



Comentario económico

Actividad económica

Mayo 17 de 2024

Ganando tracción

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Natalia Ossa M.

P.S. - Macroeconomía

natalia.ossa@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas

Tesorería

El crecimiento del PIB en 1T24 fue 0.7%, relativamente en línea con nuestras expectativas. En el balance, la demanda interna de la economía continúa débil, afectada principalmente por la inversión cuyos niveles siguen siendo históricamente bajos. Muchos sectores ligados a la formación bruta de capital fijo se siguen contrayendo y restándole capacidad de crecimiento a la producción.

Sin embargo, el análisis detallado de las cifras permite inferir algunos aspectos estructurales que alimentan un optimismo moderado de cara al futuro cercano. Por ejemplo, el consumo de los hogares comenzó a levantar cabeza y es de esperar que así continúe en la medida que las tasas de interés y la inflación sigan descendiendo. Este proceso tendrá que ser necesariamente lento, pues el desahorro de años previos se agotó por completo y las tendencias recientes muestran cierta proclividad hacia un mayor ahorro por parte de los hogares.

Adicionalmente, el comportamiento de las exportaciones ha sido favorable gracias al buen desempeño de nuestros socios comerciales en el exterior. De hecho, desde mediados del año pasado, las exportaciones han sido la variable de demanda agregada que más ha crecido y que más le ha aportado a la dinámica del PIB. Para sectores transables de la economía intensivos en capital fijo, este factor ha mitigado los efectos negativos del mal momento de la inversión y de la fuerte apreciación de la tasa de cambio.

Dada la nueva información del PIB, revisamos al alza nuestro pronóstico de crecimiento económico para 2024 hasta 1.5%, mejorando nuestra proyección anterior de 0.7%. Para 2025, nuestros ejercicios de pronóstico sugieren ritmos de expansión de 2.4%, consistente con una política monetaria menos restrictiva y un contexto internacional más favorable.

Es importante advertir que, en el corto plazo, la magnitud de este rebote seguirá siendo moderada y su velocidad de recuperación gradual. Las trayectorias implícitas en el pronóstico apuntan a crecimientos del orden de 1.1% durante el primer semestre de este año y de 2% para la segunda mitad, claramente mejorando los registros de 2023, pero todavía por debajo del crecimiento tendencial de 2.5% - 3%.



Primeras señales de alivio

Esta semana se conocieron los datos del PIB de 1T24, sobre los cuales existía un particular interés tras los decepcionantes y preocupantes resultados de 2023. En el balance, la demanda interna de la economía continúa débil, afectada principalmente por la inversión cuyos niveles siguen siendo históricamente bajos. Muchos sectores ligados a la formación bruta de capital fijo se siguen contrayendo y restándole capacidad de crecimiento a la producción.

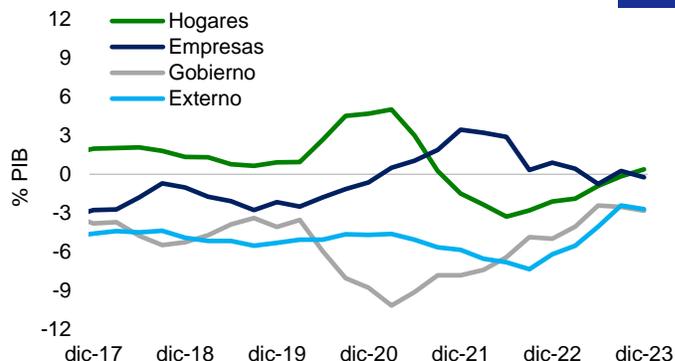
Sin embargo, el análisis detallado de las cifras permite inferir algunos aspectos positivos que alimentan un optimismo moderado de cara al futuro cercano. Por ejemplo, el consumo de los hogares comenzó a levantar cabeza y es de esperar que así continúe en la medida que las tasas de interés y la inflación sigan descendiendo. Este proceso tendrá que ser necesariamente lento, pues el desahorro de años previos se agotó por completo y las tendencias recientes muestran cierta proclividad hacia un mayor ahorro por parte de los hogares (Gráfico 1).

Adicionalmente, el comportamiento de las exportaciones ha sido muy favorable gracias al buen desempeño de nuestros socios comerciales, algo que se ha consolidado en 2024 con una estabilidad de la economía global. De hecho, desde mediados del año pasado, las exportaciones ha sido la variable de demanda agregada que más ha crecido y que más le ha aportado a la dinámica del PIB. Para sectores transables de la economía intensivos en capital fijo, este factor ha mitigado los efectos negativos del mal momento de la inversión y de la fuerte apreciación de la tasa de cambio.

A continuación, presentamos un análisis detallado de la información del PIB en cuentas nacionales por el lado de la demanda y por el lado de la oferta. También explicamos la revisión de nuestras proyecciones para 2024 y 2025, destacando el proceso gradual de recuperación que ya está atravesando la economía.

Balance ahorro-inversión por tipo de agente*

1



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con una suma acumulada de 4 trimestres.



Resultados en 1T24

En su serie original, el crecimiento del PIB en 1T24 fue de 0.7%¹, relativamente en línea con el 0.9% que estimábamos (ver “La lupa sobre el PIB” en [IMCE – Mayo de 2024](#)). Por el lado de la **demanda**, el lastre del crecimiento volvió a ser la formación bruta de capital, la cual registró una caída de 13.4% y completó cinco trimestres consecutivos de contracciones. Excluyendo el periodo de pandemia en 2020, los niveles de la inversión continúan siendo los más bajos desde 2010 (Gráfico 2).

Controlando las variaciones de inventarios, la inversión fija tuvo una caída de 6.5%. Este resultado se explica por una fuerte caída de 10.8% de la inversión en maquinaria y equipo, así como por un retroceso de 6.8% de la inversión residencial. La inversión no residencial, que había comenzado a levantar cabeza hacia finales de 2023, volvió a deteriorarse y cayó 2.2%.

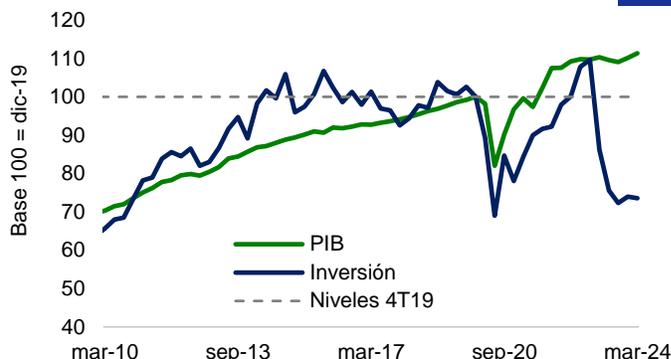
El PIB de gasto de los hogares, en línea con lo que varios indicadores adelantados anticipaban, se recuperó en 1T24 y tuvo un crecimiento de 0.6%, su primera variación positiva desde 2T23. El consumo de bienes se contrajo 1.4%, afectado principalmente por caídas de 8.3% y 6.1% del consumo de bienes durables y semidurables, respectivamente, aunque viene moderando su ritmo de caídas. Por su parte, el gasto en servicios creció 1.8% y fue el que más contribuyó positivamente al resultado del consumo total, donde se destacan rubros como salud, alojamiento y recreación.

Por su parte, el gasto público se contrajo 0.7%, tras registrar un crecimiento de 4% durante el trimestre anterior. Esto obedece en buena medida a la baja ejecución presupuestal en el arranque de 2024, pero dado el carácter contracíclico de política fiscal es de esperar que mejore en el futuro cercano.

De esta forma, la demanda interna completó cinco trimestres consecutivos de caídas y registró una contracción de 2.6%. Este comportamiento se explica mayoritariamente por la persistente debilidad de la inversión, con una contribución en el resultado de 1T24 de 88%.

Evolución histórica de la inversión en el PIB*

2



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series ajustadas por estacionalidad y efecto calendario.

¹ De aquí en adelante, todas las tasas de crecimiento a las que hagamos referencia son variaciones anuales, excepto en los casos donde se especifique lo contrario.



Las exportaciones netas volvieron a contribuir de forma positiva al crecimiento del PIB y le aportaron 2.7 p.p., contrarrestando en gran medida la caída de la demanda interna. Las exportaciones crecieron 0.7% y en tendencia sigue siendo la variable de demanda agregada que más crece (2.7% en el último año móvil). Por su parte, las importaciones cayeron 12.9%, siendo su quinta caída en línea y explicada en su totalidad por el ciclo recesivo de la inversión fija (Gráfico 3).

Por el lado de la **oferta**, el sector secundario sigue siendo el más castigado por el mal momento de la inversión fija y exhibió, una vez más, la dinámica más pobre dentro de las principales ramas de actividad (Gráfico 4). La producción de este sector fue la única que presentó una contracción en 1T24 con un retroceso de 4.1%, aunque es importante resaltar que es la caída más baja desde 2T23 y que podría dar señales de una recuperación en los próximos trimestres.

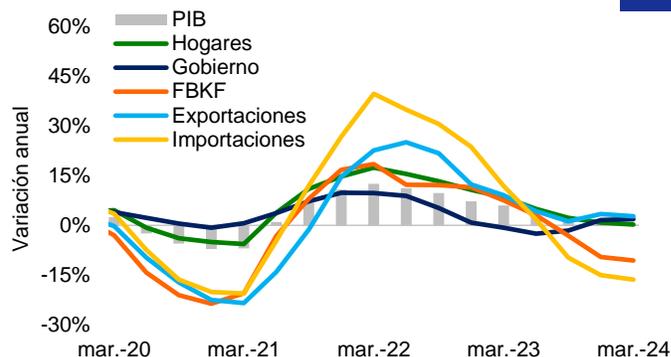
Dentro de esta rama de actividad, el PIB de industria registró una caída 5.9%, mientras que el PIB de la construcción registró un crecimiento de 0.7%, su primera expansión desde 3T22. Allí sobresalen las obras civiles, cuya producción registró un aumento de 7.6%, y también las actividades de maquinaria y equipo relacionadas con la construcción que crecieron 0.7%.

Por su parte, y en línea con lo que habíamos advertido recientemente (ver sección de “La lupa sobre el PIB” en [IMCE – Mayo de 2024](#)), el sector primario tuvo un muy buen inicio de año y lideró el crecimiento del PIB por el lado de la oferta en 1T24. En efecto, la producción en esta cadena de actividades creció 2.7%, superando el crecimiento de 1.9% de todo 2023.

En su totalidad, este resultado obedece a un muy buen comportamiento del sector agropecuario, cuyo PIB registró un crecimiento de 5.5% que es el más alto desde 2T21. Allí se destaca el sobresaliente crecimiento de 7.8% de los cultivos agrícolas (incluyendo café), a pesar de los riesgos inherentes a estas actividades que desencadenó el fenómeno de El Niño. Buena parte de lo anterior se sustenta por: i) la anticipación de cosechas de cultivos de ciclo corto; ii) la adecuada implementación de sistemas de riego en cultivos, que mitigó efectos de las sequías; y iii) una recuperación importante en los márgenes de comercialización del sector, algo que venía consolidándose desde el año pasado.

Tendencias del PIB por el lado de la demanda*

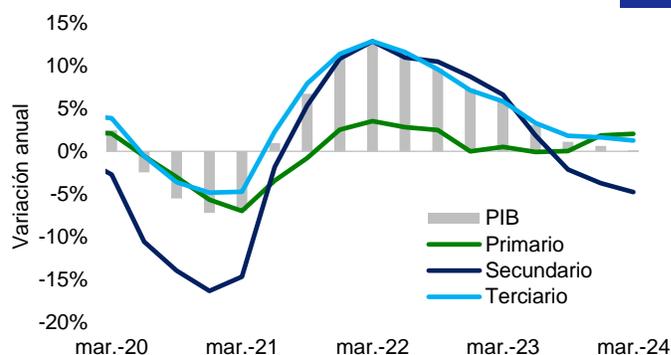
3



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con un acumulado de cuatro trimestres.

Tendencias del PIB por el lado de la oferta*

4



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con un acumulado de cuatro trimestres.



Por su parte, el PIB del sector terciario creció 1.5% en 1T24, similar al 1.6% de 4T23 y mostrando una señal inequívoca de cambio de tendencia si se compara con el bajo crecimiento (piso) de 0.5% que tuvo en 3T23. Dentro de este sector se destacan los crecimientos de 5.3% del sector público, concentrado en administración pública y defensa, educación, salud y seguridad social, seguido por la expansión de 5.2% del PIB de actividades de recreación y entretenimiento.

Revisión de pronóstico

Teniendo en consideración las tendencias recientes de la actividad económica y los datos de PIB de 1T24, **revisamos al alza nuestro pronóstico de crecimiento económico para todo el año 2024 hasta 1.5%**, desde el 0.7% anterior. Para 2025, nuestros ejercicios de pronóstico sugieren un crecimiento hacia ritmos de 2.4%, consistente con una política macroeconómica menos restrictiva, un buen desempeño de la demanda externa y un ambiente más favorable para la inversión.

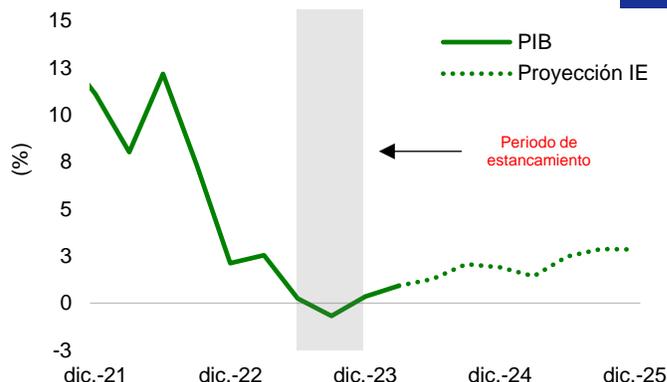
A diferencia de lo que esperábamos anteriormente, el periodo de estancamiento que tuvo la economía hacia mediados del año pasado (crecimientos del orden de 0%) parece haber finalizado (Gráfico 5). De hecho, como lo analizamos en este informe, los nuevos datos de actividad no dan señales de que esta fase se esté prolongando en 2024 y apuntan a un crecimiento algo mejor a lo previsto.

No obstante, **es importante advertir que la magnitud de este rebote seguirá siendo moderada y su velocidad de recuperación muy gradual**. Las trayectorias implícitas en nuestro pronóstico dan cuenta de crecimientos del PIB del orden de 1.1% durante el primer semestre de 2024, claramente mejorando el estancamiento registrado entre 2T23 y 4T23, pero es un ritmo de expansión todavía bajo.

Para la segunda parte del año anticipamos un crecimiento promedio del PIB cercano al 2%, consistente con nuestra hipótesis de recuperación gradual. Sin embargo, esta perspectiva evidencia, al mismo tiempo, expansiones esperadas inferiores al crecimiento potencial estimado entre 2.5% y 3%.

Proyecciones del PIB real para 2024-2025

5



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
