

Situación Colombia

3T22

Índice

01 Desaceleración económica global en un contexto de alta inflación

02 Colombia muestra un gran desempeño en lo corrido del 2022

03 La inflación se reducirá gradualmente en 2023

04 Hacia una desaceleración saludable

05 Hacia delante: construir sobre lo construido

06 Previsiones

01

Desaceleración económica global en un contexto de alta inflación

Los bancos centrales aceleran el
proceso de aumento de los tipos de
interés para reducir la inflación

Economía global: mensajes principales



Presiones inflacionarias

La inflación se mantiene en niveles inusualmente altos. El impacto de la guerra de Ucrania ha reforzado las presiones sobre el precio de las materias primas y el mantenimiento de los cuellos de botella, en un entorno de relativa resiliencia de la demanda (pese a la desaceleración). El riesgo de efectos significativos de segunda ronda y desanclaje de expectativas es moderado, dada la actuación de los bancos centrales, pero creciente.



Reacción de los bancos centrales

Los bancos centrales aceleran el proceso de aumento de los tipos de interés. Su tono reciente sugiere que no dudarán en hacer lo necesario para controlar la inflación a medio y largo plazo. La Fed pronto aumentará los tipos hasta niveles restrictivos, mientras que en la Eurozona, en un entorno de demanda menos robusta y riesgo de fragmentación, los tipos convergerán a tasas neutrales.



Perspectivas económicas

La economía mundial se desacelerará significativamente, con crecimientos negativos en más de un trimestre en EEUU y Eurozona, lo que contribuirá a la caída de la inflación, que aun así permanecerá muy por encima de los objetivos en el corto plazo. En la Eurozona se esperan caídas del PIB durante los próximos trimestres, fundamentalmente por las disrupciones creadas por la guerra, incluyendo la escasez energética. El fuerte endurecimiento monetario hace probable una recesión (suave) en EE.UU. El entorno es muy incierto por la coincidencia de múltiples shocks.



Riesgos

Una mayor persistencia de la inflación podría desencadenar subidas aún más severas de los tipos de interés, y por lo tanto una recesión más profunda y generalizada. Otros factores de riesgos son fragmentación financiera en la Eurozona, crisis en los mercados de la deuda y emergentes, persistencia de la pandemia (principalmente en China), estanflación, protestas sociales, etc.

En un entorno complejo e incierto, los bancos centrales se ven obligados a acelerar las subidas de tipos para atajar la inflación

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

MATERIAS PRIMAS

Precios de la energía y alimentos muy presionados por la guerra en Ucrania.



RESTRICCIONES DE OFERTA

Persistentes cuellos de botella debido a la guerra y restricciones de movilidad por covid en China.



RESILIENCIA DE LA DEMANDA

Fortaleza del empleo y ahorro acumulado; debilidad por covid en China.



INFLACIÓN ALTA, PERSISTENTE Y GENERALIZADA

Precios presionados también por incipientes efectos de segunda ronda y factores estructurales (como la desglobalización), con riesgo de desanclaje de las expectativas.



BANCOS CENTRALES MÁS AGRESIVOS Y VOLATILIDAD FINANCIERA

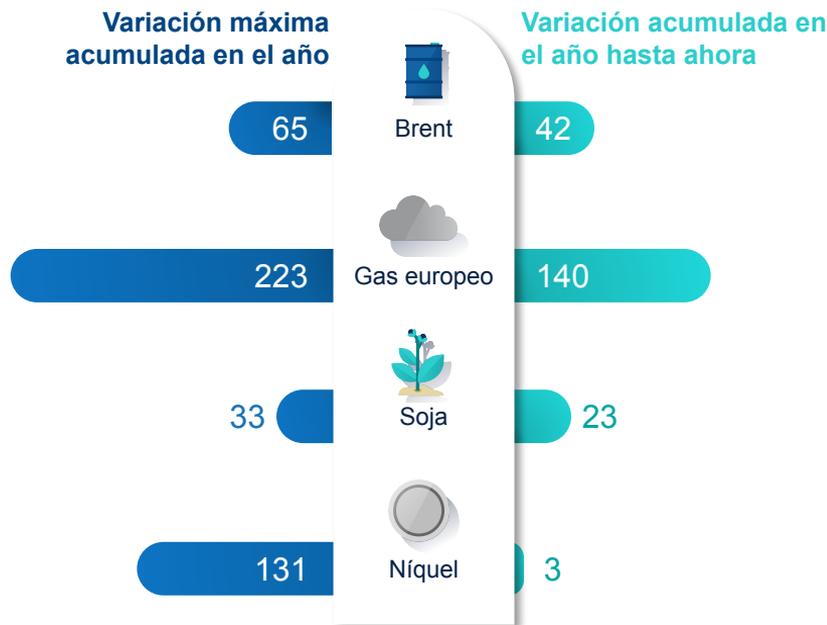
Un endurecimiento monetario más severo y adelantado, particularmente en los EE. UU., para reducir la demanda, que ha mantenido la volatilidad financiera elevada.



Los precios de las materias primas han subido más de lo esperado tras la guerra, pese a las recientes preocupaciones de desaceleración global

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

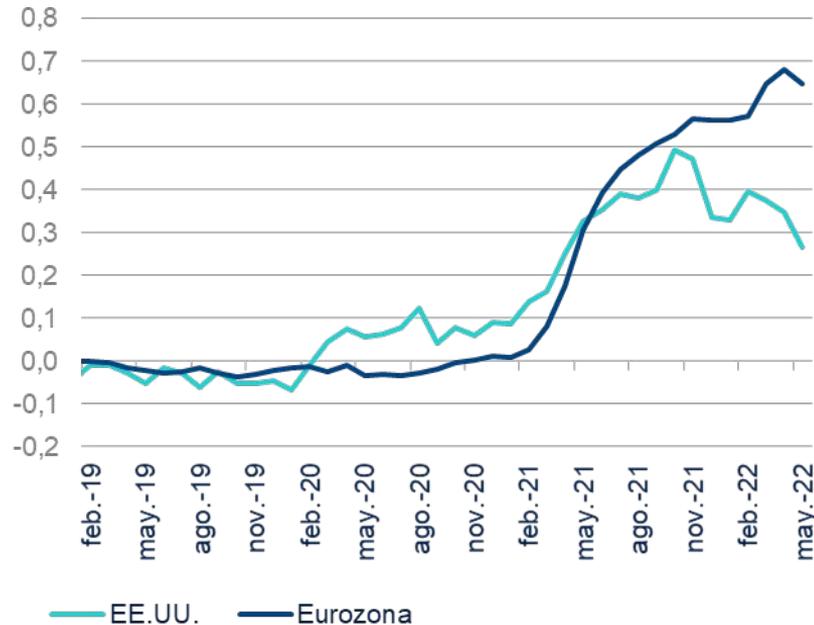
(VARIACIÓN PORCENTUAL ACUMULADA EN EL AÑO HASTA EL DÍA 11 DE JULIO DE 2022)



- La guerra y las sanciones han presionado los precios de las materias primas:
 - petróleo: afectado por sanciones contra Rusia
 - gas: presionado por el miedo a que Rusia aumente las restricciones de oferta
 - alimentos: impactados por precio de los fertilizantes y interrupciones en Ucrania
 - metales: menor exposición directa a la guerra, pero presionados por la transición energética
- El riesgo de una fuerte ralentización global ha causado caídas recientes en los precios de las materias primas (pero no del gas en Europa).

Los cuellos de botella se mantienen en niveles muy elevados, pero hay señales de mejoras, principalmente en EE. UU.

INDICADOR BBVA RESEARCH DE CUELLOS DE BOTELLA (ÍNDICE: PROMEDIO DESDE 2003 = 0)



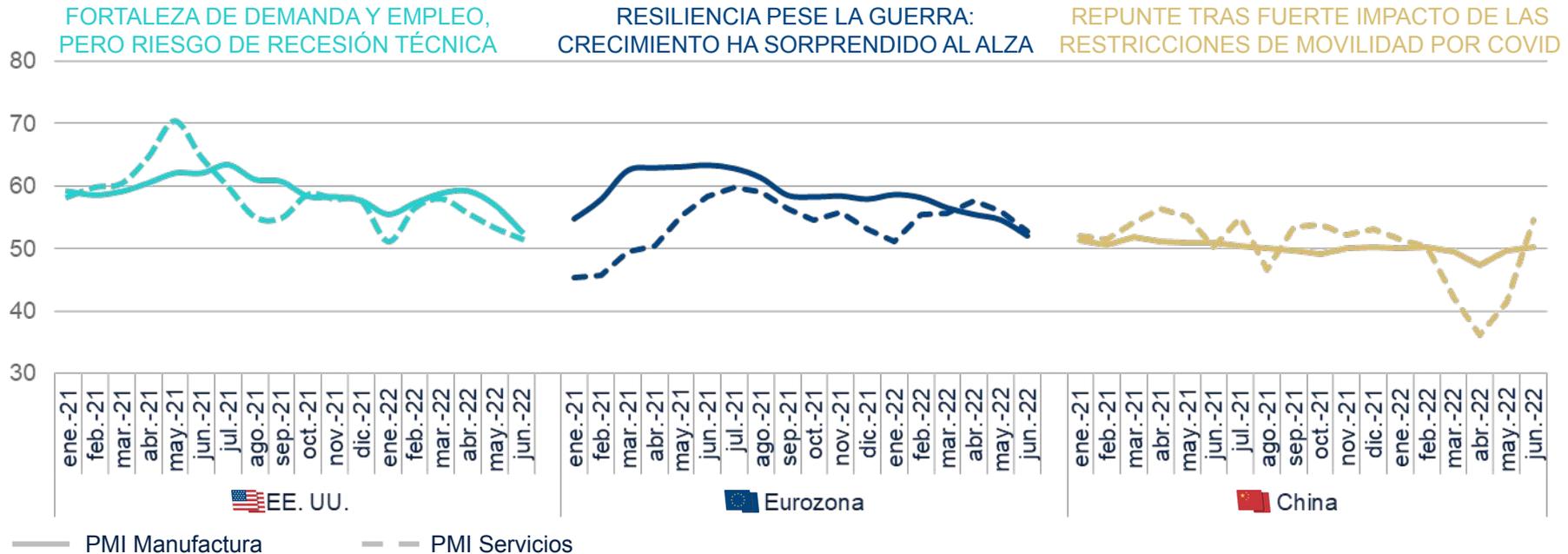
PRECIO DEL TRANSPORTE DE CONTENEDORES: GLOBAL Y BÁLTICO (ÍNDICE: 2012 = 100)



El crecimiento se modera, pero la demanda sigue resiliente dado el elevado nivel de ahorro acumulado y el dinamismo de los servicios y el consumo

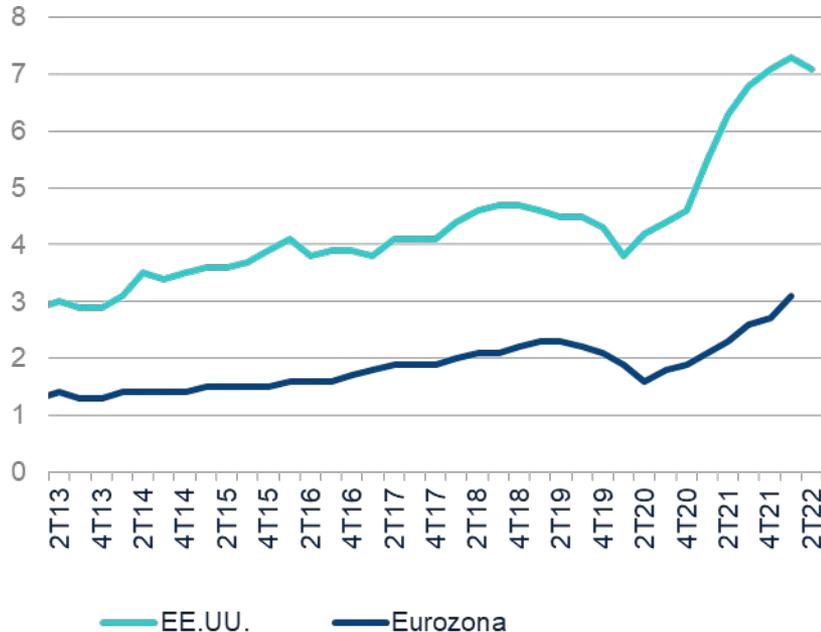
INDICADORES PMI

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



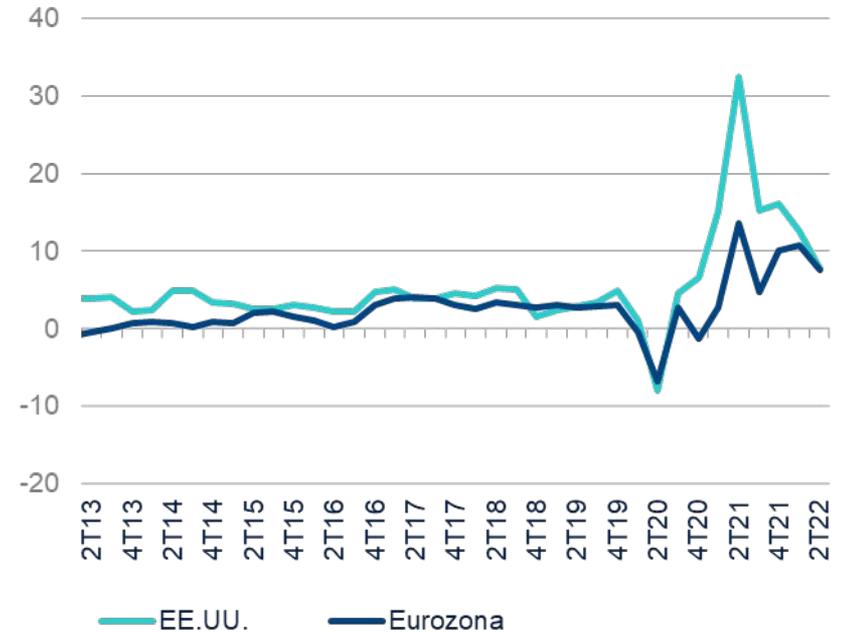
El dinamismo de los mercados laborales apoya al consumo privado, pero refuerza las preocupaciones sobre la dinámica inflacionaria

MERCADO LABORAL: TASA DE VACANTES (*)
(%, PROMEDIOS TRIMESTRALES)



(*): Vacantes en proporción de la suma del empleo total y el número de vacantes
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

CONSUMO PRIVADO: VENTAS AL POR MENOR
(VARIACIÓN ANUAL, %, PROMEDIOS TRIMESTRALES)

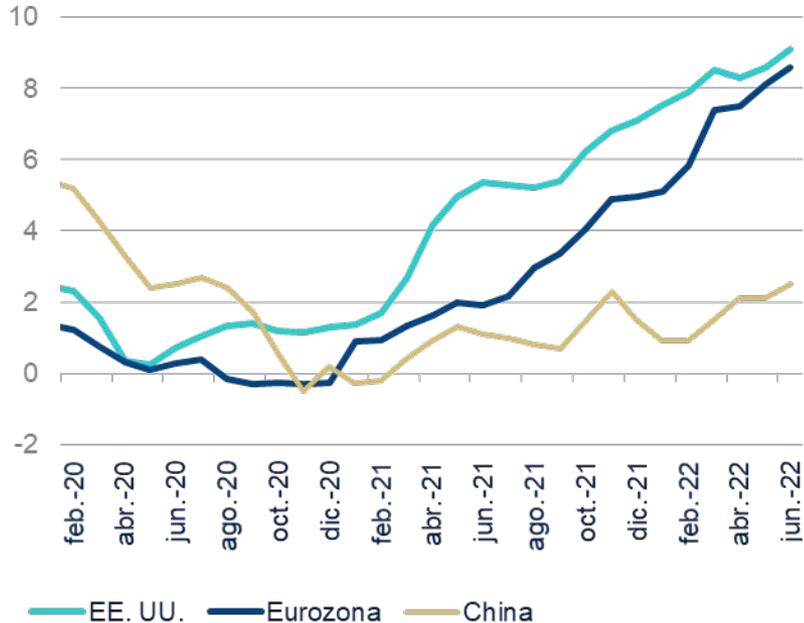


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Las presiones inflacionarias son elevadas, persistentes y generalizadas, en buena parte por factores de oferta y relacionadas con el mercado laboral

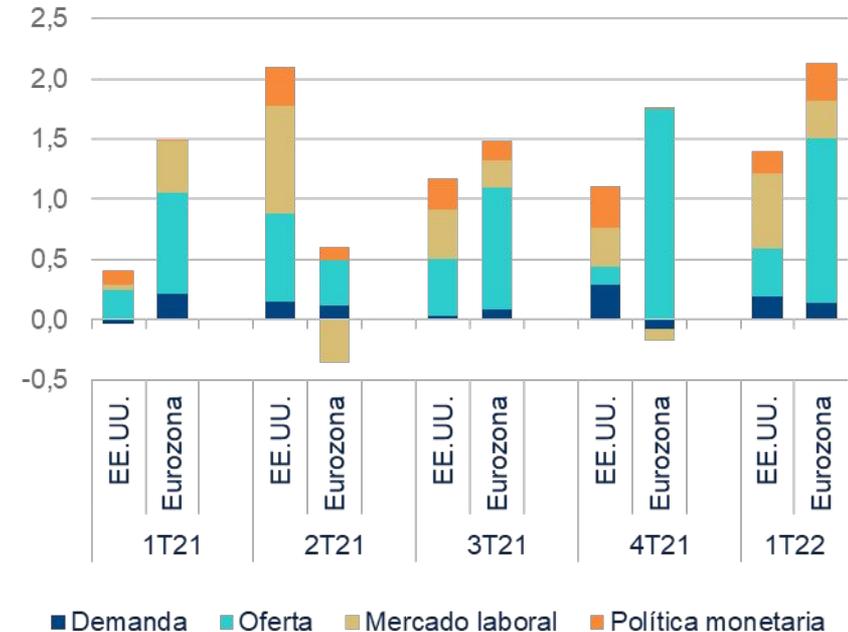
INFLACIÓN: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)



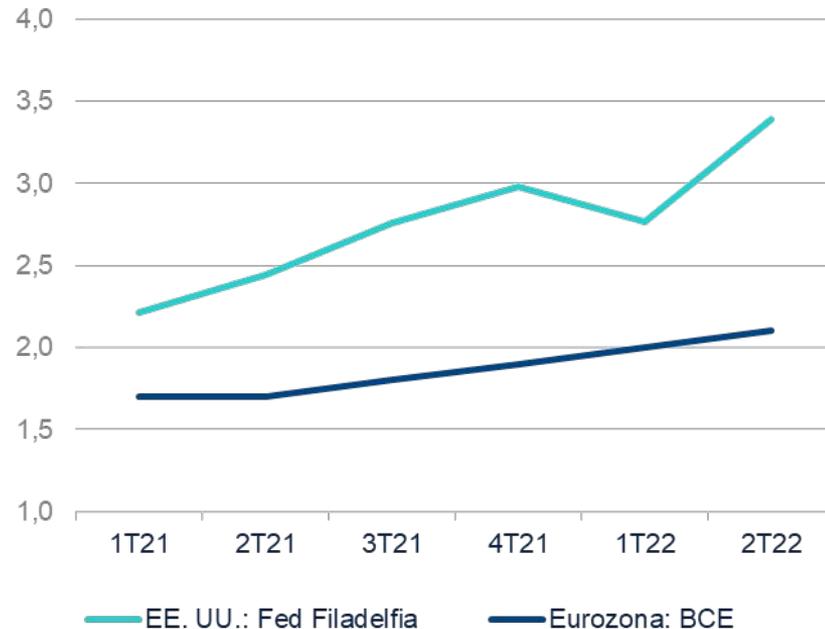
CHOQUES SOBRE LA INFLACIÓN SUBYACENTE

(CONTRIBUCIÓN EN PUNTOS PORCENTUALES)

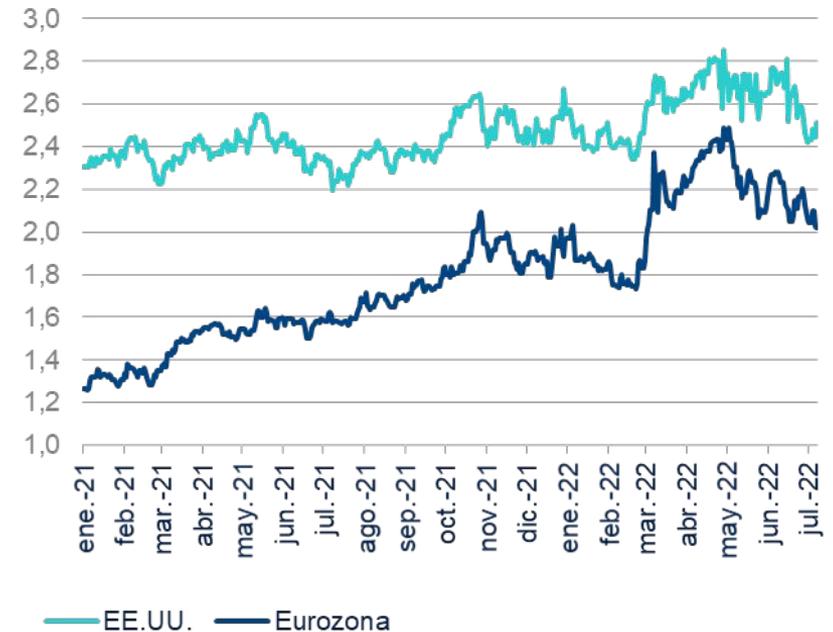


Las expectativas de inflación han subido significativamente

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 5 AÑOS: ENCUESTAS CON ANALISTAS (%)



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO: MERCADOS^(*) (%)



(*): A partir de los 5Y5Y forward swaps

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed y del BCE.

El tono más agresivo de los bancos centrales ante la creciente inflación, en un entorno de moderación económica, ha aumentado la volatilidad financiera

ÍNDICE BBVA RESEARCH DE TENSIONES FINANCIERAS (ÍNDICE: PROMEDIOS DESDE 2005 = 0)



- La Fed ha subido los tipos hasta 1,75% (+150bp desde marzo) y ha indicado nuevos ajustes significativos en los próximos meses.
- El BCE ha señalado que su ciclo alcista de tipos empezará este mes y que afrontará el riesgo de fragmentación con reinversión flexible del PEPP y nuevo instrumento.
- La rentabilidad de los bonos soberanos ha subido con fuerza desde marzo, aunque recientemente modera por riesgo cíclico.
- Los mercados bursátiles han registrado caídas, las primas de riesgo se han movido al alza y el dólar se ha apreciado.

El alza de tipos necesario para contener las expectativas de inflación tendrá un impacto negativo en la actividad y causará episodios de recesión

ESCENARIO CENTRAL DE BBVA RESEARCH

ENDURECIMIENTO MONETARIO

Impacto a través de la demanda (consumo/inversión), cargas y riqueza financieras, financiación...



MATERIAS PRIMAS

A la presión de precios se sumará la escasez de gas en la Eurozona (al menos en el próximo invierno).



DISRUPCIONES DE OFERTA

Los cuellos de botella se reducen paulatinamente ante la ausencia de nuevos choques negativos.



DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO

Recesión suave en la Eurozona por la escasez de gas y en EEUU por el aumento de los tipos.



INFLACIÓN SE MODERA LENTAMENTE

Se mantiene muy por encima de los objetivos de inflación en 2022-23.



VOLATILIDAD FINANCIERA

Dólar apreciado, primas de riesgo más altas, salidas de flujos de EM.



RIESGOS: SESGO HACIA MENOR CRECIMIENTO CON POSIBILIDAD DE CRISIS

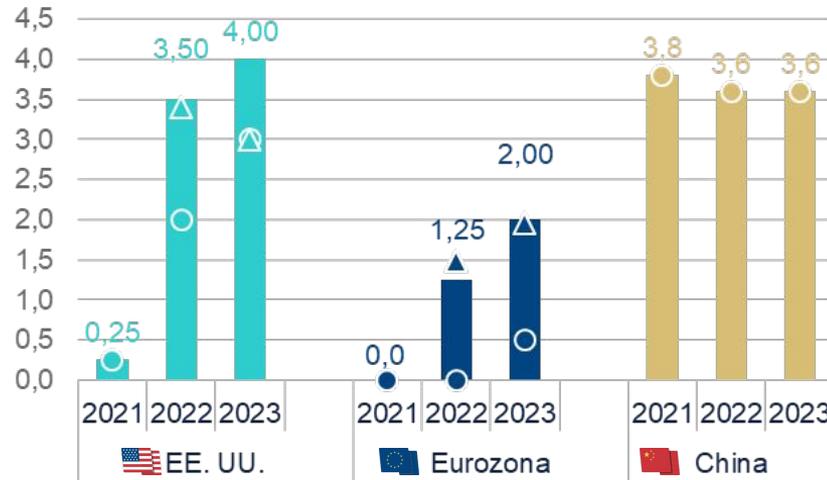
Mayor persistencia inflacionaria podría desencadenar en escenarios macroeconómicos más negativos.



Los tipos de interés subirán más y antes de lo esperado; se prevén niveles restrictivos en EE.UU. y cercanos a los neutrales en la Eurozona

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA(*)

(%, FIN DE PERÍODO)



■ Previsiones actualizadas (jul.-22)

● Previsiones anteriores (abr.-22)

▲ Mercados: futuros (**)

(*): Datos para 2022 y 2023 son pronósticos de BBVA Research. En el caso de la Eurozona, los tipos de interés de las operaciones de refinanciación. (**): Datos de mercados futuros del día 11 de julio.

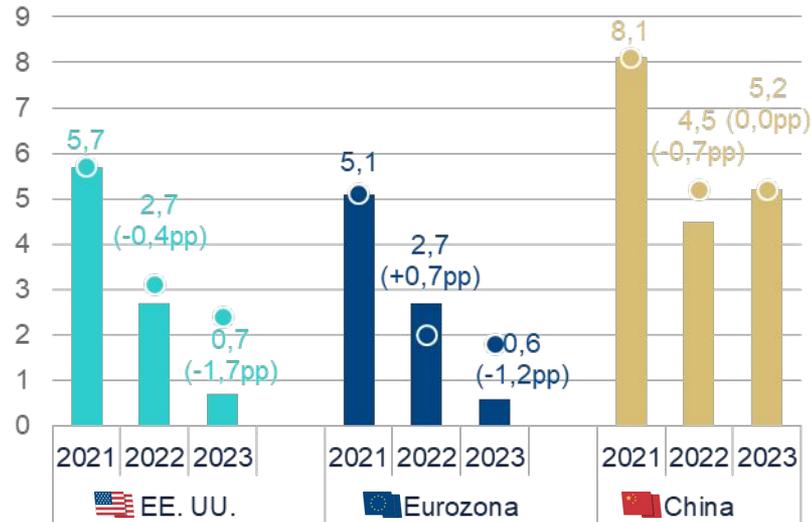
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Se prevé que la Fed subirá los tipos hasta 4,0%, por encima de los tipos de equilibrio (entre 2% y 3%), a la vez que seguirá vendiendo activos para reducir su balance.
- El BCE comienza ya su ciclo alcista de tipos, que será menos agresivo que el de la Fed por las menores presiones de demanda y el riesgo de fragmentación financiera.
- A diferencia de EE.UU., la política fiscal en la Eurozona se centrará en el crecimiento, a través de los fondos NGEU y la suspensión de las reglas fiscales hasta el 2023.
- En China, las políticas seguirán exhibiendo un **tono moderadamente expansivo**.

Ralentización global: tras aumentar 6,2% en 2021, el PIB mundial crecerá 3,4% en 2022 y 2,5% en 2023 (en su orden, 0,6pp y 1,1pp abajo de lo previsto)

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES(*)

(%)



■ Previsiones actualizadas (jul.-22)

● Previsiones anteriores (abr.-22)

(*): Datos para 2022 y 2023 son pronósticos de BBVA Research. Cambio de previsiones entre paréntesis.

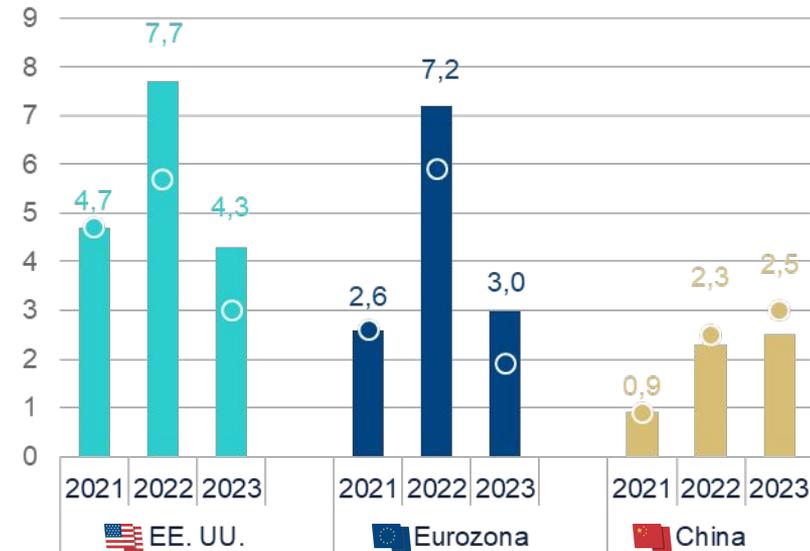
Fuente: BBVA Research.

- La subida de tipos probablemente llevará a EE.UU. a una recesión en 2023, que previsiblemente será suave dada la robustez del empleo y los sólidos balances de las familias y el sistema financiero.
- En la zona euro, el impacto de la guerra será más fuerte en los próximos trimestres por la previsible restricción de gas, llevando el crecimiento del PIB a tasas ligeramente negativas.
- En China, el crecimiento se recuperará del impacto de los recientes confinamientos, pero la política de tolerancia cero con el covid sigue siendo un problema potencial.

La inflación se mantendrá muy por encima de los objetivos de los bancos centrales, principalmente en el corto plazo

INFLACIÓN: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %, MEDIA DE PERÍODO)



■ Previsiones actualizadas (jul.-22)

● Previsiones anteriores (abr.-22)

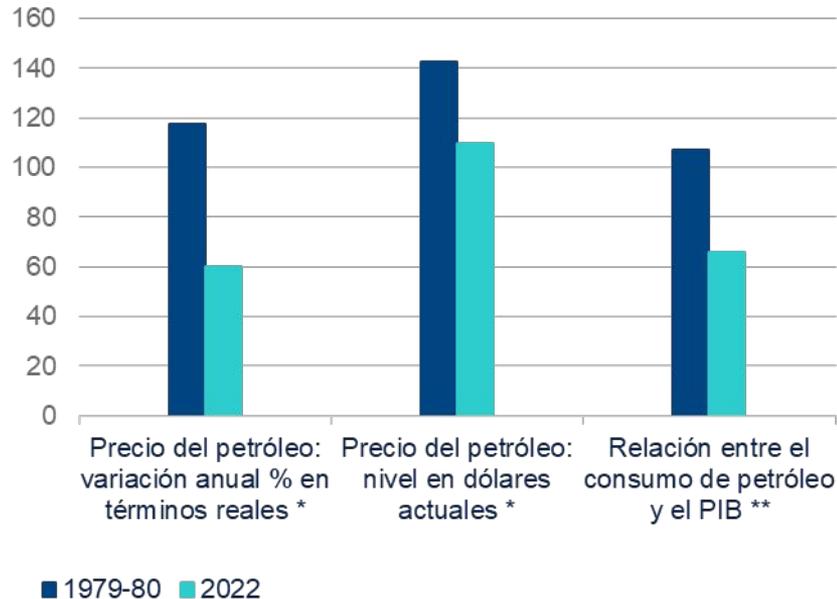
(*): Datos para 2022 y 2023 son pronósticos de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research.

- Revisión al alza de las previsiones de inflación, en buena parte por los mayores precios de las materias primas.
- La inflación eventualmente se reducirá en la medida que los choques actuales pierdan fuerza y los bancos centrales sigan actuando.
- La ralentización de la demanda reducirá el margen para aumentos significativos de los salarios, haciendo poco probable una espiral salarios-precios.

La probabilidad de un período prolongado de mayor inflación ha aumentado, pero sigue distante una vuelta a la espiral inflacionaria de los años 70

PETRÓLEO: PRECIO E INTENSIDAD DEL USO

(VARIACIÓN DE PRECIO E INTENSIDAD: %; NIVEL DE PRECIOS: USD/BARRIL)



(*): Máximo observado en cada período.

(**): Para la economía mundial.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed y Haver.

- Una estructura económica menos vulnerable:
 - producción menos intensiva en petróleo
 - economías más abiertas y nivel de sindicalización más bajo hacen que un espiral de salarios-precios sea menos probable
- Una política monetaria más creíble:
 - independiente
 - con objetivos de inflación explícitos
 - con prerrogativa exclusiva para combatir inflación
 - con herramientas efectivas de acción y monitoreo

Riesgos: una mayor persistencia inflacionaria podría desencadenar subidas más agresivas de los tipos de interés y un fuerte deterioro macroeconómico

PRINCIPALES RIESGOS A CORTO PLAZO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



Persistencia de la inflación



Recesión más severa



Fragmentación financiera en la EZ



Tensión en los mercados de deuda y emergentes



Estanflación



Deterioro de la guerra en Ucrania u otros conflictos geopolíticos



Desaceleración brusca de la economía china



Covid

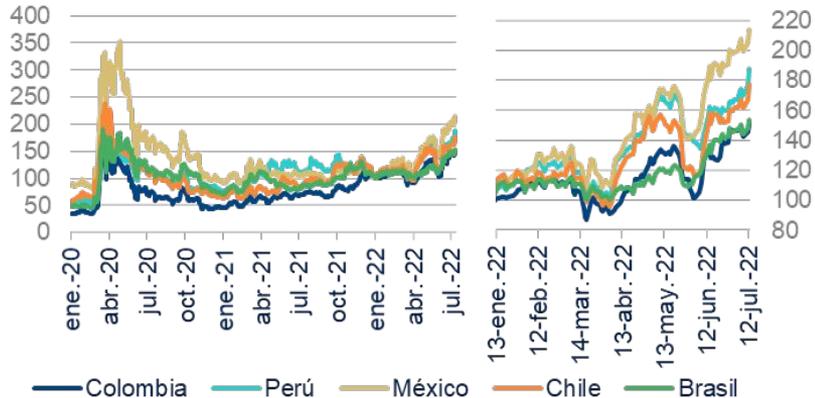


Tensiones sociales y populismo

El contexto internacional (política monetaria, inflación y preocupación por crecimiento) ha aumentado la presión en primas y monedas de la región

CDS A 5 AÑOS PARA PAÍSES DE LA REGIÓN

(ÍNDICE: ENE 3 2022 = 100)

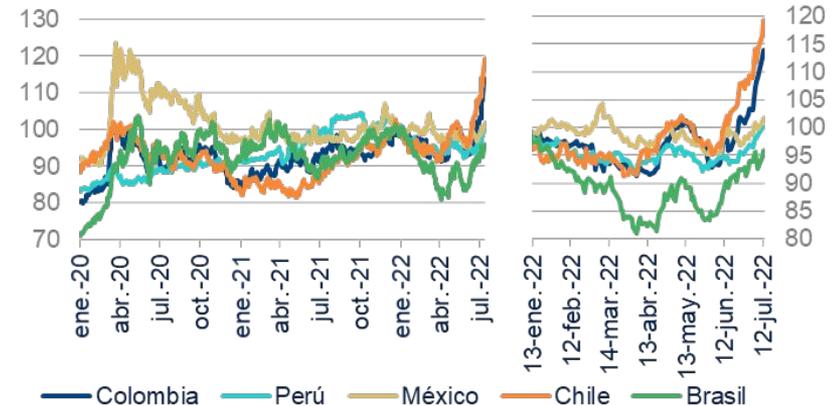


	Colombia	Perú	México	Chile	Brasil
12-jul-22	302	139	189	125	311
Prom desde 2020	160	84	121	74	209

Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg.

TASAS DE CAMBIO PARA PAÍSES DE LA REGIÓN

(ÍNDICE: ENE 3 2022 = 100)



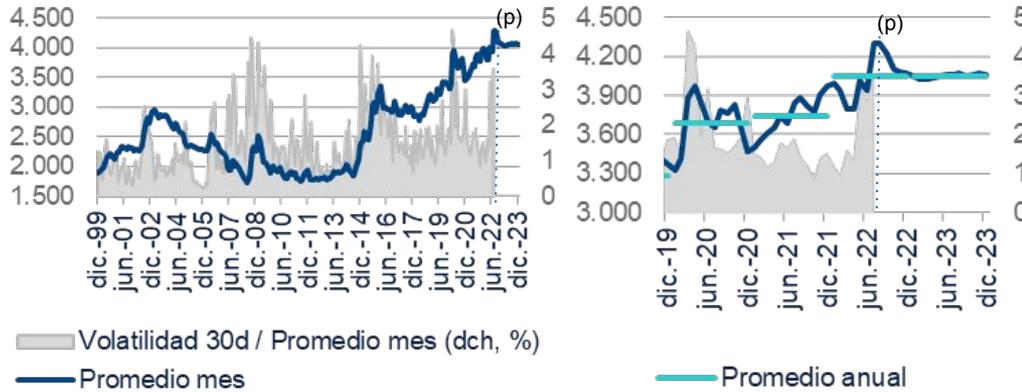
	Colombia	Perú	México	Chile	Brasil
12-jul-22	4.627	3,97	20,86	1.016	5,44
Prom desde 2020	3.768	3,71	20,76	789	5,24

Si bien el deterioro ha sido compartido en la región, se destacan los efectos en Chile y Colombia con movimientos un poco más marcados en sus monedas, especialmente por factores idiosincrásicos.

En medio de un contexto global incierto y una situación local con retos, el peso alcanza máximos históricos en medio de una alta volatilidad

TASA DE CAMBIO

(PROMEDIO MES, PESOS POR DÓLAR Y %)



	2020	2021	2022 año corr.	2022 (p)	2023 (p)
Promedio año	3.693	3.747	3.944	4.047	4.053
Depreciación prom.	12,9	1,5	6,0	8,0	0,1
Fin de periodo	3.469	3.968	4.625	4.070	4.060

(*) Volatilidad 30d corresponde a la desviación estándar del precio de cierre diario. Datos de año corrido al 12 de julio

(p): Proyecciones de BBVA Research. Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg.



Discurso más agresivo de la FED y otros bancos centrales.



Miedo al menor crecimiento y posible recesión en EE.UU.



Menor liquidez, en particular para economías emergentes.



Alto déficit en cuenta corriente y fiscal, con importantes necesidades de financiación.



Incertidumbre sobre temas idiosincrásicos.

Esperamos que la presión reciente se modere, al menos parcialmente, hacia el último trimestre de este año, cuando los mercados descuenten la senda de ajustes de la FED, el escenario de actividad de 2023 y se comiencen a normalizar los flujos de portafolio. Con ello, la tasa promedio del año y del 2023 se ubicará en torno a los 4.050 pesos por dólar.

02

Colombia muestra un gran desempeño en lo corrido del 2022

El consumo de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo crecen más allá de lo esperado

Economía colombiana: mensajes principales



Perspectivas económicas

En 2022, la actividad continúa sorprendiendo al alza por el gran dinamismo del consumo privado y la inversión en maquinaria y equipo. Estimamos que la economía crecerá 6,8% anual este año. **En 2023, el consumo privado se desacelerará gradualmente** por las mayores tasas de interés, los efectos base y el menor crecimiento del empleo. Por su parte, **la inversión en maquinaria y equipo se moderará, mientras que la de construcción tendrá un buen dinamismo. De esta forma, Colombia crecerá un 2,0% en 2023.**



Inflación y política monetaria

Los choques inflacionarios han resultado ser más fuertes y persistentes. **La inflación se mantiene elevada, cerrando el 2022 en 9,2% y moderándose gradualmente en 2023 (en 5,0%), a pesar de la debilidad de la demanda interna.** La inflación se ha dispersado desde los alimentos hacia una base más amplia de bienes. En este escenario, **el Banco Central ya ha subido los tipos hasta el 7,5% y continuará su ciclo, llevando el tipo de interés al 9,0%.**



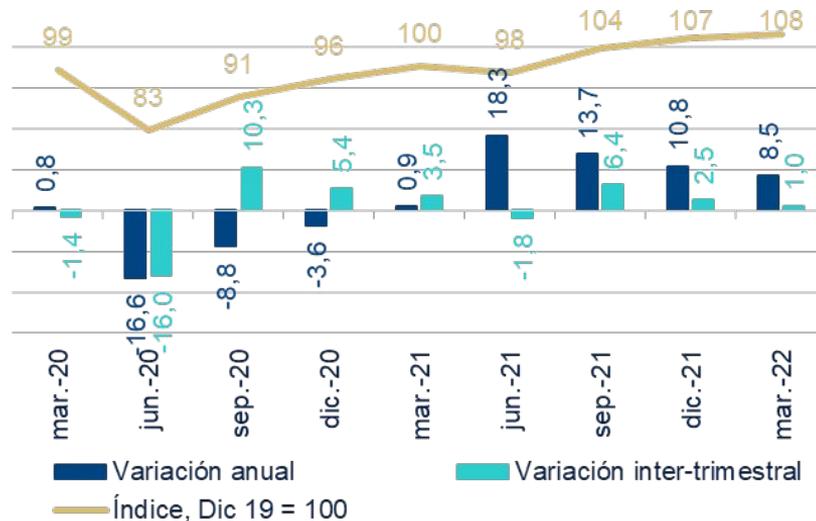
Balances macro

El dinamismo de la demanda interna continúa presionando el desequilibrio externo de 2022. La cuenta corriente cerrará con un déficit del 5,3% del PIB. Sin embargo, en 2023 la desaceleración de la demanda interna favorecerá un ajuste saludable de la misma hasta 4,5% del PIB. **El desequilibrio fiscal continúa siendo un reto para los próximos años** a pesar de la mejora reciente, tanto en el balance como en la deuda como porcentajes del PIB.

La actividad continuó sorprendiendo al alza por el gran dinamismo del consumo privado y la inversión en maquinaria y equipo

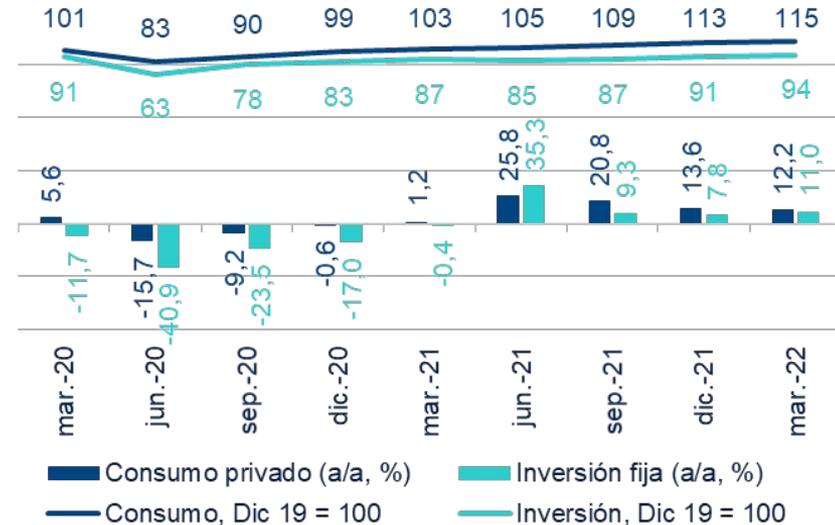
PIB

(ÍNDICE: DIC 19 = 100, VARIACIONES EN PORCENTAJE)



CONSUMO PRIVADO E INVERSIÓN FIJA

(ÍNDICE: DIC 19 = 100, VARIACIONES EN PORCENTAJE)

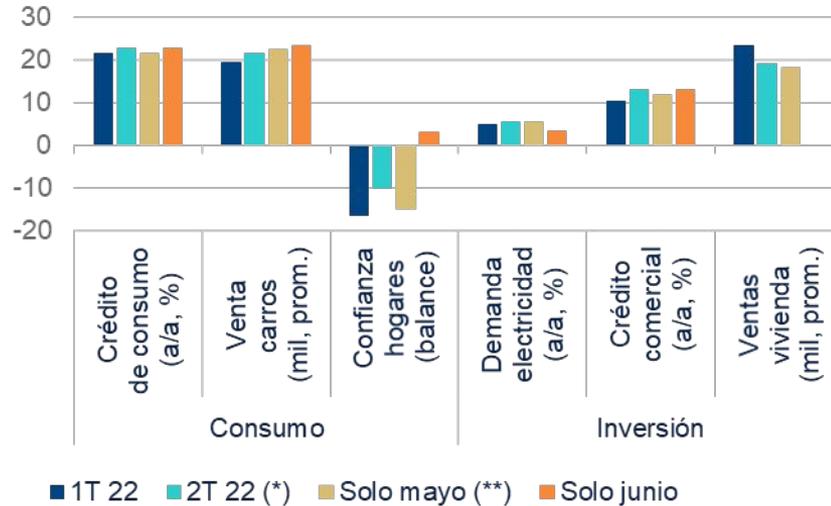


Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

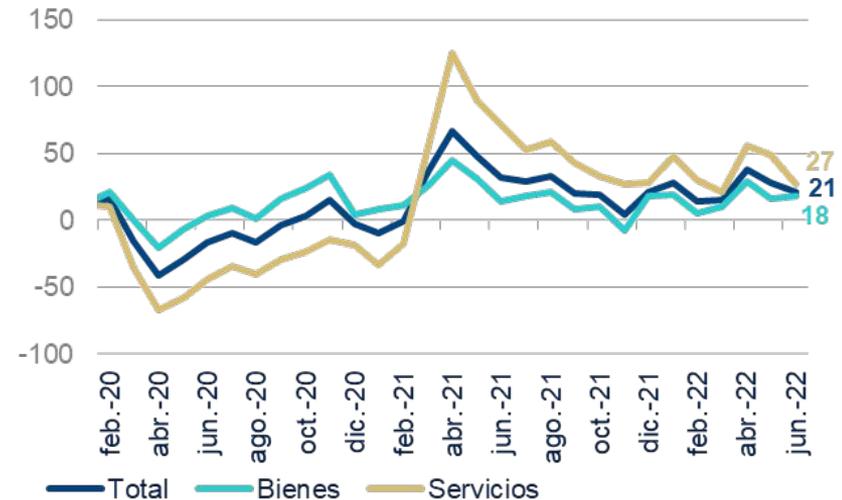
En el primer trimestre, el PIB creció 8,5% anual y 1,0% intertrimestral (a un nivel de 108 / Dic 19 = 100). La demanda doméstica soportó el crecimiento: consumo privado creciendo 12% anual (115) e inversión 11% anual (94).

Los indicadores líderes conocidos para el segundo trimestre siguen mostrando la fortaleza del consumo privado y la inversión

INDICADORES RECIENTES DE CONSUMO E INVERSIÓN (VARIACIÓN ANUAL, BALANCE Y MILES DE UNIDADES)



BBVA BIG DATA CONSUMPTION INDICATOR (VARIACIÓN ANUAL REAL PROMEDIO, MENSUAL, %)



(*): Para ventas de carros, los datos están a mayo. (**): Cambios anuales con efectos base.

Fuente: BBVA Research con datos de BanRep, Fenalco-Andemos, Fedesarrollo, XM, Camacol-Coordenada Urbana y datos transaccionales de BBVA.

Si bien se evidencia alguna desaceleración en algunos indicadores, los incrementos que siguen mostrando se ubican en niveles elevados.

La dinámica actual del consumo privado se relaciona con: mejoras del empleo formal, alto influjo de remesas y aumento del crédito



+9,4%

Personas cotizantes a pensiones
marzo de 2022
(variación anual, %)



+12,9%

Valor cotizaciones a pensiones
marzo de 2022
(variación anual, %)



+\$5bn.

En remesas adicionales para todo 2022_(p) vs. 2021
(billones de pesos)



+\$3,3bn.

De incremento mensual en saldo de crédito de consumo este año vs. 1,7bn. mensual en 2019
(billones de pesos)

- La recuperación del empleo es fuerte desde finales de 2021, más aún en el caso formal. En 2023 se desacelerará: menor impulso global a exportaciones y producción local.
- Las remesas crecieron, tanto por el mayor envío, como por la devaluación. Crecimiento global más bajo, especialmente en EE.UU., limitará su crecimiento el año entrante.
- El crédito de consumo se aceleró desde 2021. Las mayores tasas de interés deberían desacelerar su comportamiento.

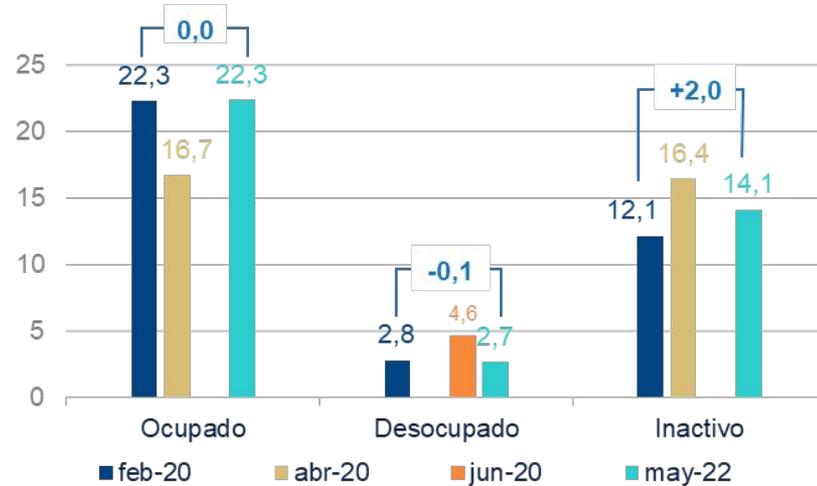
(p): Previsión de BBVA Research
Fuente: BBVA Research con datos de Superfinanciera y BanRep.

En conclusión, los impulsos detrás de la dinámica del consumo tenderán a desacelerarse y a señalar un menor crecimiento del consumo, sobre todo en 2023. Este desempeño es necesario para mejorar las hojas de balance de los hogares.

El mercado laboral continúa en proceso de recuperación. Los ocupados ya alcanzaron los niveles pre-pandemia a nivel nacional

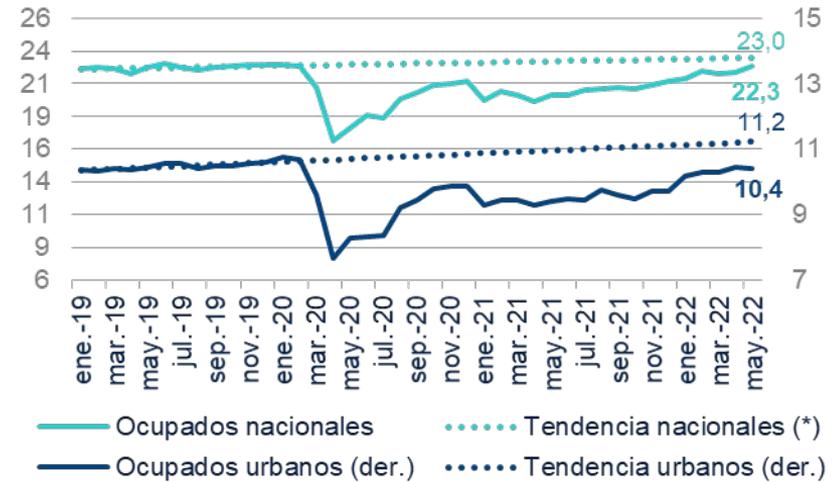
BALANCE DEL MERCADO LABORAL

(MILLONES DE PERSONAS, SERIES DESESTACIONALIZADAS)



OCUPADOS NACIONALES Y URBANOS

(MILLONES DE PERSONAS, SERIES DESESTACIONALIZADAS)



(*): Estimación estadística de la tendencia de los ocupados según el comportamiento del mercado laboral el año anterior a la pandemia (2019).

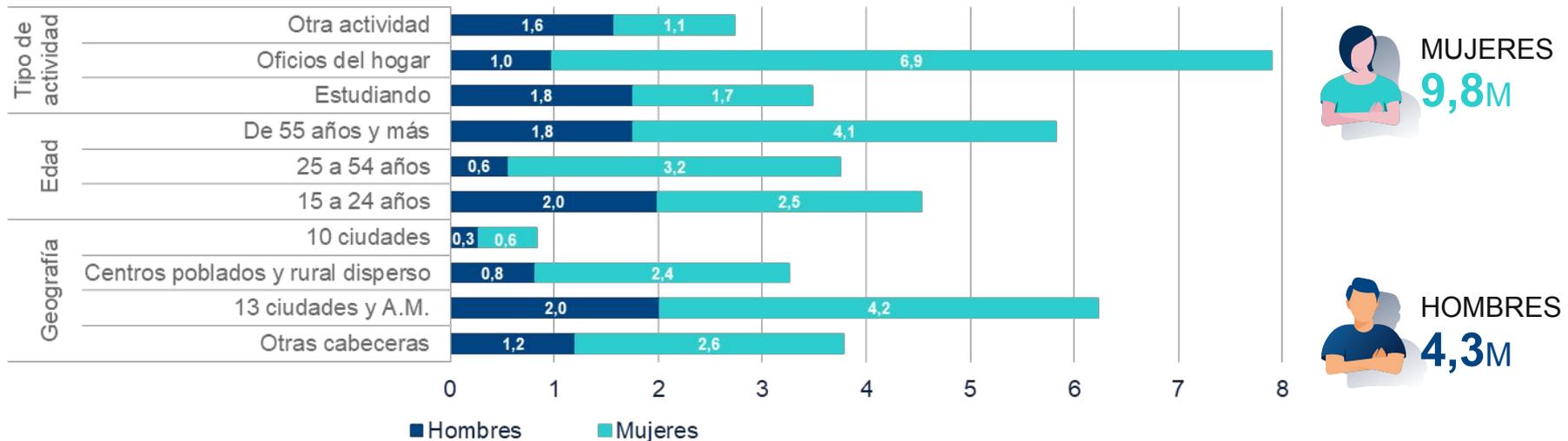
Fuente BBVA Research con datos del DANE.

Sin embargo, aún dos millones de personas se mantienen en la inactividad respecto a febrero de 2020 y existe un rezago comparado a la evolución tendencial a nivel urbano, principalmente.

De los 14,1 m. de inactivos (36,2% de la PET), el 70% son mujeres, el 56% hace oficios del hogar y el 32% son jóvenes menores de 25 años

POBLACIÓN NACIONAL INACTIVA A MAYO DE 2022

(MILLONES DE PERSONAS)



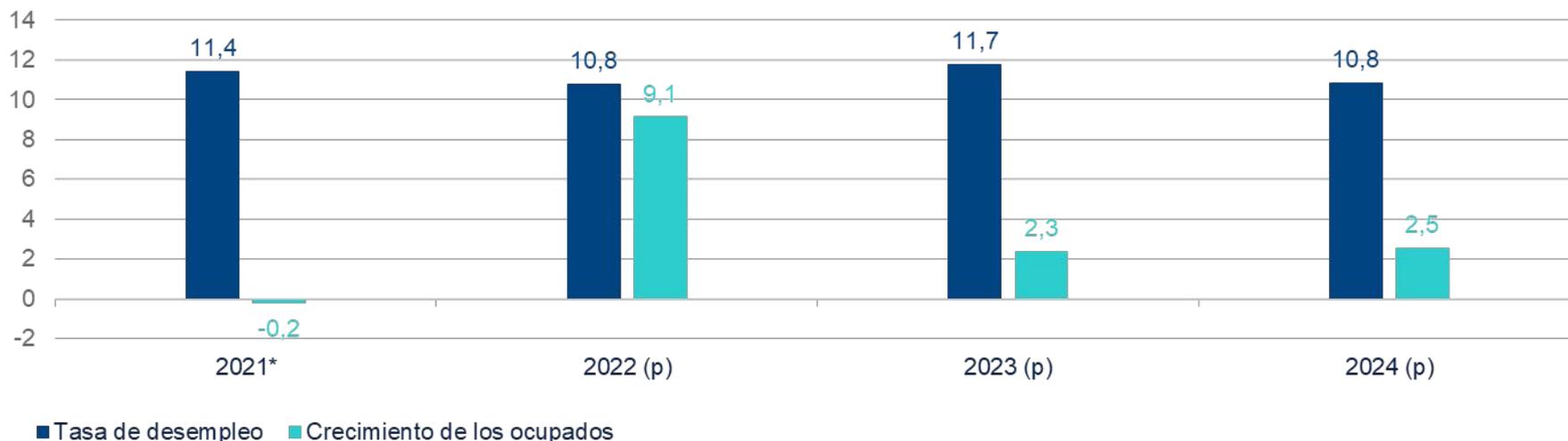
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Hacia delante, es clave el comportamiento de esta población y su deseo y/o capacidad de ingresar a la oferta laboral.

Los ocupados seguirán creciendo en 2023, pero a un ritmo menor. La fuerza laboral empezará a crecer a un mayor ritmo

TASA DE DESEMPLEO Y OCUPADOS URBANOS A DICIEMBRE

(% DE LA FUERZA LABORAL Y VARIACIÓN ANUAL)



(p): Proyecciones de BBVA Research.

(*) : Para 2021, es el crecimiento de la serie desestacionalizada de ocupados. En la nueva metodología aún no se tienen series empalmadas sin ajuste estacional.

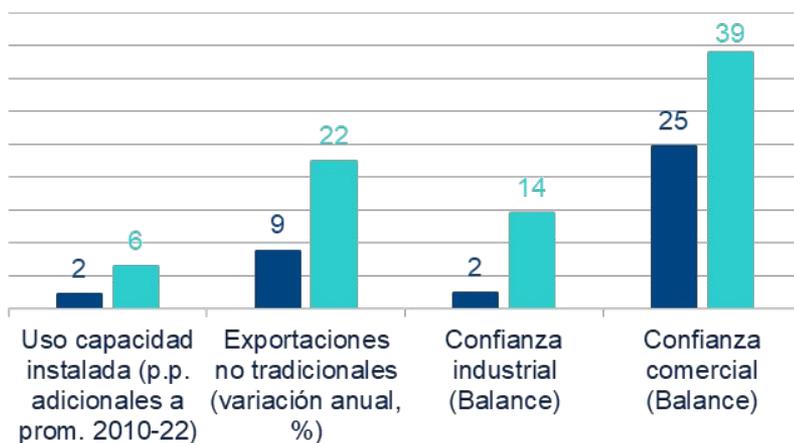
Fuente BBVA Research con datos del DANE.

El menor crecimiento económico de 2023 y la reactivación progresiva del sector servicios incentivan la mayor participación laboral de la población que actualmente se encuentra inactiva, aumentando la tasa de desempleo del próximo año.

Por su parte, la inversión se explica por un alto uso de la capacidad instalada, las más altas exportaciones, la fuerte confianza y la mayor construcción

FACTORES QUE IMPULSAN LA INVERSIÓN FIJA

(UNIDADES ESPECIFICADAS EN EL GRÁFICO)



■ Prom. 19-21 ■ Último dato (*)

(*): El uso de la capacidad instalada con datos al segundo trimestre. Los demás datos tienen corte a mayo.
Fuente: BBVA Research con datos de Fedesarrollo, DANE y Camacol-Coordenada Urbana.

INDICADORES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

VENTAS DE VIVIENDA



2019 191 mil

2020 207 mil

2021 253 mil

2022(*) 257 mil



2023 es el último año de gobiernos locales y regionales: **se relaciona con mayor ejecución de obras civiles**



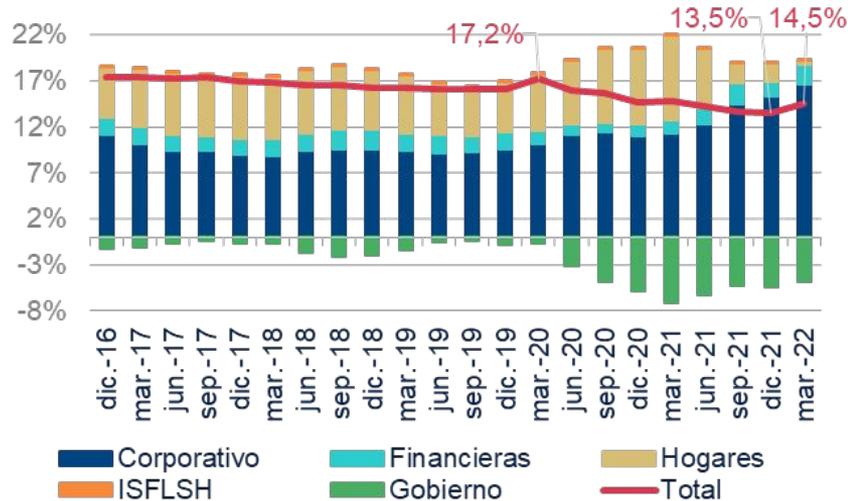
(*) Entre junio de 2021 y mayo de 2022.

Los factores que explican la inversión se desacelerarán gradualmente: menor demanda interna requiere menor inversión futura y el menor crecimiento global reducirá las exportaciones, afectando la confianza. La construcción se mantendrá fuerte.

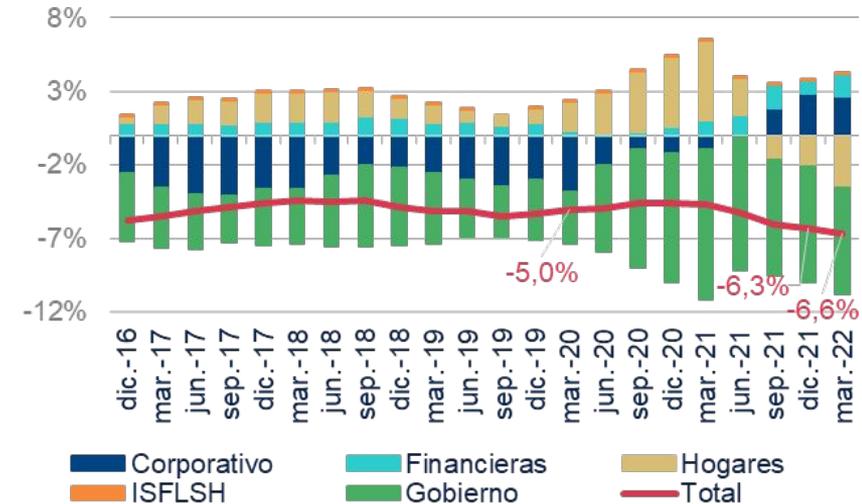
La desaceleración del consumo final (privado y del gobierno) será clave para aumentar el nivel de ahorro de la economía...

TASA DE AHORRO

(ACUMULADO DE 4 TRIMESTRES, % DEL PIB)



CRÉDITO (-) / PRÉSTAMO (+) NETO CON EL RESTO DEL MUNDO (ACUMULADO DE 4 TRIMESTRES, % DEL PIB)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

...y para reducir el crédito neto que el país está demandando del resto del mundo.

03

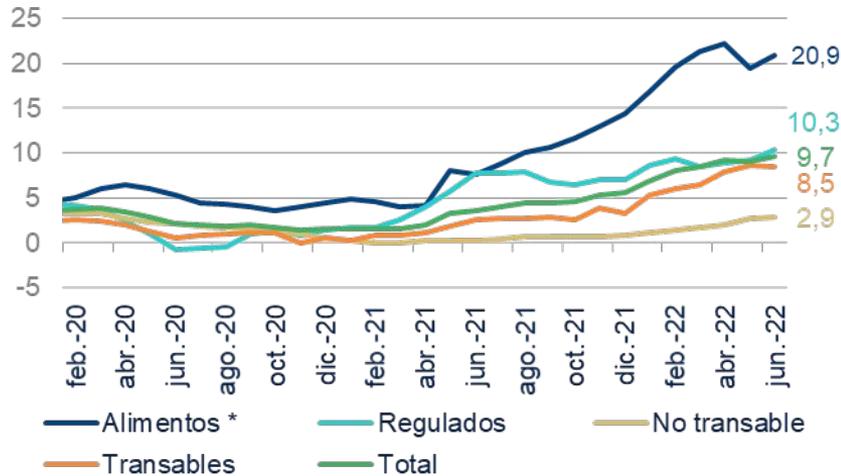
La inflación se reducirá gradualmente en 2023

gracias a una moderación de los costos externos asociados a los cuellos de botella y los precios de los agroinsumos, a la menor dinámica de la demanda interna y a la actuación de la política monetaria.

La combinación de choques de oferta (cuellos de botella, precios de materias primas e insumos agrícolas) y demanda han presionado la inflación al alza

INFLACIÓN ANUAL Y PRINCIPALES CANASTAS

(VARIACIÓN ANUAL, %)



INFLACIÓN MENSUAL Y PRINCIPALES CANASTAS

(CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN MENSUAL, %)



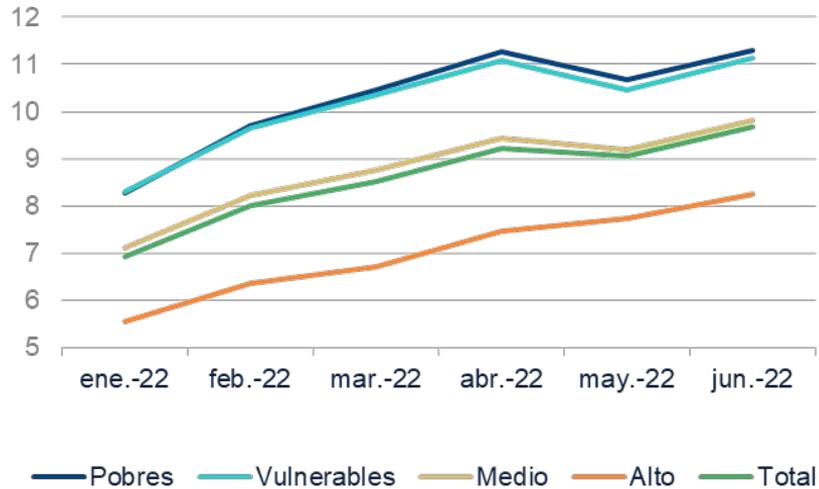
(*) Alimentos incluye comidas fuera del hogar.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Al comienzo, los choques se concentraron en la inflación de alimentos. Pero, en lo corrido de 2022, se han comenzado a observar también en la inflación sin alimentos. Con ello, la inflación total alcanza su registro más alto en las últimas dos décadas.

La inflación afecta a todos los grupos de población, con mayor incidencia sobre los más vulnerables por el mayor peso de los alimentos en su gasto

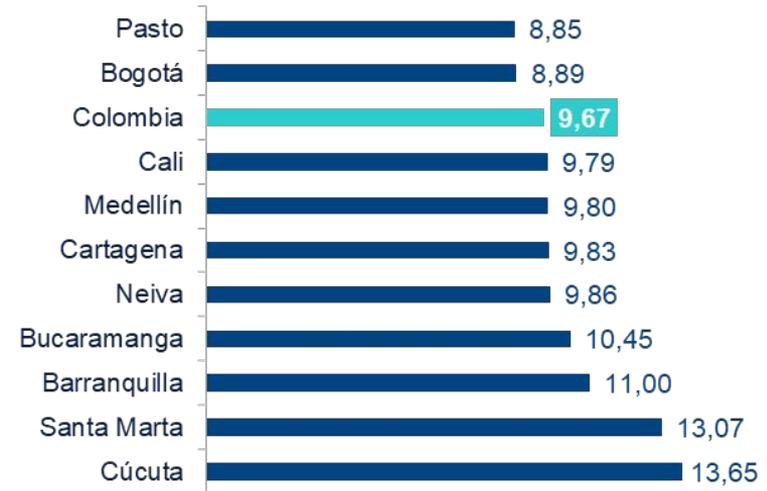
INFLACIÓN POR NIVELES DE INGRESO

(VARIACIÓN ANUAL, %)



INFLACIÓN POR CIUDADES

(VARIACIÓN ANUAL, %)



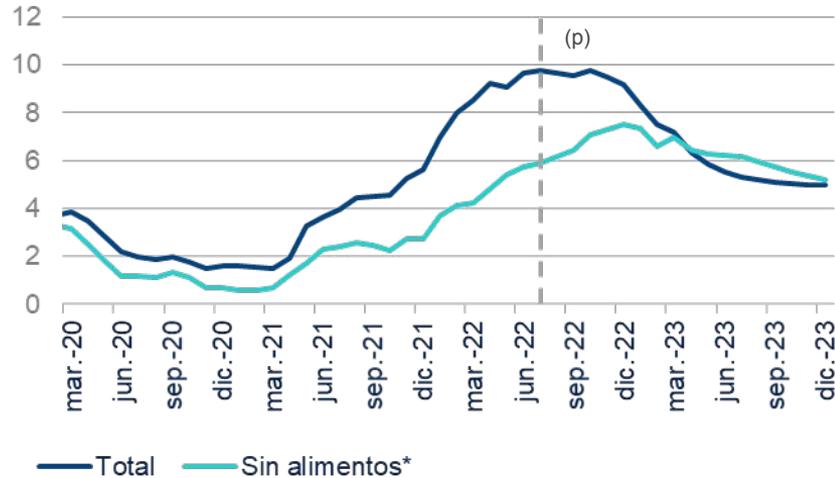
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Por ciudades, el impacto del incremento de los precios también ha sido diferencial, con efectos destacados en Cúcuta, donde alcanza el 13,6%. Pasto es la ciudad con la menor inflación en este momento.

La inflación se mantendrá en niveles altos en lo que queda de 2022, cerrando al 9,2%, y cederá al 5% al cierre de 2023, todavía por encima de la meta

INFLACIÓN TOTAL Y SIN ALIMENTOS

(VARIACIÓN ANUAL, %)



INFLACIÓN TOTAL Y SIN ALIMENTOS

(CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN ANUAL, %)



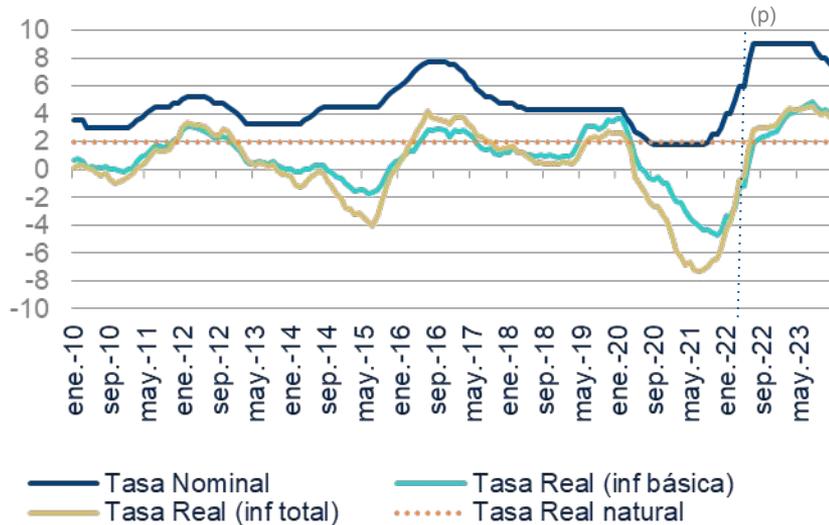
(*) No incluye comidas fuera del hogar. (p): Proyecciones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

En 2022 se espera una moderación en la inflación de alimentos, aunque gradual y limitada por la persistencia de altos costos de los insumos. La inflación sin alimentos continuará la senda alcista, afectada por una combinación de presiones de la demanda y choques de oferta. Para 2023, la inflación, a pesar de moderarse, estará impulsada al alza por una elevada indexación.

Para controlar la inflación y con el objetivo de lograr un crecimiento más sostenible en el mediano plazo, el BanRep llevará su tasa de interés al 9%

TASA DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN

(NOMINAL Y REAL -CON INF. 12 MESES VISTA, %, E.A.)



Fuente: BBVA Research con datos de BanRep, DANE y Haver Analytics.

TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA EN PAÍSES DE LA REGIÓN (E.A., DESDE EL MÍN. DE PANDEMIA HASTA HOY,%)



Cada bloque en la columna del país representa un ajuste en la tasa de política con su tamaño correspondiente y ordenados de forma cronológica desde el mínimo en pandemia hasta su tasa vigente

Los principales bancos centrales de la región también han elevado su tasa de política, aunque en la mayoría de casos todavía se ubica por debajo de la inflación, con excepción de Brasil. Colombia lidera en el tamaño del último incremento, aunque los ajustes promedio por mes de Brasil y Chile han sido mayores.

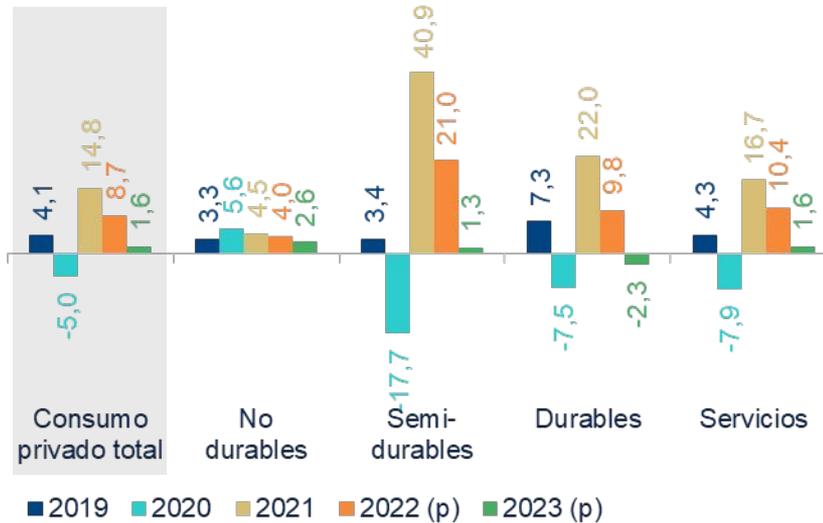
04

Hacia una desaceleración saludable

Gradual cierre de los desequilibrios
internos y externos

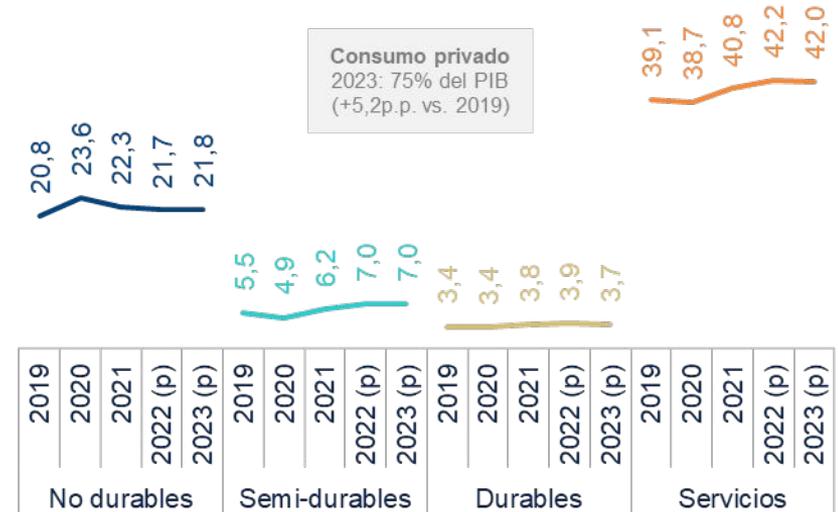
El consumo privado se desacelerará gradualmente por las mayores tasas de interés, los efectos de base estadística y el menor crecimiento del empleo

CONSUMO PRIVADO TOTAL (VARIACIÓN ANUAL, %)



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

COMPOSICIÓN DEL CONSUMO PRIVADO (% DEL PIB)

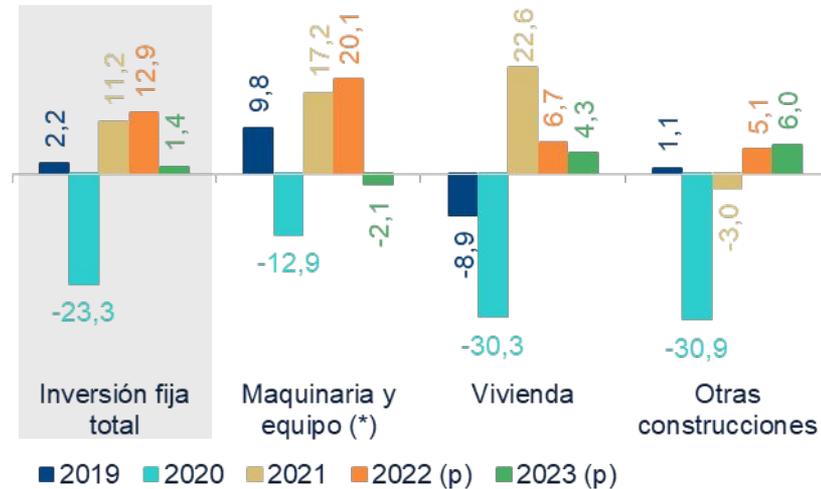


El gasto en bienes no durables (consumo básico) y en servicios (el proceso de reactivación que mantiene la economía) mostrará más resiliencia a la moderación. Los durables y semi-durables corregirán parte de su elevada dinámica actual.

Dos dinámicas diferentes en inversión: se modera la compra de maquinaria y equipo y se da un buen dinamismo de la construcción...

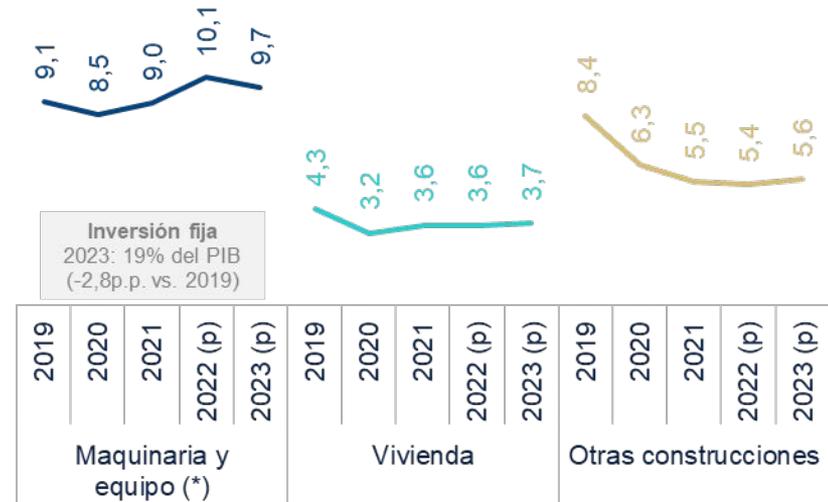
INVERSIÓN FIJA POR COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL, %)



COMPOSICIÓN DE LA INVERSIÓN FIJA

(% DEL PIB)



(p): Proyecciones de BBVA Research. (*): Incluye maquinaria, equipo de transporte, recursos biológicos y propiedad intelectual.

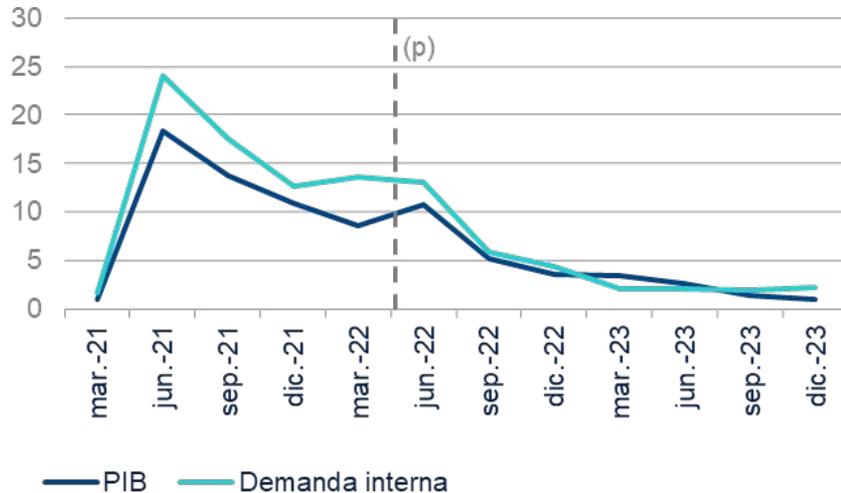
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

...la construcción será impulsada por la terminación de las viviendas que fueron pre-ventas y por la aceleración de las obras civiles. Esto último suele ocurrir con fuerza en los años finales de los gobiernos regionales y locales.

Así, la demanda interna moderará su crecimiento en lo que queda de 2022 y en 2023. El PIB crecerá 6,8% en 2022 y 2,0% en 2023

PIB Y DEMANDA INTERNA

(VARIACIÓN ANUAL, %)



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

PIB POR DEMANDA

(CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL, %)

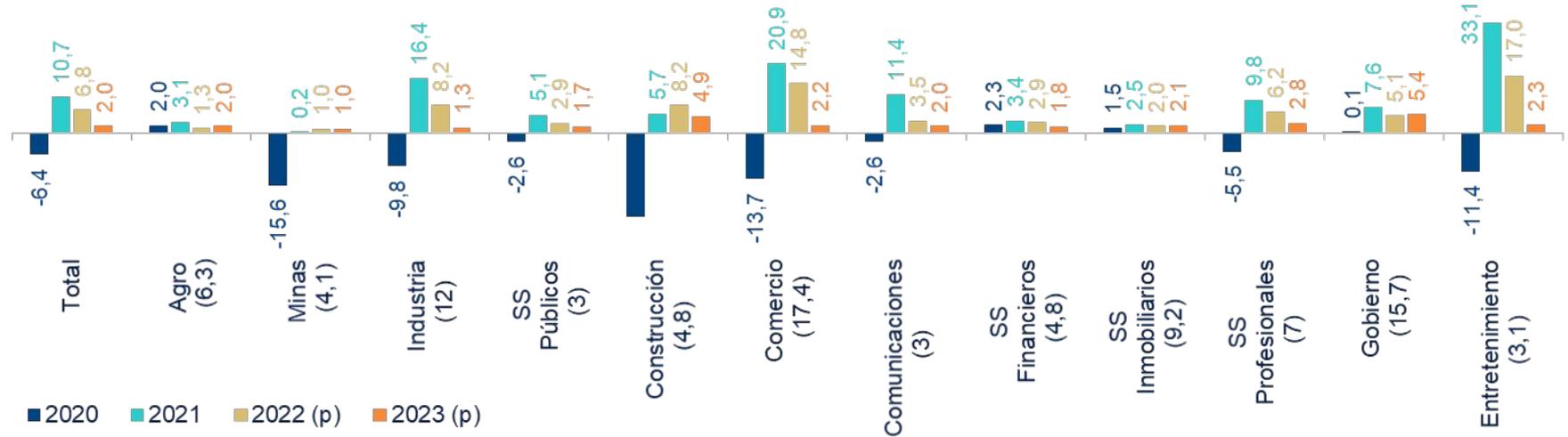


Las exportaciones también estabilizarán sus niveles por la menor demanda global. Al mismo tiempo, las importaciones se ajustarán fuertemente a la baja, determinando una contribución menos negativa de la demanda externa neta en 2023.

El buen desempeño de los sectores continuará en 2022 y se moderará en 2023

PIB POR SECTORES ECONÓMICOS

(EN PARÉNTESIS ESTÁ EL PESO DEL SECTOR EN EL PIB. VARIACIÓN ANUAL, %)



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

La desaceleración del consumo será un factor clave en la moderación sectorial. También, la expectativa de incremento de gasto por parte del nuevo gobierno impulsará el crecimiento de sectores priorizados en la agenda política.

En 2023, los sectores relacionados con la construcción, el gobierno y la reactivación de los servicios liderarán el crecimiento

SECTORES QUE CRECEN POR DEBAJO DEL PIB EN 2023



Petróleo, carbón y otra minería



Industria manufacturera



Servicios públicos

SECTORES QUE CRECEN SIMILAR AL PIB EN 2023



Agropecuario



Servicios financieros



Servicios Inmobiliarios



Comunicaciones



Comercio, hoteles y restaurantes

SECTORES QUE CRECEN POR ENCIMA DEL PIB EN 2023



Construcción



Entretenimiento



Servicios profesionales



Gobierno, salud y educación

Fuente: BBVA Research

La desaceleración global limitará el crecimiento de los sectores más relacionados con las exportaciones, mientras que la moderación del consumo y del comercio exterior reducirán el desempeño del comercio.

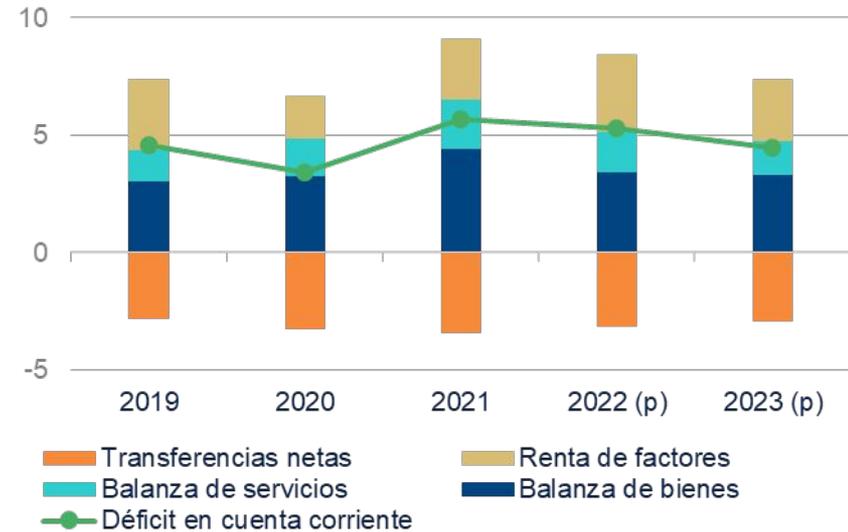
El dinamismo de la demanda interna presiona el desequilibrio externo en 2022. Luego, la desaceleración favorecerá un ajuste saludable

DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE E IED (% DEL PIB)



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

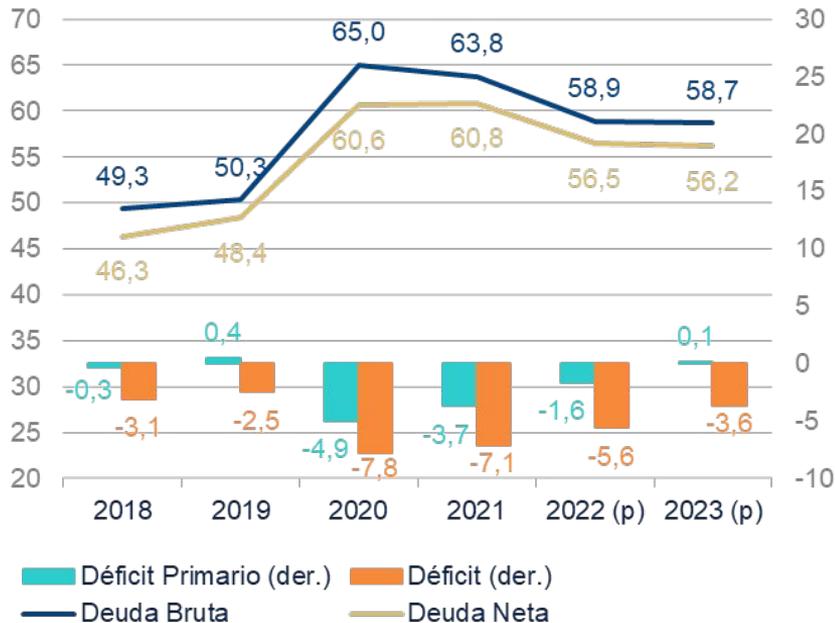
COMPOSICIÓN DEL DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE (% DEL PIB)



The trade deficit will be the main explanation for the external deficit in 2022 and 2023, although it is moderately reduced. The arrival of remittances has been (and will be) very important to offset the deficit in other accounts.

El marco fiscal de mediano plazo da cuenta de un menor desequilibrio fiscal y una menor deuda. Sin embargo, los retos siguen siendo importantes

BALANCE FISCAL Y DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL (ESTIMADO EN EL MFMP, % DEL PIB)



- El gobierno estima que el déficit del Gobierno Nacional Central se ubique en 5,6% del PIB este año y en 3,6% en 2023. Todo esto en un contexto de reducción de la deuda neta hasta el 56% del PIB en 2023.
- Las proyecciones incluyen una senda elevada de gastos como proporción del PIB y una exigente tarea de generación de ingresos en el horizonte de 10 años.
- Las decisiones del nuevo gobierno serán claves para definir los detalles de las finanzas públicas en los próximos años.

05

Hacia delante: construir sobre lo construido

Retos económicos y sociales para el
corto y mediano plazo

Retos económicos del nuevo gobierno



Navegar en un entorno internacional menos favorable.



Proteger a los hogares más vulnerables para seguir cerrando las cicatrices que dejó la pandemia.



Construir sobre lo construido para aumentar el crecimiento de corto y mediano plazo del país.



Promover la inversión y el empleo formal con miras a aumentar el crecimiento potencial.



Ayudar a reducir los desbalances macroeconómicos, especialmente en los frentes fiscal y externo.



Promover reformas que incrementen la productividad y competitividad del aparato productivo colombiano.



Materializar y consolidar avances en la transición energética y la sostenibilidad ambiental.

06

Previsiones

Principales variables macroeconómicas

	2017	2018	2019	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
PIB (% a/a)	1,4	2,6	3,2	-7,0	10,7	6,8	2,0
Consumo Privado (% a/a)	2,1	3,2	4,1	-5,0	14,8	8,7	1,6
Consumo Público (% a/a)	3,6	7,4	5,3	-0,6	10,3	5,9	5,4
Inversión fija (% a/a)	1,9	1,0	2,2	-23,3	11,2	12,9	1,4
Inflación (% a/a, fdp)	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	9,2	5,0
Inflación (% a/a, promedio)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	9,1	5,9
Tasa de cambio (fdp)	2.991,4	3.212,5	3.277,0	3.468,5	3.967,8	4.070,0	4.060,0
Devaluación (% , fdp)	-0,6	7,4	2,0	5,8	14,4	2,6	-0,2
Tasa de cambio (promedio)	2.951,3	2.956,4	3.272,6	3.693,3	3.744,3	4.046,8	4.052,5
Devaluación (% , fdp)	-3,4	0,2	10,7	12,9	1,4	8,1	0,1
Tasa BanRep (% , fdp)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	9,0	7,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-5,7	-5,3	-4,5
Tasa de desempleo urbano (% , fdp) ^(*)	9,9	10,8	10,7	15,4	11,4	10,8	11,7

(p): Previsiones de BBVA Research. (*) La serie de tasa de desempleo se empalmó en 2017-2020 con base en las series CNPV 2018 publicadas por el DANE.

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

Principales variables macroeconómicas

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 19	3,5	3,2	3.125	4,25
T2 19	3,0	3,4	3.256	4,25
T3 19	3,2	3,8	3.400	4,25
T4 19	3,0	3,8	3.277	4,25
T1 20	0,8	3,8	3.888	3,75
T2 20	-16,6	2,2	3.691	2,50
T3 20	-8,8	2,0	3.750	1,75
T4 20	-3,6	1,6	3.469	1,75
T1 21	0,9	1,5	3.617	1,75
T2 21	18,3	3,6	3.693	1,75
T3 21	13,7	4,5	3.820	2,00
T4 21	10,8	5,6	3.968	3,00
T1 22	8,5	8,5	3.806	5,00
T2 22	10,8	9,7	3.922	7,50
T3 22	5,2	9,6	4.220	9,00
T4 22	3,6	9,2	4.070	9,00
T1 23	3,4	7,2	4.030	9,00
T2 23	2,6	5,5	4.060	9,00
T3 23	1,4	5,1	4.050	8,50
T4 23	0,9	5,0	4.060	7,50

Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarsearch.com.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com

Andrés Felipe Medina

andresfelipe.medina.grass@bbva.com

Laura Katherine Peña

laurakatherine.pena@bbva.com

Alejandro Reyes

alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com

Olga Serna

olgaesperanza.serna@bbva.com

David Gracia

davidesteban.gracia@bbva.com

Estudiante en práctica

Situación Colombia

3T22