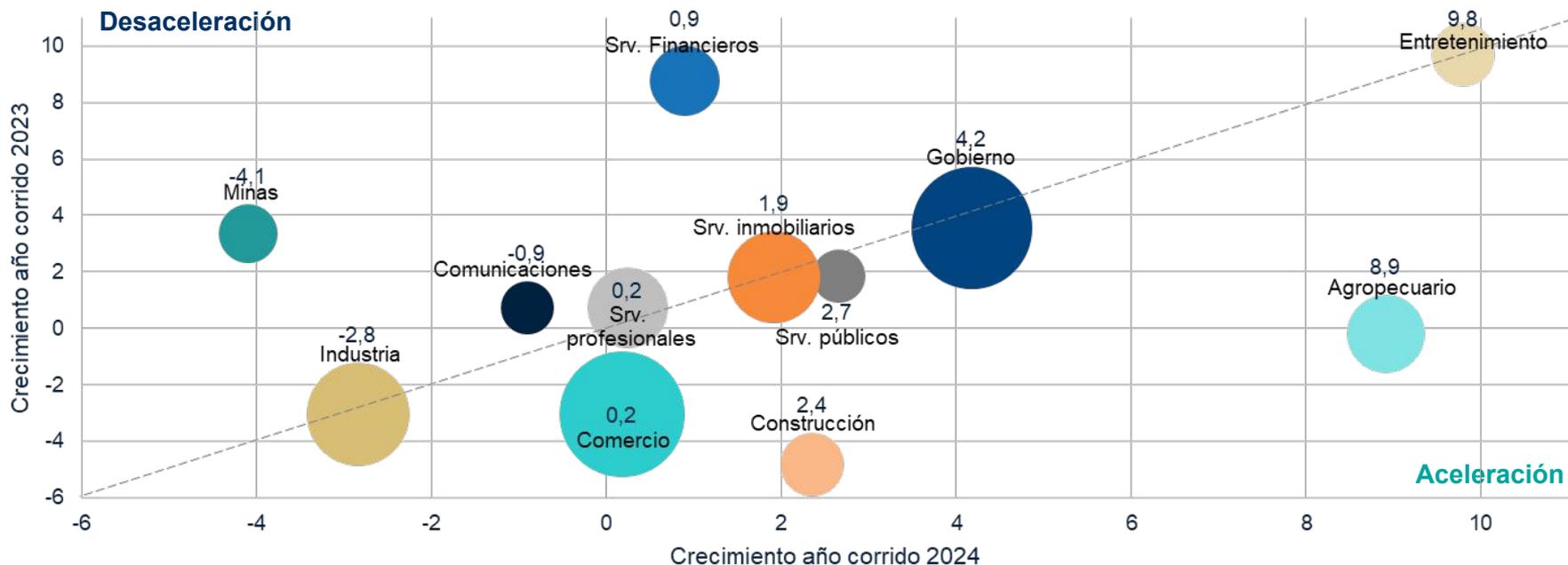
(% DE LAS EXPORTACIONES TOTALES, PROMEDIO ANUAL)



# Por sectores, las actividades de servicios y agro lideran el resultado total, la construcción mostró señales de recuperación y la industria se estabiliza

## PIB: OFERTA(\*)

(CRECIMIENTO AÑO CORRIDO AL TERCER TRIMESTRE DE 2023 Y 2024, %)



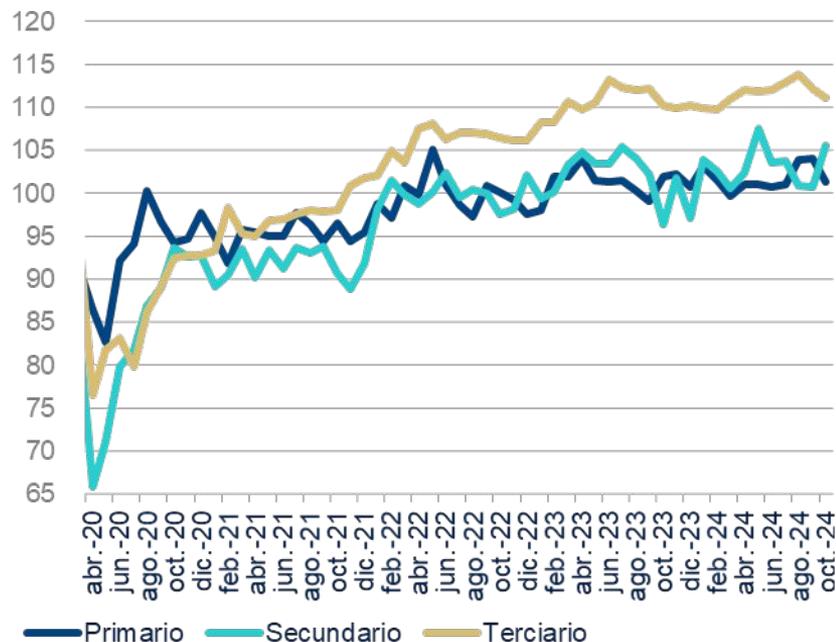
(\*): El número visible en el gráfico corresponde al crecimiento de cada sector en el año corrido a septiembre de 2024. El tamaño de la burbuja indica el peso del sector en el PIB.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# Los servicios continúan siendo los grandes generadores de empleo. Si bien, recientemente, su nivel de empleo se ha reducido

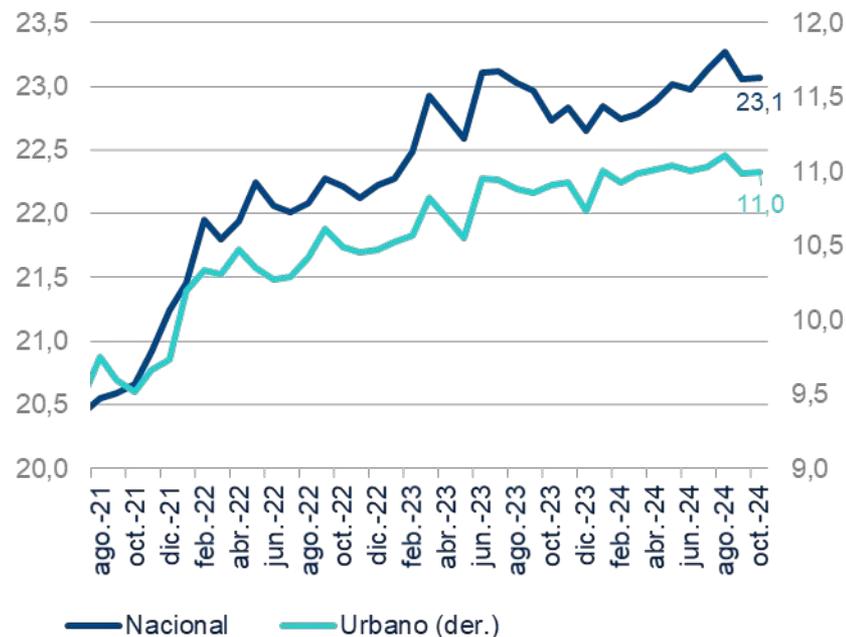
## EMPLEO SECTORIAL

(ÍNDICE FEB-20=100, AJ. ESTACIONALMENTE)



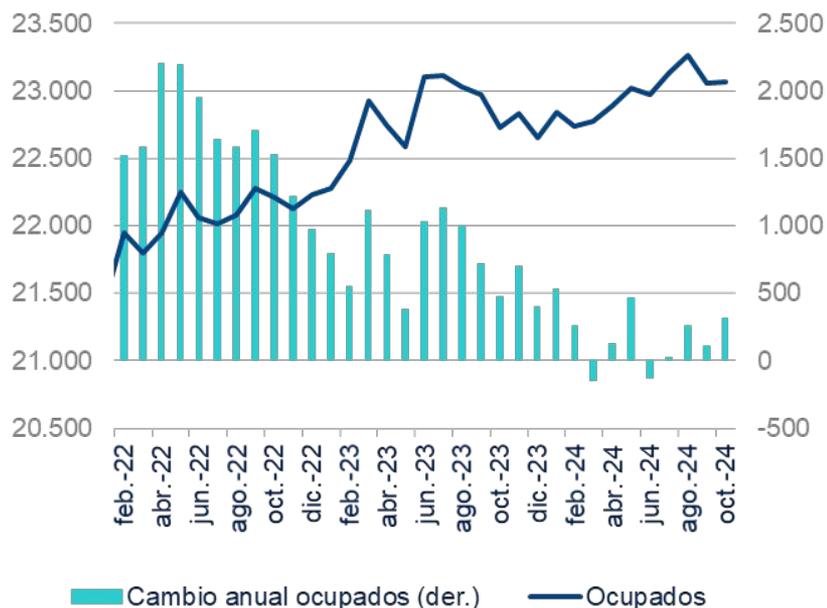
## EMPLEO

(SERIES AJ. ESTACIONALMENTE, MILLONES DE PERSONAS)



# El aumento de los ocupados fue poco dinámico en 2024. Los salarios siguen creciendo bien

## TOTAL DE OCUPADOS NACIONALES Y CREACIÓN DE EMPLEO (MILES DE PERSONAS)



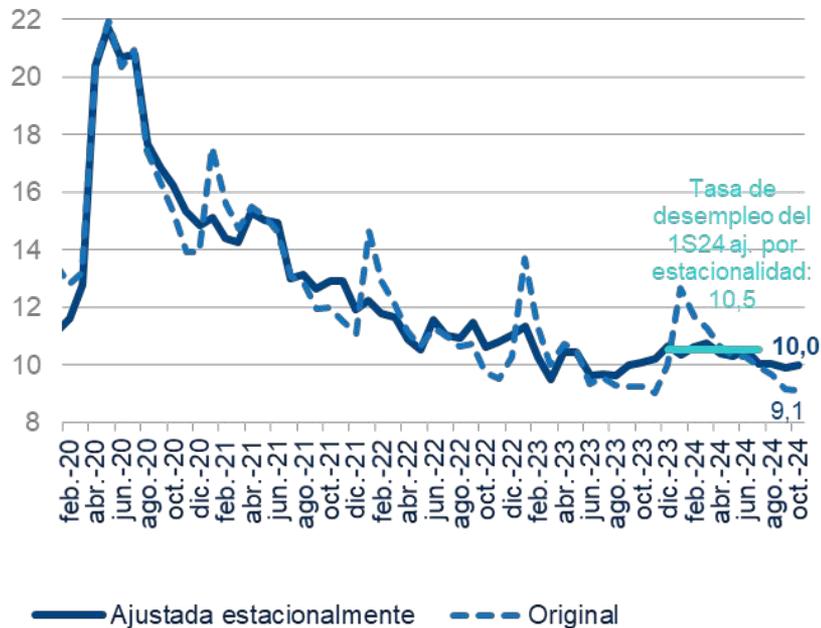
## SALARIOS REALES Y NOMINALES DE LOS EMPLEADOS FORMALES (VARIACIÓN ANUAL, %)



# La tasa de desempleo se mantiene resiliente, si bien en buena parte lo explica la menor participación laboral

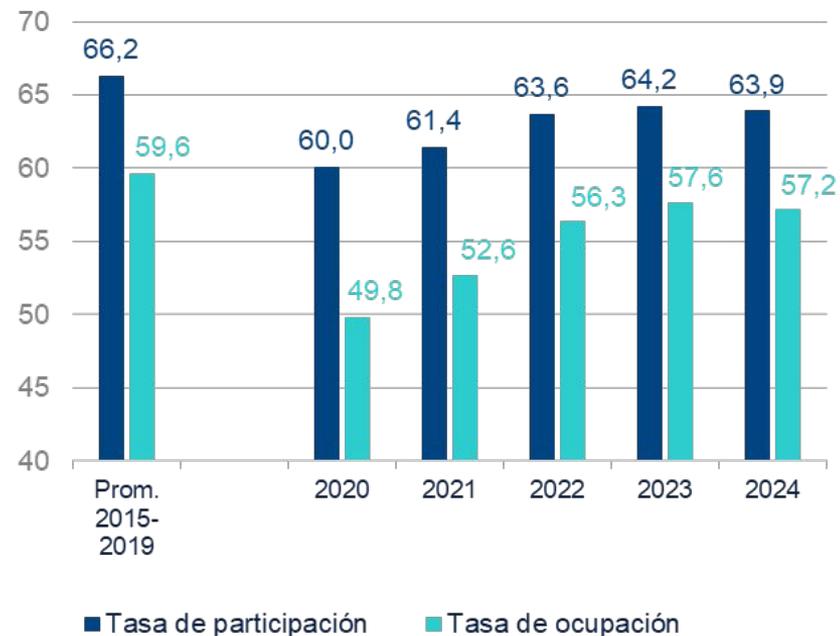
## TASA DE DESEMPLEO

(% DE POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA -PEA-)



## TASAS DE PARTICIPACIÓN Y OCUPACIÓN

(% DE PEA Y POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR —PET—)\*

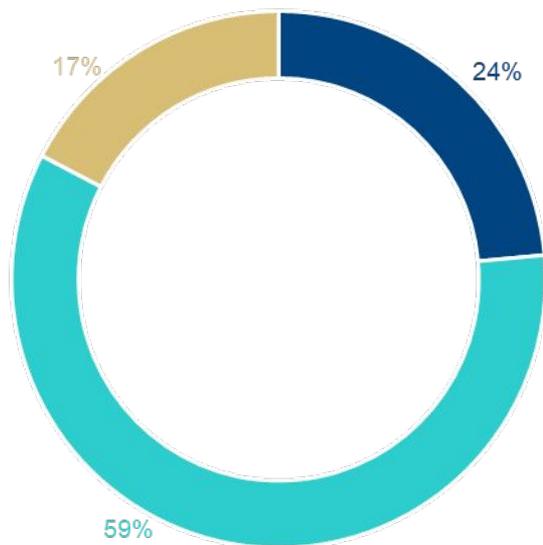


(\*): Acumulado a octubre de cada año. Promedios de los años acumulados a octubre de cada año.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# En la fuerza laboral del país, los jóvenes representan el 24% y las mujeres el 43% del total

## FUERZA LABORAL EN 2024 SEGÚN EDAD

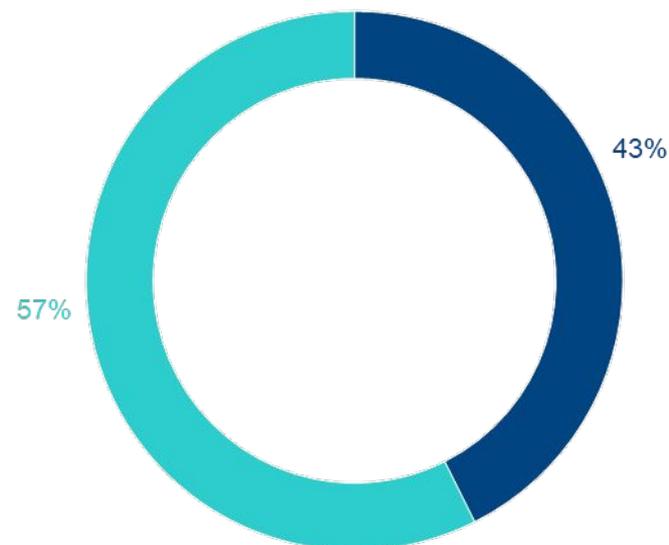
(% DE LA FUERZA LABORAL)<sup>(\*)</sup>



■ 15 a 28 años ■ 29 a 54 años ■ De 55 años y más

## FUERZA LABORAL SEGÚN GÉNERO

(% DE LA FUERZA LABORAL)<sup>(\*\*)</sup>



■ Mujeres ■ Hombres

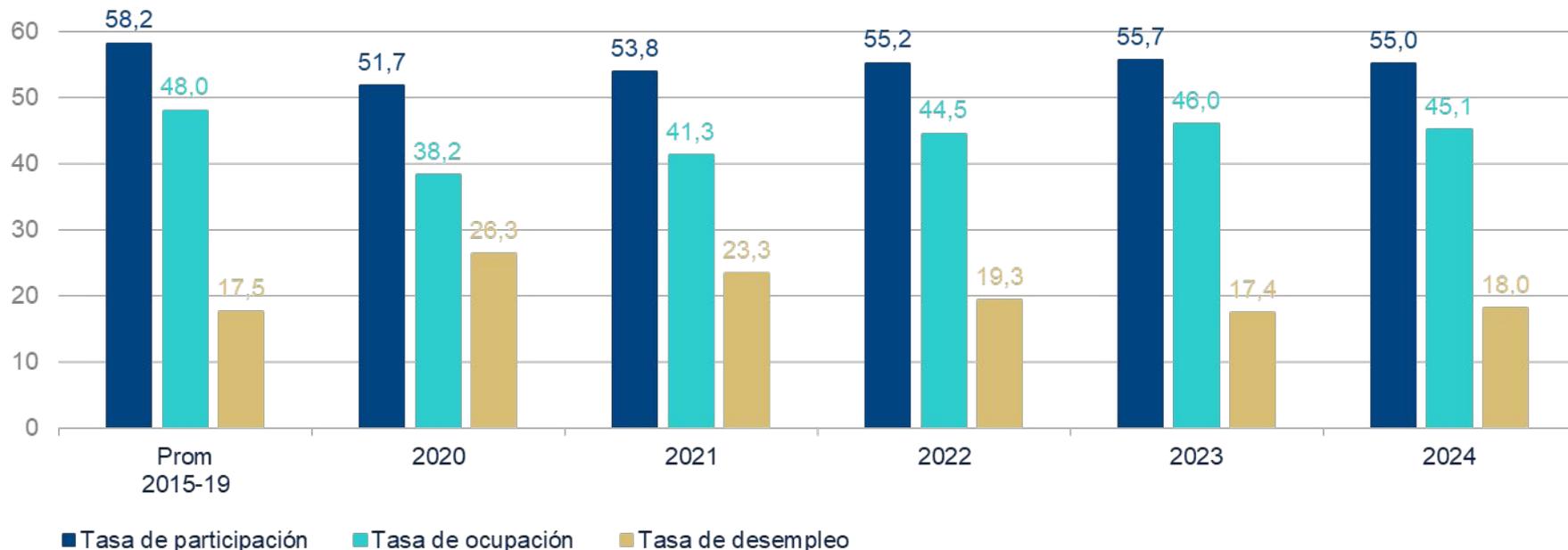
(\*) En septiembre. (\*\*) Acumulado a septiembre.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# Parte de la menor participación laboral viene del bajo dinamismo del empleo juvenil, lo cual impondrá rezagos de experiencia y calidad del empleo a futuro

## TASAS DE PARTICIPACIÓN, OCUPACIÓN Y DESEMPLEO DE LOS JÓVENES DE 15-28 AÑOS

(% DE PET Y PEA)(\*)



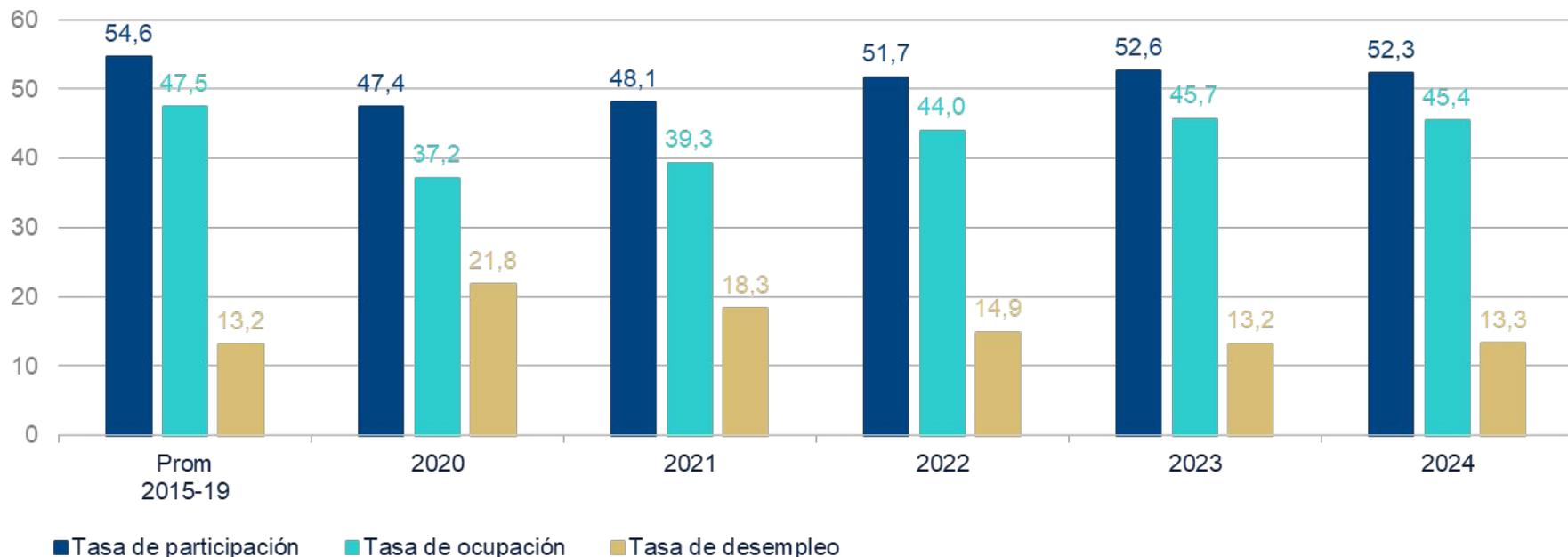
(\*): Acumulado a septiembre de cada año. Promedio de los años acumulados a septiembre de cada año.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# La participación de las mujeres, que ya era baja, se redujo frente a los años anteriores a la pandemia

## TASAS DE PARTICIPACIÓN, OCUPACIÓN Y DESEMPLEO DE LAS MUJERES

(% DE PET Y PEA<sup>(\*)</sup>)



(\*): Acumulado a septiembre de cada año. Promedio de los años acumulados a septiembre de cada año.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# 03

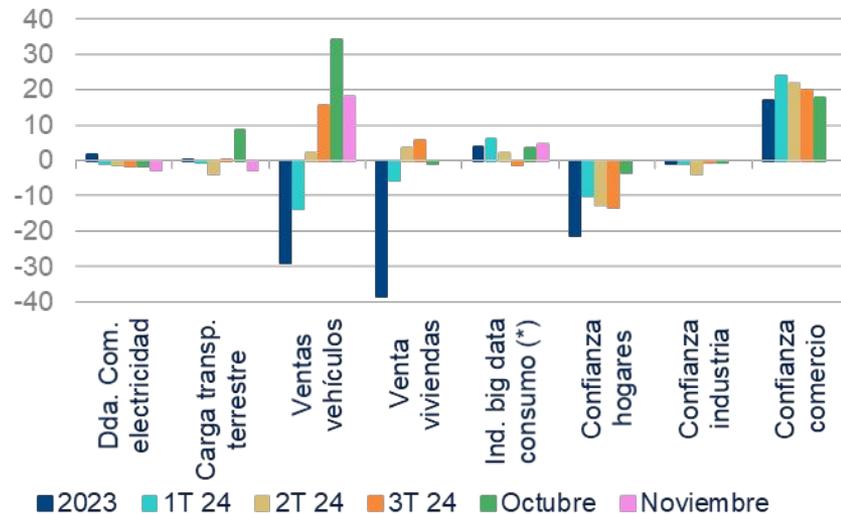
## El ritmo de la recuperación económica:

soportado por el consumo,  
acelerado por la inversión

# Los indicadores económicos dan señales mixtas sobre la recuperación en los diferentes sectores

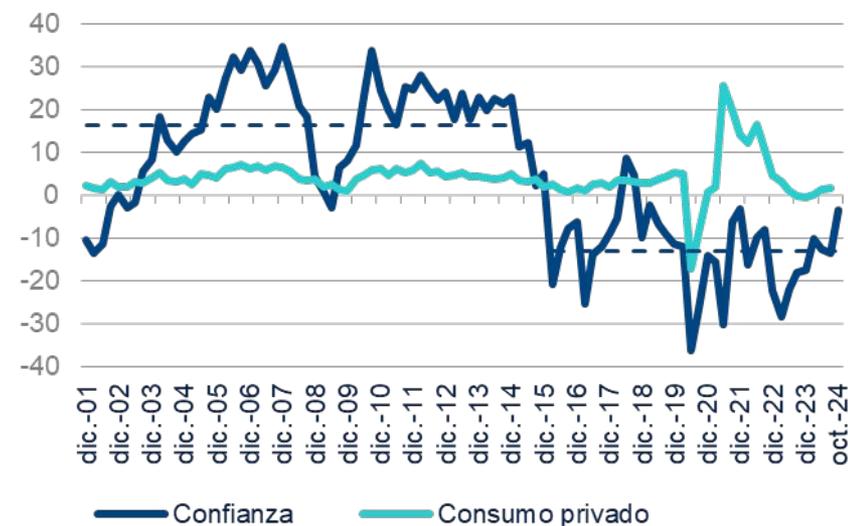
## INDICADORES LÍDERES

(VARIACIÓN ANUAL Y BALANCE DE RESPUESTAS, %)



## CONFIANZA DE LOS HOGARES Y CONSUMO

(BALANCE Y VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(\*): Se refiere al BBVA Research Big Data Consumption Index.

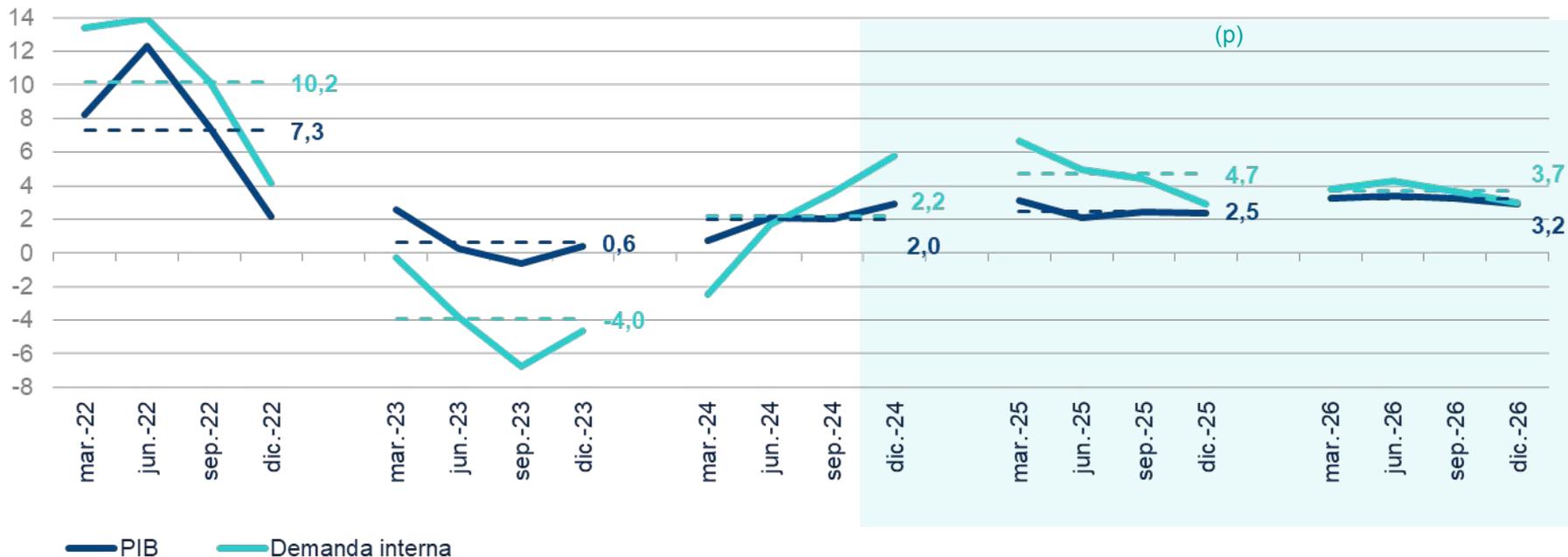
Fuente: BBVA Research con datos de XM, MinTransporte, Fenalco, Camacol, Transacciones de BBVA Colombia y Fedesarrollo.

La confianza de los hogares está mejorando.

# El crecimiento del PIB mejorará gradualmente

## PIB Y DEMANDA INTERNA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



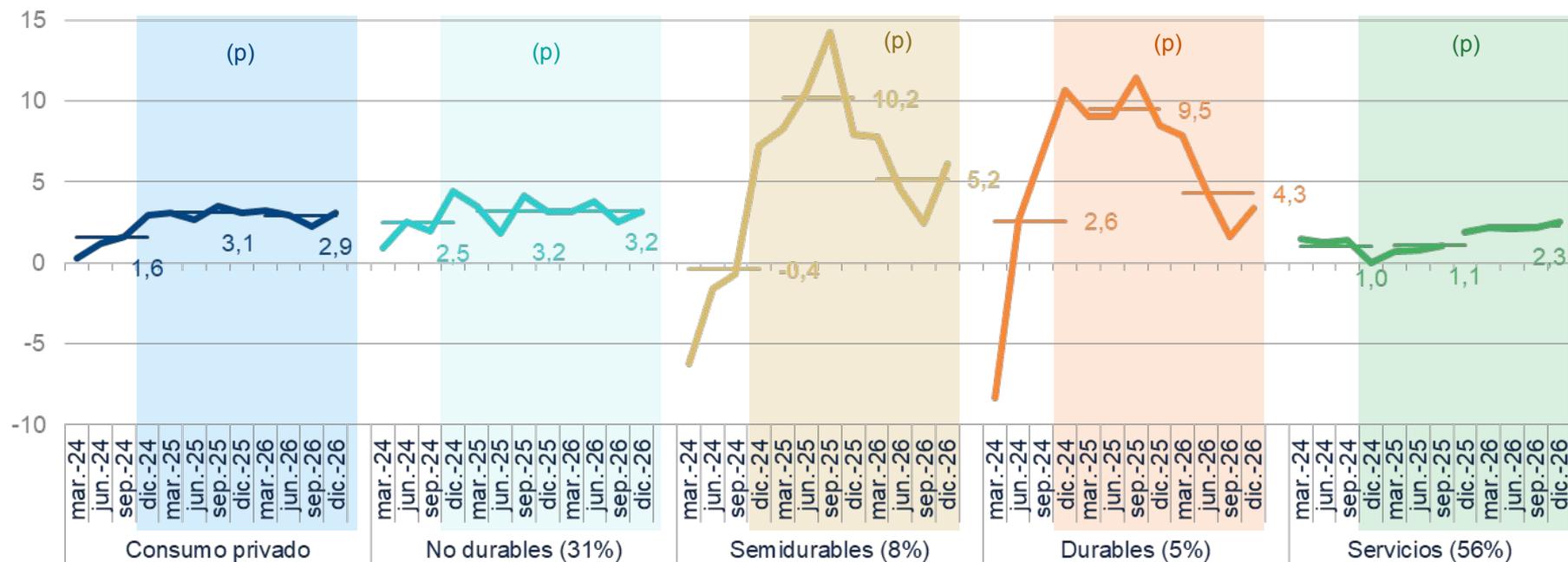
(p): Previsiones BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# El consumo privado seguirá creciendo, impulsado por bienes semidurables y durables. Los servicios se moderarán antes de retomar dinamismo en 2026

## CONSUMO PRIVADO: COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %, EN PARÉNTESIS: PARTICIPACIÓN EN EL CONSUMO PRIVADO)



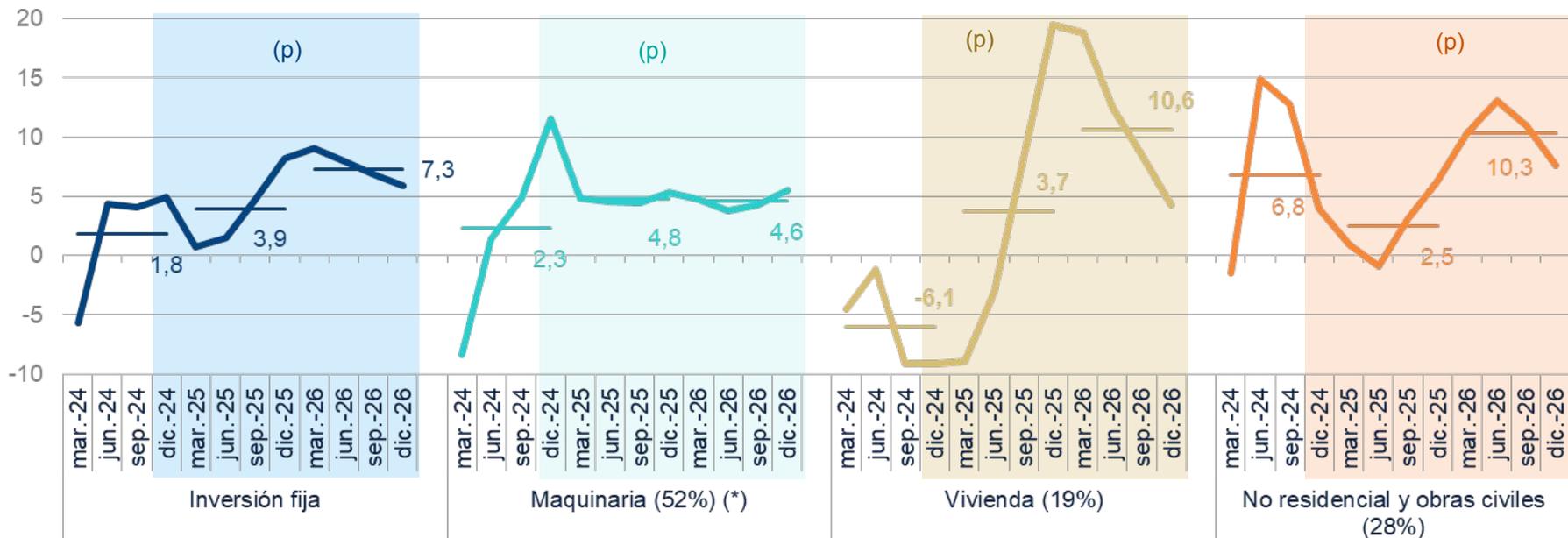
(p): Previsiones BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# La inversión seguirá liderada por obra civil y maquinaria; edificación no residencial (que caerá a corto plazo) y vivienda repuntarán a mediados 2025

## INVERSIÓN FIJA: COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %, EN PARÉNTESIS: PARTICIPACIÓN EN LA INVERSIÓN FIJA)



(\*): Maquinaria incluye maquinaria y equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual.

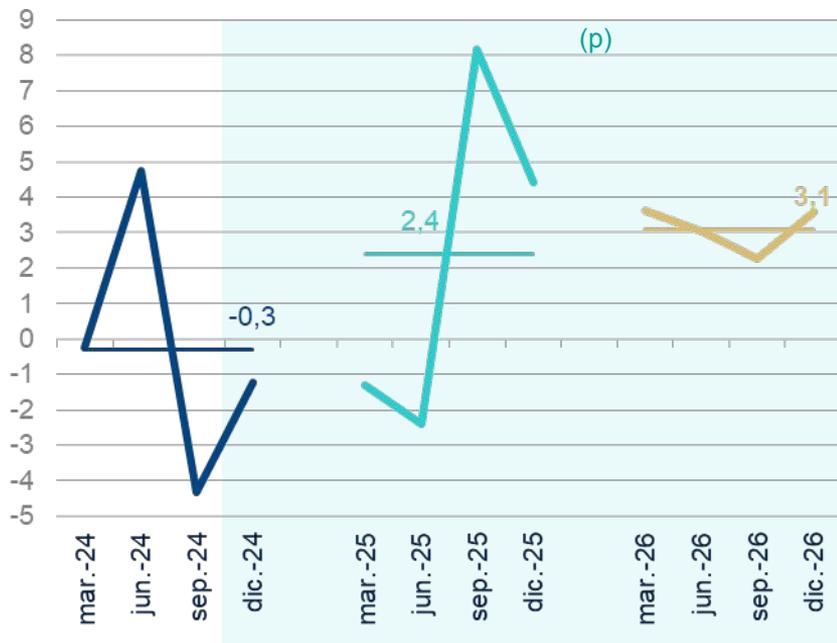
(p): Previsiones BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# El PIB de 2025 y 2026 estará influido por tres grandes condicionantes: el consumo público, los inventarios y las exportaciones a Estados Unidos

## CONSUMO PÚBLICO

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



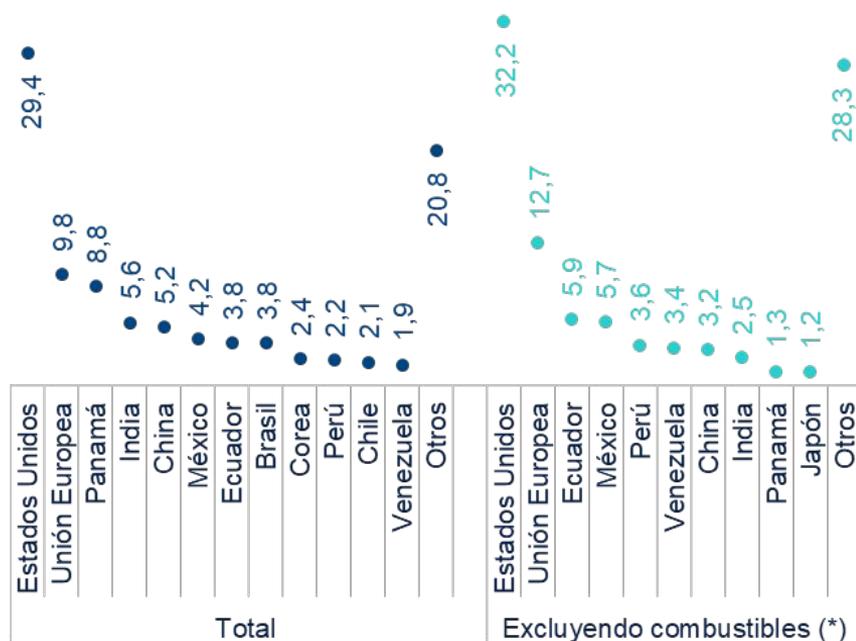
(p): Previsiones BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

## Fuentes de incertidumbre:

- **Consumo público.** Neutral al PIB de 2025 y 2026, pues crecerán similar. La ejecución del gasto público (nacional y regional) determinará su impacto final sobre el PIB.
- **Acumulación de inventarios.** La velocidad y el inicio del ciclo expansivo en edificaciones definirán el desempeño de los inventarios.
- **Exportaciones a Estados Unidos.** Magnitud e impacto de los aranceles a exportaciones diferentes a combustibles.

# EE.UU. representa alrededor del 30% de las exportaciones de Colombia, de las cuales el 60% corresponde a productos no petroleros ni carboníferos

## EXPORTACIONES POR DESTINO: TOTALES Y EXCLUYENDO COMBUSTIBLES (% DEL TOTAL, 2024<sup>(\*\*)</sup>)



## EXPORTACIONES A EE. UU.: POR PRODUCTO (% DEL TOTAL, 2024<sup>(\*\*)</sup>)



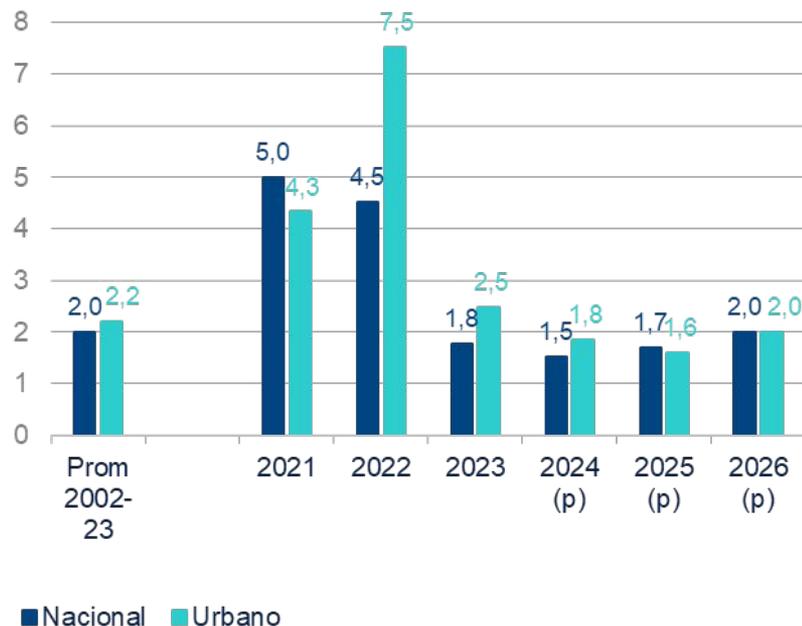
(\*): Combustibles: petróleo y carbón. (\*\*): Año corrido a septiembre.

Fuente: BBVA Research con datos de DANE.

# El empleo crecerá, aunque gradualmente, impulsado por sectores productivos (manufacturas y construcción) y por servicios durante 2026

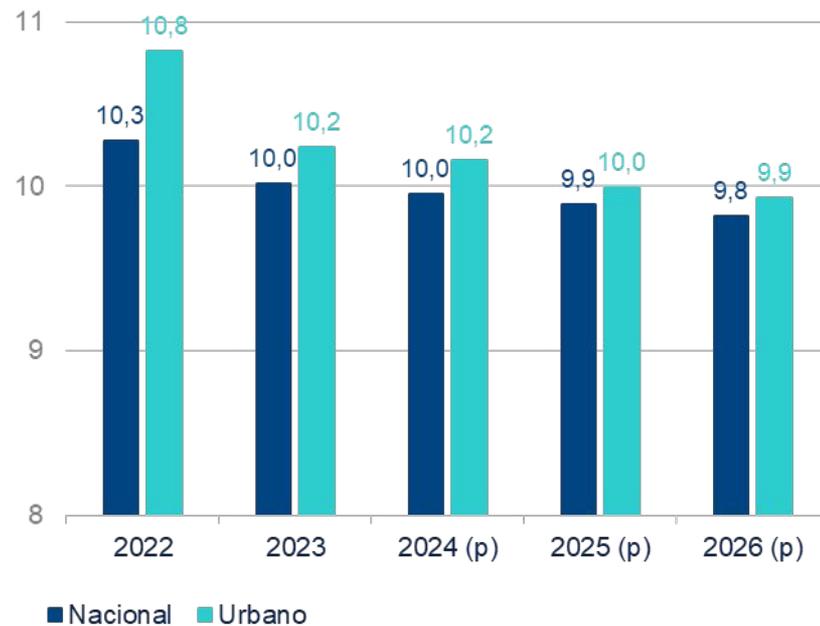
## CREACIÓN DE EMPLEO ANUAL

(VARIACIÓN ANUAL, %, FIN DE PERÍODO)



## TASA DE DESEMPLEO NACIONAL Y URBANA

(% DE LA PEA, FIN DE PERÍODO)



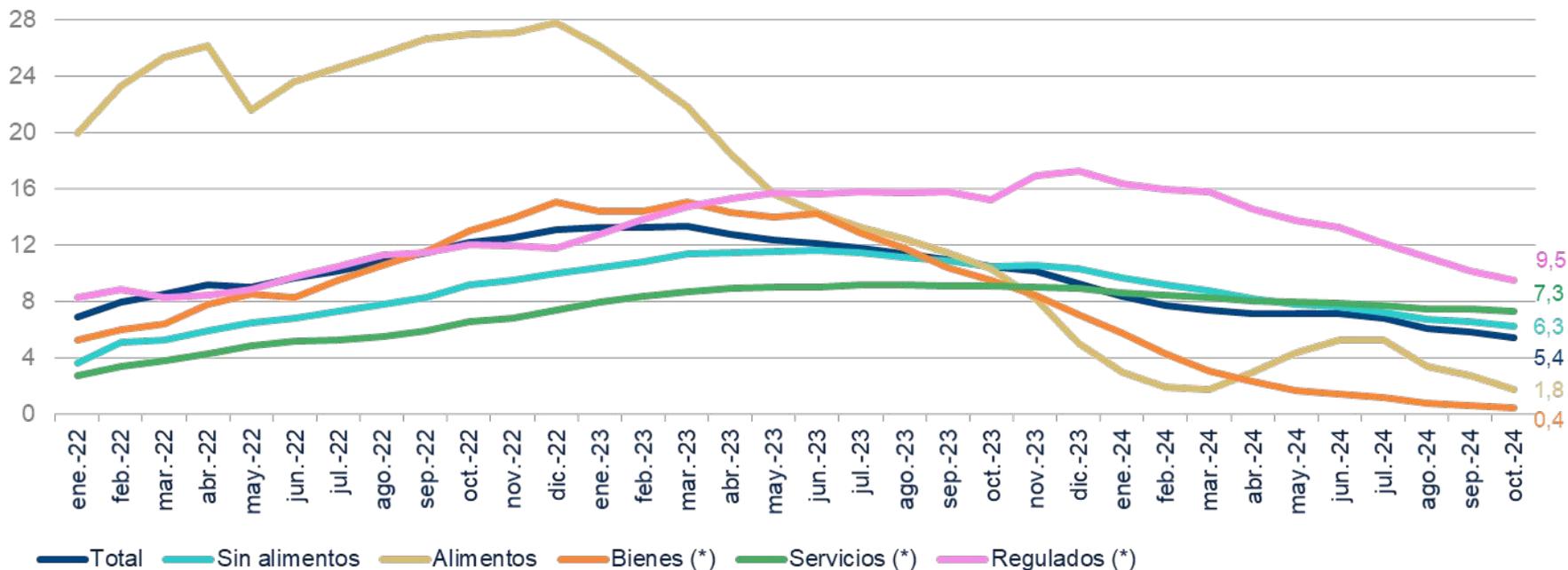
# 04

Menor inflación y más  
bajas tasas de interés:  
un alivio para la economía

# Este año, la inflación se redujo principalmente por menores presiones desde bienes no alimenticios, con servicios siendo la canasta más rígida a la baja

## INFLACIÓN TOTAL Y PRINCIPALES CANASTAS

(VARIACIÓN ANUAL, %)



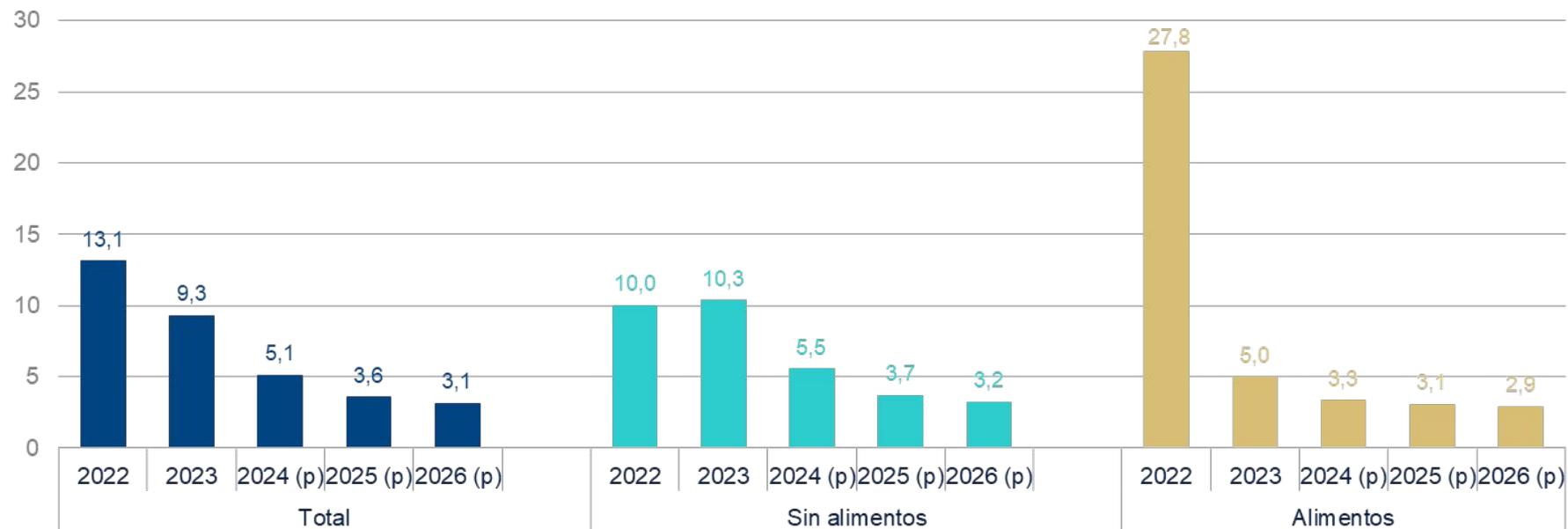
(\*): Las canastas de bienes, servicios y regulados no incluyen alimentos.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# La inflación seguirá reduciéndose y casi se igualará a la meta del Banrep a finales de 2026

## INFLACIÓN TOTAL, SIN ALIMENTOS Y ALIMENTOS

(VARIACIÓN ANUAL PARA FIN DE PERIODO, %)



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

# En la previsión, se incluyeron factores que condicionarán la inflación en 2025 y 2026. Pero, persisten incertidumbres que son contingentes al escenario



## BIENES

### FACTORES INCLUIDOS EN 2025 Y 2026

- Mayor demanda y efectos base de comparación.
- Devaluación y *pass-through* moderados en 2025 y apreciación en 2026.



## SERVICIOS

- Indexación en bienes y servicios.
- Menor crecimiento de los servicios en 2025 y aceleración en 2026.
- Persistencia en la inflación de arriendos en 2025 y suavización ligera en 2026.



## REGULADOS

- Mayores precios de energía eléctrica y gas.
- Incremento adicional del precio del diésel en el próximo año.

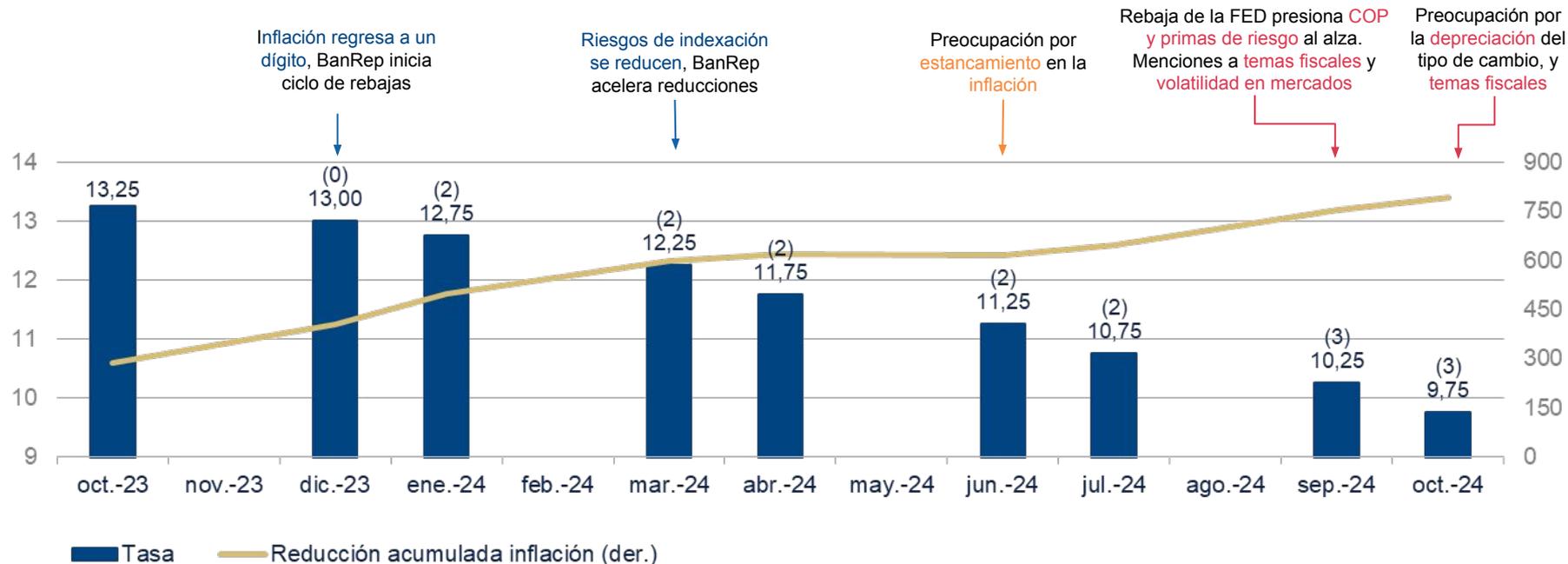
### INCERTIDUMBRES

- Mayor devaluación o *pass-through* de lo esperado.
- Menores precios en las importaciones desde China.
- Vigorosa recuperación de la demanda.
- Problemas logísticos de alta duración en las vías.
- Mayor persistencia de la inflación de servicios, especialmente en arriendos ante una recuperación más lenta de la oferta de vivienda.
- Vigorosa recuperación de la demanda.
- Incremento del salario mínimo superior al esperado.
- Fuerte incremento en los precios en energía eléctrica y gas.

# Las decisiones del Banco de la República han sido cautelosas y seguirán siéndolo por las condiciones esperadas para la economía

## TASA DE POLÍTICA, POSTURA DE LA JUNTA Y FACTORES IMPORTANTES EN LA DECISIÓN

(% PARA LA TASA Y PUNTOS BÁSICOS PARA EL CAMBIO EN LA INFLACIÓN)



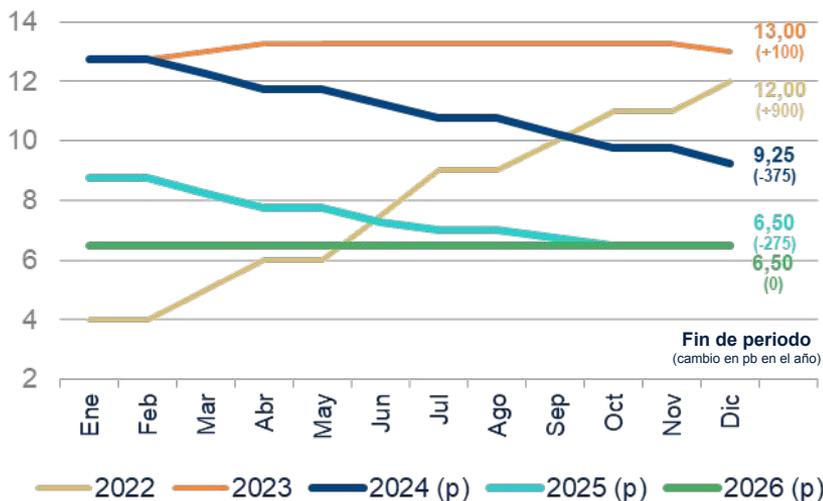
Nota: Valor en paréntesis hace referencia al número de miembros de la Junta Directiva del BanRep que votaron en favor de una rebaja mayor a la acordada

Fuente: BBVA Research con datos del DANE y BanRep.

# El Banco de la República bajará su tasa de interés hasta el 6,5% en 2025, un nivel que se mantendrá durante un tiempo

## TASA DE POLÍTICA MONETARIA

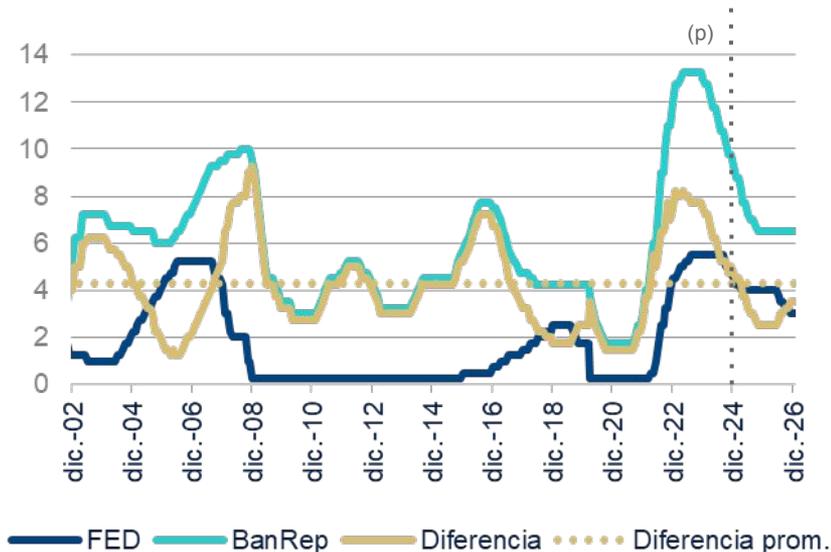
(EFECTIVA ANUAL, %)



(p): Previsiones BBVA Research; Cambio en el año en paréntesis.  
Fuente: BBVA Research con datos de FED, BanRep y el DANE.

## TASA DE POLÍTICA MONETARIA NOMINAL: EE.UU. Y COLOMBIA

(%, PROMEDIO DE 2002 A 2019)

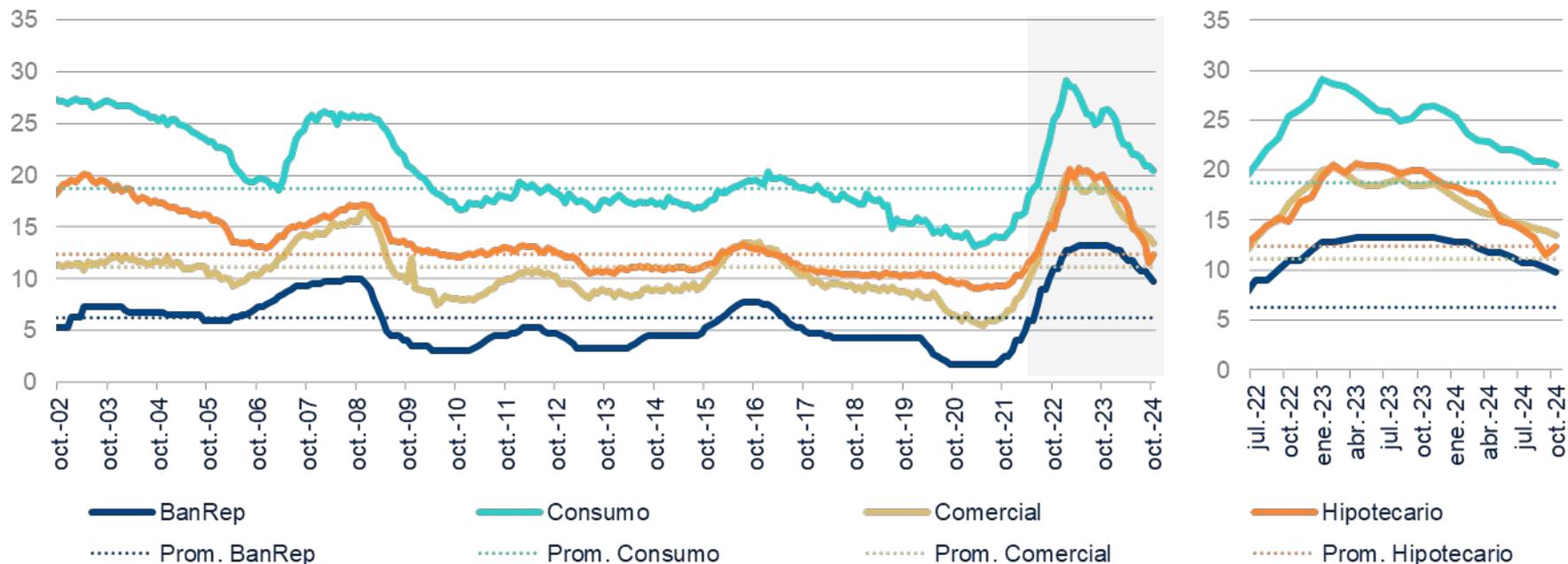


Se espera que el diferencial de tasas con la FED se mantenga en los próximos años por debajo de su media, lo que limitará las reducciones de la tasa nominal para evitar una depreciación del tipo de cambio mayor a la estimada.

# La reducción de las tasas de interés de mercado ha sido importante, sobre todo en el mercado hipotecario

## TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA Y TASAS DE CRÉDITO

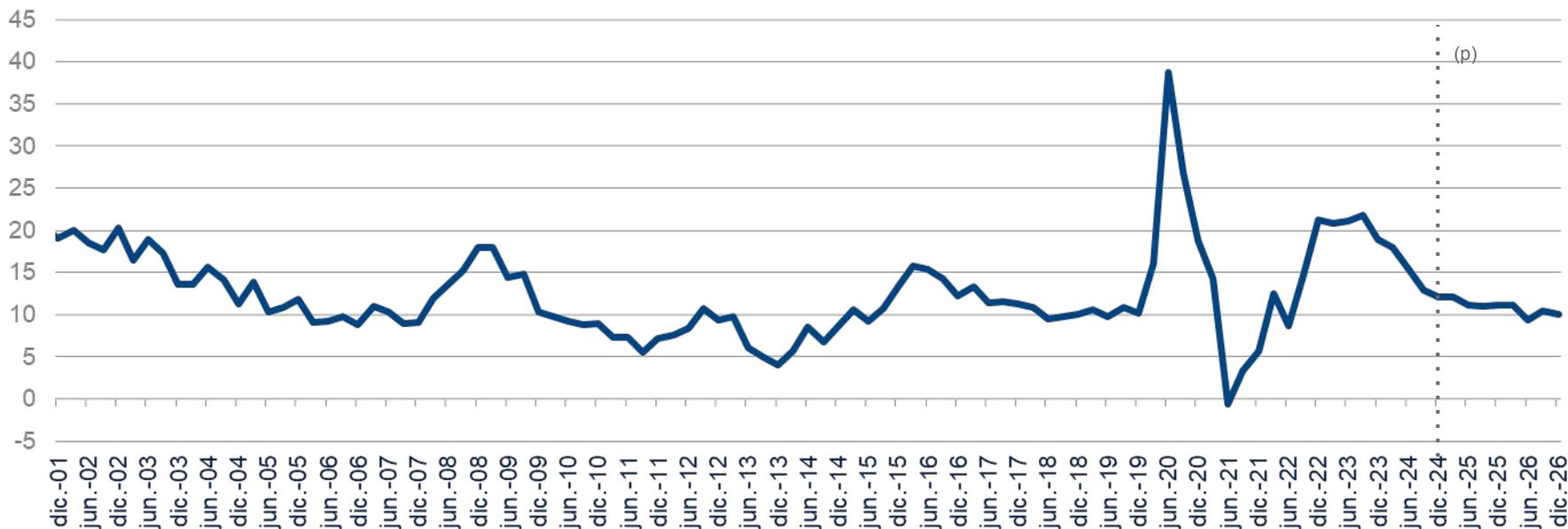
(%, EL PROMEDIO CORRESPONDE A LA ÚLTIMA DÉCADA, ZOOM PARA EL PERIODO DE LOS ÚLTIMOS 2 AÑOS)



# La reducción de la inflación, junto con el menor desempleo y el mayor crecimiento económico, mejoran el balance de la economía en 2025 y 2026

## ÍNDICE DE SUFRIMIENTO ECONÓMICO(\*)

(ÍNDICE)



(p): Previsiones BBVA Research. (\*): El índice es la tasa de inflación más la tasa de desempleo nacional menos el crecimiento del PIB. El índice de sufrimiento económico, también conocido como índice de miseria, fue creado por el economista Arthur Okun en la década de 1970. Posteriormente, el economista Robert Barro propuso una modificación al índice de miseria original al incorporar el crecimiento económico.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

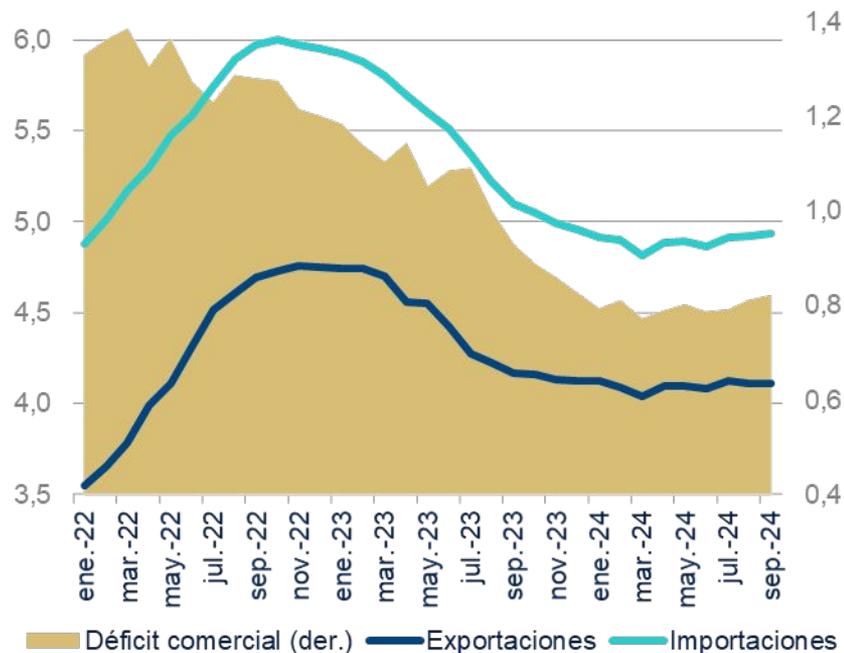
05

# Déficit externo ampliándose y balance fiscal con retos

# Las importaciones empiezan a presionar al alza el déficit comercial como respuesta a la mejor demanda interna

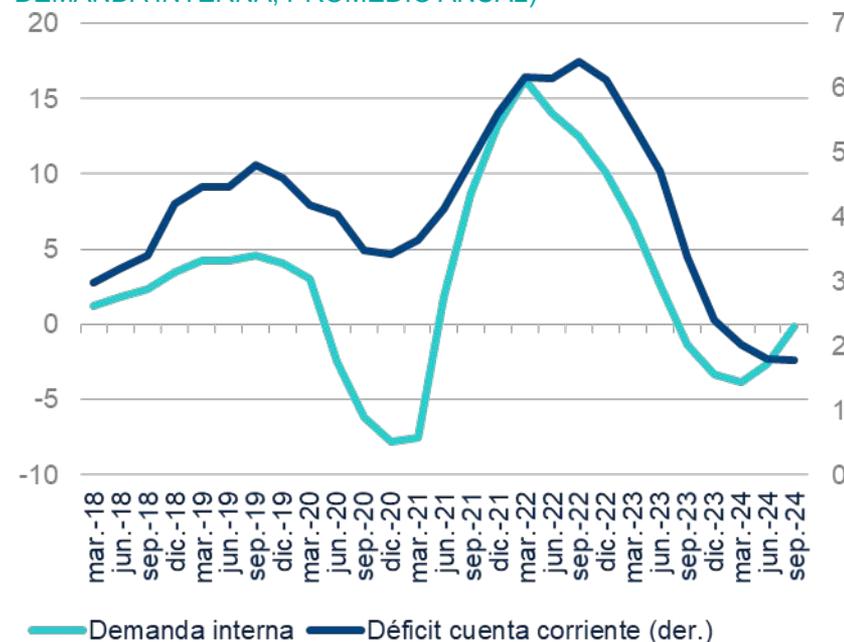
## BALANZA COMERCIAL

(MILES MILLONES DE DÓLARES, MENSUAL, PROMEDIO ANUAL)



## CUENTA CORRIENTE Y DEMANDA INTERNA

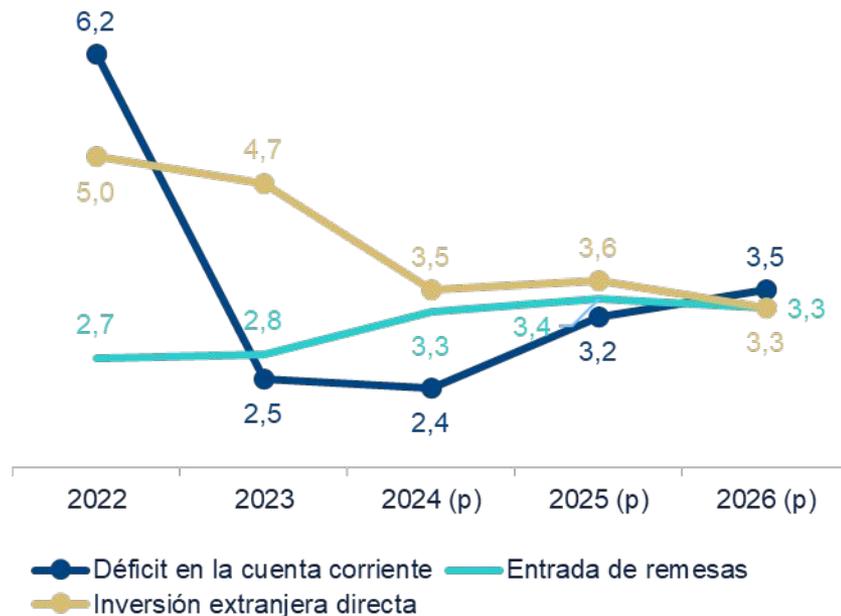
(% DEL PIB PARA EL DÉFICIT Y VARIACIÓN ANUAL PARA LA DEMANDA INTERNA, PROMEDIO ANUAL)



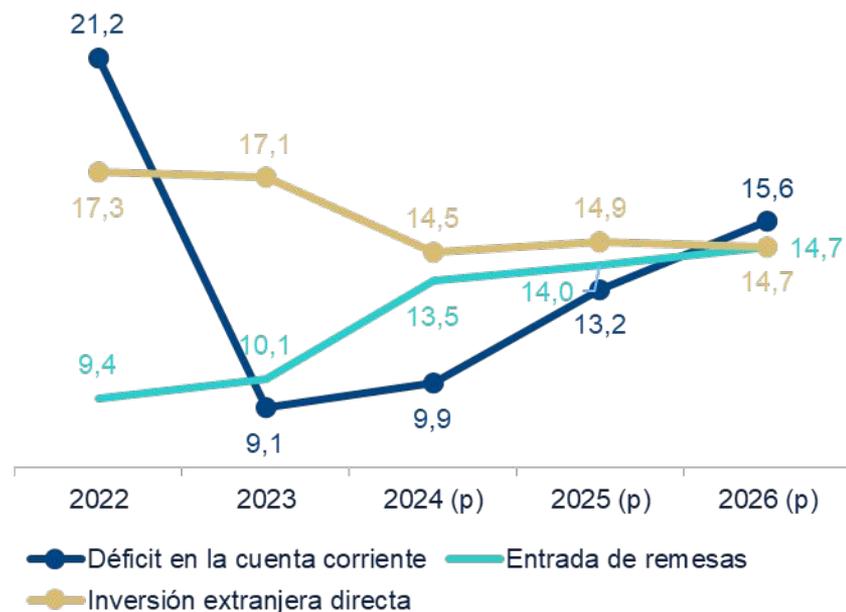
# Se espera una ampliación progresiva del déficit externo, al tiempo que aumentan los envíos de utilidades. La IED lo financiará mayoritariamente

## DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

(% DEL PIB)



(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



(p): Previsiones BBVA Research.

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

# El gobierno ha hecho esfuerzos por limitar el gasto ante unos ingresos menores de lo esperado

## EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO SIN DEUDA

(% DEL PRESUPUESTO ANUAL EJECUTADO A OCTUBRE DE CADA AÑO)(\*)



(\*): Obligaciones presupuestarias del Gobierno Nacional.

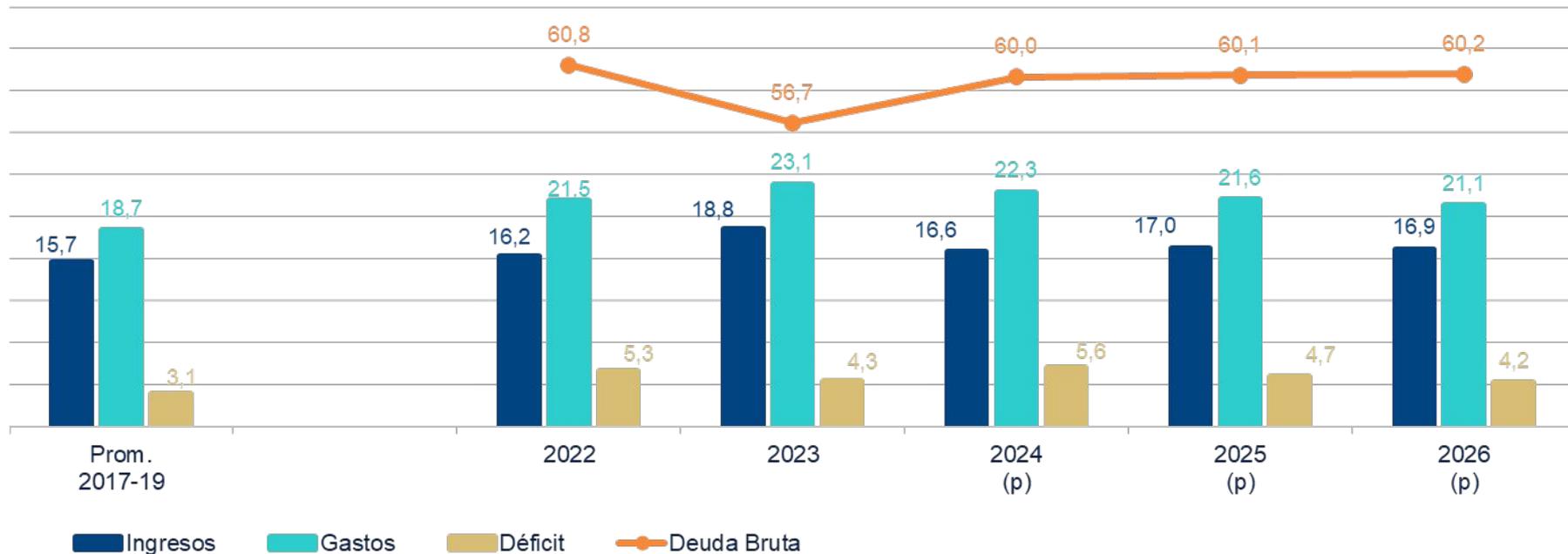
Fuente: BBVA Research con datos de MinHacienda en informe de ejecución del Presupuesto General de la Nación.

La inflexibilidad del gasto de funcionamiento del gobierno hace que frecuentemente las reducciones de gasto se den principalmente vía inversión.

# En 2024-2026, los gastos del gobierno, aunque menores a los observados en 2023, seguirán siendo elevados

## INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT Y DEUDA DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

(% DEL PIB)



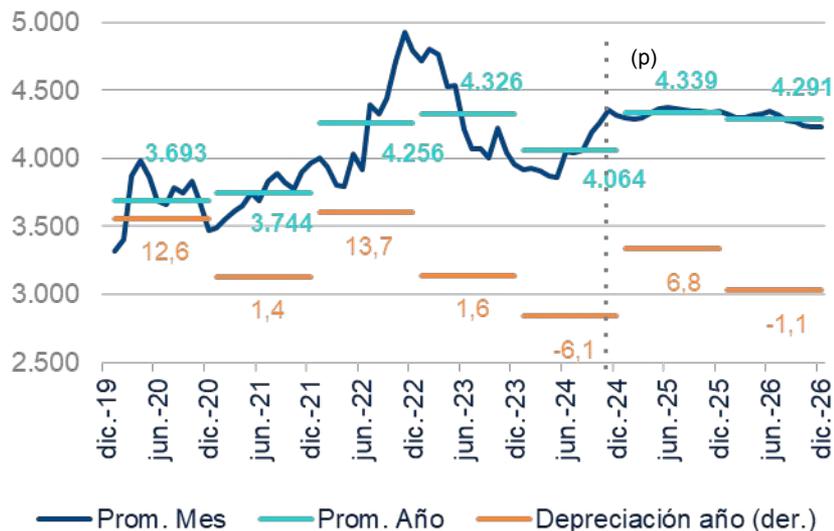
(p): Previsiones de BBVA Research. Para 2025 el escenario contempla la no aprobación de la ley de financiamiento, menores ingresos de antievasión que en el presupuesto presentado por el Gobierno y un menor recaudo por la menor base de 2024.

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda en el Presupuesto General de la Nación y el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

# Luego de la reciente depreciación, principalmente por cuenta de factores externos, el peso colombiano se mantendrá débil en los siguientes años

## TIPO DE CAMBIO DEL PESO COLOMBIANO

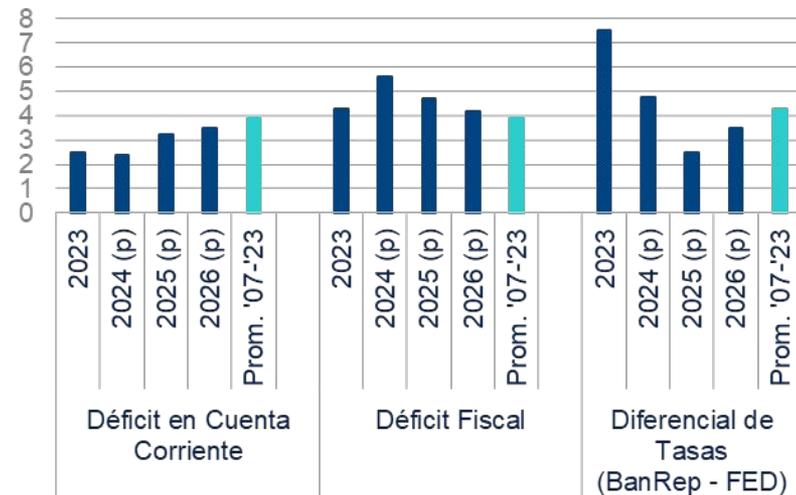
(PESOS POR DÓLAR, DEVALUACIÓN PROMEDIO ANUAL, %)



(p): Previsiones BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos FED, BanRep, y MinHacienda.

## FACTORES QUE INCIDEN EN EL COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO (% DEL PIB Y DIF DE TASAS, %)



Un mayor déficit en cuenta corriente, al tiempo que un entorno fiscal más retador, mantendrán la presión sobre el tipo de cambio, que se complementará en el corto plazo por la reducción del diferencial de tasas con la FED.

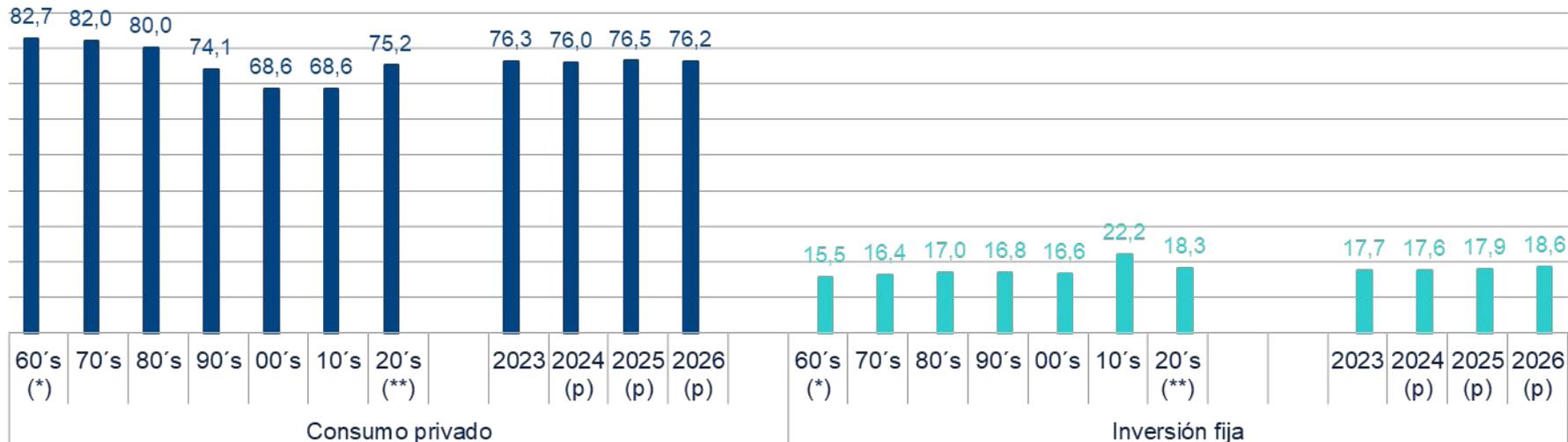
# 06

Colombia necesita de  
más ahorro interno y  
externo para financiar su  
expansión

# La inversión crecerá más que el PIB desde 2025, algo que no hacía desde 2022. Como resultado, mejorará algo la tasa de inversión, pero seguirá baja

## TASA DE INVERSIÓN Y CONSUMO PRIVADO

(% DEL PIB)



(\*): Datos para el período 1965-1969. (\*\*): Dato para el período 2020-2026(p).

(p): Previsiones BBVA Research.

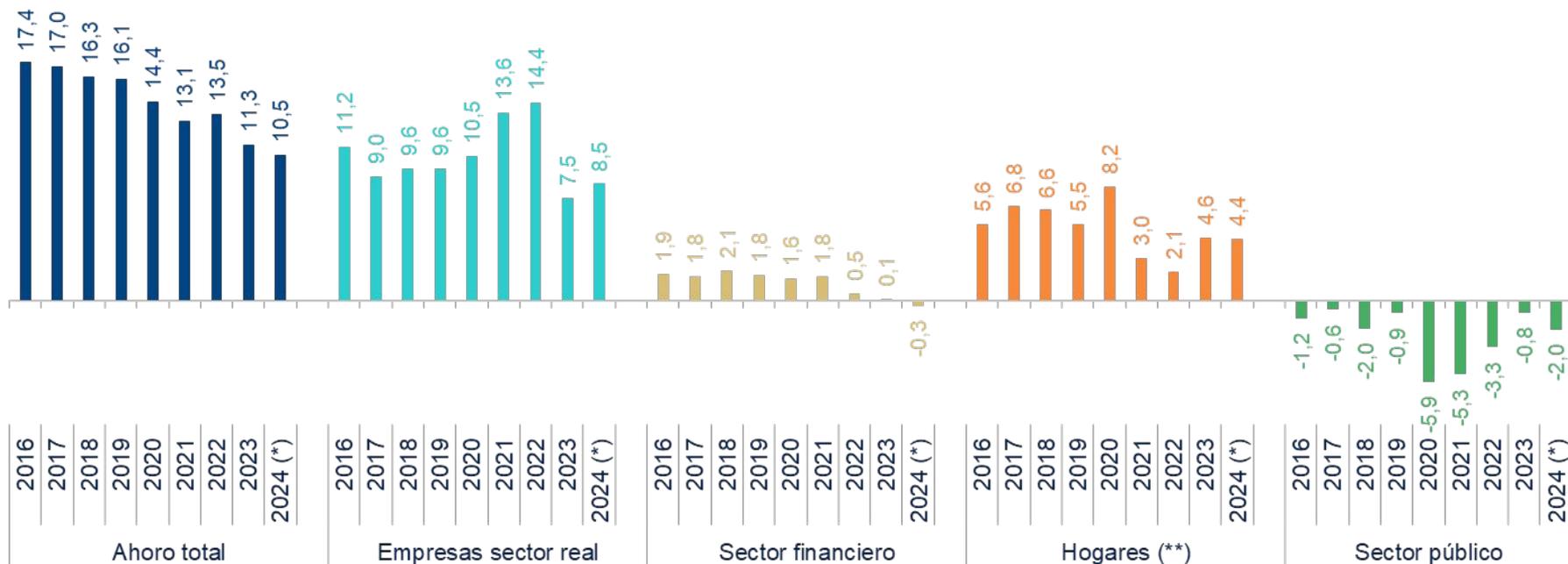
Fuente: BBVA Research con datos de DANE.

Al contrario, el consumo de los hogares se estabilizará como proporción al PIB. Ahora bien, respecto a los promedios históricos, el crecimiento tendrá más sustento en el consumo privado que en el pasado.

# La baja capacidad de las empresas y los hogares para ahorrar y el desahorro público deterioraron el ahorro interno bruto y limitaron la inversión

## AHORRO INTERNO BRUTO

(% DEL PIB)



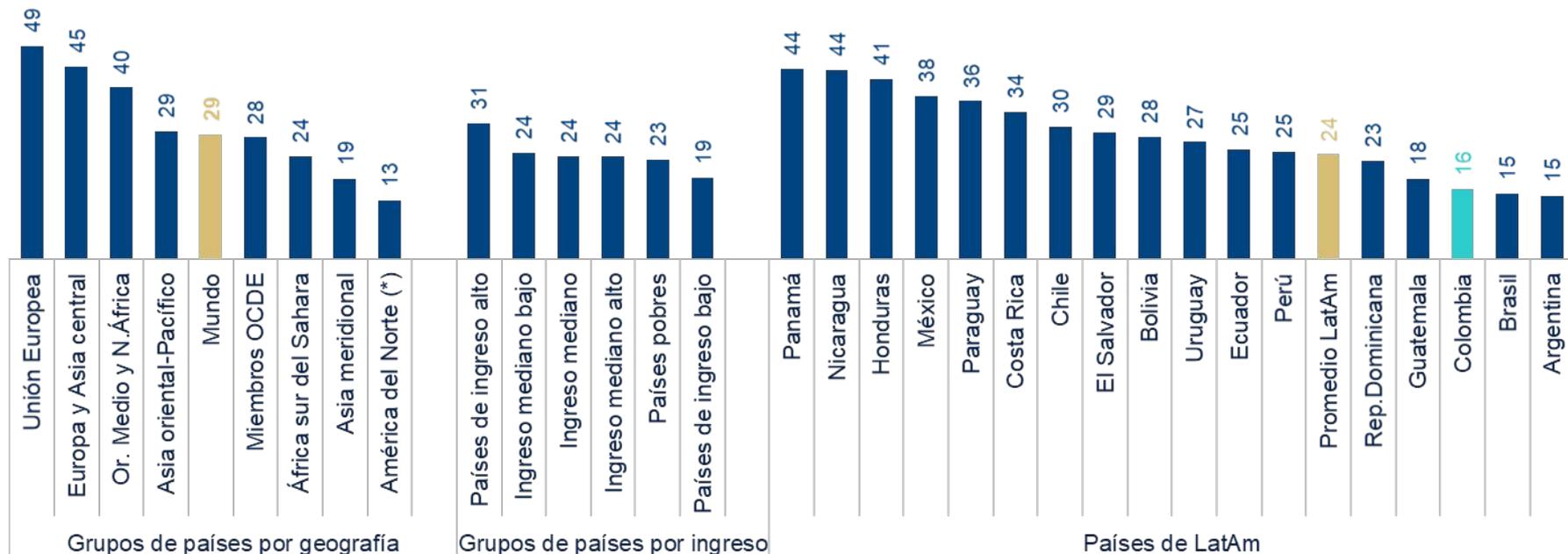
(\*): Datos a junio. (\*\*): Incluye también a las instituciones sin ánimo de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: BBVA Research con datos de DANE.

# El ahorro externo, que puede ser generado a través de la apertura comercial, también tiene rezagos importantes, no solo respecto de los países avanzados

## EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS: SEGÚN CLASIFICACIÓN DE LOS PAÍSES

(% DEL PIB, PROMEDIO DE 10 AÑOS: 2014 A 2023)



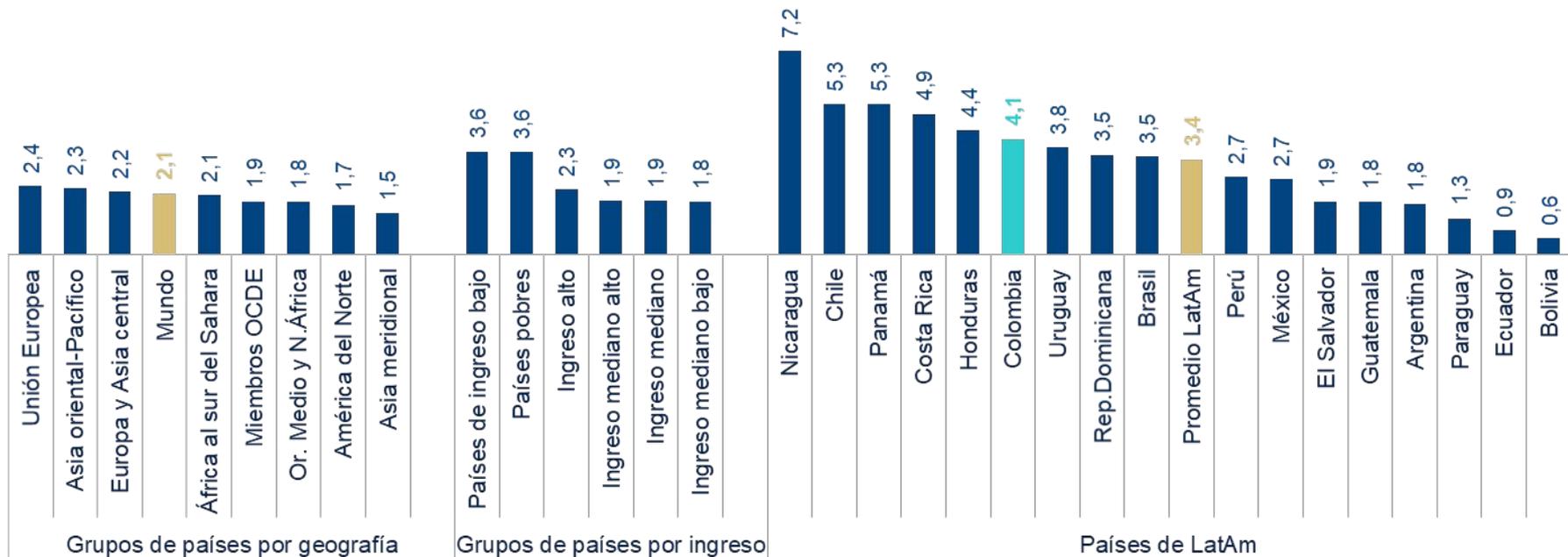
(\*): Promedio entre 2014 y 2022, pues no se dispone del dato de 2023.

Fuente: BBVA Research con datos de Banco Mundial.

# La IED, en cambio, sí parece seguir acompañando la inversión nacional, por eso se debe fortalecer y alimentar con nuevos proyectos estratégicos

## ENTRADAS NETAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: SEGÚN CLASIFICACIÓN DE LOS PAÍSES

(% DEL PIB, PROMEDIO DE 10 AÑOS: 2014 A 2023)



07

# Resumen de las proyecciones macroeconómicas

## Principales variables macroeconómicas

	2021	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)	2026 (p)
PIB (% a/a)	10,8	7,3	0,6	2,0	2,5	3,2
Consumo Privado (% a/a)	14,7	10,7	0,8	1,6	3,1	2,9
Consumo Público (% a/a)	9,8	0,8	1,6	-0,3	2,4	3,1
Inversión fija (% a/a)	16,7	11,5	-9,5	1,8	3,9	7,3
Inflación (% a/a, fdp)	5,6	13,1	9,3	5,1	3,6	3,1
Inflación (% a/a, promedio)	3,5	10,2	11,7	6,6	3,9	3,3
Tasa de cambio (fdp)	3.968	4.788	3.954	4.320	4.345	4.239
Devaluación (% , fdp)	14,4	20,7	-17,4	9,3	0,6	-2,6
Tasa de cambio (promedio)	3.744	4.256	4.326	4.064	4.339	4.291
Devaluación (% , promedio)	1,4	13,7	1,6	-6,1	6,8	-1,1
Tasa Banco de la República (% , fdp)	3,00	12,00	13,00	9,25	6,50	6,50
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,7	-6,2	-2,7	-2,9	-3,5	-3,8
Tasa de desempleo urbano (% , fdp)	11,4	10,8	10,2	10,2	10,0	9,9

(p): Previsiones de BBVA Research.

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

## Principales variables macroeconómicas

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa Banco de la República (%, fdp)
T1 23	2,6	13,3	4.627	13,00
T2 23	0,3	12,1	4.191	13,25
T3 23	-0,6	11,0	4.054	13,25
T4 23	0,4	9,3	3.822	13,00
T1 24	0,7	7,4	3.842	12,25
T2 24	2,1	7,2	4.148	11,25
T3 24	2,0	5,8	4.164	10,25
T4 24	2,9	5,1	4.320	9,25
T1 25	3,1	4,1	4.300	8,25
T2 25	2,1	3,8	4.370	7,25
T3 25	2,4	3,6	4.350	6,75
T4 25	2,3	3,6	4.345	6,50
T1 26	3,3	3,5	4.300	6,50
T2 26	3,4	3,3	4.350	6,50
T3 26	3,2	3,3	4.265	6,50
T4 26	2,9	3,1	4.230	6,50

# 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

Laura Katherine Peña

laurakatherine.pena@bbva.com

Alejandro Reyes

alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com

Daniel Alejandro Guerrero

danielalejandro.guerrero@bbva.com

Estudiante en práctica

# Situación Colombia

Tomando el pulso a la economía:  
ni tan rápido, ni tan lento

Diciembre 2024