

Situación Colombia

2T21

01

**Mayor dinámica en el
crecimiento global**
por impulsos fiscales y avance en
vacunación

La economía global continúa recuperándose pese al todavía complejo contexto epidemiológico

2020



Inicio y expansión de la pandemia, confinamientos y desarrollo de vacunas



Estímulos fiscales y monetarios masivos



Fuerte aumento inicial de la volatilidad financiera, seguido de normalización gradual



Repunte incompleto y heterogéneo del PIB tras desplome inicial

Inicio de 2021



Inicio de la vacunación a distintos ritmos



Estímulos reforzados (paquetes fiscales en EE. UU.)



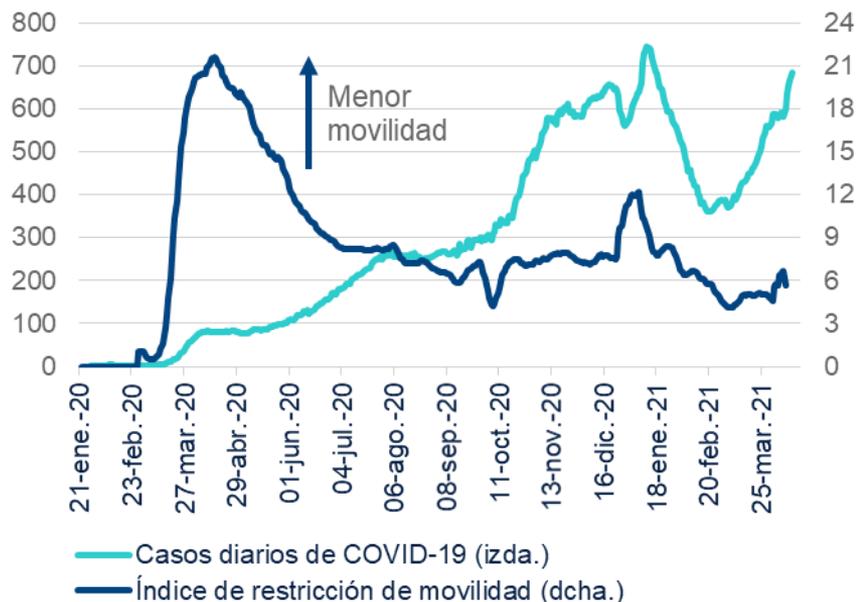
Aumento de los tipos largos en EE. UU. y apreciación del dólar



Recuperación a diferentes velocidades, según vacunación y estímulos

Los casos de COVID-19 han vuelto a aumentar recientemente, tras una fuerte caída al inicio del año, pero la movilidad sigue relativamente elevada

CASOS DIARIOS POR COVID-19 EN EL MUNDO E ÍNDICE GLOBAL DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (*) (CASOS: MILES DE PERSONAS, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



- Reciente tendencia alcista en las infecciones en EE. UU. y, principalmente, en Europa y América Latina, que se ven forzados a considerar nuevas restricciones.
- Las mutaciones del virus favorecen su expansión.
- Restricciones menos severas han limitado el efecto de los contagios sobre la movilidad y la actividad económica.

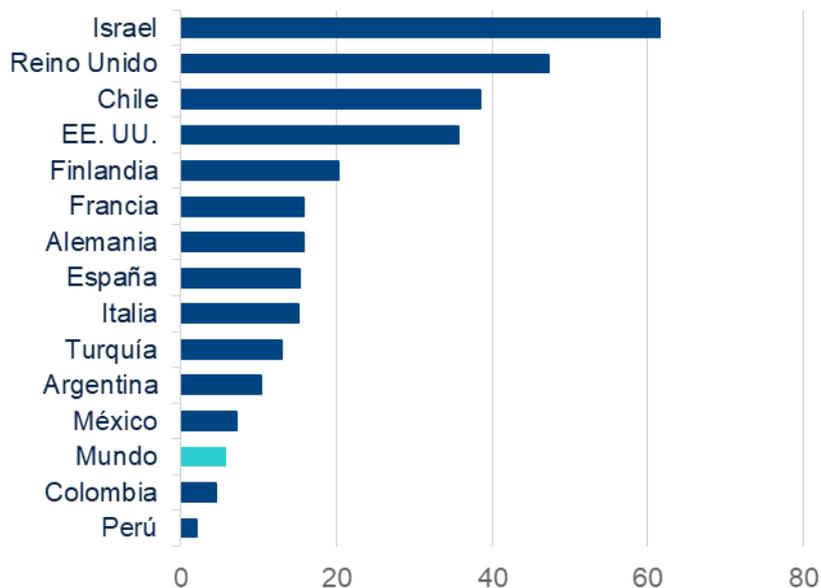
(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Valores más altos indican menor movilidad.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University y de Google.

La vacunación ha avanzado rápidamente en algunas regiones, pero las restricciones de oferta han limitado el progreso en la mayoría de los países

POBLACIÓN VACUNADA

(% DE LA POBLACIÓN TOTAL CON AL MENOS UNA DOSIS DE LA VACUNA ANTI-COVID A 11 DE ABRIL DE 2021)

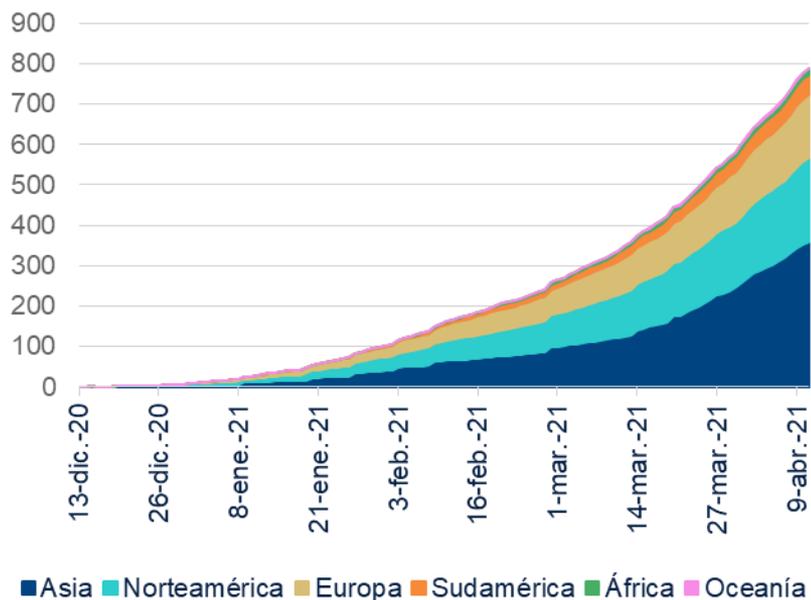


- El proceso de inoculación avanza con **heterogeneidad** entre países.
- Una ascendente **pero todavía escasa oferta** ha impedido una vacunación más rápida.
- **Problemas logísticos** y de confianza también han afectado al ritmo de vacunaciones.
- Las vacunas disponibles exhiben una **alta tasa de efectividad**, según la creciente evidencia.

Un suministro creciente permitirá una aceleración de la vacunación, pero hay que evitar el riesgo de un levantamiento precoz de las restricciones

SUMINISTRO DE VACUNAS

(MILLONES DE DOSIS ADMINISTRADAS)

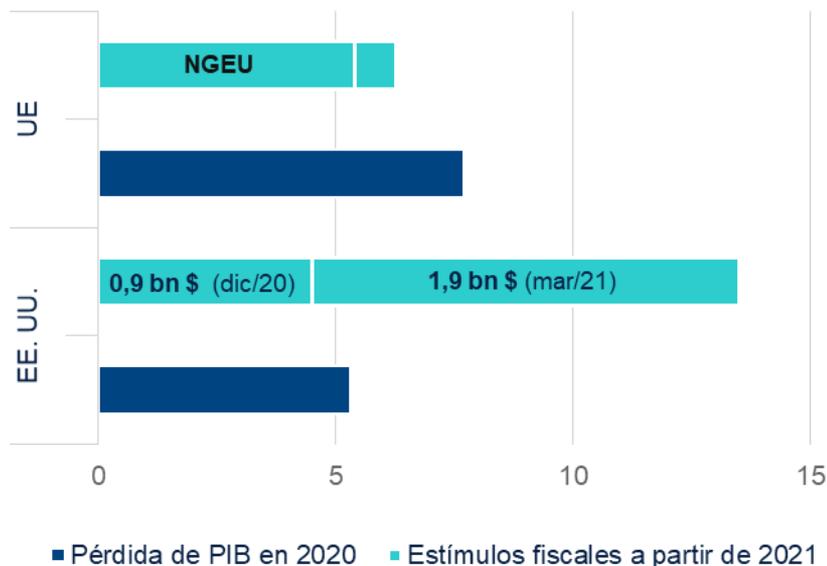


- La mayor oferta de un número superior de vacunas facilitará el control de la pandemia.
- El ejemplo de los países líderes en vacunación sugiere que una apertura demasiado temprana conlleva riesgos.
- Las nuevas cepas exigirán la “adaptación” de vacunas, algo posible en tiempos razonables dadas las nuevas tecnologías de producción, pero podría ser una fuente de incertidumbre hacia adelante.

Los nuevos estímulos fiscales en EE. UU. refuerzan la visión de compromiso de las políticas económicas con la recuperación, pero generan riesgos

PÉRDIDA DE PIB EN 2020 Y ESTÍMULO FISCAL (*)

(PP, % DEL PIB)



- **Política fiscal en EE. UU.:** medidas de soporte al consumo aprobadas (13% del PIB) y de apoyo a la inversión en discusión (hasta 15% del PIB a lo largo de los próximos 10-15 años).
- La **Fed** no está preocupada con la inflación y ha sugerido que mantendrá los tipos de interés a cero al menos hasta 2023.
- En **Europa** el foco está en poner a disposición el **NGEU** a partir de mediados del año.
- El **BCE** intensifica las compras de activos en el este trimestre con el objetivo de preservar el tono acomodaticio de la política monetaria.

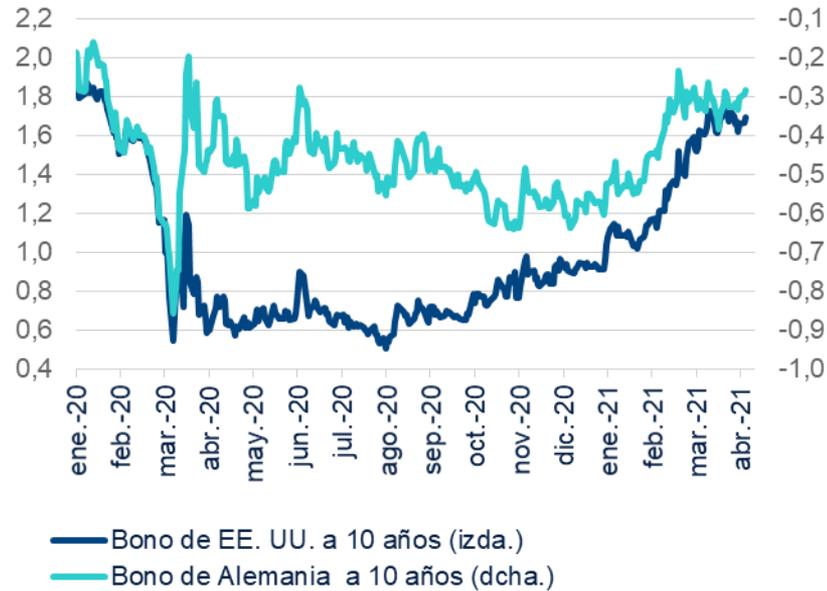
(*) Pérdida de PIB en 2020: diferencia entre el PIB previsto antes de la crisis y el observado. Estímulos fiscales a ser implementados a partir de 2021. EE. UU.: USD 900 miles de millones aprobados en dic/20 y USD 1.900 miles de millones aprobados en mar/21. UE: NGEU y medidas anunciadas por los gobiernos de los principales países de la región.

Fuente: BBVA Research.

La rápida vacunación y el impulso fiscal en EE. UU. han producido un aumento de los tipos largos y una apreciación del dólar

RENTABILIDAD DE LOS BONOS A 10 AÑOS

(%)



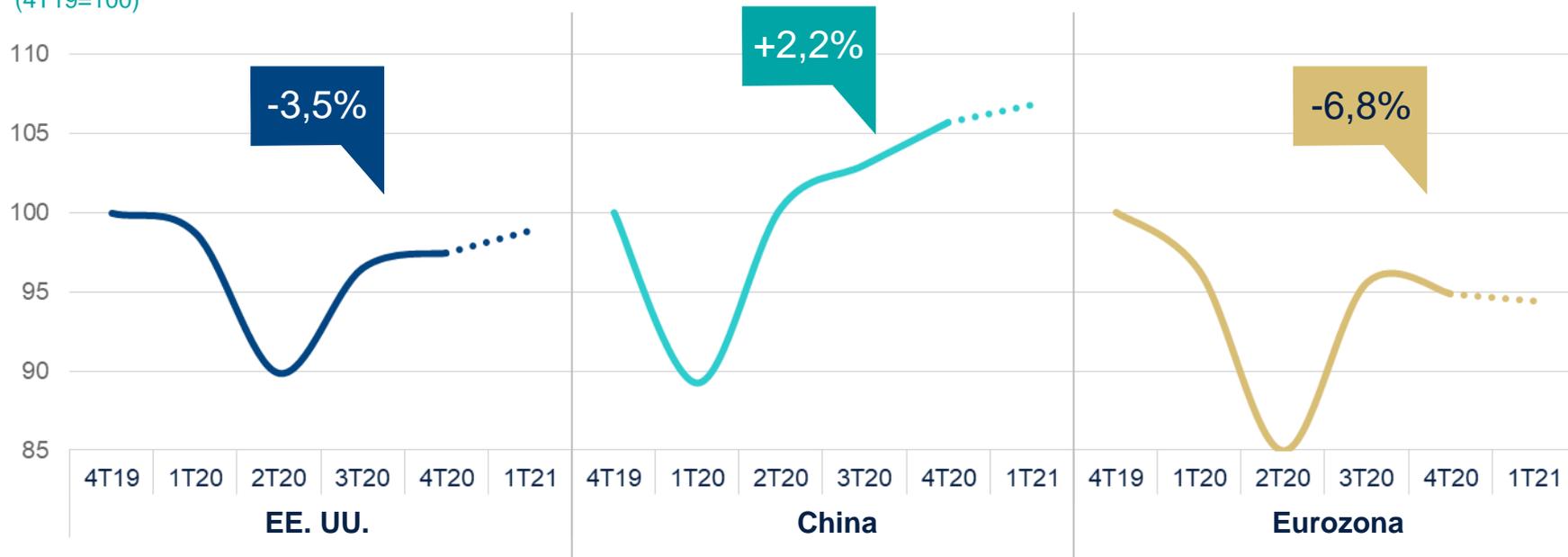
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Las medidas fiscales en EE. UU. han reforzado las perspectivas de crecimiento e inflación.
- Los mercados han adelantado sus previsiones de retirada de los estímulos monetarios.
- La rentabilidad de la deuda a largo plazo ha aumentado significativamente en EE. UU. y en menor medida en Europa.
- Se han generado episodios de volatilidad en los mercados bursátiles.
- El dólar se ha apreciado y los activos de países emergentes han registrado pérdidas al tiempo que los flujos han disminuido.

El crecimiento se acelera en EE. UU., se modera en China y sigue negativo en Europa al inicio de 2021, tras un desempeño mejor al esperado al final de 2020

NIVEL DEL PIB EN TÉRMINOS REALES (*)

(4T19=100)



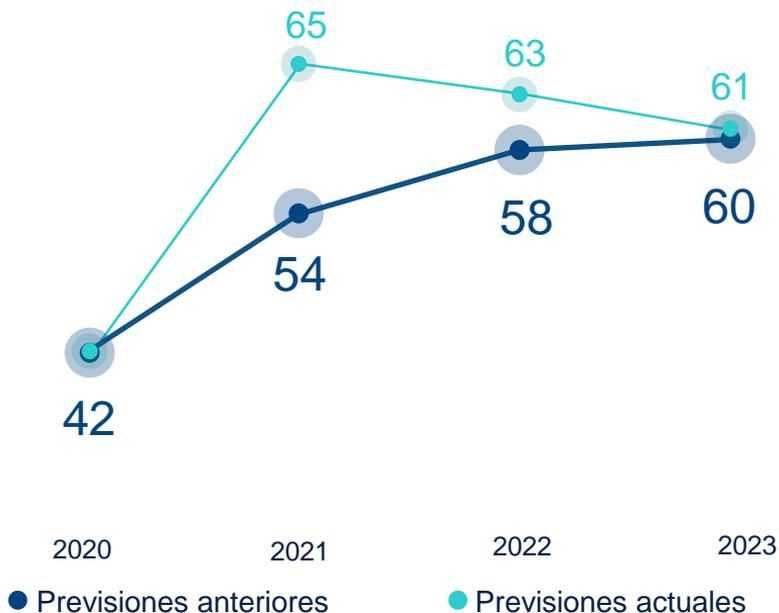
■ Crecimiento del PIB en 2020

(*) Datos observados hasta el 4T20. Previsiones de BBVA Research para el 1T21.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

Precio del petróleo, al igual que otras materias primas, sube con fuerza por mayor perspectiva de crecimiento global

PRECIO BARRIL BRENT (DÓLARES POR BARRIL)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

- Mayor crecimiento global, en especial en EE.UU., incrementa la demanda esperada por el petróleo.
- La OPEC+ retrasa y ralentiza la normalización de su producción, suavizando el ajuste en la oferta.
- Esto ha significado un fuerte incremento en el precio del crudo en los primeros meses de 2021
- Para lo que resta de 2021, el precio del crudo se mantendrá en niveles similares a los actuales gracias a la reactivación de la demanda.
- Sin embargo, la reacción, si bien un poco más tardía de la oferta, llevará el precio a su nivel de largo plazo en torno a los USD60.

Mejores perspectivas de recuperación por los estímulos y la vacunación; la inflación y las tensiones financieras permanecerán acotadas, pese los riesgos

Resto de 2021

2022



Vacunación masiva con elevada heterogeneidad entre países



“Nuevo normal”



Estímulo fiscal reforzado y tipos inalterados en el G3



Estímulo fiscal reforzado, tipos inalterados en el G3 e inicio del *tapering* por la Fed



Aversión al riesgo acotada, subida sólo gradual de tipos largos y ligera depreciación del dólar



Aversión al riesgo acotada, subida sólo gradual de tipos largos y ligera depreciación del dólar

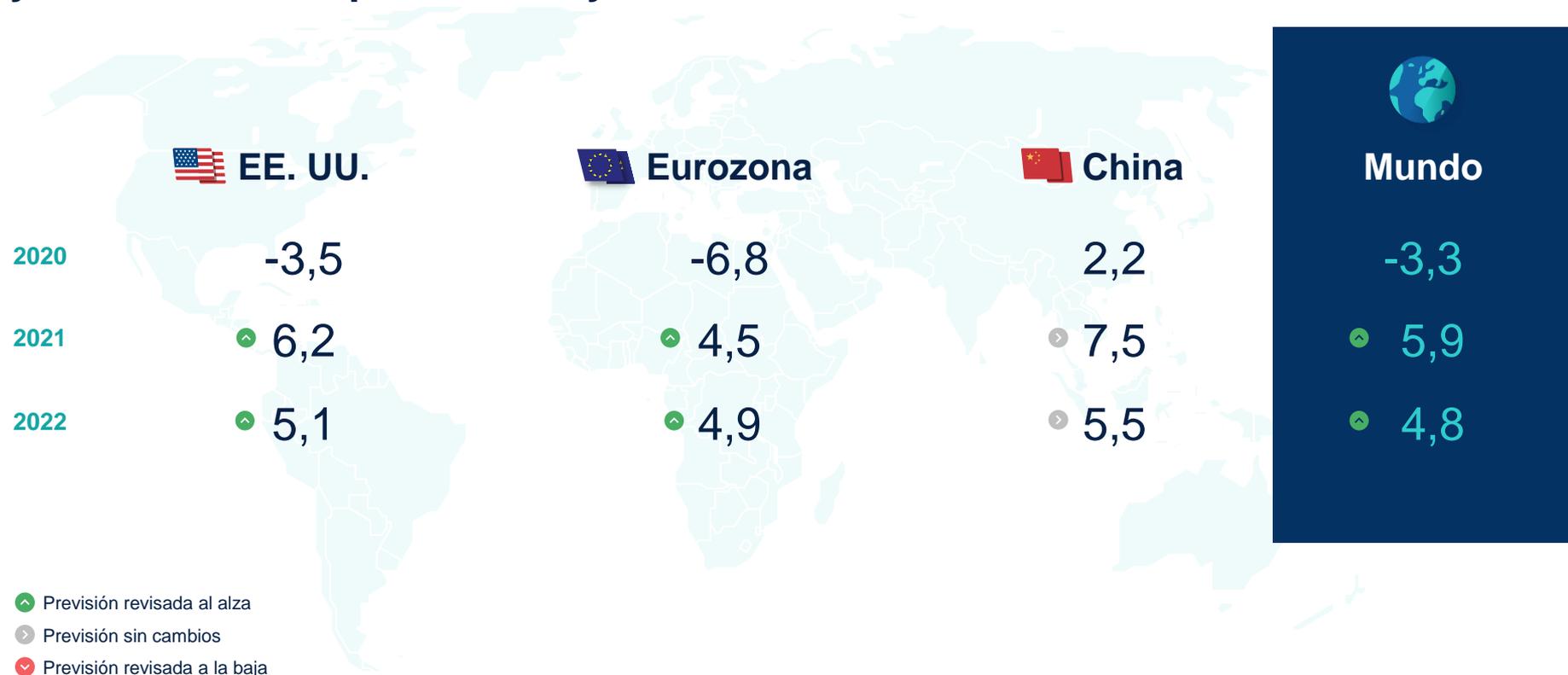


Recuperación global, liderada por EE. UU. y China



Recuperación global, también en Europa y emergentes

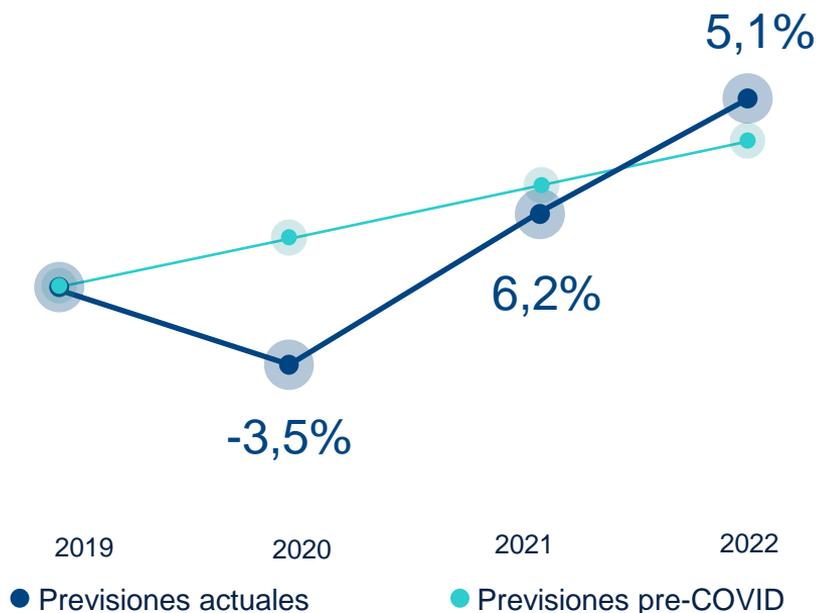
El crecimiento global será más elevado que lo anteriormente previsto y estará liderado por EE. UU. y China



EE. UU.: el crecimiento repuntará con fuerza, pero la Fed tardará en empezar a retirar los estímulos monetarios

EE. UU.: PIB REAL

(LAS LÍNEAS REPRESENTAN EL NIVEL DE PIB Y LAS CIFRAS LA VARIACIÓN ANUAL ACTUALMENTE PREVISTA)



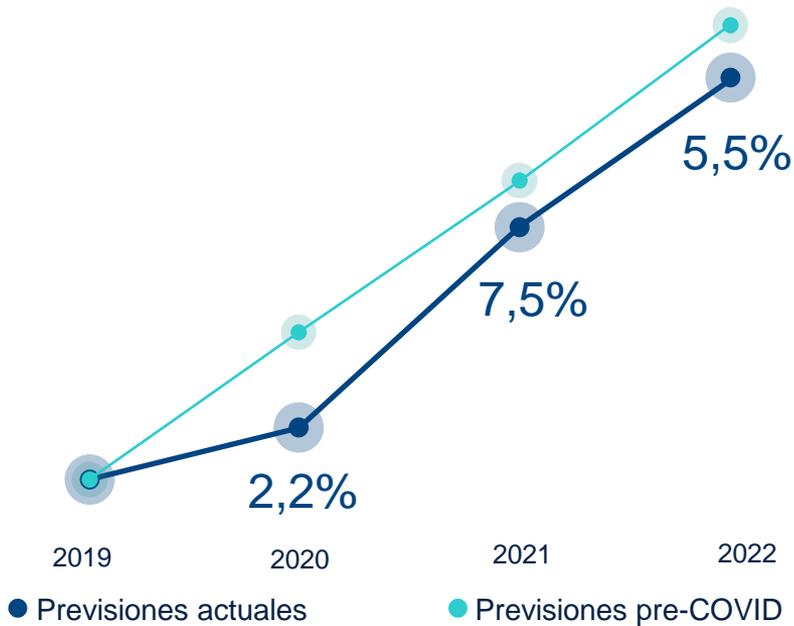
Fuente: BBVA Research.

- Crecimiento revisado (2021: +2,6 pp; 2022: +2,7pp) por estímulos y rápida vacunación.
- Las medidas ya aprobadas van a tener un efecto particularmente fuerte sobre el **consumo**.
- Es probable que pronto se apruebe un nuevo paquete fiscal enfocado en la **inversión**.
- La **inflación** aumentará, pero se mantendrá bajo control, alrededor de 2,5%.
- La recuperación del empleo será gradual y la **Fed** sólo subirá los tipos de interés en 2023.

China: el control de la pandemia permitirá que la economía crezca significativamente, pese a la gradual retirada de las medidas de estímulo

CHINA: PIB REAL

(LAS LÍNEAS REPRESENTAN EL NIVEL DE PIB Y LAS CIFRAS LA VARIACIÓN ANUAL ACTUALMENTE PREVISTA)



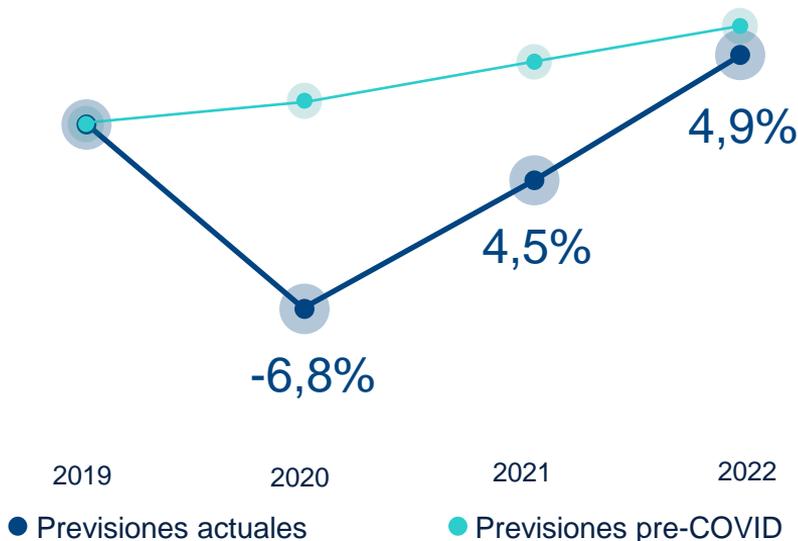
Fuente: BBVA Research.

- Las previsiones de PIB se mantienen sin cambios, pero tienen un sesgo alcista debido al mayor crecimiento global.
- El foco de la política económica se centra cada vez más en frenar a los riesgos financieros.
- Los tipos de interés seguirán inalterados, en un contexto de endurecimiento regulatorio.
- La política fiscal será menos expansiva hacia adelante que en el 2020.
- Las tensiones con EE. UU. permanecerán en el radar durante la administración de J. Biden.

Eurozona: el crecimiento se acelerará a partir de mediados del año debido a la vacunación, el NGEU y los efectos del mayor crecimiento en EE. UU.

EUROZONA: PIB REAL

(LAS LÍNEAS REPRESENTAN EL NIVEL DE PIB Y LAS CIFRAS LA VARIACIÓN ANUAL ACTUALMENTE PREVISTA)



Fuente: BBVA Research.

- La pandemia sigue afectando la economía: el PIB ha caído moderadamente en el 4T20 y probablemente también en el 1T21.
- Mejores previsiones de crecimiento (2021: +0,4pp; 2022: +0,5pp) gracias a un mayor crecimiento a final del 2020 y al mayor dinamismo en EE. UU.
- El BCE se centrará en mantener las condiciones monetarias acomodaticias, mientras revisa su estrategia.
- NGEU: escaso impacto a corto plazo, pero a largo plazo su efecto podría ser elevado.
- En un contexto de mayores precios del petróleo la **inflación** media será de 1,5% este año.

Los riesgos seguirán siendo significativos y sobre todo a la baja, pero no se puede descartar un escenario benigno de recuperación aún más rápida



RIESGOS EPIDEMIOLÓGICOS



Mutaciones del virus



Vacunación lenta



Nuevas olas de infecciones



RIESGOS ECONÓMICO- FINANCIEROS



Inflación



Evolución
del ahorro



Tensiones
financieras



Flujos hacia
emergentes



Insolvencia
corporativa



Deuda
pública

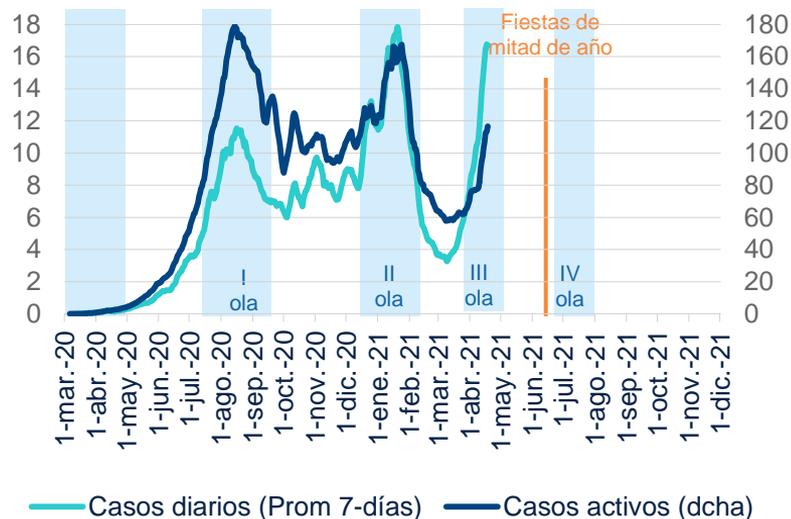
02

Colombia enfrentará
nuevas olas de contagio,
en medio de los retos de la
vacunación masiva

Colombia enfrenta la tercera ola de contagios luego de Semana Santa, con especial impacto en la zona norte y Antioquia

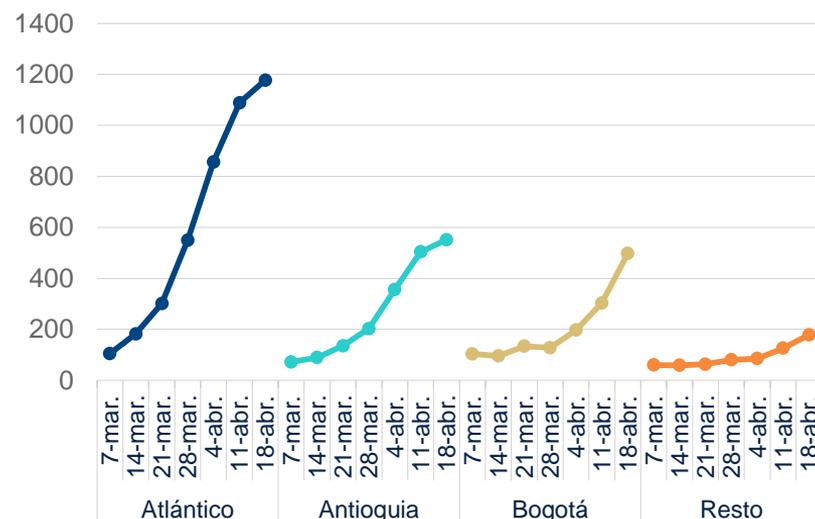
CASOS DIARIOS Y ACTIVOS

(MILES DE PERSONAS)



CASOS DÍA POR MILLÓN DE HABITANTES

(PROMEDIO 7 DÍAS)



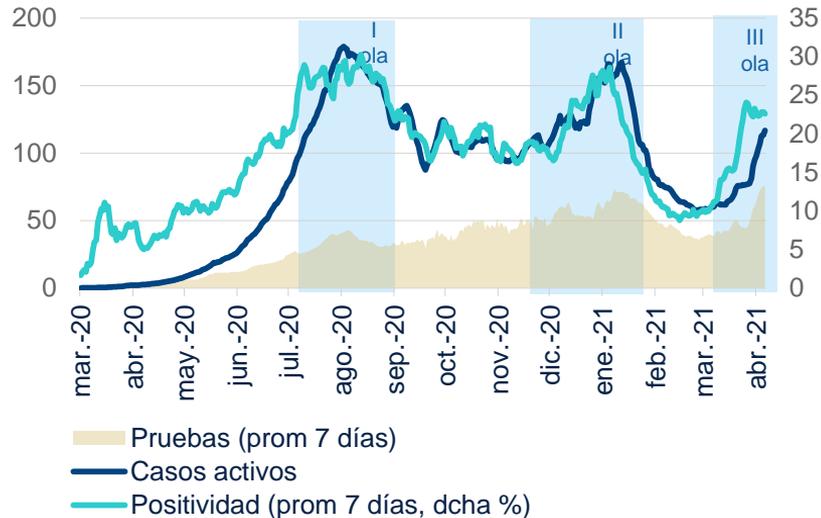
Fuente: BBVA Research con datos del Instituto Nacional de Salud.

Dado el patrón de comportamiento del virus en Colombia, no se pueden descartar otra ola de contagios luego de las fiestas de mitad de año y por consiguiente nuevas medidas de restricción a la movilidad.

Situación que vuelve a presionar al sistema de salud, en esta oportunidad con especial fuerza en la zona norte y Antioquia

RELACIÓN POSITIVIDAD, PRUEBAS Y ACTIVOS

(MILES DE PERSONAS Y PRUEBAS, % DE PRUEBAS POSITIVAS SOBRE TOTAL DE PRUEBAS)

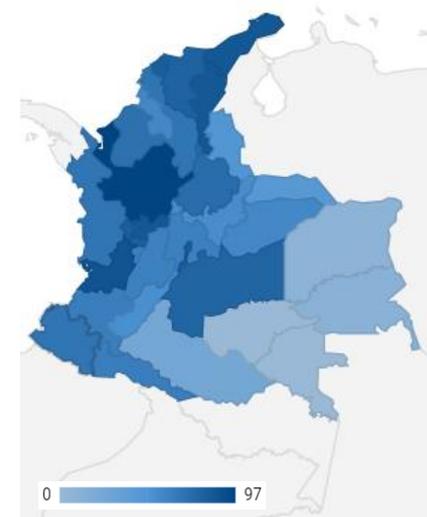


Fuente: BBVA Research con datos del Instituto Nacional de Salud.

UTILIZACIÓN DE CAMAS DE CUIDADO INTENSIVO

(DATOS AL 18 DE ABRIL, %)

	Utilización UCI (%)
Colombia	75,4
Antioquia	97
Cauca	87
Caldas	85
Cesar	85
La Guajira	85
Bogotá	82
Atlántico	81
Risaralda	80
Magdalena	78
Meta	77
Santander	72

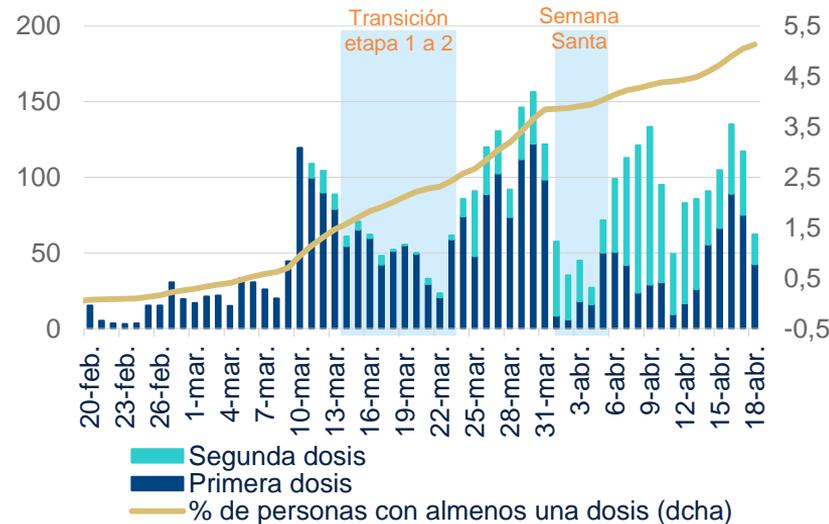


En esta oportunidad, se observa una rápida reacción en número de pruebas realizadas. También se destaca que la tasa de positividad se ha estabilizado, si bien en niveles altos, por debajo de los dos picos previos.

La vacunación se adelanta a un menor ritmo del esperado: por dificultades logísticas y disponibilidad de material

APLICACIÓN DE VACUNAS

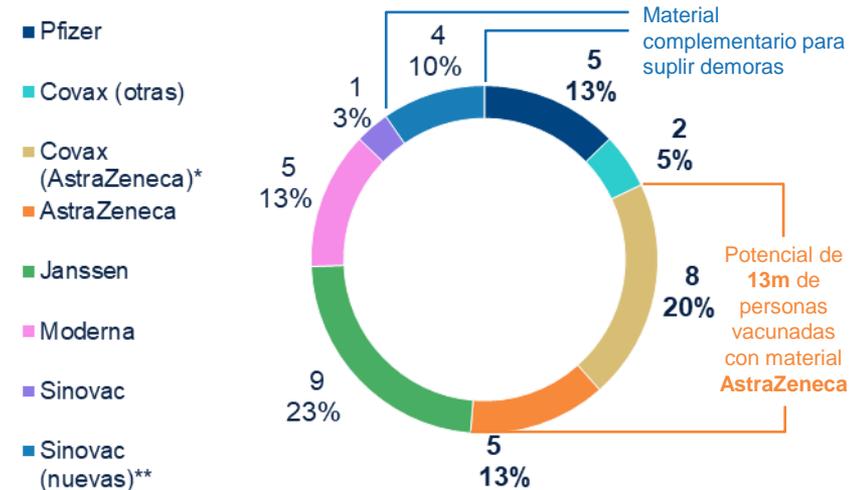
(MILES DE DOSIS DIARIAS Y % DE PERSONAS)



Fuente: BBVA Research con datos del Instituto Nacional de Salud.

VACUNAS POR LABORATORIO

(POTENCIAL DE MILLONES DE PERSONAS VACUNADAS Y % DEL TOTAL)



* Asumimos un 80% del contingente COVAX con material de AstraZeneca

** No se conoce el contrato firmado, pero se asume a partir de información de apropiaciones fiscales

Los riesgos sobre suministros de la vacuna de AstraZeneca y la guerra de vacunas hacen prever que el objetivo de inoculación de la población vulnerable se alcance en Colombia en el tercer trimestre.

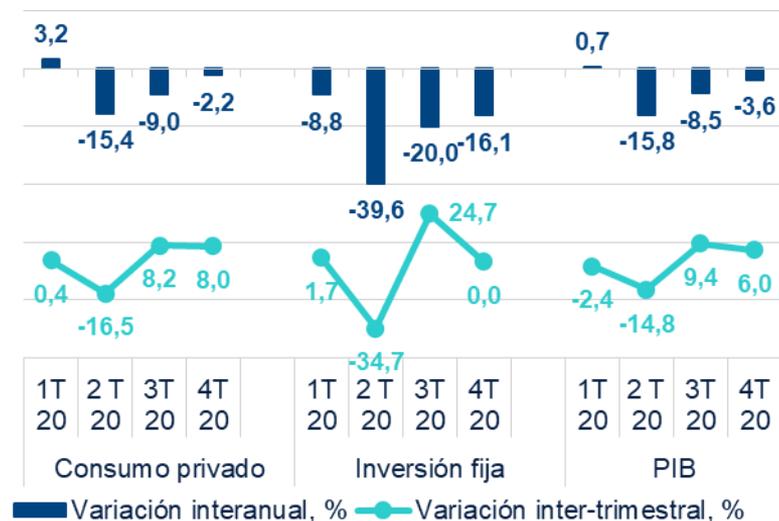
03

Con vientos de cola por el
entorno global,
crecimiento de Colombia será
importante

La economía fue ganando fuerza a lo largo de 2020, cerrando con un importante repunte en el cuarto trimestre gracias al consumo privado

DINÁMICA DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN 2020

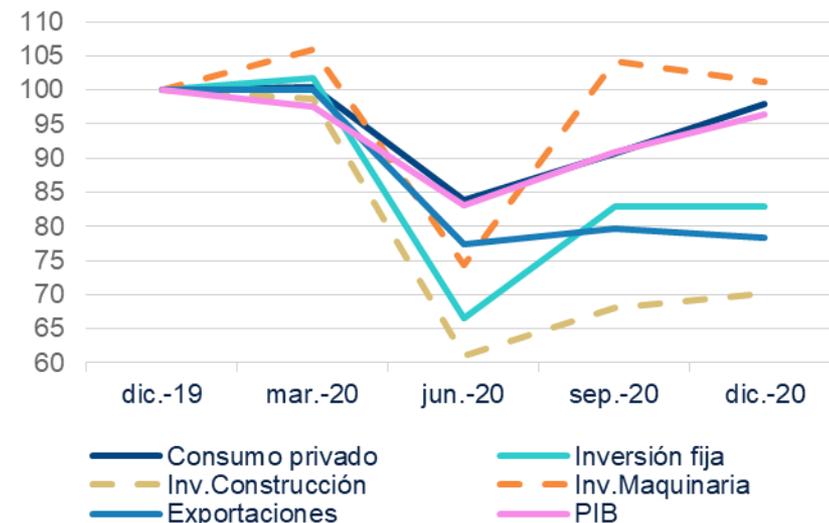
(VARIACIONES ANUALES Y TRIMESTRALES, %)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

ÍNDICE DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN 2020

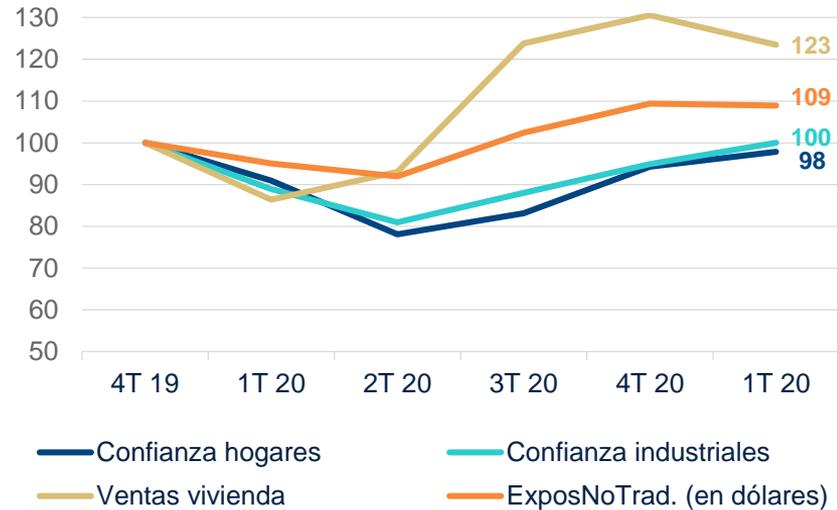
(ÍNDICE DIC-19 = 100)



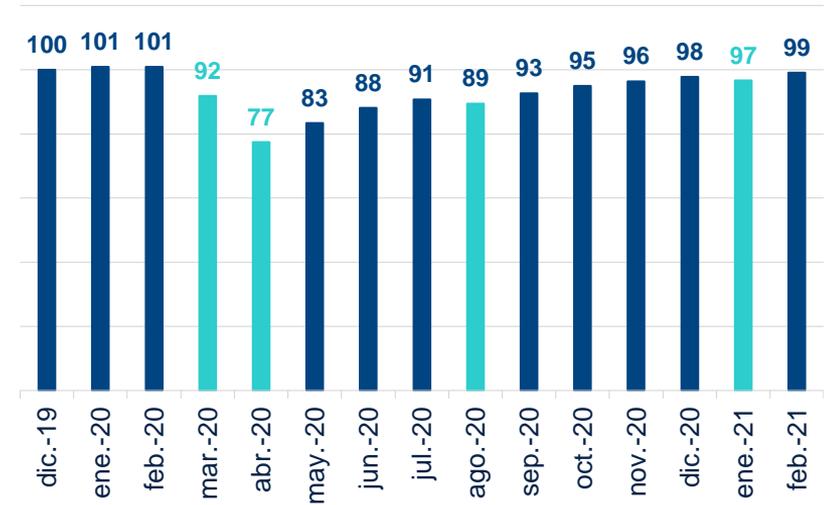
Mientras que la inversión mostró dos dinámicas: recuperación de maquinaria y equipo y pobre desempeño de la dedicada a construcción.

Al inicio de 2021, los datos retrocedieron respecto al dinámico cierre de 2020

INDICADORES LÍDERES SELECCIONADOS (ÍNDICE 4T 19 = 100, SERIES AJ. POR ESTACIONALIDAD)



ÍNDICE DE SEGUIMIENTO ECONÓMICO (ISE) (ÍNDICE DIC-19 = 100, %)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE, Coordinada Urbana - Camacol y Fedesarrollo.

Hacia delante, puede haber efectos negativos adicionales por confinamientos. No es descartable que las restricciones localizadas a la movilidad vayan hasta el tercer trimestre del año.

En marzo, el gasto en servicios recuperó el nivel pre-pandemia. Sin embargo, esta tendencia se vio interrumpida por las nuevas restricciones en abril

BBVA CONSUMPTION TRACKER POR TIPO* (ÍNDICE, MISMO PERIODO EN 2019 = 100, REAL)



*Datos a 20 de abril.

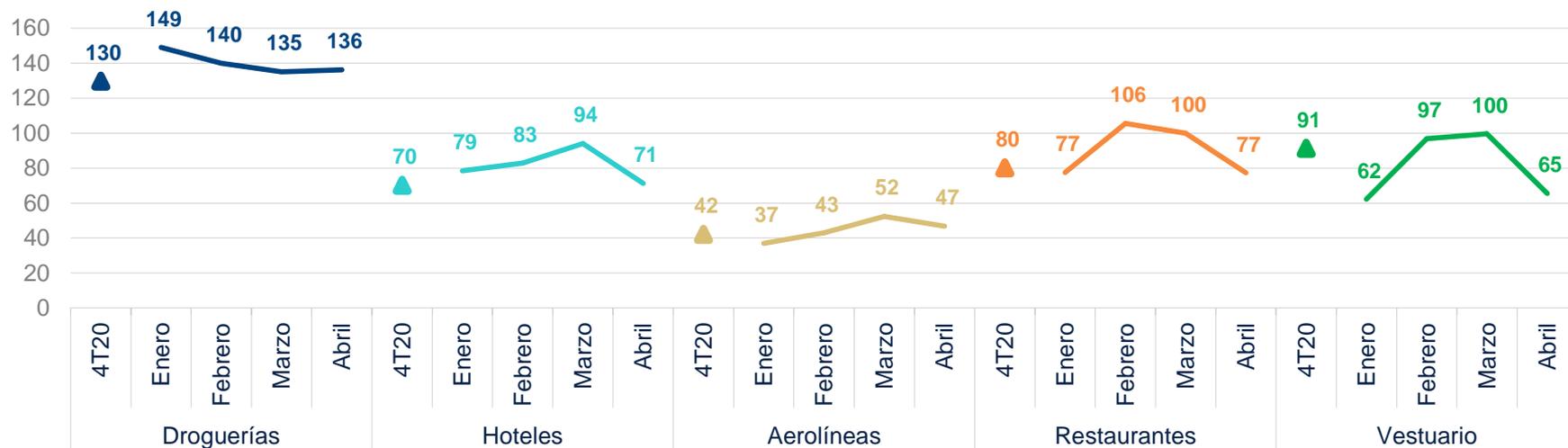
Fuente: BBVA Research con datos de compras realizadas con tarjetas débito y crédito BBVA.

La desaceleración parcial del consumo total en enero, debido a restricciones de movilidad, fue contrarrestada en el trimestre por la buena dinámica del mismo en los meses de febrero y marzo.

Entre los sectores más afectados, el gasto en hoteles ha mostrado un mejor desempeño frente a otros relacionados con turismo

BBVA CONSUMPTION TRACKER POR SECTOR*

(ÍNDICE, MISMO PERIODO EN 2019 = 100, REAL)



*Datos a 20 de abril.

Fuente: BBVA Research con datos de compras realizadas con tarjetas débito y crédito BBVA.

Después de las restricciones de movilidad de enero repunta el gasto en restaurantes y vestuario, ubicándose por encima de los niveles pre-pandemia y deteriorándose parcialmente en abril.

La inversión continuó su recuperación en el primer trimestre, si bien el impacto de los confinamientos llevó a reducir las decisiones de inversión en abril

BBVA INVESTMENT TRACKER Y COMPONENTES

(ÍNDICE, MISMO PERIODO DE 2019 = 100, REAL)



*Datos al 19 de abril

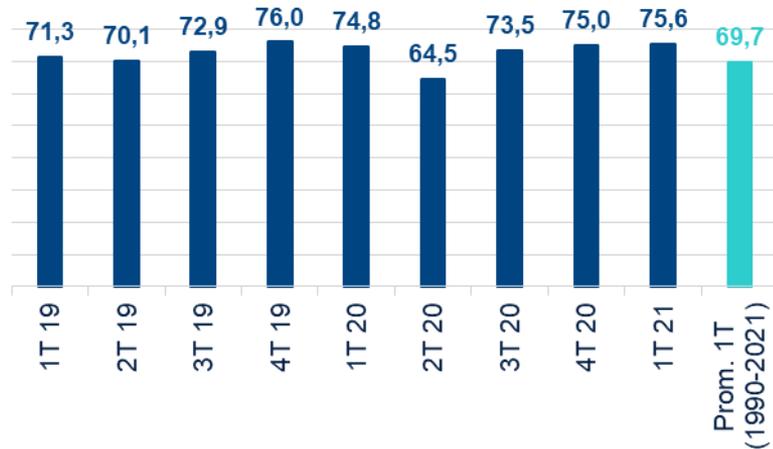
Fuente: BBVA Research con datos transaccionales de clientes jurídicos de BBVA.

En abril, se observa una moderación en los indicadores de inversión que tiene más fuerza en el componente de maquinaria y equipo

Los indicadores de percepción apoyan la recuperación de la inversión este año, pese a los efectos negativos de los confinamientos en el corto plazo

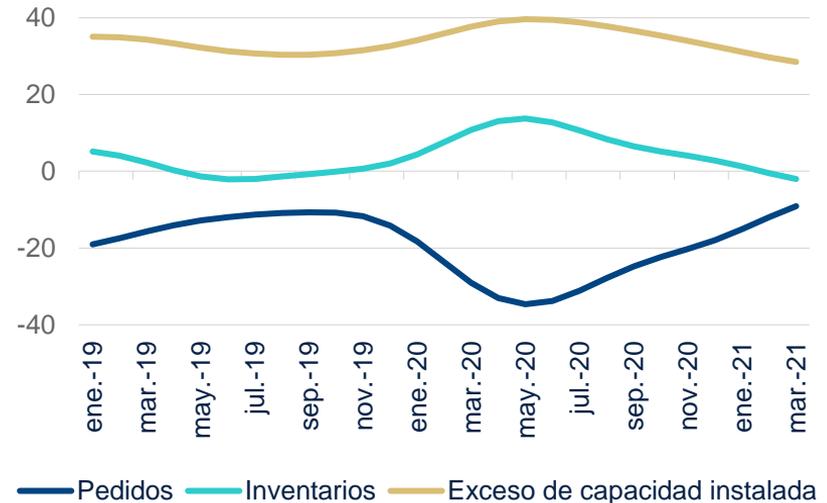
USO DE LA CAPACIDAD INSTALADA -CI- (% DE LA CAPACIDAD TOTAL)

En el primer trimestre de 2021, el 78% de los sectores tuvieron una CI por encima de sus promedios desde 2014.



Fuente: BBVA Research con datos de Fedesarrollo.

PEDIDOS, INVENTARIOS Y EXCESO DE CAPACIDAD (BALANCE DE RESPUESTAS, SERIES AJ. POR ESTACIONALIDAD)



Tanto el uso de la capacidad instalada como la confianza industrial se vienen recuperando y anticipan un mejor segundo semestre de 2021.

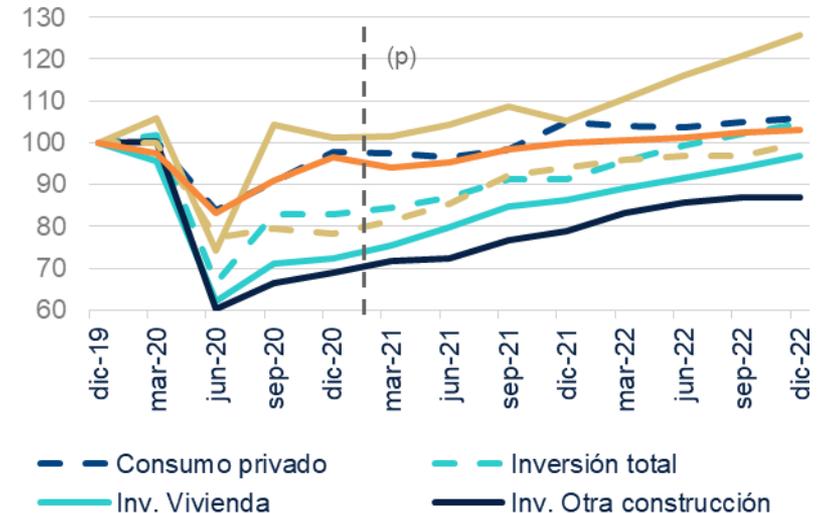
Esperamos un crecimiento del PIB de 5,5% para 2021 y 4,8% para 2022, alcanzando a finales de año el nivel de producción pre-pandemia

PIB
(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



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

PIB POR COMPONENTES
(ÍNDICE, DIC 19 = 100)

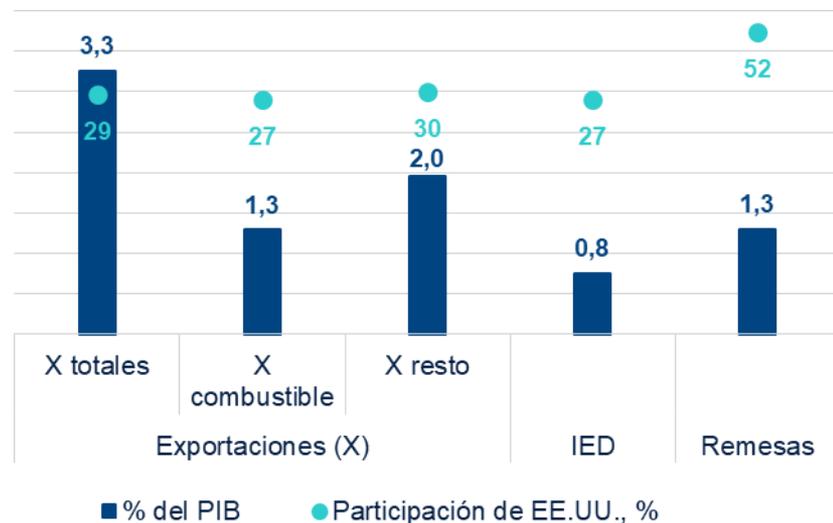


Los niveles de antes de la pandemia se logran más rápido en el consumo privado, con un repunte importante de la inversión en 2022. Las exportaciones estarán más rezagadas.

En 2021 y 2022 esperamos un fuerte apoyo al crecimiento de la mayor expansión en EE.UU., a través de varios canales de transmisión

CANALES DE TRANSMISIÓN DE EE.UU. A COLOMBIA

(% DEL PIB Y % DEL TOTAL)



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

- A esto se suma que estimamos que en 2021 el precio del petróleo sea 55% superior al promedio registrado en 2020.
- Este resultado no solo es producto del crecimiento de Estados Unidos, sino también de la mayor expansión de China.
- En 2022, los precios del petróleo permanecerán relativamente estables.

EE.UU. representan cerca del 30% de las exportaciones y de la IED del país y es un importante emisor de remesas. Estas últimas impulsan el consumo privado.

Además del impulso externo, la mejor demanda privada y el gasto público compensarán el efecto negativo de los confinamientos y la reforma fiscal

RESUMEN DE PRINCIPALES FACTORES QUE DETERMINAN EL CRECIMIENTO DE 2021 Y 2022

AL ALZA

(año en que es más relevante)

Nuevos factores:

- Buena dinámica al cierre de 2020 (2021)
- Recuperación progresiva de la demanda interna (2021 y 2022)
- Mayor crecimiento de Estados Unidos (2021 y 2022)
- Mejor precio del petróleo (especialmente, 2021)
- Más gasto público (especialmente, 2021)

Se mantienen impulsos previos: subsidios a la demanda de vivienda (2021 y 2022), vacunación gradual (2021 y 2022), reapertura sectorial (especialmente, 2021), recuperación gradual del mercado laboral (2021 y 2022), entre otros.



A LA BAJA

(año en que es más relevante)

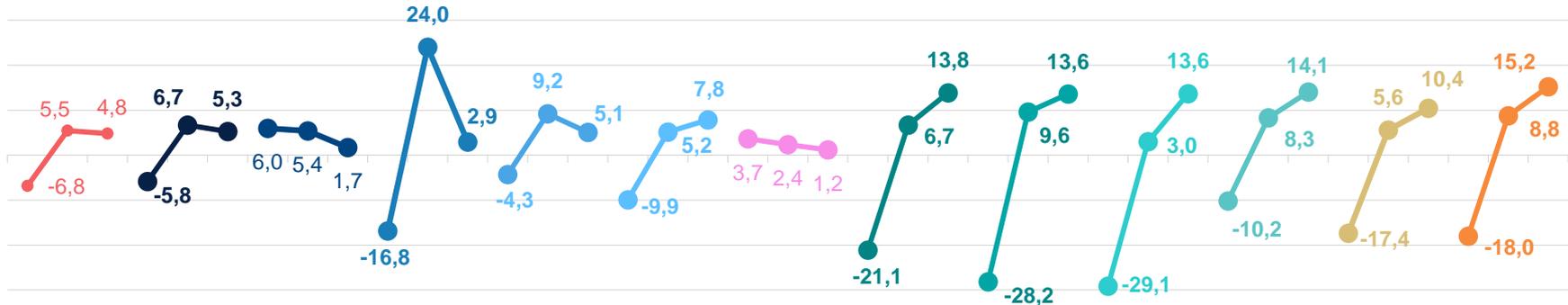
Nuevos factores:

- Reforma fiscal: efecto confianza (2021) y efecto ingresos (2022)
- Nuevas restricciones a la movilidad (especialmente, 2021)
- Expectativas de aumento de las tasas de interés en el mundo (especialmente, 2022)

En 2021, el consumo de bienes lidera la recuperación. En 2022, dependerá de la inversión y las exportaciones y, dentro del consumo, de los servicios

PIB POR COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL, %)



2020	2021 (p)	2022 (p)	2020	2021 (p)	2022 (p)	2020	2021 (p)	2022 (p)	2020	2021 (p)	2022 (p)	2020	2021 (p)	2022 (p)	2020	2021 (p)	2022 (p)	2020	2021 (p)	2022 (p)	2020	2021 (p)	2022 (p)									
Total			No durables			Semi-durables			Durables			Servicios			Total			Vivienda			No residencial			Maquinaria			Expos			Impos		
PIB																																
Consumo privado																																
Consumo público																																
Inversión fija																																
Expos																																
Impos																																

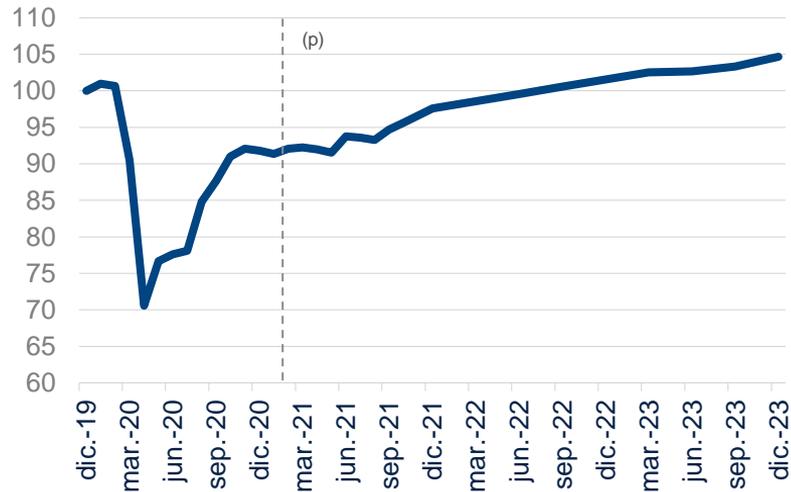
(p): pronóstico de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La recuperación se refleja gradualmente en el mercado laboral con nuevas contrataciones que generan un sesgo hacia mayor informalidad

EMPLEO URBANO

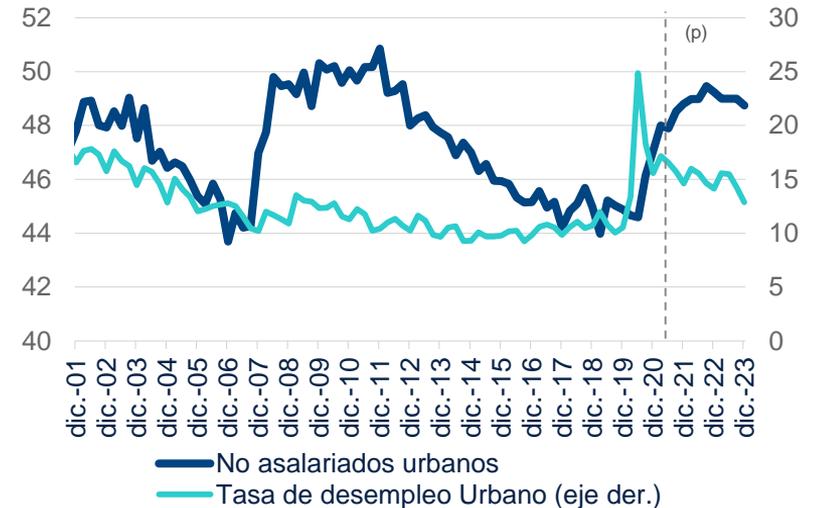
(ÍNDICE, DIC 2019 = 100, AJ. POR ESTACIONALIDAD)



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

TASA DE DESEMPLEO Y EMPLEADOS INFORMALES URBANOS

(% FUERZA LABORAL Y % DE LOS OCUPADOS)



El empleo urbano llegará a sus niveles pre pandemia a mediados de 2022. A finales de 2021 y 2022 la tasa de desempleo urbana será 14,6% y 14,1%, respectivamente, frente a 10,5% a finales de 2019.

04

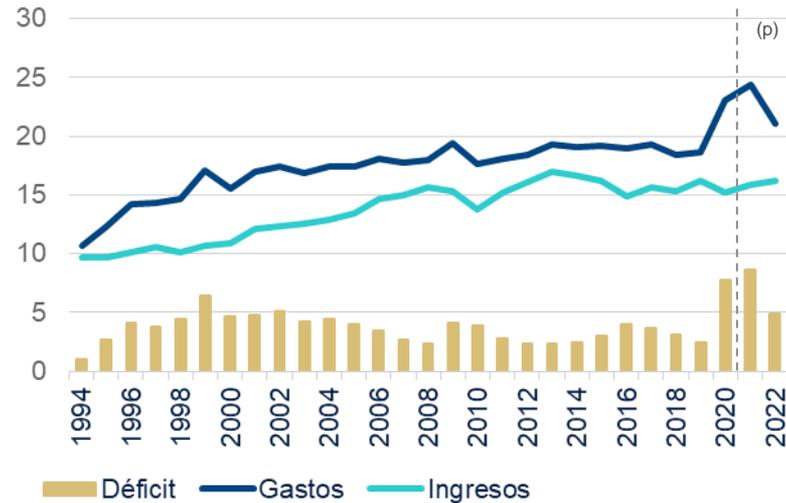
Todos los ojos puestos en las cuentas fiscales.

Atentos a efectos en actividad,
tipo de cambio y calificación soberana

El Gobierno enfrenta el mayor déficit fiscal y deuda de la historia reciente por incremento del gasto para atender la pandemia y los bajos ingresos

BALANCE DEL GOBIERNO CENTRAL

(% DEL PIB)

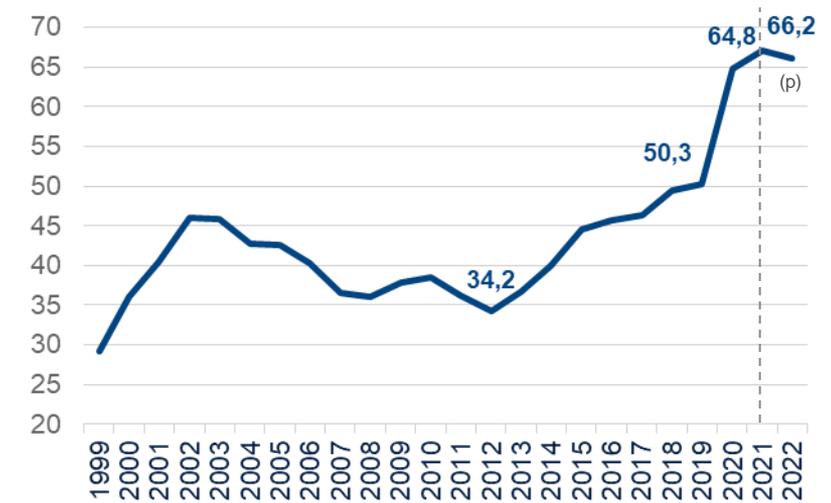


(p): pronóstico de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL

(% DEL PIB)



Según estimaciones oficiales, el déficit fiscal fue del 7,8% del PIB en 2020 (con un déficit primario del 5%) y será del 8,6% en 2021, incluyendo venta de activos por cerca del 1,5% del PIB.

La situación fiscal hace impostergable un nueva reforma que aumente los ingresos en un escenario de mayor necesidades de apoyo social

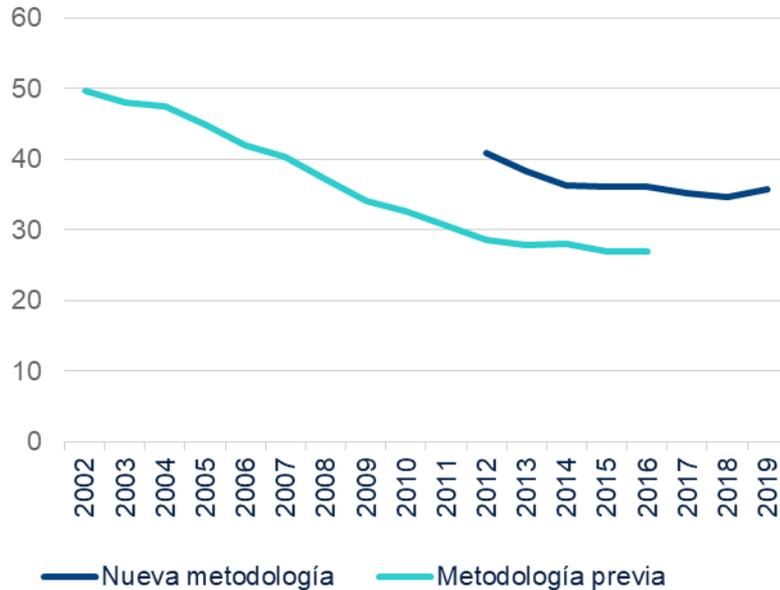
- El Gobierno colombiano está en proceso de discutir con el Congreso un plan fiscal que debería delinear un plan de ingresos y gastos compatible con la estabilización y posterior reducción de la deuda pública y, por tanto, con un mensaje claro de sostenibilidad fiscal de mediano plazo.
- El plan fiscal va a ir de la mano con un plan de apoyo social estructural que permita a los hogares más vulnerables afrontar los desafíos que venían de tiempo atrás y los generados por la pandemia.
- El Gobierno ha anunciado que para poder diseñar ese plan fiscal es necesario hacer cambios en el esquema de Regla Fiscal.

No es descartable que tanto la reforma como el proceso de discusión de la misma tengan efectos negativos sobre la actividad económica, la confianza y los precios en 2021 y 2022. Algunos de esos efectos ya han sido incluidos en nuestro escenario.

La presentación de un plan fiscal creíble que permita una sostenibilidad fiscal de mediano plazo es clave para la calificación soberana del país y por tanto para sus costos de financiamiento.

En términos del plan de gasto social, se espera aumentar el número de hogares más vulnerables que reciben transferencias directas y subsidios

TASA DE POBREZA (% DE LA POBLACIÓN)



La pobreza es el porcentaje de la población que no tiene los ingresos suficientes para comprar una canasta básica. En 2019 este ingreso fue 328 mil pesos.

Fuente: BBVA Research con datos de DANE.



GASTO SOCIAL

PROPUESTAS

Aumentar número de hogares que reciben las transferencias monetarias directas

HOY

2,4M

HOGARES EN FAMILIAS EN ACCIÓN

+

3,0M

HOGARES POR PANDEMIA

Aumentar el número de hogares que reciben compensación de IVA

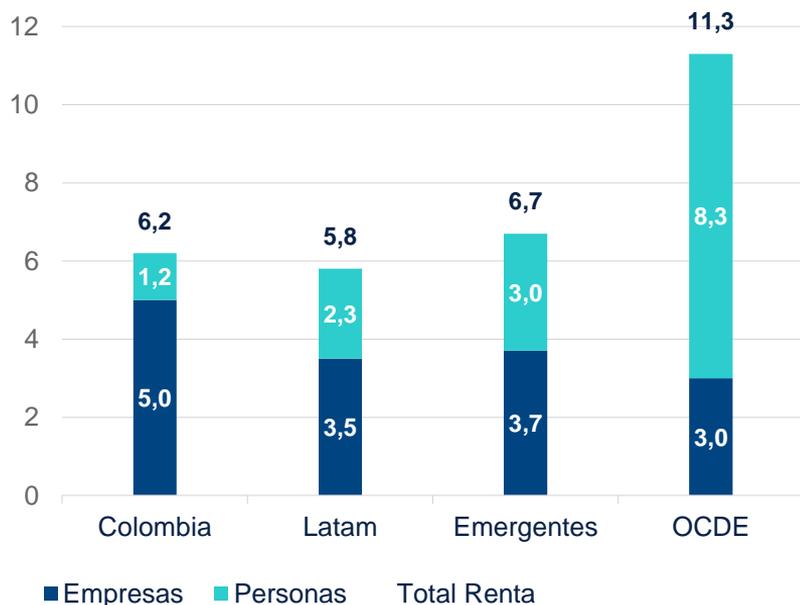
2,0M

HOGARES

En términos de reforma fiscal, se espera incrementar los ingresos tributarios basados en personas naturales pero con algo de aumento a empresas

RECAUDO DEL IMPUESTO DE RENTA

(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.



INGRESOS TRIBUTARIOS

PROPUESTAS

PERSONAS NATURALES

- Elimina bienes exentos IVA
- Extiende impuesto al patrimonio
- Crea impuesto Solidario por 6 meses
- Amplía base para presentación de renta y pago de impuesto de renta
- Disminuye exenciones en impuesto a la renta

EMPRESAS

- Cambio en el esquema de pago del impuesto de industria y comercio (ICA)
- Tarifa marginal de renta, de 24% y 30%
- Sobretasa de renta de 3 p.p.

HOY

10%

CANASTA FAMILIAR

Hasta 2021

Pagan	Desde
2M personas	\$4,8 Bruto/mes

50%

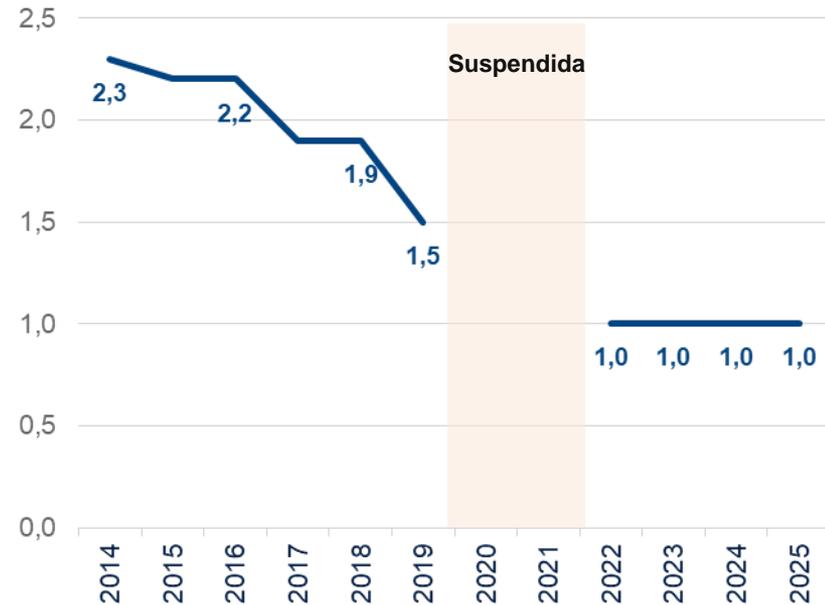
DESCUENTO

31%	30%
2021	2022

En términos de la regla fiscal, diseño de una nueva que empiece a operar en 2022 tras la suspensión actual de la que tenemos

DÉFICIT ESTRUCTURAL DE LA REGLA FISCAL

(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de Ministerio del Hacienda.



REGLA FISCAL

PROPUESTAS

Cambio en cifra objetivo de la regla fiscal

Cambio en las cláusulas de reglas de escape

HOY

Déficit
Gobierno Central

Eventos
extraordinarios
que comprometan la
estabilidad macro
económica del país

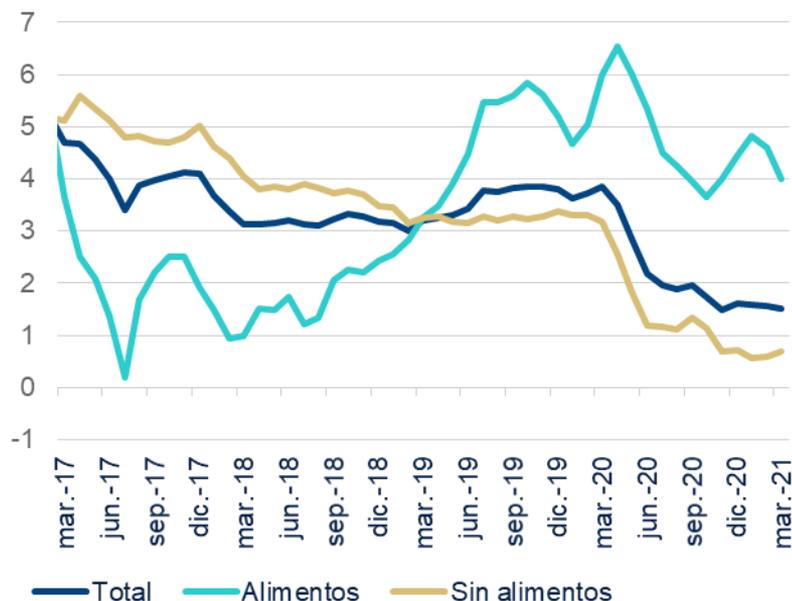
05

Mayor inflación, actividad y presión al alza

en tasas de interés globales
mantendrán a BanRep
alerta en 2021

La inflación se ha mantenido relativamente estable en los primeros meses del año gracias a la debilidad de la demanda. Sin embargo, esto cambiará pronto

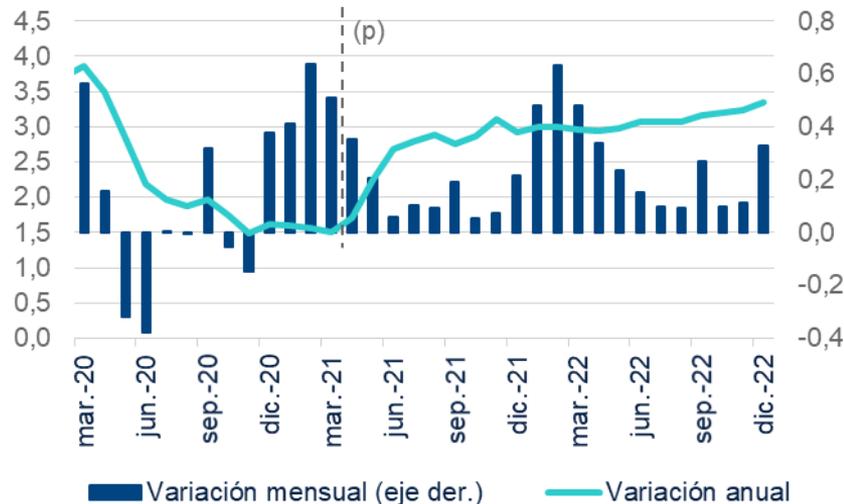
INFLACIÓN TOTAL, SIN ALIMENTOS Y ALIMENTOS (VARIACIÓN ANUAL, %)



- La inflación total en lo corrido del año ha permanecido alrededor del 1,6%. Las presiones a la baja por cuenta de un menor efecto en los indexados así como por una débil demanda han sido parcialmente contrarrestados por el incremento en los precios de los alimentos y ajustes tarifarios retrasados.
- El traspaso de la devaluación sobre los precios continúa siendo bajo aunque se hace más evidente en el caso de los alimentos, que mantienen una demanda más robusta.
- En marzo, la inflación habría llegado a su mínimo del año y comenzaría a repuntar paulatinamente hacia niveles más cercanos a la meta de inflación.

El efecto de base estadística, la recuperación gradual de la demanda y la reforma fiscal llevarían la inflación a cerrar 2021 en 2,9% y 2022 en 3,4%

INFLACIÓN TOTAL (VARIACIÓN ANUAL Y MENSUAL, %)



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

BALANCE DE RIESGOS PARA LA INFLACIÓN

AL ALZA

Incremento adicional en los bienes y servicios afectados por medidas regulatorias en 2020

Cuellos de botella por restricciones de oferta

Aumento de impuestos indirectos en reforma fiscal (IVA)

Alta devaluación del tipo de cambio

Mayores precios de materias primas y minerales y costos de transporte en el mundo



A LA BAJA

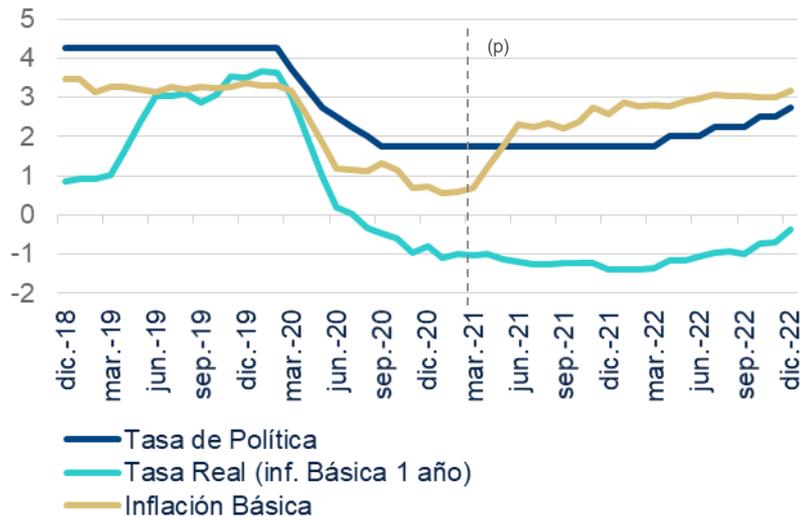
Normalización rápida en precios de los alimentos

Impactos adicionales de las restricciones de movilidad sobre la demanda

El balance de riesgos sobre la inflación está inclinado al alza por cuenta de un efecto importante de las dinámicas globales, cuellos de botella y el impacto esperado de la reforma fiscal (IVA).

El Banco de la República estará atento, monitoreando la evolución de la inflación, la actividad y el entorno externo...

TASA DE POLÍTICA E INFLACIÓN BÁSICA (VARIACIÓN ANUAL Y TASA EFECTIVA ANUAL, %)



(p): pronóstico de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos DANE y BanRep.

BALANCE SOBRE LA POSTURA DE POLÍTICA

AL ALZA (tasas)



A LA BAJA (tasas)

Presión al alza de tasas externas, de mercado o de política

Presiones a inflación al alza por factores internos o externos

Recalentamiento de la economía por un menor crecimiento potencial del anticipado

Pérdida de la capacidad de realizar política contracíclica

Efectos económicos de futuras olas de contagio

Demora en vacunación que limite la recuperación de actividad

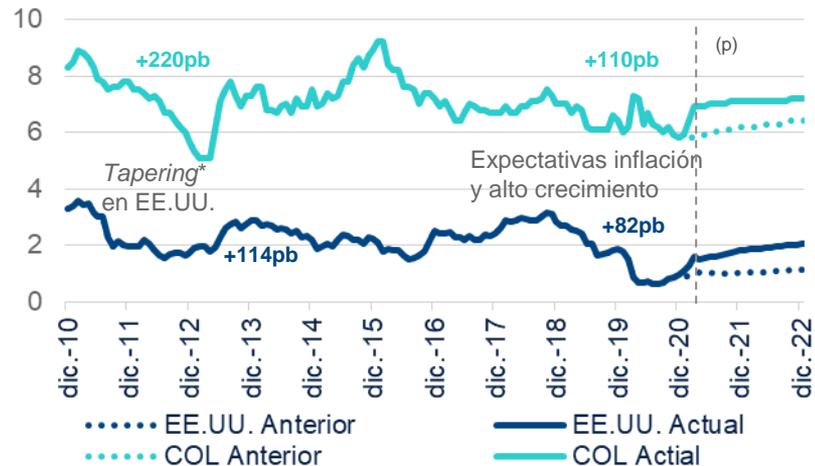
Sorpresas inflacionarias a la baja por debilidad en demanda

Deterioro adicional de mercado laboral

...para definir el momento oportuno de inicio de su ciclo de normalización de la política monetaria, que esperamos sea gradual e inicie en abril de 2022.

Pero, también, será relevante el reciente incremento de tasas de interés de largo plazo en los mercados globales y sus efectos en el mercado local

TASAS DE INTERÉS A 10 AÑOS EN EE.UU. Y COLOMBIA (RETORNO EFECTIVO ANUAL)



* Se le dio el nombre de *Tapering* al periodo luego del anuncio de la Reserva Federal de los EE.UU. del inicio futuro del retiro de estímulo monetario otorgado luego de la crisis financiera internacional.

(p): pronóstico de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con Bloomberg y BanRep

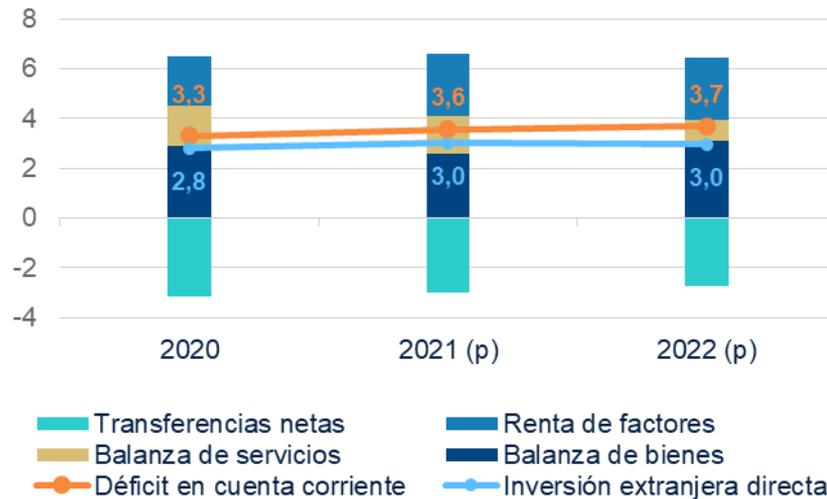
- El reciente repunte en tasas de interés de largo plazo trae a la memoria el movimiento causado por el anuncio del *tapering* en 2013.
- Situación que puede repercutir en un mayor costo de financiamiento para la economía pero también en menores flujos de portafolio.
- Se espera que las tasas externas continúen incrementándose, lo que seguirá presionando el mercado local. Si bien a un menor ritmo que lo ya observado.

Situación que ya afecta los influjos de portafolio a la región y la tasa de cambio.

La reactivación de la economía en los próximos años ampliará marginalmente el déficit en cuenta corriente, aumentando las necesidades de financiación

DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE E IED

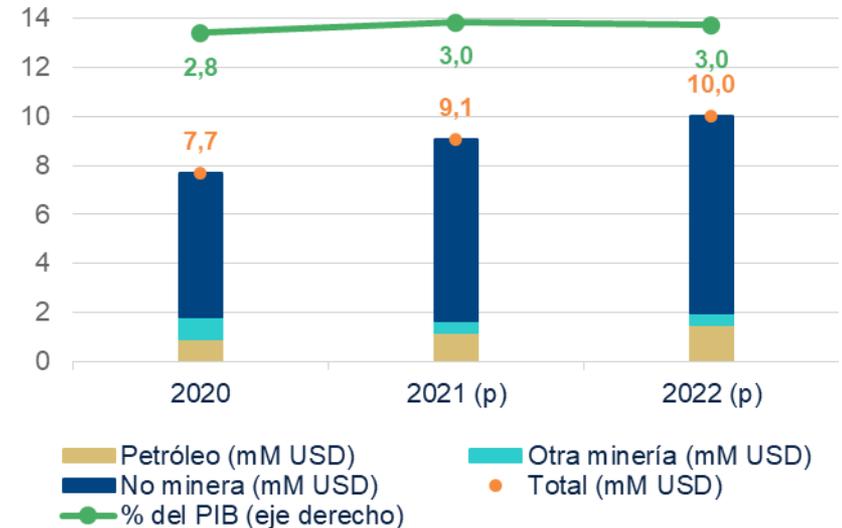
(% DEL PIB)



(p): pronóstico de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos de BanRep.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA -IED-

(MILES DE MILLONES DE DÓLARES Y % DEL PIB)



En 2021-22, la IED cubrirá el 82,5% del déficit en cuenta corriente. Habrá que estar atentos al panorama de los flujos de portafolio con la expectativa de mayores tasas de interés en EE.UU.

Las discusiones fiscales y el panorama externo mantendrán el tipo de cambio elevado en 2021. Sin embargo, esperamos una apreciación gradual en 2022

TASA DE CAMBIO Y DEVALUACIÓN (PESOS POR DÓLAR Y VARIACIÓN ANUAL, %)



- La apreciación de final de 2020 se reversó parcialmente a inicios de 2021, principalmente por un fuerte ajuste de los mercados globales con tasas al alza en los EE.UU.
- Para el segundo semestre anticipamos alguna presión a la depreciación del tipo de cambio por cuenta de los efectos de la discusión fiscal sobre las decisiones de calificación soberana.
- Para 2022, la consolidación del proceso de reactivación económica y la moderación de la tensión en mercados globales permitirán una apreciación gradual del tipo de cambio.

(p): pronóstico de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos de BanRep.

06

La pandemia: un año de enseñanzas y desafíos

A manera de conclusión

Un año de pandemia nos dejó avances que podemos aprovechar en el futuro



Digitalización

Acceso a internet

Los puntos fijos de acceso a internet crecieron **8,7%** (+600 mil) con corte al 3T20*.

Nuevos canales de ventas

El n° de transacciones realizadas por canales no presenciales creció **78,5%** entre enero y julio de 2020**.

Además de simplificación de trámites y pagos y telemedicina.



Modernización laboral

Teletrabajo / Trabajo casa

La modalidad de teletrabajo creció un **80%** con el inicio de la pandemia***.

Se introdujo mayor regulación en esta área. Circular 0041, 0021 y Decreto 491 de 2020.

Además de formación en nuevas habilidades.



Inversión en salud

Mejora de infraestructura

Avances en la infraestructura del sector (mayor flujo de recursos públicos al sector).

El sector incrementó en **7.185** las camas de cuidado intensivo, alcanzando las **12.531**.



Social

Bancarización

+1,6 millones de adultos ingresaron al sistema financiero.

Redes de apoyo social

Los beneficiarios de transferencia del Gobierno aumentaron en **3 millones** de hogares con el Ingreso Solidario.

Conocimiento de la población

Implementación del SISBEN IV que permite tener un mayor conocimiento de las condiciones sociodemográficas de la población vulnerable.

Sin embargo, también visibilizó oportunidades de mejora y retos para el país



Balance macro

Sostenibilidad fiscal

El cierre del déficit fiscal en los próximos años requiere de ajustes importantes en gasto y mejoras en ingresos.

Productividad

La economía colombiana tiene un bajo crecimiento histórico de la productividad, que limita las mejoras estructurales en condiciones económicas y sociales.



Laboral

Brechas sociales

Cierre de brechas laborales en poblaciones más afectadas (mujeres, jóvenes, personas con menor educación).

Informalidad

Reducción de la informalidad.

Flexibilización mdo. laboral

Se requiere reducir los costos no salariales y facilitar la movilidad laboral.



Social

Educación

Cierre de brechas educativas.

Pobreza

Mejor focalización del gasto público.

Pensiones

Mejora en la cobertura de pensión y revisión al esquema vigente de subsidios.



Salud

Cobertura

Ampliación de cobertura del sistema de salud en las zonas rurales.



Digitalización

Infraestructura y habilidades digitales

La competitividad del país estará altamente determinada por el desarrollo digital.



Anexo

Principales variables macroeconómicas

	2017	2018	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB (% a/a)	1,4	2,6	3,3	-6,8	5,5	4,8
Consumo Privado (% a/a)	2,1	3,2	3,9	-5,8	6,7	5,3
Consumo Público (% a/a)	3,6	7,4	5,3	3,7	2,4	1,2
Inversión fija (% a/a)	1,9	1,0	3,1	-21,1	6,7	13,8
Inflación (% a/a, fdp)	4,1	3,2	3,8	1,6	2,9	3,4
Inflación (% a/a, promedio)	4,3	3,2	3,5	2,5	2,4	3,1
Tasa de cambio (fdp)	2.991,4	3.212,5	3.277,0	3.432,5	3.580,0	3.450,0
Devaluación (% fdp)	-0,6	7,4	2,0	4,7	4,3	-3,6
Tasa de cambio (promedio)	2.951,3	2.956,4	3.272,6	3.693,3	3.600,3	3.453,3
Devaluación (% fdp)	-3,4	0,2	10,7	12,8	-2,5	-4,1
Tasa BanRep (% fdp)	4,75	4,25	4,25	1,75	1,75	2,75
Tasa DTF (% fdp)	5,3	4,5	4,5	1,9	1,8	2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,2	-3,3	-3,6	-3,7
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	9,8	10,7	10,5	15,6	14,6	14,1

Principales variables macroeconómicas

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 18	1,6	3,1	2.852	4,50
T2 18	2,8	3,2	2.893	4,25
T3 18	2,9	3,2	3.038	4,25
T4 18	2,9	3,2	3.213	4,25
T1 19	3,6	3,2	3.125	4,25
T2 19	3,1	3,4	3.256	4,25
T3 19	3,2	3,8	3.400	4,25
T4 19	3,2	3,8	3.277	4,25
T1 20	0,7	3,9	3.888	3,75
T2 20	-15,8	2,2	3.691	2,50
T3 20	-8,5	2,0	3.750	1,75
T4 20	-3,6	1,6	3.469	1,75
T1 21	-3,5	1,5	3.617	1,75
T2 21	14,6	2,7	3.580	1,75
T3 21	8,3	2,8	3.640	1,75
T4 21	3,8	2,9	3.580	1,75
T1 22	7,0	3,0	3.480	1,75
T2 22	6,0	3,1	3.445	2,00
T3 22	3,8	3,2	3.430	2,25
T4 22	2,8	3,4	3.450	2,75

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.

Situación Colombia

2T21