

# Situación Colombia

Junio 2024



# Situación Colombia

Junio 2024

## La economía mundial está a la expectativa de la política monetaria

La economía global, hasta ahora, ha tenido un aterrizaje muy suave. De hecho, el crecimiento ha sorprendido al alza y la inflación se ha mantenido estable, en gran medida debido al dinamismo del sector de servicios. El crecimiento ha mostrado resiliencia principalmente en los Estados Unidos, en donde la desaceleración al inicio del año se explicó por una contribución negativa de la demanda externa en medio de un sólido dinamismo del consumo privado, y se observan signos de recuperación en Europa y China. Además, los indicadores del sector manufacturero empiezan a mostrar un mejor desempeño. Al mismo tiempo, la política fiscal expansiva (o menos restrictiva) ha compensado, en cierta medida, el impacto contractivo del endurecimiento monetario y, junto con los precios en los sectores de servicios, están evitando una reducción más rápida de la inflación. Como resultado, el margen para que los bancos centrales reduzcan las tasas de interés se redujo.

La senda de la inflación global tendrá efectos encontrados desde los precios de las materias primas. En particular, las previsiones para el precio del petróleo se revisaron al alza, teniendo en cuenta la valoración del ruido geopolítico y otros choques de oferta, si bien serán menores, en promedio, en 2025 que en 2024. El cobre se separará de esta tendencia y tendrá mayores precios en el futuro debido a la combinación de interrupciones en la oferta y una demanda robusta impulsada por la tecnología y las energías renovables. Finalmente, se han revisado a la baja los precios presentes y esperados del gas, debido a la sobreoferta en Europa y el alivio de las restricciones de suministro.

En este contexto, se espera que la inflación continúe disminuyendo, impulsada por una menor dinámica de la demanda y la "normalización" de la oferta. Esto se refleja en la estabilización de los precios de los insumos y la reducción de los cuellos de botella, favorecida además por la sobreoferta de productos en China. Esto ocurre a pesar de las tensiones geopolíticas, los aranceles comerciales y la incertidumbre electoral en el mundo. De hecho, el contexto geopolítico hace que los choques negativos sobre la producción y la logística sean más probables que en el pasado. No obstante, la volatilidad financiera sigue siendo baja.

Así, las preocupaciones inflacionarias no desaparecerán por completo, manteniéndose por encima de las décadas anteriores, y, por lo tanto, es probable que las tasas de interés se mantengan en niveles contractivos por un largo período de tiempo. Si bien, la dinámica de la inflación y las tasas de interés será un poco diferente en las principales economías desarrolladas.

En Estados Unidos, las buenas noticias para la inflación provienen del mercado laboral. El crecimiento del empleo y los salarios se desaceleró. Está previsto que se moderen aún más en los próximos meses, pues las vacantes de empleo apuntan a un continuo debilitamiento en la demanda laboral. No obstante, alrededor del 40% de la inflación todavía está relacionada con el crecimiento de los alquileres y cerca de la mitad de esto se puede atribuir al alquiler de las viviendas. Eso sí, las expectativas de inflación han disminuido recientemente, lo que reduce la preocupación sobre el resurgimiento de presiones de precios en adelante. En total, se espera que la inflación de Estados Unidos se ubique en 3,2% al cierre de este año y 2,4% en diciembre de 2025.

Esta perspectiva, junto con el desempeño futuro de la demanda interna, con una menor dinámica que la actual, allanará el camino para el cambio de la postura monetaria de la Reserva Federal desde septiembre de 2024. La

tasa de interés de la Fed pasará del 5,0% actual al 4,5% a finales de este año y al 3,75% en diciembre de 2025. Este perfil esperado para la política monetaria podría determinar un dólar más fuerte versus otras monedas desarrolladas y respecto a las divisas emergentes. Además, las tasas a corto y largo plazo, si bien no tendrán mucho espacio de reducción este año, sí se espera que bajen más notablemente durante 2025, especialmente en el extremo más corto.

En Europa, los precios de los servicios presionan al alza y los energéticos dan un alivio. En el balance, la inflación subyacente ha sido más alta de lo esperado por los analistas del mercado, si bien podría acelerar su caída durante el próximo año. Por otra parte, los salarios siguen siendo altos, si bien se espera que se moderen progresivamente y, por lo tanto, se evite un círculo vicioso entre precios y sueldos. Además, es probable que haya cierta consolidación fiscal a partir de 2025, dadas las nuevas reglas fiscales, lo cual ayudará a controlar más los precios de la economía. Con todo, la inflación de la unión monetaria europea se ubicará en 2,7% en diciembre de 2024 y 1,7% al cierre de 2025. Esta perspectiva de la inflación le permitió al Banco Central Europeo (BCE) empezar a reducir las tasas de interés en su reunión de junio, en 25 puntos básicos, y debería continuar con recortes adicionales en el segundo semestre, de otros 50 puntos básicos, y en 2025, de 100 puntos básicos.

En China el ciclo inflacionario tendrá otros matices, pasando desde la deflación que se presentó en 2023 hasta una variación positiva de los precios en 2024 y 2025. La progresiva recuperación de la demanda interna ayudará a que la inflación se ubique en 1,0% en diciembre de 2024 y 2,0% en diciembre de 2025. Los riesgos estructurales (sobreoferta) y del mercado inmobiliario (caídas de los precios de la vivienda y su efecto renta sobre el gasto de los hogares) mantienen controlada la inflación en niveles bajos. La tasa de interés de referencia en China se ubicará en 3,25% en diciembre de este año y en 3,15% al cierre de 2025. Aunque el entorno deflacionario proporciona espacio para una flexibilización monetaria mayor, la política monetaria seguirá siendo creativa y específica, evitando una nueva ronda de acumulación de deuda en la economía.

Por otra parte, la política monetaria restrictiva, aún vigente en Estados Unidos y Europa, seguirá pesando sobre el desempeño de la economía. Se espera que el crecimiento sea relativamente débil en los próximos trimestres y se recupere algo en 2025. El mundo pasará de crecer 3,2% en 2023, a un 3,1% en 2024 y una recuperación de 3,3% en 2025.

En los Estados Unidos, el crecimiento proyectado para 2024 ha sido revisado al alza, pero aún se anticipa un aterrizaje suave, con una demanda y mercados laborales más débiles y una menor dinámica del mercado residencial, afectados por las recientes bajas ventas de vivienda. El consumo se mantiene fuerte, en parte impulsado por el aumento del mercado de valores, el cual apoyará la riqueza de los hogares. Para este año se espera un crecimiento del 2,2% y, para 2025, uno del 1,9%. Pese a la esperada política monetaria menos restrictiva, es posible que la volatilidad relacionada con la geopolítica y las elecciones en los Estados Unidos compensen los efectos positivos desencadenados por las tasas más bajas de la Fed.

En la Eurozona, se espera que la recuperación cíclica gane impulso en el futuro cercano, si bien en las proyecciones se ha incorporado una política fiscal más estricta para el próximo año debido a las reglas fiscales que entrarán en marcha. Este año se espera una mejora adicional del ingreso disponible de los hogares, principalmente por el aumento reciente de los salarios, con efectos positivos sobre el consumo privado en 2024 y 2025. Además, en el período post-covid se dio un exceso de acumulación de ahorros, que se ha utilizado para reconstruir amortiguadores financieros y fondos de reserva, y podría usarse en parte como financiamiento para el aumento del gasto de los hogares.

En China, a pesar de los recientes datos positivos y un aumento de los estímulos, los desafíos estructurales eventualmente reducirán el crecimiento. La estructura económica está significativamente desequilibrada hacia la oferta: la oferta es mucho más fuerte que la demanda. Por ejemplo, la producción industrial superó las

expectativas apoyada por la estrategia nacional del gobierno para priorizar la manufactura de alta gama, la economía verde y los sectores relacionados con la seguridad nacional. Al contrario, la inversión y las ventas minoristas, ambas medidas de la demanda, se quedaron rezagadas. Con todo, esto ha llevado a una sobrecapacidad de China y una deflación de sus exportaciones. Hacia delante, la recuperación aún no tiene una base sólida debido a la debilidad del mercado inmobiliario, pese a las importantes medidas de estímulo (a la demanda y la oferta) en este sector, y aquella estructura desequilibrada. Además, el entorno deflacionario y las tensiones geopolíticas persisten, lo que significa que el sentimiento del mercado, tanto de los hogares como de las empresas, no se ha revertido completamente.

Para 2024 se espera un crecimiento de 4,6%, en línea con el objetivo del gobierno chino (de alrededor del 5%). Para el próximo año, se espera una expansión de 4,2%. Tanto la política monetaria como la fiscal siguen siendo expansivas para apoyar la recuperación. De hecho, a partir de este año, China emitirá anualmente bonos gubernamentales a largo plazo para apoyar el crecimiento. Esto significa que la cooperación monetaria y fiscal de China se acercará más al mecanismo operativo monetario de los EE. UU.

Ahora bien, en términos del impacto en Latinoamérica de la economía de China, se sabe que el principal canal es el precio y la demanda de las materias primas. En este sentido, se está observando una fuerte importación de China de productos básicos de América Latina, debido a tres razones: expandir su reserva estratégica de productos básicos ante las crecientes incertidumbres y tensiones geopolíticas; anticiparse a los aumentos en las tasas de interés de EE. UU.; y la fuerte recuperación de la demanda doméstica china, especialmente en la economía verde y el sector manufacturero de alta gama, que requieren más insumos de productos básicos recientemente.

## **Colombia ya está pedaleando la recuperación económica, pero se necesita un terreno más allanado**

En el primer trimestre, la economía colombiana creció un 0,7% anual, muy similar a los resultados observados en la segunda parte del año pasado, cuando la desaceleración de la actividad se profundizó. No obstante, el PIB tuvo un prometedor crecimiento inter-trimestral del 1,1%. La nota positiva provino de la aceleración de las obras civiles, las cuales llevaban cinco trimestres consecutivos cayendo y pasaron a terreno positivo, el mayor gasto público, especialmente en salud, las exportaciones de servicios y el consumo de bienes no durables. Sin embargo, en este comportamiento con matices y diferencial, con señales de mejor comportamiento en algunos componentes del PIB, hay una generalidad que es la más preocupante hacia delante: el balance entre la inversión y el consumo. El último ganó un peso importante en la trayectoria más reciente del PIB, mientras que la inversión se ubicó en niveles equivalentes a los de 2013 (excluyendo el período de la pandemia).

Las señales de recuperación económica aún no son tan certeras, pero ya señalan que el punto de inflexión de la economía debería ubicarse en algún momento del segundo semestre del año. Las menores tasas de interés e inflación, que implican unas mejores condiciones financieras para los hogares y las empresas, aunque aún no se transforman en un aumento de la demanda por crédito o en las decisiones de consumo o inversión, sí vienen mejorando la capacidad de compra y reduciendo la carga financiera del país. El ahorro familiar, si bien se mantiene por debajo de los promedios históricos, aumentó durante 2023 y puede ser un preludio para la mayor capacidad de gasto y el endeudamiento. La industria manufacturera tiene bajos inventarios y un elevado uso de la capacidad instalada que conducirán a una mayor actividad una vez que el consumo de los hogares se comporte mejor. Las mayores iniciaciones de nuevas viviendas se circunscriben a solo un segmento de la oferta (la vivienda de interés prioritario), pero se espera que las pre-ventas se aceleren prontamente ante las mejores condiciones de las tasas. La ejecución del gasto público se aceleró recientemente (con datos a mayo) e, incluso con los recortes presupuestales que decretó el Gobierno, se tiene un presupuesto que es mayor a los observados en los años

previos a la pandemia. Las edificaciones no residenciales se beneficiarán de la menor vacancia comercial (oficinas, locales y bodegas) en las principales ciudades del país. Y, por último, la confianza de los hogares y las empresas, si bien aún es errática, con señales de mejora que luego se revierten o empeoran respecto a los niveles previos, es posible que se estabilicen y aumenten cuando la política monetaria acelere la reducción de sus tasas de interés.

En este sentido, el comportamiento esperado de la inflación determinará el perfil de la política monetaria en el país. La inflación seguirá retrocediendo, con menos ímpetu en los próximos meses, por efectos base en alimentos y persistencia en los servicios. Además, el aumento esperado en el precio del diésel tendrá efectos directos sobre los costos del transporte de carga e indirectos sobre el precio de los bienes. En la canasta de servicios se espera una alta persistencia en su inflación, en parte por el incremento de los arriendos y las comidas fuera del hogar, pero con una moderación paulatina en lo que resta de 2024 y durante 2025. Así, para este año, se espera una inflación de 5,4% en diciembre, y seguirá reduciéndose para ubicarse dentro del rango meta del Banco de la República en 2025, hasta un 3,8% al cierre del año.

El Banco Central, que ya inició su recorte de tasas desde diciembre de 2023, podría hacer nuevos ajustes a la baja, sobre todo porque la postura monetaria sigue siendo altamente restrictiva, pues la tasa de interés real se ubica en sus máximos históricos. Hoy el Banco de la República acumula 150 puntos básicos de recortes, con 50 puntos de disminución en cada una de las dos últimas reuniones. Se espera que la senda inflacionaria le dé un mayor espacio al final de este año y que pueda hacer reducciones de hasta 75 puntos básicos en algunas de las siguientes reuniones. Con esto, la tasa de política monetaria alcanzará un 8,5% al cierre de 2024 y se aproximará a su nivel neutral en 2025 en torno al 6,0%. La buena noticia es que las tasas del mercado han mostrado una reducción más temprana y mayor como consecuencia de una menor presión de temas regulatorios, mayor provisión de liquidez por el sector público en el mercado financiero y menor presión desde el crecimiento del crédito.

Como resultado, el crecimiento económico empezará a acelerarse lentamente durante el segundo semestre de este año. Los hogares acelerarán su gasto en bienes, mientras que se moderará en servicios. La inversión tendrá tres momentos. A corto plazo, las obras civiles seguirán en terreno positivo y el mejor consumo de bienes impulsará la producción industrial y el gasto en maquinaria. A finales del año, la edificación no residencial se aprovechará de la baja vacancia comercial. Luego, las mejores ventas de vivienda de este año impulsarán las edificaciones en 2025. La demanda interna se acelerará con fuerza el año entrante, también gracias a la presencia de más “inventarios” de vivienda en ejecución.

El crecimiento anual seguirá acelerándose hasta variaciones superiores al 3% en, al menos, dos trimestres de 2025. Finalmente, el comportamiento de la demanda externa neta será determinante en los resultados del crecimiento. En 2024, cuando la demanda interna estará débil todavía, contribuirá positivamente al PIB. En 2025, el impulso de la demanda interna a las importaciones llevará a un aporte negativo del saldo exterior neto. Con todo, el crecimiento del PIB se ubicará en un 1,8% este año y en 2,8% en 2025.

Por sectores económicos, en 2024 el gasto público en salud llevará a que el sector gobierno lidere el crecimiento. Así mismo, los servicios públicos se destacarán. De otro lado, la construcción mostrará alguna recuperación, pero aún en terreno levemente negativo. El ritmo lento en este sector condicionará la demanda por minerales y productos industriales relacionados, impactando estos sectores. Por su parte, en 2025, los sectores de industria y de construcción acelerarán su recuperación, liderando el crecimiento junto con el gobierno. La minería pasará a positivo gracias a la demanda desde la construcción, pero moderada por un menor crecimiento del sector petrolero. Finalmente, los sectores de servicios, excepto el entretenimiento, se acelerarán respecto a 2024.

En este contexto, el crecimiento del empleo tendrá un deterioro adicional en 2024, para empezar a recuperarse en 2025. En efecto, mientras que el empleo nacional creció un 1,8% en 2023, lo hará a un ritmo de 0,7% este año y al 1,7% en 2025. Con esto, la tasa de desempleo nacional se ubicará por encima de 2023, cuando fue 10,2%, tanto en 2024 (10,6%) como en 2025 (10,4%), si bien se espera que mejore a lo largo del año 2025 por las mejores condiciones de la actividad económica.

El devenir de la política monetaria, interna y externa, será el principal determinante del comportamiento del tipo de cambio. Hasta ahora, se ha mantenido relativamente estable, comparado con los años recientes. En parte, esto se debe a los importantes flujos de divisas para el pago de impuestos y las operaciones corporativas de gran tamaño que han compensado la presión alcista del contexto externo. En lo corrido del año, el tipo de cambio promedió los 3.896 pesos por dólar, cifra 9,9% menor que la observada en el promedio de 2023. No obstante, se espera que el peso se devalúe durante la segunda mitad del año y se estabilice cerca de 4.200 pesos por dólar durante 2025. Las razones para este comportamiento son: la esperada reducción en el diferencial de tasas con la FED en lo que resta del año (con reducción de 325 pb de BanRep y 50 pb de la FED); el deterioro esperado de los desbalances macroeconómicos (externo y fiscal); la alta incertidumbre política, en especial por cuenta de la discusión de las reformas estructurales; y una alta incertidumbre sobre la calificación soberana, la senda de rebaja de tasas de la FED, el desarrollo de las reformas locales y un panorama fiscal con mayores retos.

Precisamente, entre los factores que determinarán el tipo de cambio se encuentran los desbalances macroeconómicos. En el frente externo, en 2024, las moderadas exportaciones y la recuperación de las importaciones llevarán a un deterioro del balance comercial, lo que presionará al alza el déficit en cuenta corriente, el cual se ubicará en el 2,9% del PIB, aumentando respecto al 2,7% observado en 2023. Su aumento será marginal gracias al menor envío de utilidades al exterior y el buen momento de las remesas. En 2025, la presión comercial deficitaria se acentuará por la aceleración de la inversión en maquinaria y equipo y el consumo en bienes durables, al mismo tiempo, el envío de utilidades al exterior aumentará progresivamente y el deterioro del mercado laboral en países remitentes desacelerará las remesas. Por lo tanto, el déficit externo aumentará hasta un 3,5% del PIB el próximo año.

En el frente fiscal, el gasto público permanecerá en niveles elevados respecto al período anterior a la pandemia. El gasto estimado para 2024 contempla un recorte presupuestal, pero será más alto, como porcentaje del PIB, que el promedio observado entre 2017 y 2019. Los ingresos también estarán por encima de los registrados al final de la década anterior, impulsados por dos reformas tributarias. Aun así, serán menores a los presupuestados por el gobierno, ya que no se materializarán algunos de ellos (arbitramento de litigios, no deducibilidad de regalías, dividendos extraordinarios de Ecopetrol). Así, en 2024 y 2025 se verán déficits mayores a los del período anterior a la pandemia, si bien se espera una corrección en 2025. Estos resultados están en línea con el cumplimiento de la regla fiscal.

## **Un país de regiones que necesita allanar el terreno para pedalear con mejor cadencia y sin cortes en el pelotón**

Dado que el principal problema de la economía en este momento es la baja inversión, como se anotó al principio de la anterior sección, es necesario impulsarla. En términos ciclisticos, se necesita allanar el terreno para pedalear con mejor cadencia y sin cortes en el pelotón. Esto significa: permitir que la economía transite con mayor facilidad y arrastrando a todas las regiones del país en ese mejor desempeño. Para lograr esto, la economía colombiana debería empezar aprovechando una serie de oportunidades locales y externas que se ven en el escenario de corto y largo plazo. En el frente local, se tiene una frontera agrícola y turística que se puede ampliar, con potencial de producción para el mercado interno y para exportar bienes y servicios; unas tasas de interés y una inflación

menores que ayudarán al perfil financiero de las empresas y los hogares; y una diversidad de industrias y regiones productoras que le dan abigarradas opciones a la recuperación.

En el frente externo, se tiene la relocalización de las industrias globales de valor (*nearshoring*), los menores costos de financiamiento, la recuperación cíclica de nuestros socios comerciales, el elevado nivel del tipo de cambio (COP) y la continua llegada de inversión extranjera directa.

No obstante, para aprovechar estas oportunidades no basta con sentarse a esperar. Se debe pedalear. Y pedalear con ahínco. Existen, al menos, tres necesidades que se deben subsanar, con el esfuerzo de los sectores público y privado. En primer lugar, mejorar la educación, la inclusión social y la salud de los colombianos con un gran plan de infraestructura social. Con esto, se aumenta la productividad laboral y se genera empleo y actividad en el corto plazo. En segundo lugar, conectar los centros de producción con los de consumo (internos y externos), con transporte multimodal y eficiente, para reducir notablemente los costos logísticos, mejorar la competitividad a largo plazo y apoyar las dinámicas de corto plazo.

Y, en tercer lugar, impulsar el tejido empresarial mediante diferentes acciones: realizar rondas de negocios para la inserción de las empresas colombianas en las cadenas locales y globales de valor; descontar el valor de la inversión en bienes de capital en “altas” tecnologías de los impuestos territoriales; aumentar la infraestructura digital y la cobertura de internet en zonas rurales y apartadas del país; reducir los costos de acceso a internet, especialmente en población vulnerable; y desarrollar un esquema de contratación flexible, con compromiso de capacitación en trabajos de alta demanda; entre otros. Con estas medidas, se aumenta la productividad empresarial y el empleo formal del país.

El reto de aumentar el producto potencial de la economía está sobre la mesa. Sin inversión y solo esperando que el viento nos lleve será difícil. Es necesario ser activos en consolidar estos planes de acción que se proponen para mejorar el crecimiento económico y el nivel de vida de todos los colombianos.

## 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.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Colombia, Carrera 9 No 72-21, piso 11. Bogotá (Colombia).  
Tel.: +57 601 3471600. Correo electrónico: [bbvarresearch\\_colombia@bbva.com](mailto:bbvarresearch_colombia@bbva.com)  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)