

Situación Colombia

2T22



Situación Colombia

Abril 2022

Mensajes principales

- El conflicto militar entre Ucrania y Rusia y las severas sanciones asociadas representan un significativo choque de oferta, con efectos negativos tanto sobre el crecimiento como en la inflación, a través de los canales de materias primas, volatilidad financiera, confianza y cadenas de suministro. La economía global, tras expandirse 6,1% en 2021, se prevé crezca 4,0% este año y 3,6% en 2023. La revisión a la baja del crecimiento es significativa en Europa y moderada en el resto de geografías.
- Las presiones inflacionarias se aceleran por los precios de las materias primas y los cuellos de botella. Se espera que los bancos centrales mantengan el foco en la inflación y en el proceso de retirada de los estímulos monetarios. La Fed será más agresiva. Llevará los tipos de interés, como mínimo, al 2% este año y a 3% en 2023. El BCE, tras reducir los programas de apoyo a la liquidez, empezará a subir los tipos a finales de año. Así, en la Eurozona, la labor de amortiguar el impacto del conflicto recaerá en otras políticas (como la fiscal).
- La volatilidad externa tiene efectos encontrados en Colombia. Por una parte, la desaceleración del crecimiento global ralentiza algunas exportaciones del país. Pero, los mayores precios de las materias primas impulsarán los sectores minero-petroleros, las actividades conexas y las ramas no transables de la economía. Además, mejorarán el comercio con países de latinoamérica que son exportadores de materias primas.
- En total, el PIB de Colombia crecerá 4,5% en 2022 y 2,5% en 2023. La demanda interna seguirá siendo importante, con un impulso positivo desde el consumo privado y un buen dinamismo de la inversión. En el consumo, tendrán más relevancia los servicios que el gasto en bienes, gracias a la reasignación del gasto de los hogares ante la reapertura más completa de los servicios de interacción social. A esto se le unirá la demanda externa, pues esperamos que las exportaciones tengan un mejor comportamiento.
- A diferencia de 2021, cuando la inversión fija estuvo más impulsada por maquinaria y equipo, en 2022 y 2023 será el desempeño del sector de la construcción el principal motor de expansión. En el caso de las obras civiles, por la mayor ejecución de proyectos de tipo local y regional, por alcaldes y gobernadores. En el caso de la vivienda, por la mayor edificación que implican las ventas en niveles récord que se dieron en 2021.
- Para 2023 se espera una desaceleración moderada. Era previsible después de un desempeño sobresaliente en 2021 y 2022, pero también como resultado de una política monetaria contraccionista que llevará a que se modere el gasto privado del país, especialmente el consumo de los hogares.
- En efecto, esperamos que el Banco Central siga incrementando su tasa hasta cerca de 8% a mediados de 2022, nivel que durará por varios trimestres. Su decisión estará respaldada por la buena actividad económica, las presiones de inflación actuales y las mayores expectativas de precios a futuro. Esperamos que la inflación tenga máximos, incluso superiores a 8%, en el primer semestre, para luego moderarse, principalmente por la caída de los precios de los alimentos, durante la segunda parte del año. Al final de 2022, la inflación se ubicará en cerca de 7%. En 2023, seguirá cayendo hasta 4,5% a diciembre de ese año.
- Los balances estructurales de la economía colombiana (déficits fiscal y externo) se beneficiarán de la mayor cotización del petróleo y la desaceleración moderada de la demanda interna, sobre todo del consumo de bienes durables y semi-durables y de la inversión en maquinaria y equipo, bienes que son de un alto porcentaje importado. Además, de un menor crecimiento del gasto público.

El conflicto Ucrania-Rusia refuerza las presiones inflacionarias y la tendencia de ralentización del crecimiento, principalmente en Europa

El conflicto militar entre Ucrania y Rusia y las severas sanciones aplicadas recientemente representan un importante choque de oferta, con efectos negativos tanto en el crecimiento como en la inflación a través de los canales de las materias primas, la volatilidad financiera, la confianza y las cadenas de suministro. En el contexto actual, la incertidumbre es excepcionalmente alta. La economía mundial se desacelerará más de lo previsto. Tras expandirse un 6,1% en 2021, se espera que el PIB mundial crezca un 4,0% este año y un 3,6% el siguiente. La revisión a la baja del crecimiento es significativa en Europa y moderada en el resto de las geografías.

Las presiones inflacionarias siguen aumentando, sobre todo debido a los precios de las materias primas y a los cuellos de botella de la oferta. Se espera que los bancos centrales mantengan su atención en la inflación y avancen en la retirada de los estímulos monetarios. La Fed será más agresiva: se espera que lleve los tipos de interés al menos al 2% este año y al 3% el próximo. El BCE, tras reducir los excesos de liquidez, comenzará a subir los tipos hacia finales de año. Así pues, en la Eurozona, la tarea de amortiguar el impacto del conflicto recaerá en otras políticas (como la fiscal).

En Estados Unidos, el PIB creció un 5,7% en 2021, un 3,2% por encima de la cifra anterior a la pandemia. Los balances de los hogares siguen siendo saludables, pero los datos muestran unas condiciones más difíciles para el consumo en el futuro, ya que la renta disponible está en su nivel más bajo desde marzo de 2020 y los mayores precios están deteriorando su capacidad de compra. Adicionalmente, el actual conflicto en Ucrania supone un aumento de los precios de la energía y las materias primas en todo el mundo, sin que se produzcan estímulos fiscales adicionales. Como consecuencia, el crecimiento de la industria se ha visto limitado por las prolongadas interrupciones de la cadena de suministro y la escasez de mano de obra. En total, se espera que el PIB crezca 3,1% en 2022 y 2,4% en 2023.

La economía de la Eurozona se desaceleró notablemente en el cuarto trimestre de 2021 (0,3% QoQ) como resultado del resurgimiento de las infecciones por Covid y de nuevas restricciones sociales que también se extendieron a principios de 2022. Sin embargo, el PIB volvió a su nivel anterior al coronavirus, con un crecimiento anual del PIB del 5,3% en 2021. A pesar de la mejora de los datos en febrero, apoyada por el alivio de la ola de Covid, el impacto de la invasión de Rusia a Ucrania se ha sentido inmediatamente en Europa. Los principales canales son el aumento de los precios de la energía, pero también las interconexiones comerciales, las interrupciones de las cadenas de suministro, las perturbaciones de los mercados financieros, así como el empeoramiento de la confianza. Esto último, junto con el fuerte aumento de la inflación, está pesando sobre el consumo y la inversión, a través de la contracción de la renta real y los beneficios, y se espera que se extienda en los próximos trimestres.

Seguimos esperando que el PIB haya crecido ligeramente en el primer trimestre de este año, en torno al 0,2% intertrimestral, pero es probable que se contraiga en el segundo trimestre y se estanque en lo que queda de año. Sin embargo, debido al fuerte impulso de mediados del año pasado, se espera que el crecimiento anual del PIB se sitúe de media en torno al 2% en el conjunto de 2022 y en torno al 1,8% en 2023.

Prevedemos una mayor depreciación del euro a corto y medio plazo debido a un mayor impacto de la guerra sobre el crecimiento europeo, un ciclo de subidas de la Fed más agresivo y flujos de refugio de los capitales. A medio plazo, prevemos una apreciación gradual hacia el equilibrio (1,25), gracias a una normalización más rápida por parte de la Fed que del BCE.

En China, las medidas de flexibilización monetaria y fiscal de las autoridades han dado frutos recientemente. La actividad económica se recuperó de forma significativa en enero y febrero. Cuando el resto del mundo está luchando contra la alta inflación, los efectos de la guerra entre Ucrania y Rusia y la pandemia, China ha mostrado un ciclo de negocios no sincronizado, debido a su política de "primero en entrar, primero en salir" de la pandemia y la estrategia de "tolerancia cero" contra el Covid-19. Sin embargo, China mantuvo, a grandes rasgos, una tendencia de desaceleración, después de su pico en el primer trimestre de 2021. Ante la ralentización del crecimiento, las autoridades chinas han dado rápidamente un giro a su política, pasando de una política restrictiva a una política monetaria y fiscal expansiva en 2022, en un intento de estimular la economía. Las autoridades fijaron el objetivo de crecimiento para 2022 en el 5,5% y subrayaron que la "estabilización del crecimiento" es la máxima prioridad este año. BBVA estima que el crecimiento de China se ubique en 5,2% en 2022.

El tipo de cambio se mantendrá volátil y en niveles altos durante 2022 y 2023

Como es usual, el tipo de cambio ha enfrentado presiones heterogéneas, algunas hacia la apreciación y otras hacia la depreciación. En los primeros meses de 2022, las fuerzas hacia la apreciación han preponderado sobre las presiones, aún vigentes, de devaluación. Esto se debe a que se retomó la correlación entre los precios del petróleo al alza y el comportamiento del tipo de cambio, la cual suele activarse cuando se dan movimientos bruscos, rápidos e intensos del precio del hidrocarburo, tal como ocurrió en el primer trimestre del año. Así, al tiempo que se dio el incremento de los precios del petróleo, el tipo de cambio se redujo respecto al cierre de 2021, incluso en un escenario de elevada incertidumbre global.

Sin embargo, el balance neto de estas fuerzas sobre la tasa de cambio no necesariamente seguirá favoreciendo la apreciación. Al contrario, los próximos desarrollos globales y locales parece que podrían revertir la tendencia e incrementar poco a poco el nivel cambiario. En el frente global, las decisiones de política monetaria seguirán girando hacia una postura contraccionista, tanto en Estados Unidos como en Europa, reduciendo la liquidez e incrementando las tasas de interés. Estos movimientos fortalecerán a las monedas desarrolladas frente a las emergentes. En el frente local, se espera que la volatilidad electoral siga pesando sobre los mercados financieros, los flujos de capitales y las decisiones de los inversionistas internacionales. Como resultado, también se darán presiones a la devaluación.

Por lo tanto, se espera que el tipo de cambio presente sus niveles máximos del año en el segundo trimestre, para luego corregir un poco, conforme los cuellos de botella se relajan, los mercados se acomodan a la nueva realidad monetaria en los países desarrollados, se entienden los anuncios de los bancos centrales sobre las medidas futuras y se reduce la volatilidad local al terminarse el ciclo electoral. Así, el tipo de cambio promedio de 2022 se ubicará en 3.877 pesos y terminará el año en 3.800 pesos, mismo nivel en el que terminará en 2023, pero con un valor medio más bajo, el cual se ubicará en 3.780 pesos.

La dinámica de 2022 empezó con fuerza impulsada por el buen cierre del año pasado

El segundo semestre de 2021 fue sobresaliente, no solo en la demanda interna, sino también en el comportamiento de las exportaciones. En el primer caso, el consumo privado fue impulsado por un fuerte incremento del gasto de los hogares en bienes durables y semi-durables. En el segundo caso, las ventas externas

se aceleraron gracias al mejor desempeño del sector de servicios (asociados a turismo, viajes y fletes) y el mayor comercio internacional de bienes. Al inicio de 2022, la dinámica del consumo y las exportaciones se mantuvo, solo con pequeñas señales de desaceleración, que fueron reducidas, en el caso del consumo, por el impulso temporal que representó la vigencia del día sin IVA en marzo.

A esto ha ayudado, sin duda, el mejor panorama sanitario. El alto porcentaje de vacunación, que alcanza una cobertura de 84% de la población con al menos una dosis, de 70% con esquema completo y de 21% con una dosis de refuerzo, ha permitido reducir los casos de contagios, las gravedades de la enfermedad, las muertes y la congestión del sistema de salud. Con esto, las restricciones económicas y de movilidad son cada vez menores, no solo por la ausencia de imposiciones gubernamentales al respecto, sino también por la mayor confianza en la interacción de las personas. Como resultado, el empleo y la formalidad mantienen su recuperación progresiva, de tal forma que el mercado laboral seguirá impulsando las decisiones de consumo de los hogares.

En el frente menos positivo se encuentra el efecto que pueda tener el conflicto entre Rusia y Ucrania sobre la actividad económica. Habrá, por lo menos, tres canales de impacto negativo. El primero es por la volatilidad en los mercados financieros. En un entorno de menor certidumbre, las decisiones de gasto suelen ser más moderadas. El segundo es el canal comercial. El menor crecimiento en Europa puede reducir la demanda por algunas de nuestras exportaciones. Y, el tercero, es el funcionamiento imperfecto de algunas cadenas globales de suministro, las cuales podrían reducir el acceso a insumos y productos terminados, necesarios para mantener la actividad comercial y productiva del país.

Sin embargo, las nuevas tendencias del mercado también implican un elemento positivo sobre la economía colombiana: el incremento de los precios de las materias primas. Los mayores ingresos minero-petroleros ayudarán a la recuperación de la producción de este sector, el cual es uno de los más rezagados con respecto a su nivel pre-pandémico, de las actividades conexas a la minería y de otros servicios no transables. Además, seguirá siendo un soporte para las ventas en el sector de edificaciones, las cuales suelen tener una correlación positiva estrecha con el comportamiento del precio del petróleo.

Finalmente, el conflicto de Rusia y Ucrania se unió a otros desarrollos recientes, que también implicarán volatilidad sobre la economía colombiana. El primero de ellos es el retiro de los estímulos monetarios en el mundo (y en Colombia), que implica un mayor costo de financiamiento para las empresas, el gobierno y los hogares. El segundo es el ciclo electoral que atraviesa el país, el cual históricamente ha implicado incertidumbre en las decisiones de gasto, sin llegar a ser un factor desencadenante de una desaceleración fuerte.

El consumo de 2022 y 2023 estará más impulsado por el gasto en servicios que en bienes. La inversión tendrá una mayor dinámica en la construcción

La apertura completa y amplia de los sectores de interacción social implicará un cambio en los hábitos de consumo de los hogares y en la asignación de su gasto. Como resultado, el crecimiento de los sectores de servicios será más importante que el incremento de los sectores productivos de bienes durante 2022 y 2023. Los sectores de servicios también estarán respaldados por la continuación de la recuperación de las exportaciones de este tipo, pues se espera que se mantenga un buen balance del turismo, los viajes y los fletes en los próximos trimestres, en parte por las actividades asociadas a las ventas externas de materias primas (transporte, costos portuarios, etc.) y, también, por el aumento gradual de los viajes nacionales e internacionales.

Con todo, el consumo crecerá 4,6% en 2022 y 2,7% en 2023. Este crecimiento estará explicado por una expansión de 8,3% y 4,7%, respectivamente, del gasto en servicios y una estabilidad del consumo de bienes, con variaciones cercanas a cero.

La inversión también cambiará las fuentes de crecimiento. A diferencia de 2021, cuando la maquinaria y equipo tuvo el mejor comportamiento, este año y el próximo se espera que sea la construcción el sector más relevante para impulsar la inversión. Esto se explica por el aumento de las obras civiles que se dará en los dos últimos años de los gobiernos regionales y locales y por la mayor actividad edificadora de vivienda. Las obras públicas se beneficiarán del mejor panorama sanitario, el cual está permitiendo a los alcaldes y gobernadores tener más capacidad de planeación de las obras de sus ciudades y regiones. También estarán impulsadas por las mayores inversiones del sector minero-petrolero para aumentar la exploración, asegurar la oferta ante una mayor demanda de transporte y aumentar la explotación de las reservas existentes. Además, se espera un mayor ingreso por regalías para las regiones, las cuales se relacionan normalmente con la construcción de infraestructuras públicas. Las edificaciones, por su parte, serán el resultado de las elevadas ventas de vivienda que se presentaron en 2021, con cifras máximas en la historia y con mayor concentración en el segmento de interés social.

Como resultado de lo anterior, el PIB de 2022 crecerá 4,5%. Significará una desaceleración con respecto a 2021, pero era esperable ante la ausencia de efectos de base estadística que sí tuvo el año pasado por la caída de la actividad económica durante los momentos más fuertes del confinamiento en 2020. También, será una desaceleración saludable que busca la política monetaria a través de las mayores tasas de interés. De hecho, este efecto contractivo de las tasas de interés se mantendrá hasta 2023, cuando la economía crecerá un 2,5%, un desempeño que ayudará a aumentar las tasas de ahorro de los hogares, evitará mayores riesgos de sobre-apalancamiento del sector privado y permitirá que la política monetaria empiece a ser menos restrictiva desde la segunda mitad de 2023. Con esto, en los siguientes años, la tasa de crecimiento aumentará gradualmente hasta ubicarse en la vecindad del potencial de crecimiento, el cual se calcula entre 3,3% y 3,6%.

La inflación se mantendrá elevada durante buena parte de 2022 y determinará más incrementos en la tasa de política monetaria

Las presiones de costos que se dieron desde el año pasado, por la anormalidad de las cadenas logísticas globales y por la brecha entre la demanda y la oferta global de bienes, empezaban a reducirse desde finales de 2021 y así continuaban al inicio de 2022. Sin embargo, el conflicto de Rusia-Ucrania retrasó esta corrección y se retomaron los niveles máximos de precios para algunas materias primas y para los costos logísticos. En Colombia, esta presión al alza se unió a los mayores precios de los alimentos que se vienen presentando desde el año pasado, no solo por los insumos sino también por fenómenos climáticos que redujeron la oferta agrícola, a los efectos de la depreciación del tipo de cambio sobre los bienes comercializados y al incremento de los bienes no transables producto de la dinámica de la demanda interna.

Con todo, se espera que el precio de los alimentos siga siendo elevado durante la primera mitad del año, para luego empezar una tendencia marcada a la baja, ayudando a que la inflación general también tenga esta dinámica de desaceleración, que se prolongará hasta 2023. No obstante, la reducción de la inflación será limitada por el mantenimiento de las presiones de la demanda y de los cuellos de botella externos e internos, los cuales implicarán que la inflación diferente a alimentos (la inflación básica) se mantenga creciente durante todo el año, y solo logrando una senda decreciente al inicio de 2023.

La inflación total se ubicará en 6,8% al final de este año, pero tendrá máximos superiores al 8% en algunos meses del año. Así, la inflación promedio de 2022 se ubicará en 8%. Luego, en 2023, la inflación se reducirá hasta 4,5% al final del año y a un promedio de 4,6%.

En parte, la desaceleración de la inflación será el resultado de la política monetaria activa. El Banco de la República mantendrá los incrementos de la tasa de interés durante el primer semestre y la llevará a niveles cercanos al 8%, un nivel que es contraccionista para la actividad económica. Además de las presiones de la inflación, el Banco Central tomará estas decisiones por la menor brecha que presenta la economía con respecto a su producto potencial, la ampliación del déficit externo (pese a la mejor posición actual ante el incremento de los precios del petróleo) y por el incremento que tuvieron las expectativas de precios a futuro.

Por esta razón, la tasa de interés se mantendrá alrededor de 8% cerca de un año, pues en la segunda mitad de 2023 la política monetaria empezará un ciclo de reducción de tasas. En ese momento, la tasa de inflación tendrá una clara tendencia a la baja y la actividad económica será menos dinámica, logrando con ese nuevo perfil de la política impulsar un mayor crecimiento del consumo y la inversión. En el entretanto, la posición monetaria ayudará a aumentar el ahorro, a reducir el crecimiento del crédito y a cambiar el perfil de crecimiento, desde menos consumo hacia más inversión y exportaciones.

Los déficits fiscal y externo se favorecerán de los mayores precios del petróleo

En 2021, el déficit exterior se ubicó en 5,7% del PIB, el nivel más alto desde 2015, cuando los precios del petróleo cayeron de forma rápida y pronunciada. Esta vez, el determinante de este déficit no fue tanto la caída de los precios de los bienes exportados, como sí el incremento de la demanda interna que presionó al alza las importaciones y la baja producción de hidrocarburos. Al inicio de 2022, se mantiene el buen comportamiento de las compras externas, pero se tiene el importante rebote de las exportaciones que se inició desde finales del año pasado, ayudadas por el mejor comportamiento del comercio global e impulsadas este año por el aumento súbito y fuerte de los precios de las materias primas. Este último factor seguirá siendo relevante, pues se espera que los precios del petróleo se ubiquen ligeramente por encima de los 100 dólares por barril en el promedio de todo el año 2022 y en 87 dólares como media en 2023, junto con precios elevados para otros productos mineros (carbón) y agrícolas (café y palma de aceite).

Por lo tanto, se espera que el déficit de la cuenta corriente corrija rápidamente este año. Esperamos que se ubique en 4,2% del PIB, gracias a un menor desajuste del balance comercial, pese al mayor envío de dividendos al exterior, por el incremento de las utilidades empresariales en 2021 y 2022, a la menor dinámica de la entrada de remesas y a los mayores pagos de intereses al exterior por el incremento de los costos de financiamiento en el mundo. En 2023, la caída de los precios del petróleo y un nuevo incremento de los envíos de utilidades empresariales al exterior llevarán a que el déficit de la cuenta corriente aumente a 4,6% del PIB.

El financiamiento del déficit externo será cubierto principalmente por la inversión extranjera directa, la cual estará impulsada por el mejor desempeño de los sectores de hidrocarburos y la reactivación de los sectores de construcción de infraestructura y transporte. Además, el incremento del consumo privado, que ya se dio en 2021 y que seguirá dinámico en 2022, incentivará la llegada de inversión hacia sectores relacionados con el consumo. Con todo, en 2022, la inversión directa significará el 91% del total del déficit en la cuenta corriente y, en 2023, el 79%. Es decir, aunque será el componente más importante en la financiación externa, todavía serán necesarias otras fuentes, provenientes de la inversión de portafolio y del endeudamiento externo.

Una conclusión similar se tiene para las cuentas fiscales: mejorarán con respecto a 2021, un año que ya presentó un mejor comportamiento gracias a la aceleración de la actividad económica y al impacto positivo que esto tuvo sobre la generación de ingresos fiscales. En 2022, las cuentas seguirán ajustándose hacia un menor déficit debido al mejor comportamiento del precio del petróleo y al menor incremento del gasto público, pero seguirá necesitando de fuentes de financiamiento amplias en los mercados internos y externos, pues ya no se plantean ventas de activos públicos (privatizaciones) para apoyar la generación de ingresos. Además, para 2023, es posible que se mantengan muchos de los subsidios que se plantean terminar este año. Con todo, el déficit fiscal, en el escenario del gobierno, se ubicará en 6,2% del PIB en 2022 y en 4,7% en 2023. La contribución del mejor precio del petróleo a estos resultados no es menor. Por cada dólar de aumento en el precio del petróleo estimamos un aumento de COP 550 mil millones en los ingresos del gobierno.

Retos de la economía global y la colombiana

La economía colombiana se está recuperando bien de los choques que tuvo la pandemia sobre la actividad. De hecho, al cierre de 2021, el nivel del PIB se ubicó en un 107% respecto del trimestre previo a la llegada de la pandemia. Además, como se mostró antes, el consumo lideró la recuperación, mientras que la inversión y las exportaciones mostraron una buena dinámica. Con estos logros, que son muy importantes, sin duda, las preguntas sobre cómo mejorar el nivel de vida de los colombianos, ampliar la capacidad potencial productiva del país y generar un crecimiento sostenible a largo plazo deben, de nuevo, ocupar el lugar preponderante en las conversaciones nacionales. Es decir, las medidas de política y el ambiente de funcionamiento del sector privado que se decidan hacia delante son decisivos para garantizar el éxito en el futuro y para mantener una senda de mejora de los indicadores económicos y sociales.

Estas conversaciones nacionales también deben basarse en los retos que presenta la economía colombiana. En primer lugar, Colombia se encuentra en un ciclo electoral. El reto para el país es que la transición hacia el nuevo gobierno siga garantizando la institucionalidad y el equilibrio de los poderes, tal como ha sucedido en el pasado.

En segundo lugar, es necesario seguir borrando las cicatrices que dejó la pandemia, haciendo énfasis en la reducción de la pobreza. La mejora del mercado laboral es un requisito, y a la vez un mecanismo efectivo, para hacerlo. Tomar buenas decisiones al respecto, que le ayuden a la propia actividad económica a mejorar su capacidad de generar empleo, es necesario. El nuevo gobierno deberá recoger las voces del país y decidir cuáles son los fundamentos de una reforma al sistema laboral y pensional que hagan más fácil la creación de empleo, el cuidado de la vejez y el financiamiento y la calidad de la seguridad social en el país.

En tercer lugar, se debe seguir generando capital en el país a través del incremento de la inversión. Capital físico, a través de la construcción de infraestructuras, no solo de transporte, también de energías limpias, que ayuden al crecimiento de la agricultura, como por ejemplo sistemas de riego, que aumenten la competitividad del país, a través de un mejor desarrollo de puertos, y que terminen allanando el terreno para que Colombia siga aumentando su participación en los mercados internacionales. Y capital humano. Un capital humano que se forme a través de una mejor educación y una mayor cobertura en la educación superior, en la cual ahora nos podemos enfocar después de haber reducido a mínimos las tasas de analfabetismo. La educación será clave para que Colombia pueda insertarse bien en las cadenas globales de valor. Con ella, puede mejorarse la innovación y el acceso, adopción e invención de tecnologías. Para la formación de los dos capitales anteriores es necesario seguir aumentando el ahorro nacional.

En cuarto lugar, se deben seguir mejorando los balances macroeconómicos. Tanto el déficit fiscal como el externo deben seguir reduciéndose para garantizar un buen funcionamiento de los mercados, reducir las tasas de interés y

mantener el acceso holgado a los mercados internacionales de capitales. En el frente fiscal, es necesario pensar en la reforma fiscal que requiere el país, el tamaño del Estado que es eficiente y socialmente aceptado y en la capacidad de los gobiernos de impulsar la iniciativa privada. En el lado externo, se requiere una mayor diversificación de las exportaciones, tanto por destino como por producto y tratar de hacer parte de las cadenas globales de valor.

En quinto lugar, y a manera de conclusión, debemos seguir fortaleciendo la democracia. Una buena forma de hacerlo es garantizando una elevada participación electoral.

A estos retos internos se suman los retos externos, los cuales vienen al menos de tres frentes. Primero, un deterioro del conflicto Rusia-Ucrania y una mayor escalada de las sanciones podrían provocar un escenario de estanflación, al menos en Europa. Segundo, un mal funcionamiento de la retirada de los estímulos monetarios por parte de la Fed o errores graves en la comunicación de la guía de los mercados puede provocar una recesión económica o perturbaciones financieras. Tercero, un menor crecimiento en China, debido a las severas restricciones de Covid, podría reducir la dinámica que este país le imprime a las materias primas y al comercio global.

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.

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Colombia Carrera 9 No 72-21, piso 10. Bogotá, (Colombia).
Tel.: 3471600 ext 11448
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com