



# Comentario económico

## PIB

Agosto 21 de 2024

## Sí se puede

### Autores:

**Fabio D. Nieto**

Economista Jefe

[fabio.nieto@bancoagrario.gov.co](mailto:fabio.nieto@bancoagrario.gov.co)

**Natalia Ossa M.**

P.S. - Macroeconomía

[natalia.ossa@bancoagrario.gov.co](mailto: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](http://www.bancoagrario.gov.co)

**Investigaciones Económicas**

Tesorería

El crecimiento del PIB en 2T24 se aceleró hasta 2.1%, su ritmo más alto desde principios de 2023. Buena parte de este resultado, como lo habíamos anticipado, obedeció a impulsos de oferta y demanda. El gasto interno continúa débil, pero su tendencia reciente da cuenta de un proceso de recuperación de la economía que ha superado las expectativas y que ha venido acompañado de mejoras en variables clave como la inversión. Aunque estas no son suficientes para cantar victoria, sí son una buena señal de cara al futuro cercano.

En este sentido, los datos del PIB en 2T24 confirmaron unos excesos de capacidad instalada que no estarían siendo tan holgados como se estimaba preliminarmente para este año. La información sobre utilización de capacidad instalada que publican algunos gremios también sugiere lo mismo. Nuestras nuevas estimaciones apuntan a una brecha del producto negativa que se mantendría al menos hasta 2025.

Por el lado de la demanda, la tendencia de la inversión desde 3T23 ha sido progresivamente alcista y se ha traducido en crecimientos positivos tras más de un año de caídas, especialmente de la inversión no residencial e infraestructura. El consumo de los hogares sigue recuperándose gradualmente y el impulso del gasto público en el primer semestre también favoreció el mayor crecimiento. Las exportaciones mantuvieron un buen comportamiento que sigue sustentado por un buen desempeño de nuestros socios comerciales.

El sector agropecuario volvió a ser uno de los líderes del crecimiento del PIB por el lado de la oferta, así como uno de los que más se ha recuperado en el último año. Sectores de servicios como el de cultura, arte y recreación, así como los asociados a la administración pública, también registraron desempeños destacables. La industria y la construcción, ambas actividades del sector secundario, siguen afectadas por el ciclo de la inversión, aunque en tendencia evidencian algunas señales de recuperación.

La nueva información del PIB nos permite ratificar nuestro pronóstico de crecimiento económico para 2024 en 1.9% y para 2025 en 2.1%. No obstante, el sesgo de estas proyecciones es ligeramente bajista. Por la finalización de impulsos transitorios, la debilidad estructural de la inversión y efectos de base de comparación, el crecimiento podría moderarse en los próximos trimestres.



## Un producto resiliente

La semana pasada se conocieron los datos del PIB de 2T24. Como lo habíamos anticipado, el crecimiento de la economía se aceleró frente a sus registros de meses previos, en buena medida por impulsos de oferta y demanda que son de naturaleza transitoria, pero que han ayudado a reforzar las tendencias recientes del producto a nivel agregado y el proceso gradual de recuperación que inició la economía desde finales del año pasado.

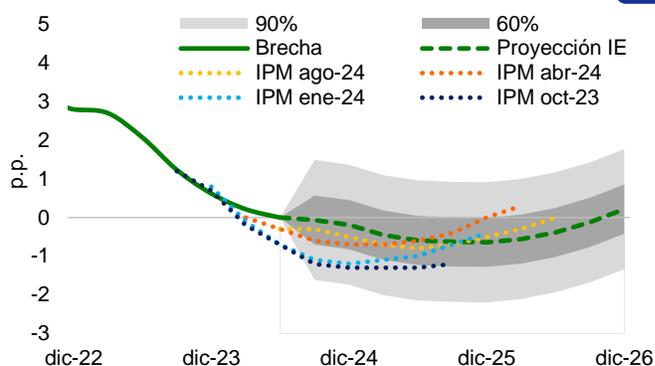
En su serie original, el crecimiento del PIB fue 2.1%, mientras que en la serie corregida por efectos estacionales y de calendario la expansión fue 1.8%<sup>1</sup>. En ambos casos, los resultados del PIB estuvieron por debajo de nuestras expectativas, pero en ambos casos confirmaron crecimientos en la actividad económica que no se registraban desde comienzos de 2023 (ver “Mejoras tangibles, pero no suficientes” en [IMCE – Agosto de 2024](#)).

No deja de ser relevante el comportamiento del PIB en términos inter-trimestrales (secuenciales). En efecto, con la información conocida de 2T24, el PIB completó 3 trimestres consecutivos con variaciones positivas, en promedio de 0.7%. Además, si bien la variación trimestral de 2T24 fue de apenas 0.1%, es importante señalar que no necesariamente es un mal resultado. A saber: i) la demanda interna creció 1.5% trimestral, su variación más alta desde 2T22; y ii) las importaciones aumentaron 5.7% trimestral y generaron el aporte más negativo al PIB total desde 1T22, pero dicha variación es insostenible en el tiempo (fue 4.4 veces el promedio histórico de 1.3% trimestral en esta variable).

Bajo este contexto, los datos del PIB en 2T24 confirmaron una brecha del producto que no estaría siendo tan negativa como se estimaba preliminarmente para este año (ver “Prudencia requerida” en [CE – Agosto 9 de 2024](#)). En efecto, nuestras nuevas estimaciones sugieren una brecha negativa alrededor de 0.2 p.p. del producto potencial, la cual seguirá ampliándose hacia 0.5 p.p. en 2025. No obstante, estas estimaciones distan de una brecha negativa del producto de 1 p.p. del PIB potencial, como estimábamos previamente.

Estimaciones brecha del producto en Colombia\*

1



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos de Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Series observadas y proyectadas son datos acumulados de 4 trimestres.

<sup>1</sup>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 proyecciones del equipo técnico de BanRep en su reciente Informe de Política Monetaria de agosto (IPM ago-24) también dan cuenta de lo anterior y ahora sugieren unos excesos de capacidad instalada similares a los de nuestras estimaciones. Como punto de referencia, en el IPM oct-23 e IPM-ene-24 el equipo técnico de BanRep estimaba una brecha negativa del producto cercana a 1 p.p. del PIB potencial para este momento de 2024 (Gráfico 1). Tanto nuestros cálculos como los del equipo técnico de BanRep, sugieren un cierre total de la brecha negativa del producto hacia 2026.

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 nuestras perspectivas de corto plazo, destacando las dinámicas de crecimiento esperadas para lo que resta de este año y 2025.

## Resultados en 2T24

Por el lado de la **demanda**, la inversión se expandió 1.7%, su primera variación positiva desde 4T22. La tasa de inversión se situó en 14.7%, todavía muy por debajo del promedio histórico pre-pandemia de 22.6%, pero su tendencia desde 3T23 ha sido progresivamente alcista.

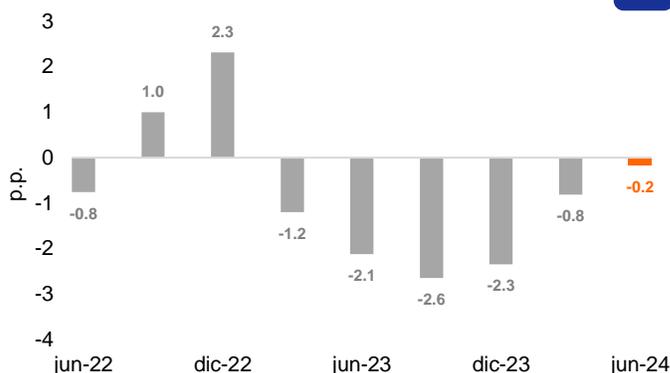
Controlando las variaciones de inventarios, la inversión fija (FBKF) tuvo un crecimiento de 4.3%. Este resultado se explicó casi en su totalidad por un sobresaliente crecimiento de 15% de la inversión no residencial e infraestructura, seguido del repunte de 2.1% en la inversión relacionada con maquinaria y equipo. El lastre volvió a ser la inversión residencial, anotando una caída de 1.4% y completando 5 trimestres consecutivos de contracciones.

De forma implícita, las cifras de cuentas nacionales permiten inferir que la variación de existencias en 2T24 le aportó -0.2 p.p. al PIB total. Aunque nuevamente esta contribución fue negativa, frente a las magnitudes de los últimos 5 trimestres prácticamente no tuvo una incidencia significativa (Gráfico 2).

Las bajas tasas de inversión y niveles de confianza de los agentes siguen siendo los principales determinantes de este comportamiento de los inventarios en la economía, más no necesariamente por excesos de demanda que

Variación de existencias implícita en datos PIB\*

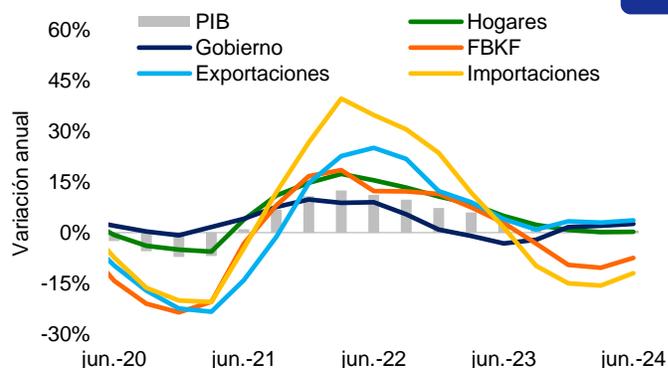
2



Fuente: DANE. Estimaciones de Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Contribución de la inversión total al PIB no explicada por la inversión fija.

Tendencias del PIB por el lado de la demanda\*

3



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



serían inconsistentes con la brecha negativa del producto descrita previamente. Según la última Encuesta de Opinión Industrial Continúa (EOIC) de la ANDI, lo anterior obedece a una utilización de la capacidad instalada de las empresas que se sitúa por debajo de sus promedios históricos, lo que indica un ajuste en la producción agregada que estaría superando el ajuste del gasto.

El gasto de los hogares, en línea con lo que varios indicadores adelantados anticipaban, volvió a sorprender positivamente en el PIB y tuvo un crecimiento de 1.5%, el más alto desde 1T23. El consumo de bienes creció 1.6%, su primera expansión en los últimos 5 trimestres, mientras que el gasto en servicios creció 1.4%, donde se destacan rubros como el de recreación cuyo crecimiento fue de 8.7%.

El PIB de consumo de bienes no durables creció 2.6%, mientras que el de bienes durables, el más sensible a las tasas de interés, lo hizo a una tasa de 2.3% tras varios trimestres en terreno negativo. El consumo de bienes semidurables se contrajo 2.6%, aunque viene moderando su ritmo de caídas al compararse con trimestres previos.

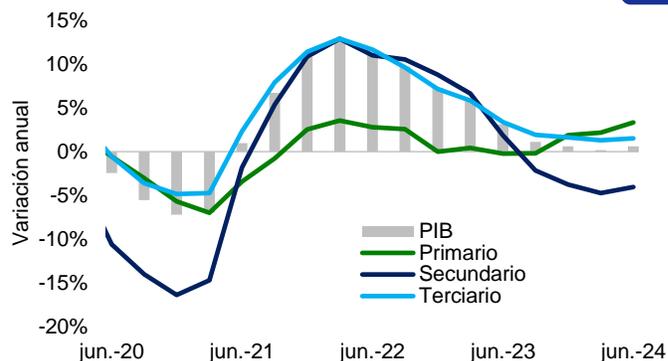
Por su parte, el PIB de gasto público se expandió 2% en 2T24, superando el promedio de 1.2% de todo 2023 y la caída de 0.8% de 1T24. En términos secuenciales, el gasto público creció 1.3%, completando dos trimestres consecutivos de variaciones positivas y siendo el más elevado desde 2T23. Lo anterior fue coherente con el carácter contracíclico que tuvo la política fiscal durante el primer semestre de este año, un impulso de demanda que deberá revertirse en el futuro cercano tras los recientes anuncios de recortes en el presupuesto de 2024.

De esta forma, la demanda interna registró su primera expansión tras 5 trimestres consecutivos de caídas y anotó un crecimiento de 1.6%. Este resultado se explicó mayoritariamente por el rebote que tuvo la inversión, aportando 2.1 p.p. (54.6%) a los 3.9 p.p. que aumentó en su dinámica de expansión la demanda interna en 2T24.

Las exportaciones netas volvieron a contribuir de forma positiva al PIB y le aportaron 0.2 p.p. al crecimiento de 2T24. Las exportaciones crecieron 4.8%, muy favorecidas por el buen desempeño de nuestros socios comerciales en lo que va corrido de 2024. Por su parte, las importaciones aumentaron 2.2%, su primera expansión

Tendencias del PIB por el lado de la oferta\*

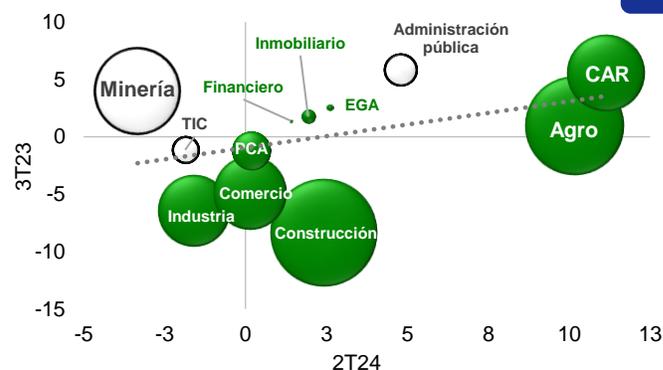
4



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

Dinámicas de expansión sectorial en último año\*

5



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.  
\*Burbujas son diferencial crecimiento 2T24-3T23. Blancas son dif. negativo.



desde 2022, muy en línea con el ciclo de la FBKF (Gráfico 3).

Por el lado de la **oferta**, el sector secundario sigue siendo el más castigado por la debilidad de la FBKF y la apreciación de la tasa de cambio, exhibiendo una vez más la dinámica más pobre dentro de las principales ramas de actividad. El impulso de oferta en el sector agropecuario mantuvo en tendencia el buen desempeño del sector primario (Gráfico 4), situación que es similar para el caso del sector terciario, el cual ha mantenido ritmos superiores al del PIB gracias al impulso del gasto público (ver “Prudencia requerida” en [CE – Agosto 9 de 2024](#)).

En línea con lo que habíamos advertido recientemente, el sector primario volvió a liderar el crecimiento del PIB por el lado de la oferta en 2T24. En efecto, la producción en esta cadena de actividades creció 4.7%, el ritmo más elevado desde 4T21. En su totalidad, el buen momento del sector primario obedece a otro muy buen trimestre del PIB agropecuario, que tuvo un sobresaliente crecimiento de 10.2%, en contraste con la caída de 3.3% del PIB de minería.

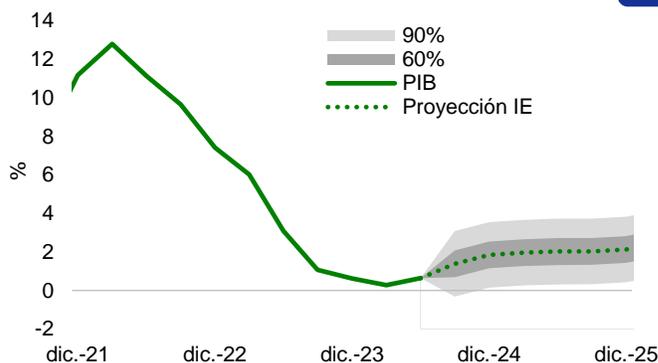
Este resultado en el PIB de la cadena primaria de producción ubica al sector agropecuario como uno de los de mayor dinamismo en la actualidad, pero también como uno de los que más se han recuperado en tendencia durante los últimos 4 trimestres (Gráfico 5). Desde esta óptica, el contraste de las actividades minero-energéticas con la rama agropecuaria dentro del sector primario también ha sido muy evidente, pues el PIB de la minería no sólo se sigue contrayendo, sino que ha profundizado su deterioro en el último año.

Por su parte, la producción del sector secundario volvió a ser la única que presentó una contracción en 2T24, esta vez con un retroceso de 0.5%. Sin embargo, es importante resaltar que es la caída más baja desde 2T23 y que su tendencia reciente sigue dando señales de recuperación.

Dentro de esta rama de actividad, el PIB de industria registró una caída de 1.6%, mientras que el PIB de la construcción registró un crecimiento de 2.4%, el más alto desde 3T22 y uno de los sectores que más han recuperado dinamismo en el último año (Gráfico 5) . Allí sobresalen las obras civiles con un crecimiento de 14.4%, así como las actividades de maquinaria y equipo

Proyecciones del PIB real para 2024-2025\*

6



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.  
\*Series observadas y proyectadas son datos acumulados de 4 trimestres.



relacionadas con la construcción con un crecimiento de 2.4%. El PIB de edificaciones, en contraste, profundizó su deterioro y cayó 2.8%, consistente con el mal momento que vive la inversión residencial.

El sector terciario creció 2.4% en 2T24, el ritmo más alto desde 1T23. Dentro de este sector se destaca el sobresaliente crecimiento de 11.1% que tuvo el PIB de Cultura, Arte y Recreación (CAR), el más alto dentro de todas las ramas de actividad en el último trimestre (Gráfico 5). El sector público, que incluye actividades de servicios de administración pública, defensa, educación, salud y seguridad social, registró un crecimiento de 4.8%. Excluyendo estas actividades del PIB del sector terciario (sin impulso de gasto público), su crecimiento habría sido de apenas 1.6%.

## Expectativas de corto plazo

Teniendo en consideración las tendencias recientes de la actividad económica y los datos de PIB de 2T24, **ratificamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2024 en 1.9%**. Para 2025, nuestros ejercicios de pronóstico siguen apuntando a un crecimiento de 2.1%, consistente con una política monetaria menos restrictiva, un buen desempeño de la demanda externa y un ambiente más favorable para la inversión (ver “Mejoras tangibles, pero no suficientes” en [IMCE – Agosto de 2024](#)).

Dada la naturaleza transitoria de los impulsos que aceleraron el crecimiento del PIB durante el primer semestre de este año, es de esperar que sus efectos se diluyan durante la segunda mitad de 2024. La elevada base de comparación de finales de 2023 también jugaría en contra de la dinámica de crecimiento en el futuro cercano.

Adicionalmente, **es importante advertir que la inversión permanece débil y que la velocidad de recuperación del producto sigue siendo lenta**. Bajo este contexto, la brecha negativa del producto se mantendría hasta 2025 y sólo se cerraría hacia el año 2026.



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.

---