

Situación Colombia

Octubre de 2022

Índice

01 Entorno global

02 Actividad local

03 Previsiones de crecimiento

04 Inflación y tasas de interés

05 Balances macroeconómicos y
tasa de cambio

06 Oportunidades y retos

07 Tablas de previsiones

01

Entorno global

Señales de desaceleración global en medio de presiones inflacionarias y una respuesta más agresiva de los bancos centrales.

Mensajes principales



Entorno actual

La economía global da señales crecientes de desaceleración. Los precios de las materias primas y los cuellos de botella se suavizan. En Europa los precios del gas crecen por los recortes de oferta de Rusia. La inflación sigue elevada a pesar de signos de moderación, llevando a los bancos centrales a endurecer las condiciones monetarias de forma más agresiva, aumentando la volatilidad financiera y los temores de recesión. La incertidumbre sigue alta, principalmente por la guerra de Ucrania.



Perspectivas macro (I)

Las perspectivas macroeconómicas se han deteriorado: la inflación será más alta, la política monetaria más estricta y el crecimiento más débil de lo previsto. El endurecimiento monetario de la Fed (los tipos en EE.UU. probablemente alcanzarán el 4,75%) augura un crecimiento más débil y una leve recesión a mediados de 2023. Es probable que el BCE suba los tipos hasta el 2,75%, lo que, junto con los elevados precios del gas, creará las condiciones para que el PIB de la zona euro se contraiga en los próximos trimestres. Asimismo, las existencias relativamente elevadas, las medidas de ahorro y los flujos de fuentes alternativas deberían evitar una gran escasez de gas en Europa.



Perspectivas macro (II)

Se prevé que el crecimiento mundial se reduzca del 6,2% en 2021 al 3,2% (-0,2pp en comparación con la previsión anterior) en 2022 y al 2,4% (-0,1pp) en 2023. La inflación se reducirá gradualmente a medida que las condiciones monetarias se endurezcan, la demanda se modere y los choques actuales se desvanezcan, pero seguirá alta, por encima de los objetivos, al menos hasta 2024.



Riesgos

El principal riesgo es que las presiones inflacionistas requieran subidas adicionales de los tipos de interés, llevando a la economía mundial a una profunda recesión y aumentando la probabilidad de turbulencias financieras. Suponen otros riesgos a la baja el deterioro de la guerra de Ucrania (que podría generar escasez de energía en Europa) u otras tensiones geopolíticas.

La persistencia de la inflación obliga a los bancos centrales a adelantar las subidas de los tipos de interés

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO

Por la inflación, la subida de tipos, la guerra y la moderación de China, pese a la fortaleza de los mercados laborales.



MERCADOS DEL GAS

Notable subida de precios debido a los cortes de oferta de Rusia.



OTRAS MATERIAS PRIMAS

Precios altos, pero bajando por perspectivas de menor demanda.



CUELLOS DE BOTELLA

Aún en niveles elevados, pero suavizándose, sobre todo en EE.UU.



LA INFLACIÓN PERMANECE ALTA

La inflación sorprende al alza, pero las señales de moderación sugieren que pronto podría tocar máximos.



SUBIDA ANTICIPADA DE LOS TIPOS DE INTERÉS

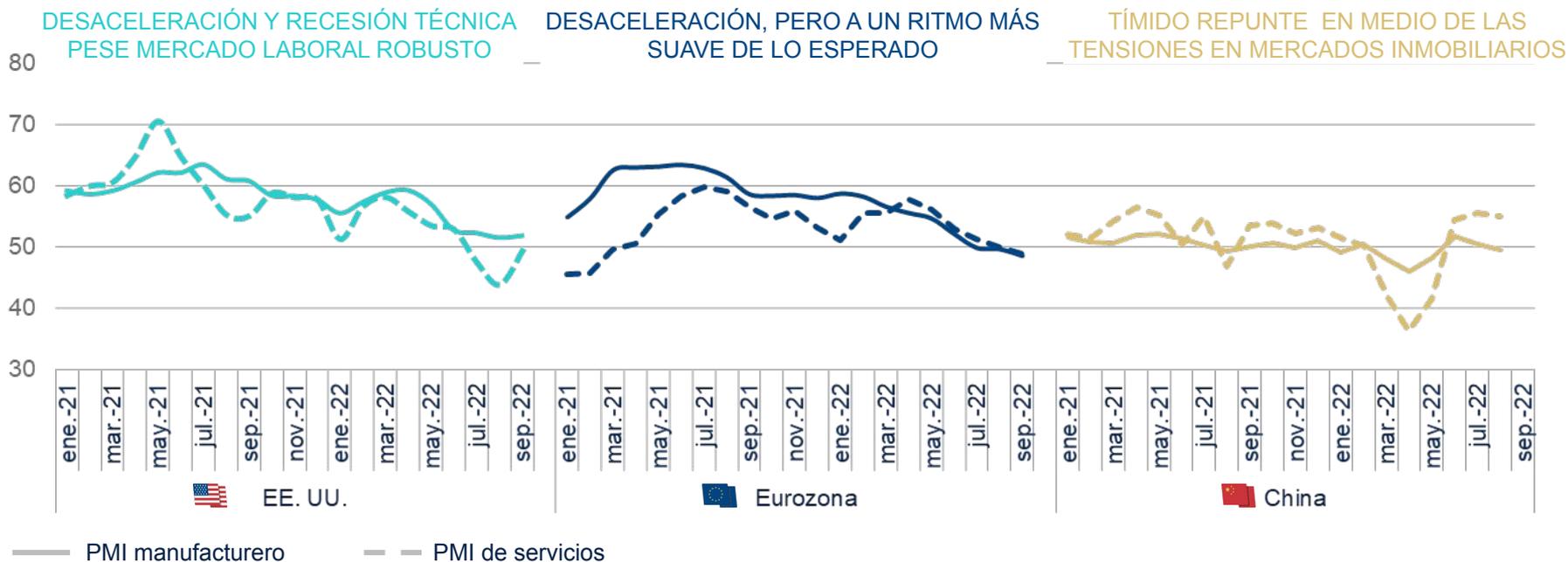
Un endurecimiento monetario más rápido y brusco de lo previsto, dado el compromiso de los bancos centrales con la estabilidad de los precios.



El crecimiento pierde impulso ante la ralentización del proceso de reapertura, la inflación, las subidas de tasas, el gas en Europa y la COVID en China

INDICADORES PMI

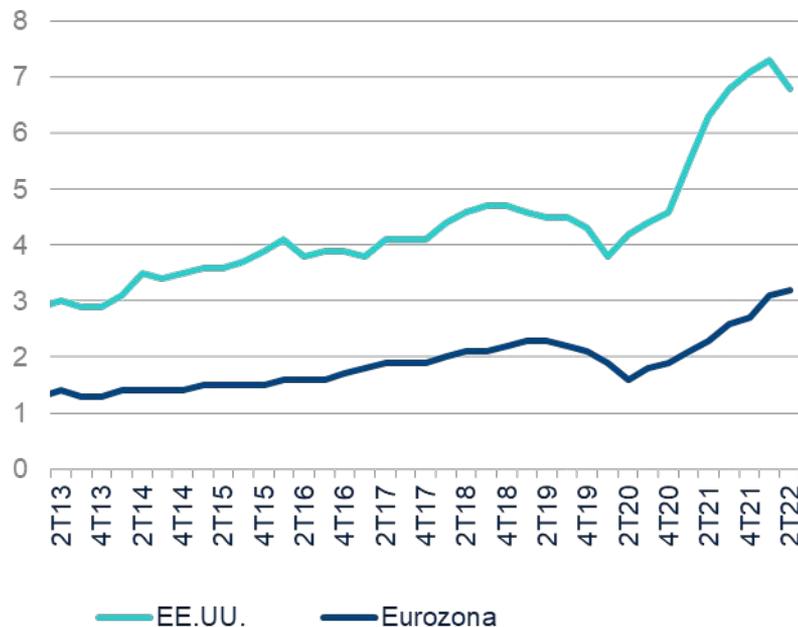
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Los mercados laborales muestran fortaleza a pesar de la desaceleración de la actividad; los salarios crecen, pero a un ritmo más lento que la inflación

MERCADO LABORAL: TASA DE VACANTES (*)

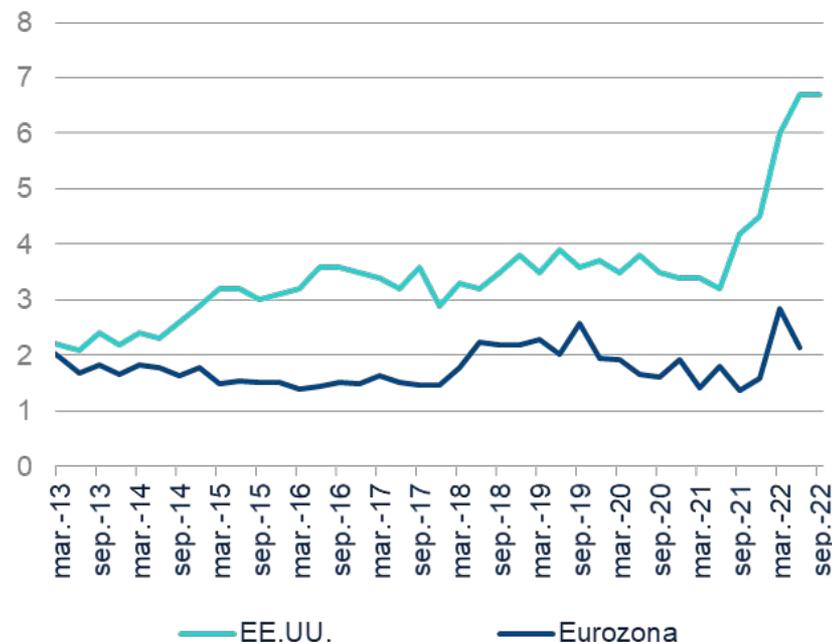
(PROMEDIOS TRIMESTRALES, %)



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

INDICADORES DE CRECIMIENTO SALARIAL

(VARIACIÓN ANUAL, DATOS TRIMESTRALES, %)

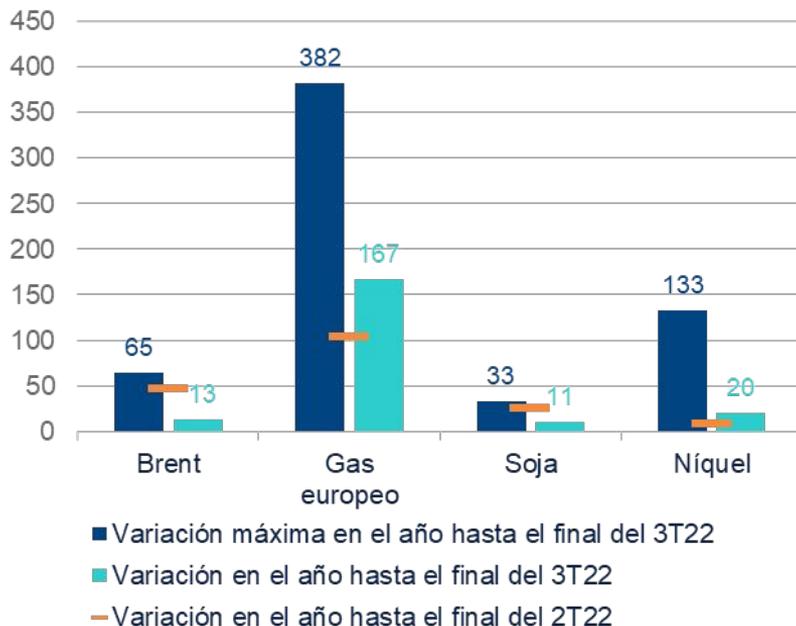


Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed de Atlanta (*Wage Growth Tracker*) y del BCE (*Negotiated Wages*)

Los precios del gas se disparan por los recortes rusos; los precios de otras materias primas se ajustan a la baja por las señales de moderación mundial

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

(%)

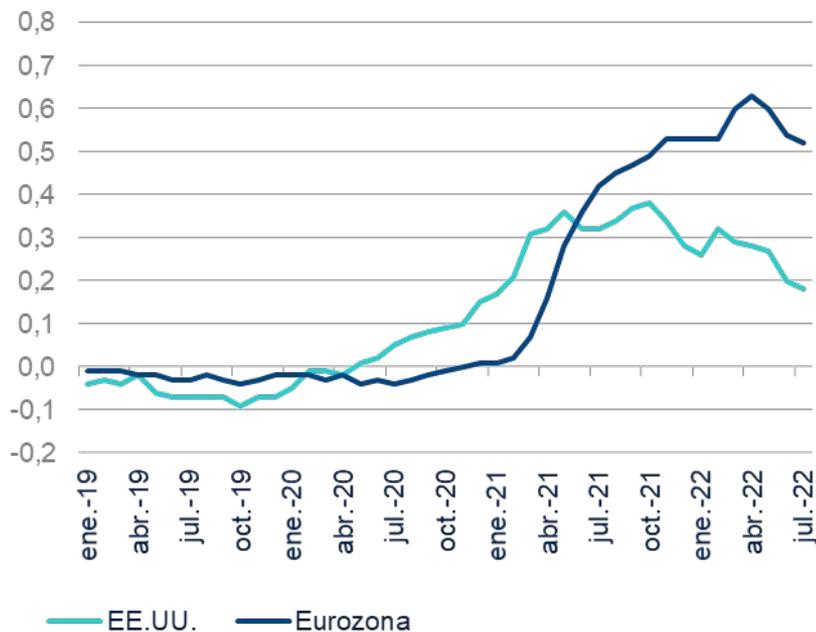


- Los precios del gas natural en Europa han subido un 31% en el 3T22 por la fuerte disminución del suministro de Rusia.
- Los precios del petróleo, los alimentos y los metales se redujeron recientemente por la ralentización global; los temas de oferta impidieron una corrección más brusca.
- Los precios del Brent han caído 23% en el 3T22, pese al recorte de oferta de la OPEP y el embargo de la UE a las exportaciones de Rusia.
- El acuerdo para desbloquear las exportaciones ucranianas de granos ha contribuido a una bajada de los precios.

Los cuellos de botella disminuyen, pero siguen siendo muy altos, principalmente en Europa

ÍNDICE DE CUELLOS DE BOTELLA BBVA RESEARCH

(ÍNDICE: MEDIA DESDE 2003 = 0)



PRECIO DEL TRANSPORTE DE CONTENEDORES: GLOBAL Y BÁLTICO

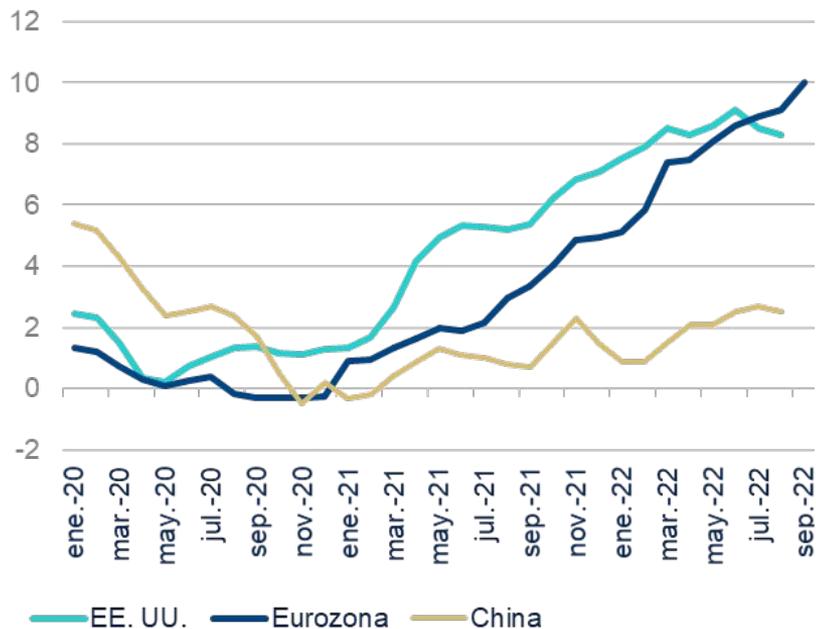
(ÍNDICE: 2012 = 100)



La inflación sigue muy elevada y continúa sorprendiendo al alza, pero cada vez hay más signos de moderación

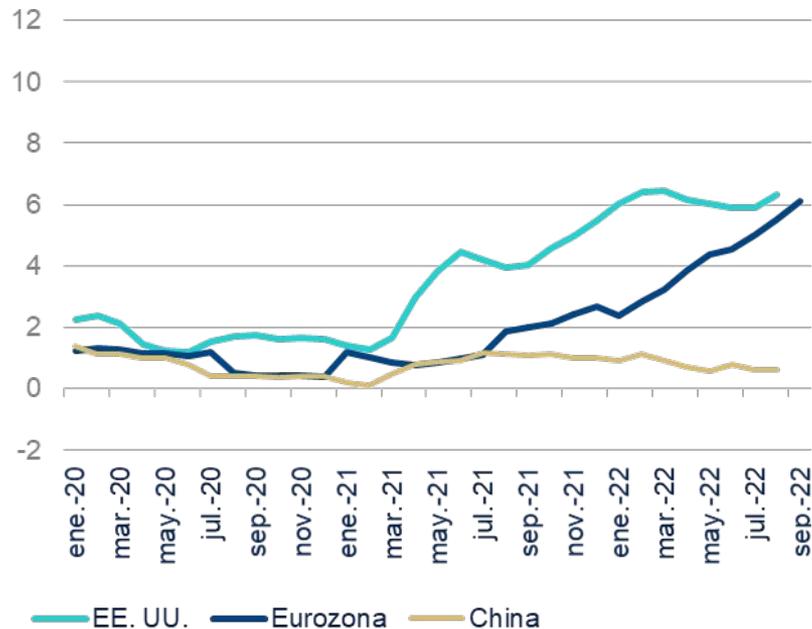
INFLACIÓN: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)



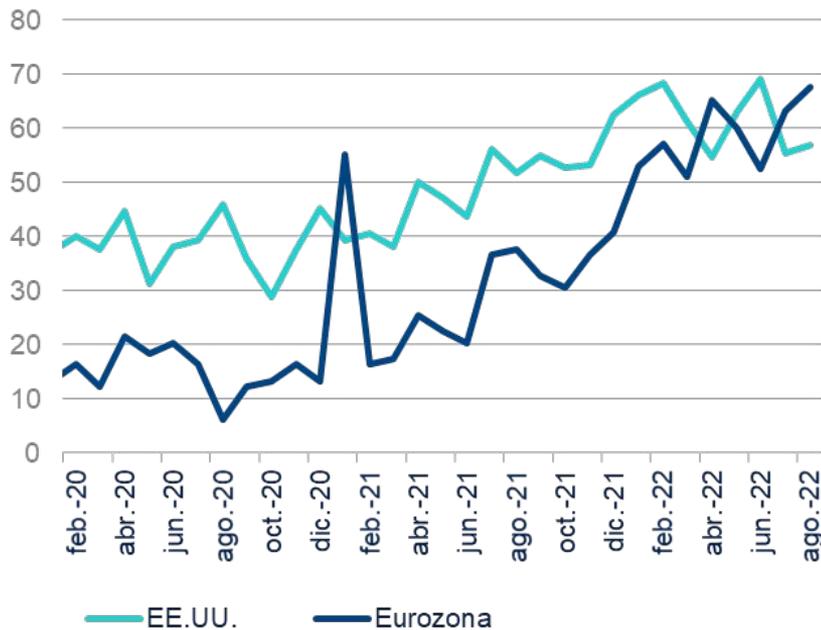
INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)

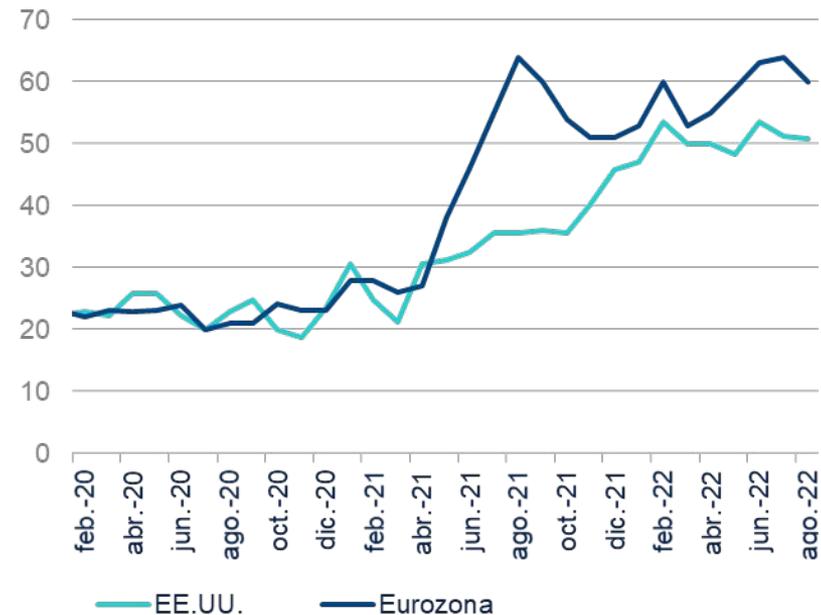


Los ajustes de precios se han generalizado y también son más frecuentes

ARTÍCULOS DE LA CESTA IPC CON UNA INFLACIÓN MENSUAL ANUALIZADA SUPERIOR AL 4% (PORCENTAJE DEL TOTAL DE PARTIDAS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)



ARTÍCULOS DE LA CESTA IPC CON TRES SUBIDAS DE PRECIOS MENSUALES CONSECUTIVAS (PORCENTAJE DEL TOTAL DE ARTÍCULOS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)



Las agresivas subidas de los tipos ha generado volatilidad financiera; los rendimientos de los bonos soberanos subieron y el dólar se fortaleció

RENDIMIENTOS SOBERANOS A 10 AÑOS Y VOLATILIDAD FINANCIERA

(RENDIMIENTOS: %, VOLATILIDAD: ÍNDICE VIX)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

- La Fed ha subido los tipos de interés en 300 pb en el año hasta el 3,25% en septiembre, y ha allanado el camino para más ajustes.
- El BCE ha abandonado los tipos negativos; las tasas de refinanciación han alcanzado el 1,25% y se prevé que sigan aumentando; el nuevo programa de compra de activos (TPI) ayuda a reducir los riesgos de fragmentación.
- La mayoría de divisas se ha debilitado ante el dólar, reforzando las presiones inflacionistas y el riesgo de sobresaltos financieros.
- La volatilidad, los rendimientos soberanos y las primas de riesgo han subido rápidamente ante perspectivas de mayor endurecimiento monetario, la incertidumbre por la guerra y las recientes tensiones en Reino Unido.

Un nuevo deterioro de las perspectivas macroeconómicas: inflación más alta, política monetaria más restrictiva y crecimiento más débil de lo previsto

BBVA RESEARCH ESCENARIO CENTRAL: PRINCIPALES HIPÓTESIS E IMPACTOS

ENDURECIMIENTO MONETARIO

Tipos de interés más altos por un período de tiempo más largo dado el foco en la inflación

MERCADOS DE GAS

Precios cerca de los niveles actuales, pero las medidas de ahorro, los flujos de fuentes alternativas e inventarios evitan escasez

OTRAS MATERIAS PRIMAS

Precios a la baja por moderación de la demanda, pero relativamente altos

CUELLOS DE BOTELLA

Mejora gradual a medida que los efectos de los choques actuales se desvanecen



DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO

El crecimiento mundial se reducirá desde el 6,2% en 2021 al 3,2% (-0,2pp) en 2022 y al 2,4% (-0,1pp) en 2023. Recesiones suaves en la Eurozona, debido a las disrupciones en el mercado de gas, y en EE.UU., por las subidas de los tipos. Crecimiento bajo en China.



LA INFLACIÓN SE MODERA LENTAMENTE

Inflación por encima de los objetivos hasta 2024, pero a la baja desde 2023 a medida que los choques actuales pierden fuerza, las subidas de tipos controlan las expectativas y los efectos de segunda vuelta no se materialicen.



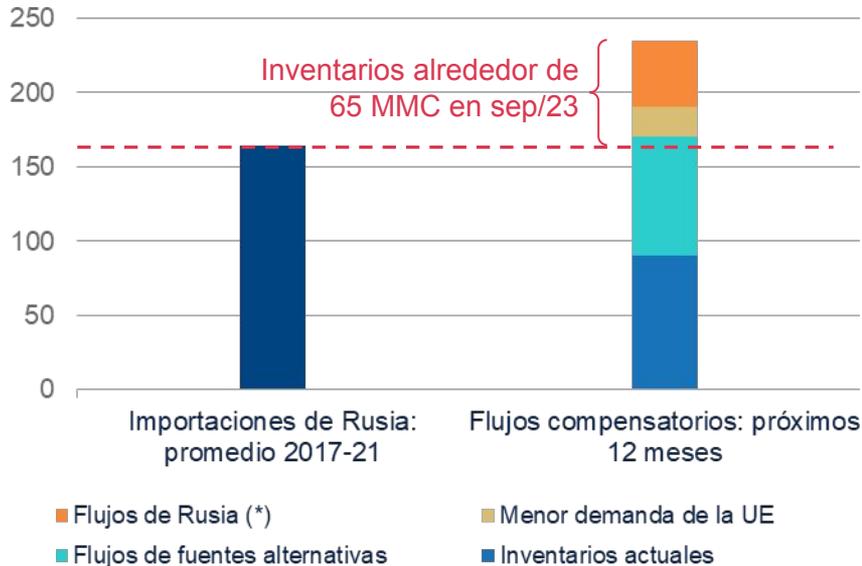
VOLATILIDAD FINANCIERA

Dólar fuerte, primas de riesgo altas, salidas de capital de los mercados emergentes.



Mercados de gas europeos: las reservas elevadas, las medidas de ahorro y los flujos de fuentes alternativas probablemente evitarán escenarios de escasez

GAS EN LA UE: IMPORTACIONES DE RUSIA Y FLUJOS PARA COMPENSAR LOS CORTES DE OFERTA EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES (MILES DE MILLONES DE METROS CÚBICOS)



(*): Suponiendo que las importaciones de Rusia se mantienen en los niveles actuales: unos 40 mil millones de metros cúbicos (25% del suministro total), a través de los gasoductos de Turquía y Ucrania y de los envíos de GNL, pero no a través de los gasoductos Nord Stream y Bielorrusia.

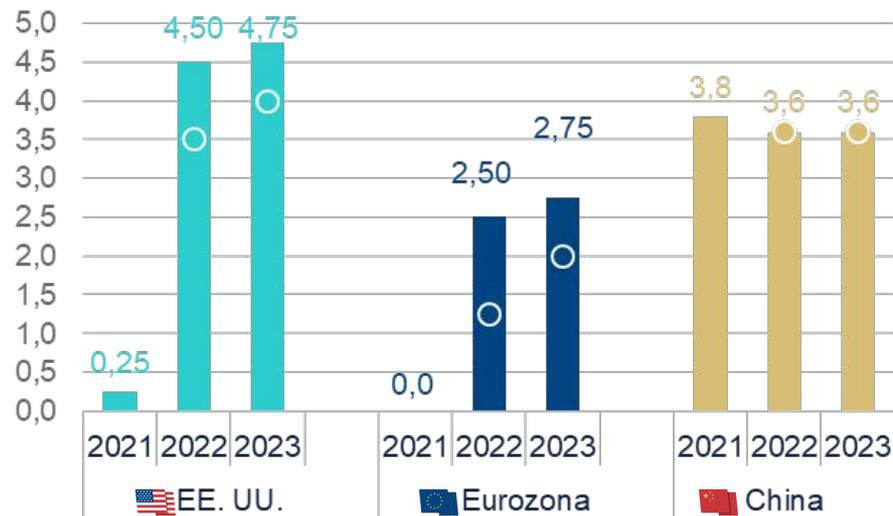
Fuente: BBVA Research a partir de datos de, Bruegel, EUROSTAT, ENTSOG (European Network of Transmission System Operators for Gas).

- Escenario base: precios elevados (cerca de los niveles actuales), sin escasez de gas: los flujos de otras fuentes, las existencias y las medidas de ahorro compensarían la menor oferta en 2023-24, al menos si las importaciones de Rusia siguen en los niveles actuales y las temperaturas se mantienen cerca de los promedios históricos.
- Si Rusia reduce aún más el suministro por gasoductos, habría suficiente gas para el invierno de 2023, pero sería necesario un racionamiento adicional en 2024.
- Si Rusia recorta el suministro de gas natural licuado (GNL), el impacto no sería muy significativo: los mercados de GNL son globales, lo que implica que la UE acabaría importando GNL de otros productores.

Los bancos centrales seguirán centrados en controlar la inflación pese la ralentización del crecimiento: tipos de interés más altos por más tiempo

POLÍTICA MONETARIA: TIPOS DE INTERÉS(*)

(%, FIN DE PERIODO)



● Pronóstico previo (Jul/22)

■ Pronóstico actual (Sep/22)

(*): En el caso de la Eurozona, tipos de interés de las operaciones de refinanciación.

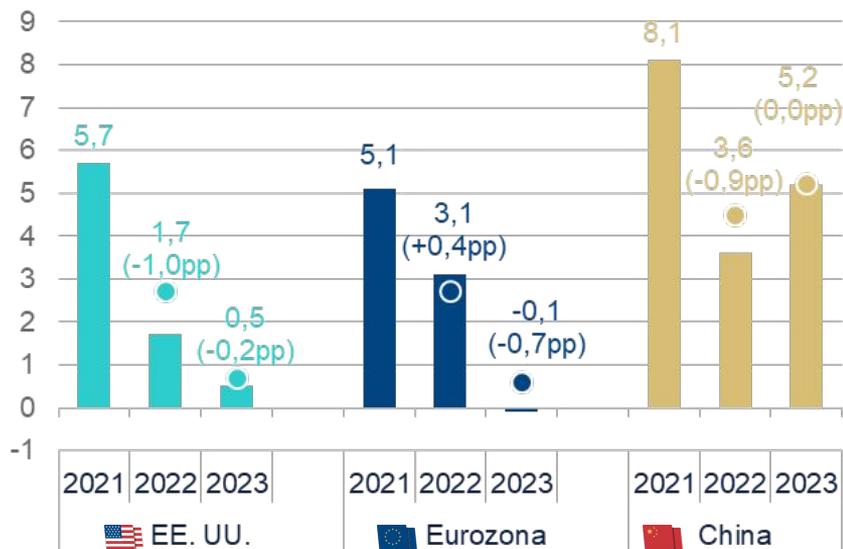
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Es probable que la Fed suba los tipos hasta el 4,75% y los mantenga en ese nivel contractivo hasta el final de 2023, con el fin de desacelerar la economía (los mercados laborales en particular) y reducir la inflación.
- Se espera que el BCE suba los tipos de interés hasta el 2,75%, por encima de los niveles neutrales, presionado por la inflación y una Fed más agresiva, y a pesar de las sombrías perspectivas de crecimiento.
- La política fiscal será más expansiva en la zona euro que en EE.UU., sobre todo a través de los fondos NGEU y la suspensión de las reglas fiscales hasta 2023.
- En China, se espera que las políticas sigan mostrando un **tono ligeramente expansivo**.

El crecimiento se ralentizará por la inflación, el aumento de los tipos, las disrupciones en los mercados de gas y el menor dinamismo en China

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES(*)

(%)



● Pronóstico previo (Jul/22)

■ Pronóstico actual (Sep/22)

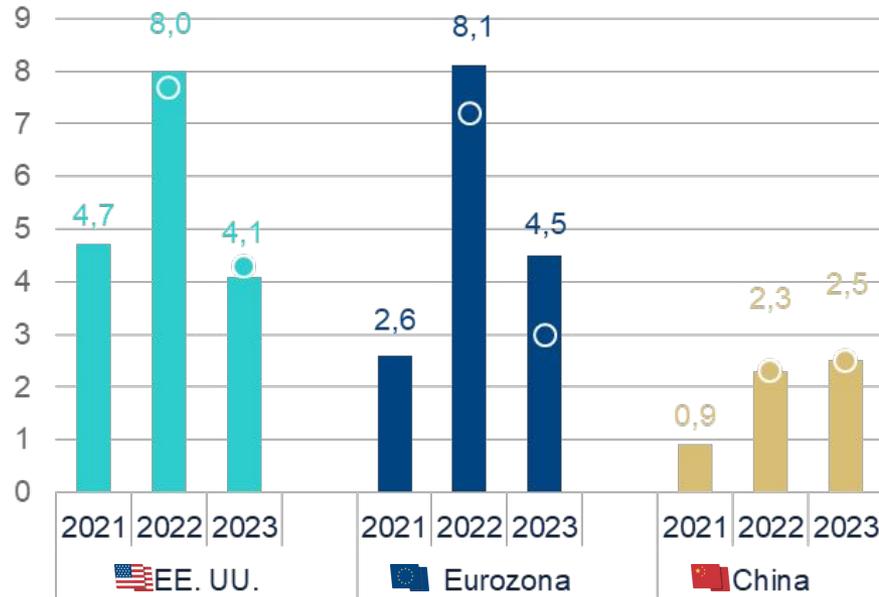
(*) Cambio de previsión entre paréntesis.
Fuente: BBVA Research.

- En EE.UU., el crecimiento en 2022 se revisa a la baja por la caída del PIB en el 1S22 y el ajuste monetario; se espera una ligera recesión a mediados de 2023.
- En la Eurozona, los datos recientes del PIB apoyan una revisión al alza en 2022, pero la actividad se moderará hacia delante por los problemas en los mercados del gas y la subida de los tipos; una recesión en los próximos trimestres es probable.
- Las recesiones esperadas serán leves, dada la fortaleza de los balances de los hogares, las empresas y los bancos.
- En China, se recorta el crecimiento de 2022 por el impacto de la covid y las tensiones en los mercados inmobiliarios; se espera una recuperación en 2023.

La inflación seguirá elevada y muy por encima de los objetivos de los bancos centrales, pero se prevé que se flexione a la baja a partir de 2023

INFLACIÓN:IPC

(VARIACIÓN ANUAL %, MEDIA DEL PERIODO)



● Pronóstico previo (Jul/22)

■ Pronóstico actual (Sep/22)

Fuente: BBVA Research.

- Las previsiones de inflación se revisan al alza, en línea con evidencia de ajustes de precios más generalizados y más frecuentes y, en la Eurozona, también por los mayores precios del gas y el debilitamiento del euro.
- Con todo, los indicios de moderación (sobre todo en EE.UU.), refuerzan la visión de que la inflación se atenuará a medida que los choques actuales pierdan fuerza y las condiciones monetarias se endurezcan.
- La inflación tardará en converger al objetivo, pero se prevé que las expectativas se mantengan mayormente ancladas.
- La desaceleración del crecimiento reducirá el margen para aumentos salariales sustanciales, haciendo improbable efectos significativos de segunda vuelta.

Riesgos: no se pueden descartar, en el actual contexto, una desaceleración más brusca del crecimiento global y episodios de turbulencias financieras

PRINCIPALES RIESGOS A CORTO PLAZO PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

PERSISTENCIA DE LA INFLACIÓN

Efectos de segunda ronda, las nuevas perturbaciones o la mala gestión de las políticas podrían estimular la inflación, lo que exigiría unos tipos de interés más alto

GUERRA DE UCRANIA Y GEOPOLÍTICA

Un empeoramiento de la guerra y nuevos conflictos geopolíticos; una importante escasez de gas en Europa son algunos de los principales riesgos

ATERRIZAJE FORZOSO EN CHINA

La política de "covid cero", junto con las tensiones inmobiliarias y otros problemas locales, podrían allanar el camino hacia un crecimiento más débil en China

TENSIONES SOCIALES Y POPULISMO

La debilidad macroeconómica y la polarización política, entre otros motivos, podrían desencadenar disturbios sociales y políticas populistas



UNA DESACELERACIÓN MÁS BRUSCA DEL CRECIMIENTO

El crecimiento mundial podría desacelerarse más rápida y significativamente de lo previsto, aumentando las probabilidades de una recesión mundial



TURBULENCIAS FINANCIERAS

El aumento de los tipos de interés y la aversión al riesgo podrían desencadenar crisis financieras, en particular en los mercados de deuda y de los mercados emergentes



02

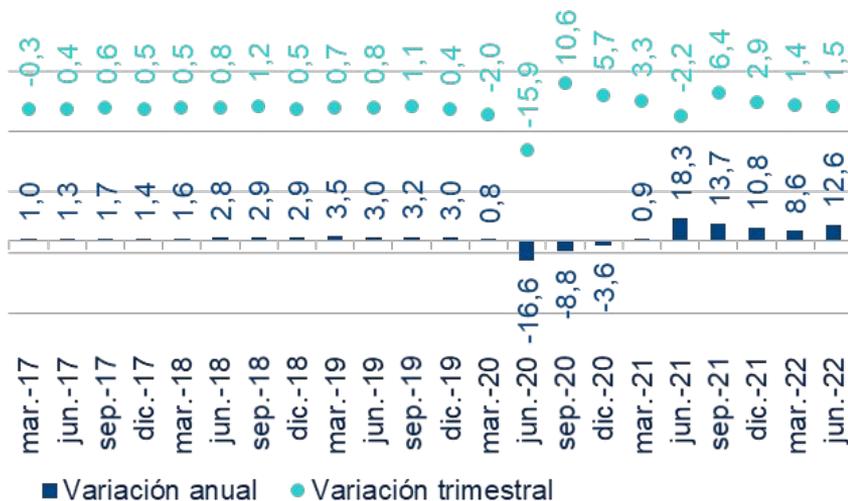
Actividad local

Los factores que explicaron la expansión de la economía se están desacelerando. Durante el segundo semestre de 2022 se inició la moderación de los componentes de la demanda interna.

La dinámica del PIB continuó siendo sobresaliente en el primer semestre de 2022, impulsada por el consumo privado y la inversión en maquinaria

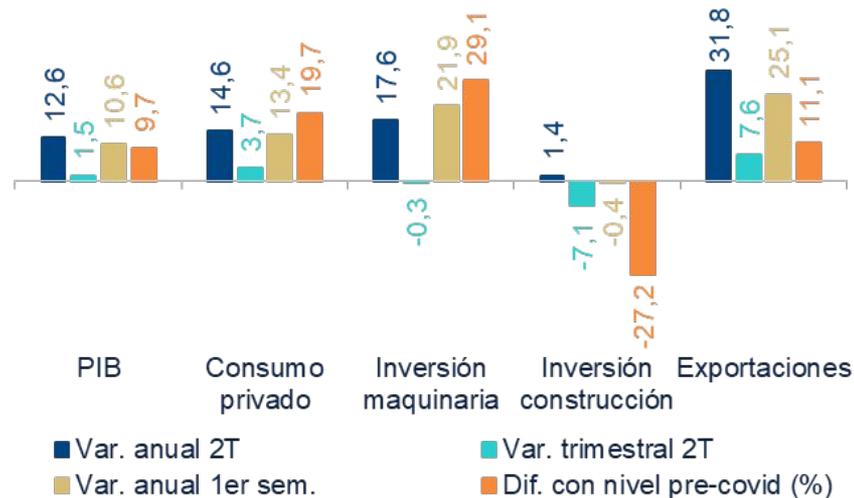
PIB

(VARIACIÓN ANUAL Y TRIMESTRAL, %)



PIB Y COMPONENTES A 2DO TRIMESTRE DE 2022

(VARIACIONES Y DIFERENCIAS PORCENTUALES, %)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Las exportaciones también han tenido una recuperación rápida desde finales de 2021. Al contrario, la inversión en construcción continúa rezagada y con bajos crecimientos.

Respecto a la tendencia que la economía tenía antes de la pandemia, el PIB, el consumo, la inversión en maquinaria y las importaciones están por encima

TENDENCIA(*) DEL PIB Y SUS COMPONENTES

(ÍNDICE, DIC-19 =100)



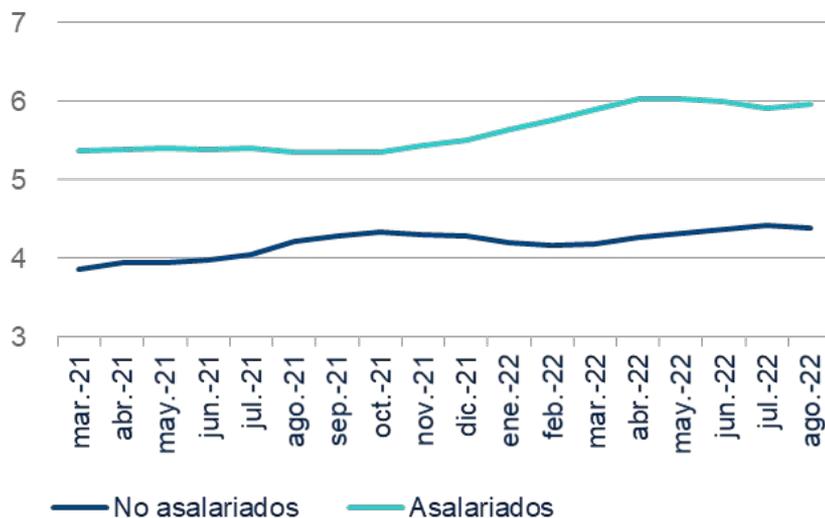
(*): La cifra mostrada en los gráficos corresponde a la desviación del 2do trimestre de 2022 respecto a su tendencia pre-covid. Con esta cifra, se ordenaron los componentes del PIB, mostrados de mayor a menor.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

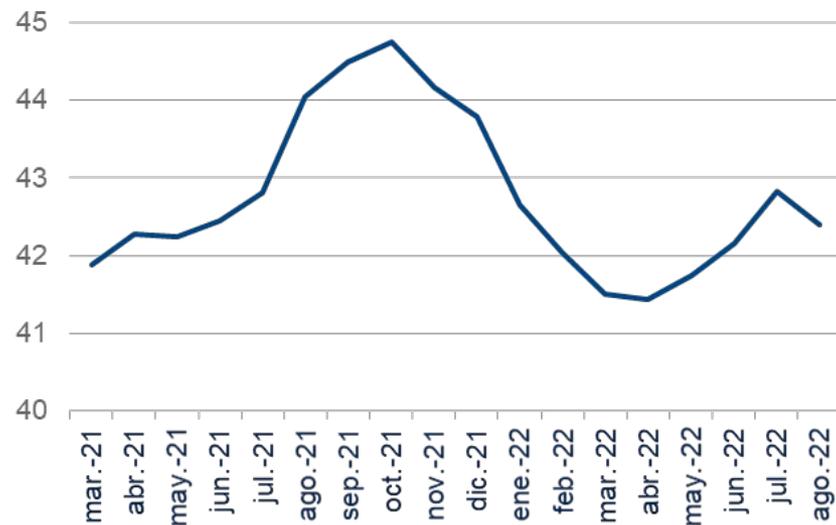
Las exportaciones están próximas a cerrar la brecha con la tendencia previa y la inversión total está rezagada por cuenta del sector de la construcción.

La recuperación del empleo asalariado ha impulsado las decisiones de consumo de los hogares, pero ya muestra señales de estabilización

EMPLEO NO ASALARIADO Y ASALARIADO URBANO (MILLONES DE PERSONAS)



INFORMALIDAD LABORAL URBANA (EMPLEO NO ASALARIADO COMO % DEL TOTAL DE OCUPADOS)

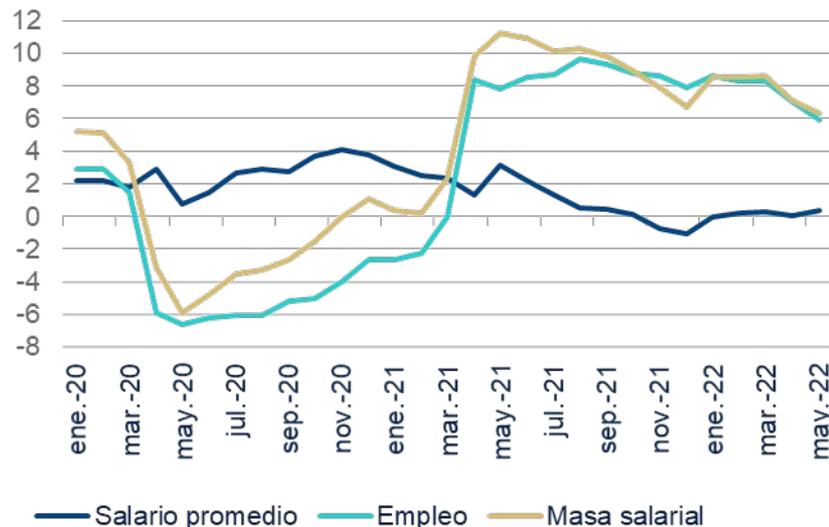


Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

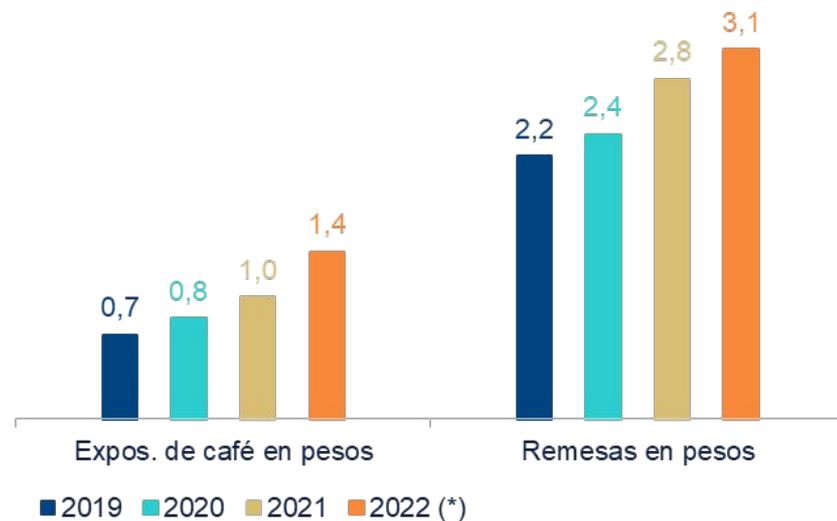
Además, la calidad del empleo mejoró notablemente desde finales de 2021, con una devolución parcial en los datos recientes.

La formalización laboral llevó a un destacado aumento de los salarios de la economía, como se ve en las cotizaciones a la seguridad social

SALARIO, EMPLEO FORMAL Y MASA SALARIAL (COTIZANTES A SEGURIDAD SOCIAL, VAR. ANUAL REAL, %)



DETERMINANTES DEL CONSUMO (BILLONES DE PESOS REALES(**), PROMEDIO MENSUAL)



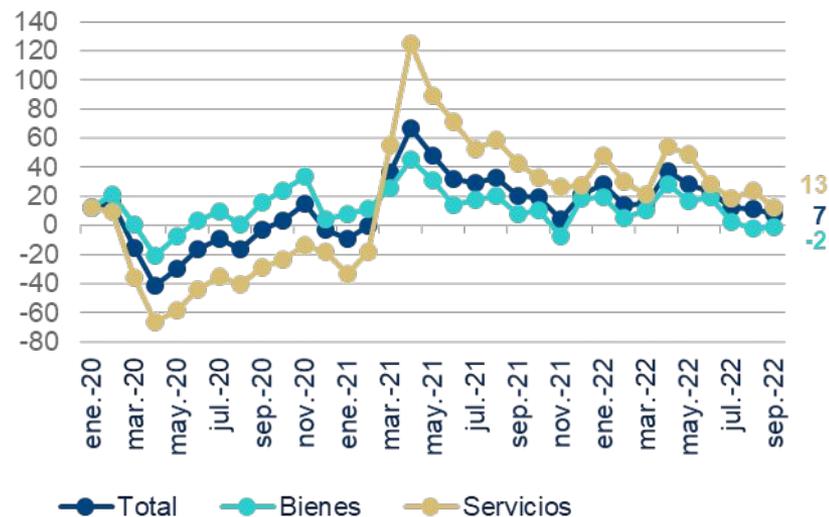
(*): Datos a julio para las exportaciones y a agosto para las remesas. (**): A precios de 2022.
Fuente: BBVA Research con datos de PILA, DANE y Banco de la República.

Hubo otros factores que impulsaron el consumo: la irrigación regional de recursos por altas ventas de café (elevado precio internacional) y remesas crecientes; y elevado crecimiento del crédito. Asimismo, una menor tasa de ahorro en los hogares.

Con datos a septiembre, los indicadores de alta frecuencia de BBVA Research muestran una importante desaceleración del consumo privado

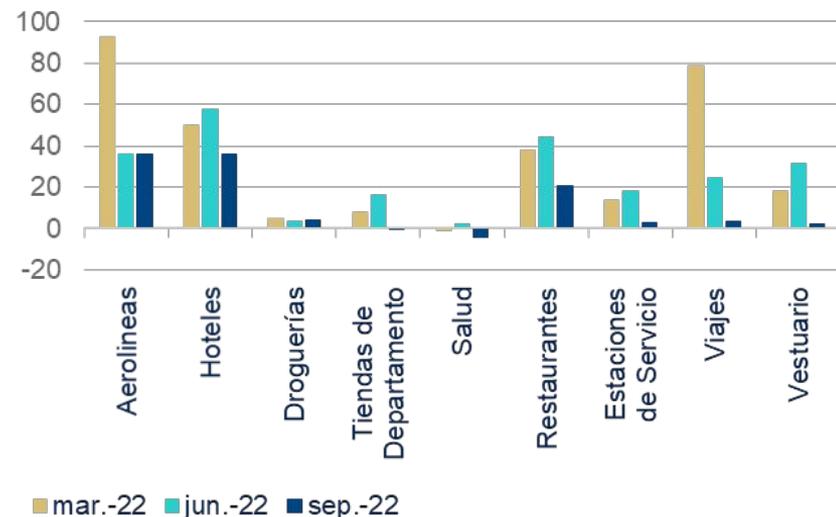
BBVA BIG DATA CONSUMPTION TRACKER

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



BBVA BIG DATA CONSUMPTION TRACKER:

DETALLE POR GASTO (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



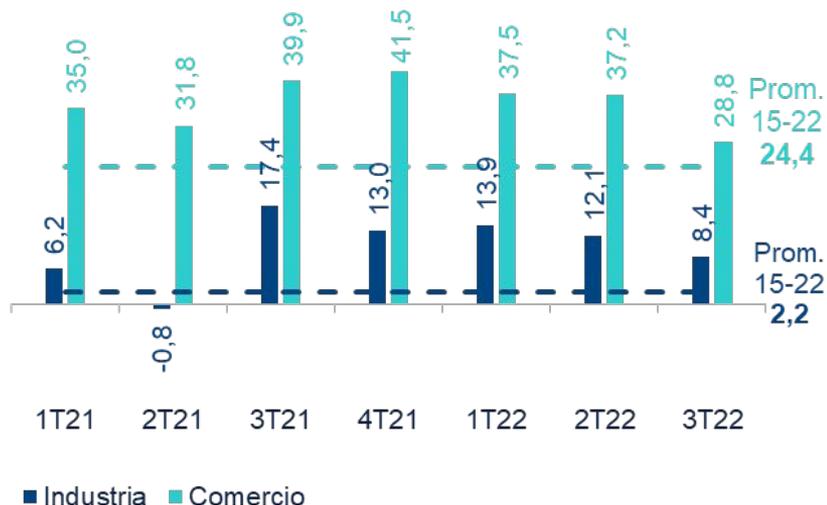
Fuente: BBVA Research con datos transaccionales de BBVA.

La desaceleración del gasto es más notoria en el gasto en bienes que en servicios.

La elevada confianza de los empresarios impulsó las decisiones de gasto en maquinaria y equipo. Si bien, en los últimos datos ya se ven retrocesos

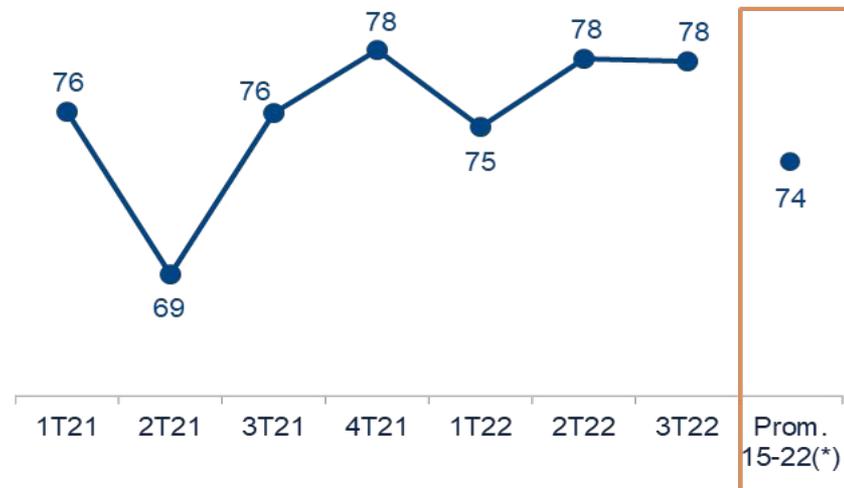
CONFIANZA DE LOS EMPRESARIOS

(BALANCE DE RESPUESTAS, %)



USO DE CAPACIDAD INSTALADA EN INDUSTRIA

(MEDIA DE RESPUESTAS, %)



(*): Promedio para los terceros trimestres

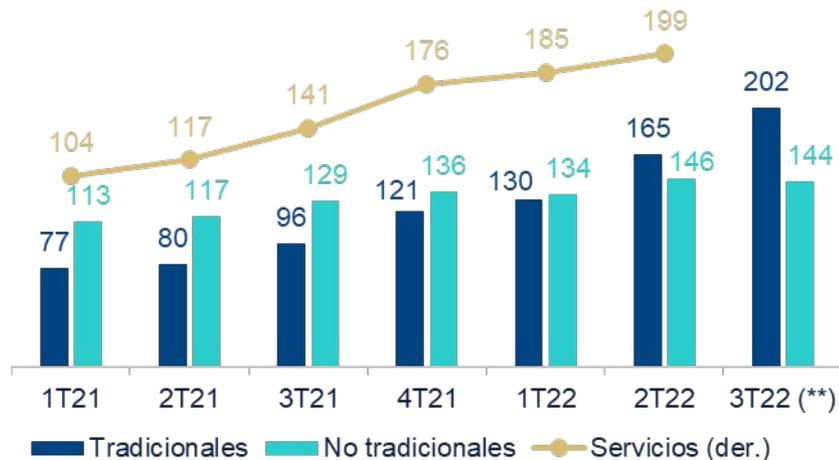
Fuente: BBVA Research con datos de Fedesarrollo.

Pese al elevado uso de la capacidad instalada, que suele llevar a ciclos de inversión al alza, la industria ya muestra menores niveles de actividad y podría llevar a menores decisiones de gasto en maquinaria.

De hecho, la industria ha estado impulsada no solo por la demanda interna, sino también por la externa. Pero, ese impulso parece estar reduciéndose...

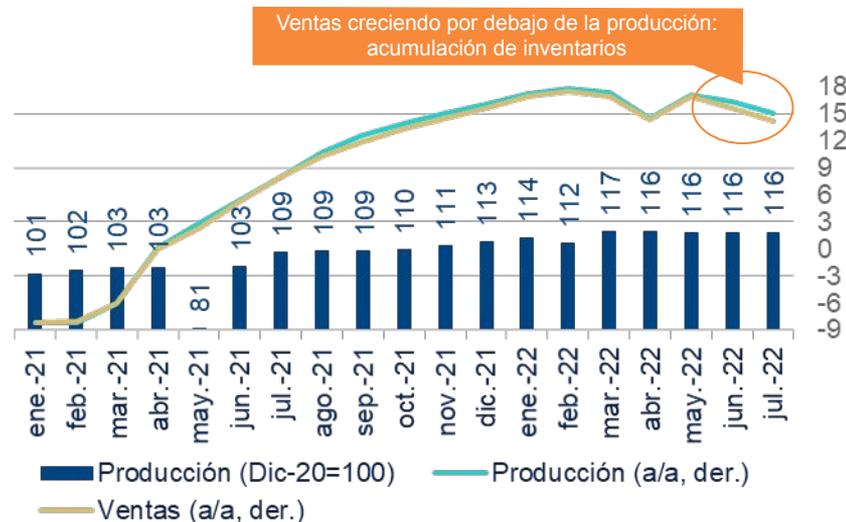
EXPORTACIONES EN DÓLARES (*)

(ÍNDICE, DIC-20 = 100)



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(ÍNDICE, DIC-20 = 100; VARIACIÓN AÑO MÓVIL, %)



(*): Las exportaciones de bienes son del informe mensual del DANE. Las de servicios son trimestrales de la balanza de pagos. (**): Datos a julio.

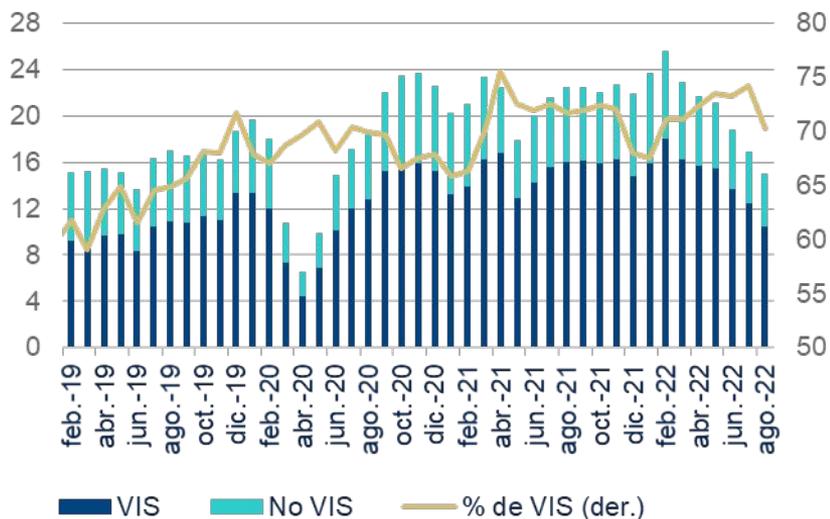
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Banco de la República.

...en los resultados recientes, aunque en niveles altos de producción, las ventas de la industria ya empiezan a crecer menos y esto está determinando una acumulación de inventarios en el sector, lo cual puede llevar a una menor inversión.

Por otro lado, la inversión en construcción residencial ha sido menos dinámica recientemente: menor ejecución de obras por altos costos y...

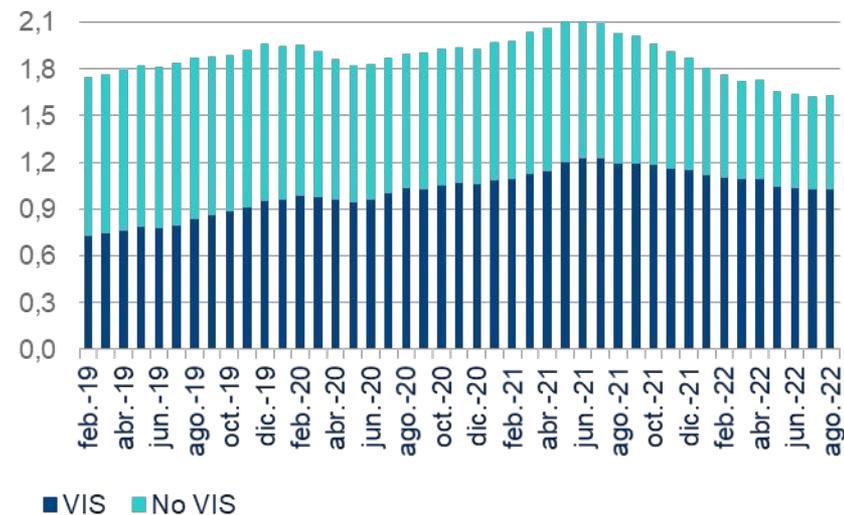
VENTAS DE VIVIENDA NUEVA

(MILES DE UNIDADES MENSUALES Y % DEL TOTAL)



DESISTIMIENTOS DE COMPRA DE VIVIENDA NUEVA

(AL MES, PROMEDIO MÓVIL DE 12 MESES)



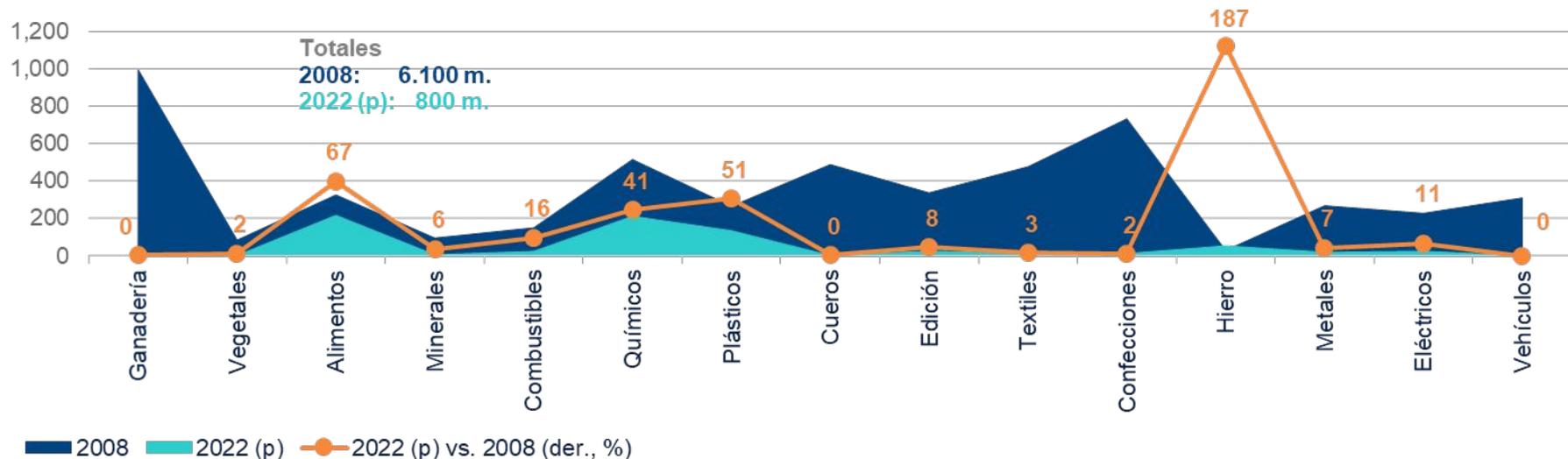
Fuente: BBVA Research con datos de Coordinada Urbana de Camacol.

...menores ventas de vivienda desde el segundo trimestre de 2022. A esto se le suma un leve y reciente aumento de los desistimientos de las compras de vivienda, aunque aún desde niveles bajos.

El posible mayor comercio con Venezuela podría amortiguar parcialmente el efecto negativo del menor crecimiento global sobre las exportaciones

EXPORTACIONES A VENEZUELA

(MILLONES DE DÓLARES Y PROPORCIÓN 2022 / 2008 EN %)



(p): Previsiones de BBVA Research

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Algunos sectores aún no se reactivaron o lo hicieron muy poco en el comercio exterior con Venezuela: ganadería, vegetales, cueros, textiles, confecciones y vehículos.

03

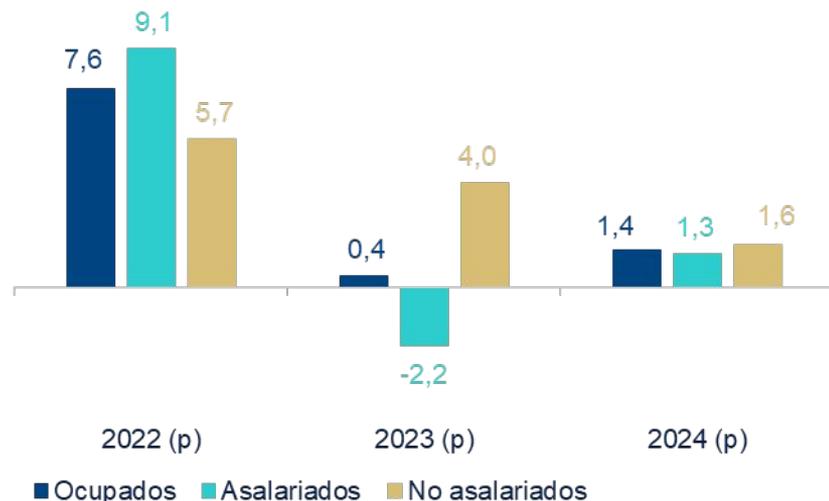
Previsiones de crecimiento

En 2022 se dará el pico del ciclo expansivo en Colombia y se moderará en 2023 y 2024. El consumo privado reducirá su dinámica, pero desde niveles muy altos, y, como resultado, la inversión privada se desacelerará.

La creación de empleo se reducirá en los siguientes años y será impulsada por la informalidad. Se espera una caída en el empleo formal en 2023

CREACIÓN DE EMPLEO URBANO

(VARIACIÓN ANUAL DEL ÚLTIMO TRIMESTRE DEL AÑO, %)



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

TASAS DE PARTICIPACIÓN Y DE DESEMPLEO URBANAS

(A DICIEMBRE DE CADA AÑO, %)



La tasa de participación laboral se recuperará gradualmente. Con esto y con la menor creación de empleo, esperamos un mayor nivel de la tasa de desempleo en 2023 y 2024.

El consumo privado se moderará por la menor dinámica laboral y las mayores tasas de interés e inflación, pero se estabilizará en niveles elevados

CONSUMO PRIVADO

(BILLONES DE PESOS REALES Y VARIACIÓN ANUAL EN %)

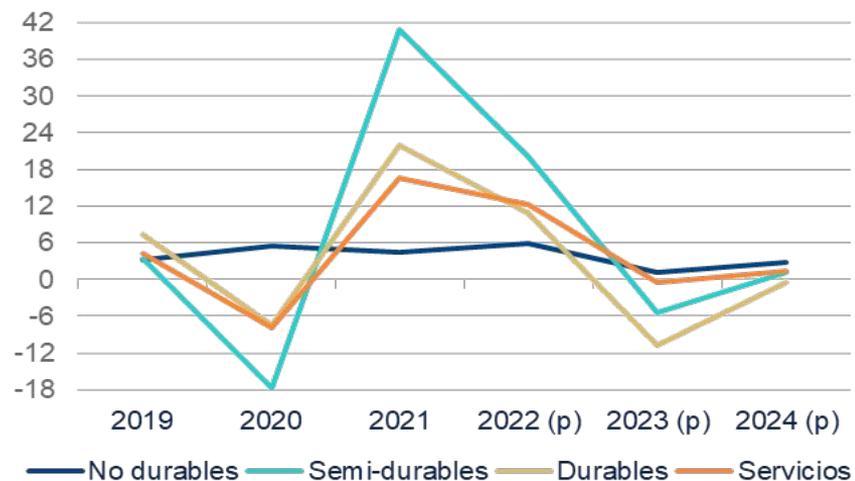


■ Billones de pesos de 2015 ● Variación anual

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

CONSUMO PRIVADO POR TIPO DE GASTO

(VARIACIÓN ANUAL, %)

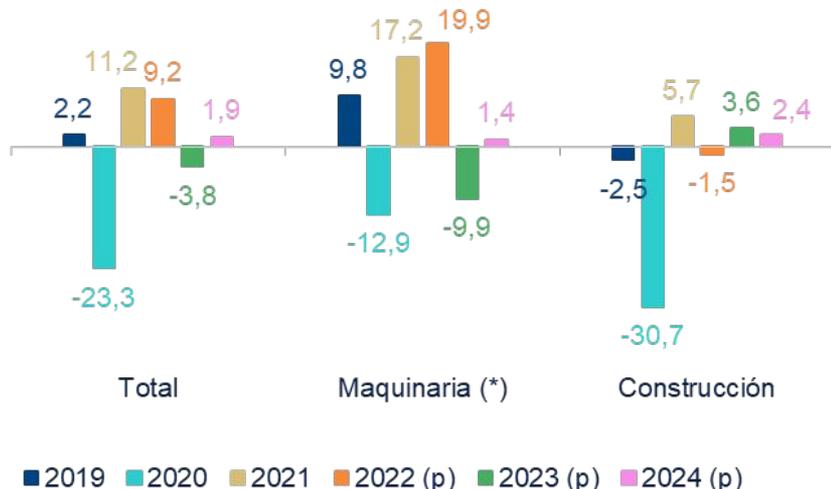


Además, se espera que los determinantes que impulsaron el consumo en 2022 (crédito, café, remesas, entre otros) tengan menor dinamismo en adelante. El consumo de bienes durables será el que tendrá la mayor caída.

La inversión en construcción repuntará por las obras civiles en 2023 y las edificaciones no residenciales en 2024. La de maquinaria se desacelerará

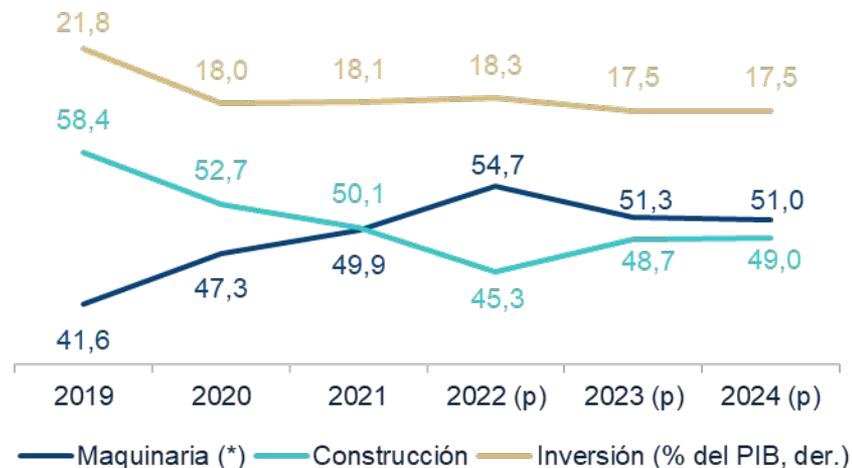
INVERSIÓN FIJA Y COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL, %)



INVERSIÓN FIJA Y SU COMPOSICIÓN

(% DEL TOTAL DE INVERSIÓN Y % DEL PIB)

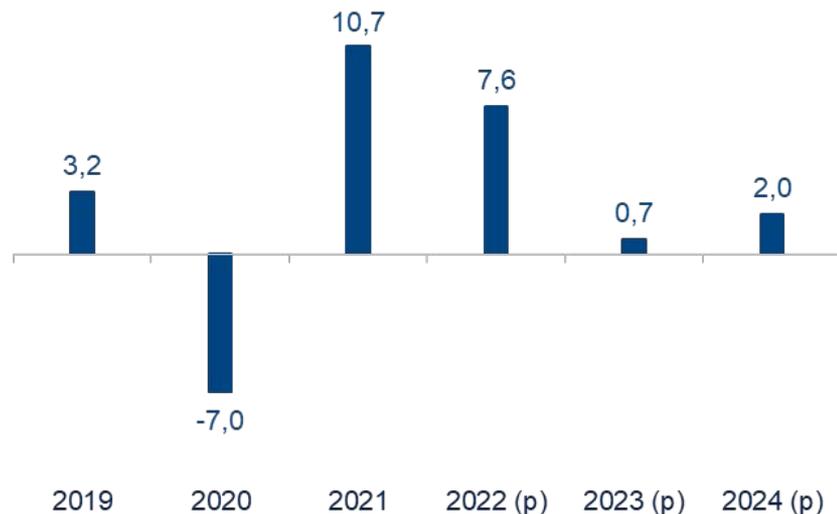


(*): Incluye propiedad intelectual y recursos biológicos. (p): Previsiones de BBVA Research
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La inversión en maquinaria, aunque cae en 2023 y crece poco en 2024, se mantendrá en niveles altos como porcentaje del PIB. La obra civil recibirá el impulso de la elevada ejecución en el último año de los gobiernos regionales y locales.

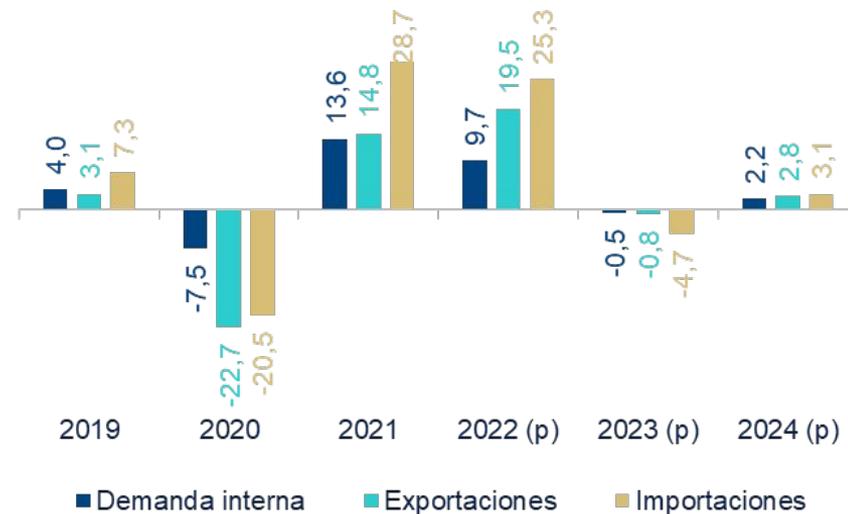
Con todo, el PIB transitará por una senda de moderación, desde niveles elevados. La recuperación posterior será gradual

PIB
(VARIACIÓN ANUAL, %)



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

DEMANDA INTERNA Y COMERCIO EXTERIOR
(VARIACIÓN ANUAL, %)

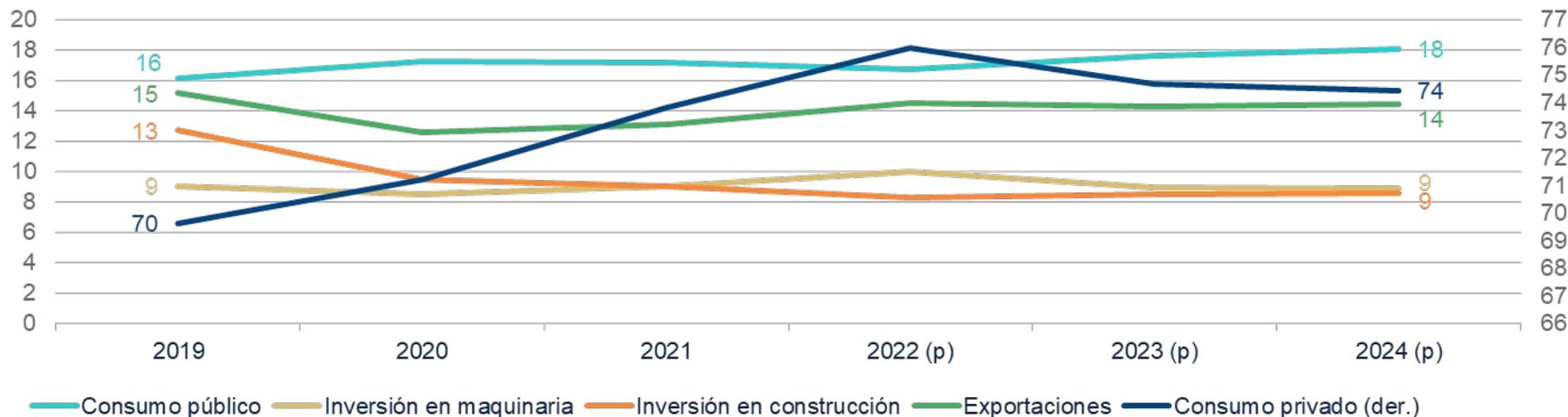


El menor crecimiento de la demanda interna determinará una corrección de las importaciones. Las exportaciones también crecerán menos por el entorno de los países desarrollados, pero recibirán el apoyo de algunos vecinos en LatAm.

Desde el año 2020, el crecimiento se ha basado más en el consumo que en la inversión. Dentro de esta última, la construcción tuvo el mayor retroceso...

PIB: COMPONENTES POR DEMANDA

(% DEL PIB)



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

...al contrario, la inversión en maquinaria ha tenido un buen comportamiento. Mientras tanto, las exportaciones tuvieron una rápida recuperación desde finales de 2021 y se mantendrán en niveles elevados gracias al comercio regional.

En 2023 un menor consumo llevaría a bajos crecimientos del comercio y de industria, en tanto que los sectores asociados a Gobierno crecerán más

SECTORES QUE CRECEN POR DEBAJO DEL PIB EN 2023



PETRÓLEO,
CARBÓN Y OTRA
MINERÍA



COMERCIO,
HOTELES Y
RESTAURANTES



INDUSTRIA
MANUFACTURERA

SECTORES QUE CRECEN SIMILAR AL PIB EN 2023



AGROPECUARIO



COMUNICACIONES



SERVICIOS
PROFESIONALES

SECTORES QUE CRECEN POR ENCIMA DEL PIB EN 2023



CONSTRUCCIÓN



SERVICIOS
INMOBILIARIOS



GOBIERNO,
SALUD Y
EDUCACIÓN



SERVICIOS
PÚBLICOS



SERVICIOS
FINANCIEROS



ENTRETENIMIENTO

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El sector Gobierno y el de servicios públicos exhibirán los mayores crecimientos en 2023, impulsados por las políticas estatales.

04

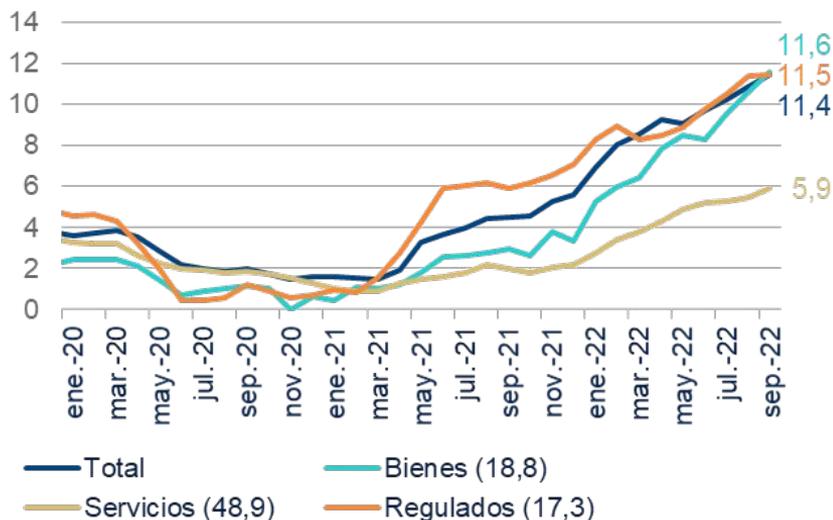
Inflación y tasas de interés

La inflación ha sido más elevada, persistente y generalizada de lo esperado; pero, bajará en 2023. El Banco Central se encuentra próximo a finalizar su ciclo alcista de tasas y, desde finales de 2023, las reducirá gradualmente.

La inflación total alcanza niveles máximos en más de 22 años producto de presiones alcistas en bienes, regulados y una inflación de alimentos alta

INFLACIÓN DE LAS PRINCIPALES CANASTAS(*)

(VARIACIÓN ANUAL, %)

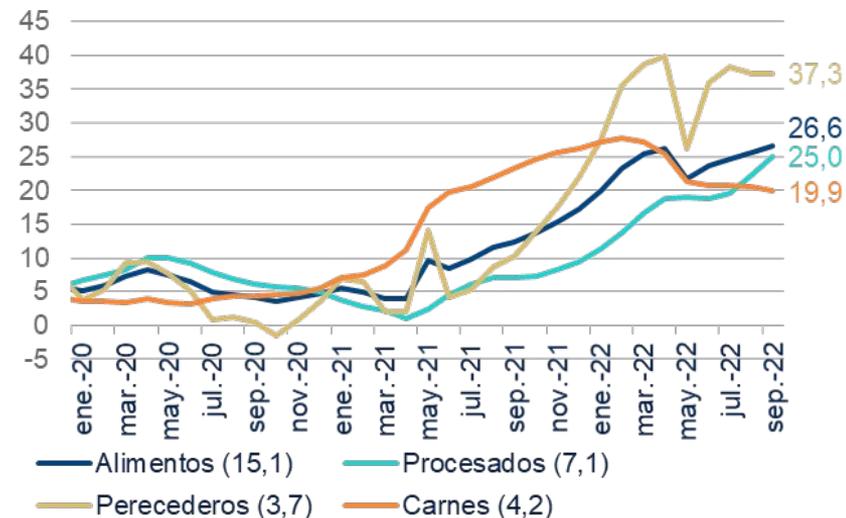


(*): Peso de la canasta en paréntesis

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

INFLACIÓN DE LAS PRINCIPALES SUB-CANASTAS(*)

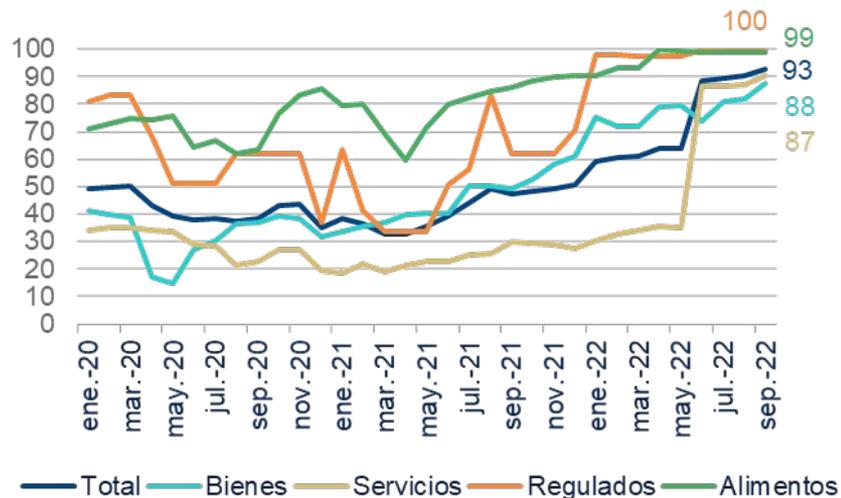
DE ALIMENTOS (VARIACIÓN ANUAL, %)



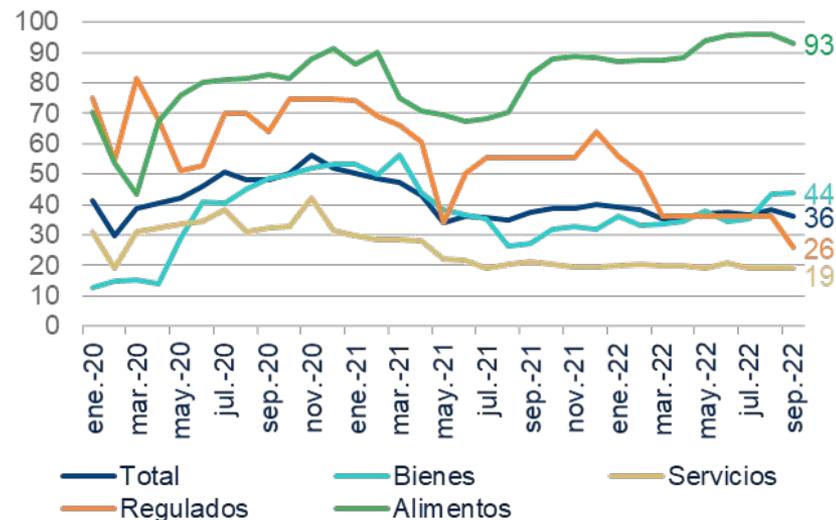
Esto se debe a varios factores, entre ellos, los cuellos de botella globales, las alzas en tarifas de energía, la transmisión residual de los altos precios internacionales de alimentos, el clima y una fuerte demanda.

El choque en precios se ha generalizado, alcanzando el 93% de la canasta total con inflaciones anuales por encima de la meta

RUBROS POR ENCIMA DE LA META DE INFLACIÓN POR CANASTA (% DE CADA CANASTA)



RUBROS POR ENCIMA DE LA INFLACIÓN MENSUAL POR CANASTA (% DE CADA CANASTA)



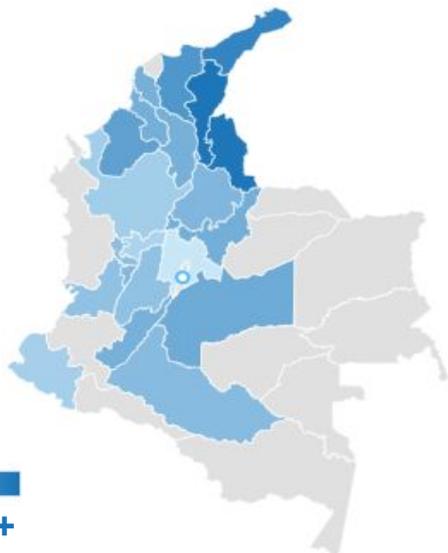
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Un 93% de los alimentos presentan incrementos mensuales por encima de la inflación total del mes, siendo esta subcanasta y la de bienes las que presionan al alza la media de la inflación mensual. Por el contrario, los servicios mantienen un bajo porcentaje de su canasta con inflaciones por encima de la mensual.

Los altos niveles de inflación han afectado de forma diferenciada a la población colombiana, tanto por regiones como por nivel de ingreso

INFLACIÓN POR CIUDADES CAPITALES

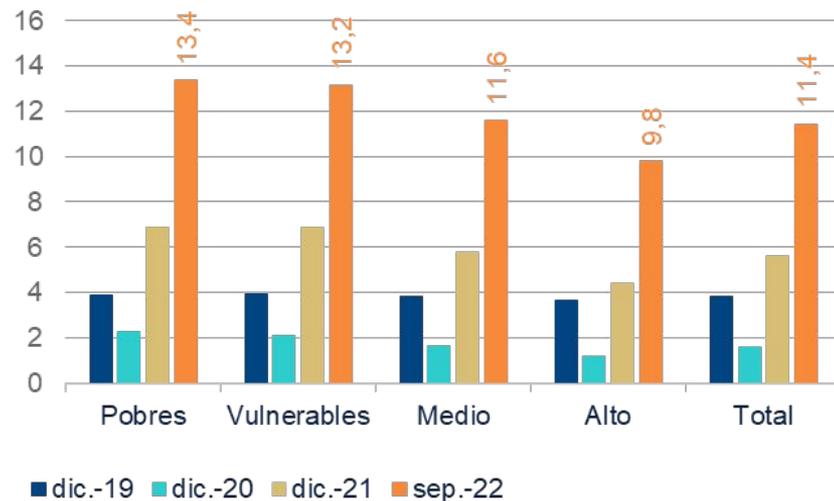
(VARIACIÓN ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE

INFLACIÓN POR NIVEL DE INGRESO

(VARIACIÓN ANUAL, %)

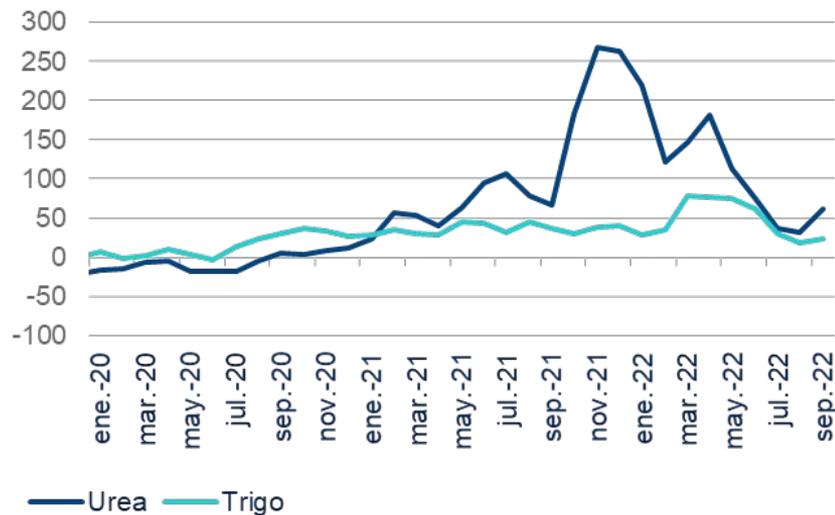


La región Caribe tiene los mayores niveles de inflación, en buena medida por las tarifas de servicios públicos. Bogotá, la más baja. La población más vulnerable enfrenta la mayor inflación por el alto peso de los alimentos en su canasta de consumo.

Los costos de los fertilizantes se están moderando recientemente, si bien esta corrección aún no se ha transmitido a los precios de los alimentos

PRECIO DE LA UREA Y DEL TRIGO

(VARIACIÓN ANUAL, %)



IPP DEL SECTOR AGROPECUARIO PARA OFERTA INTERNA

(VARIACIÓN ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Haver

Los precios locales de los alimentos reaccionan de forma rezagada a los precios internacionales de alimentos e insumos agrícolas. Por lo tanto, esperamos que esta inflación enfrente menos presiones desde el último trimestre del año.

Así, la inflación de alimentos cerrará este año entorno al 23,7% y se moderará de manera importante en 2023

INFLACIÓN DE ALIMENTOS

(VARIACIÓN ANUAL, %)



(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La inflación de alimentos se moderará gradualmente en 2023 a una menor velocidad que lo registrado en periodos previos. Esto debido a que los choques en costos y afectaciones climáticas atenuarán el descenso de los precios.

Las expectativas de inflación continúan al alza y no parecen haber alcanzado su pico; sin embargo, a dos años vista se alejan menos de la meta del BanRep

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

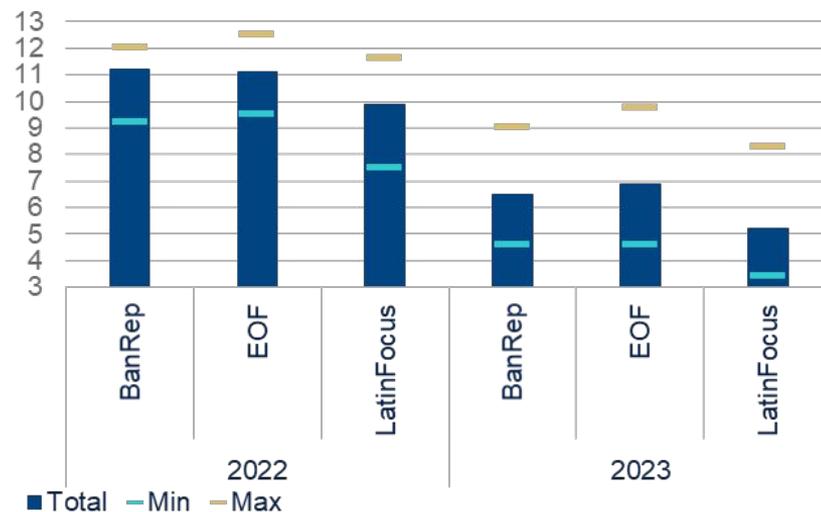
(VARIACIÓN ANUAL, %)



(*): Fecha máxima de captura de datos: BanRep 12 sep; EOF 14 sep; LatinFocus 5 sep.
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República, Fedesarrollo y LatinFocus.

ENCUESTAS DE EXPECTATIVAS A SEPTIEMBRE(*)

(VARIACIÓN ANUAL, %)



Las encuestas de expertos, disponibles a septiembre, muestran todavía una amplia dispersión en los pronósticos de inflación; sin embargo, se destaca una moderación esperada en la inflación en 2023.

La inflación cerrará en 11,8% en 2022, 7,1% en 2023 y 4,5% en 2024. Se mantienen muchos factores de incertidumbre en el corto y el mediano plazo

INFLACIÓN TOTAL Y SIN ALIMENTOS

(VARIACIÓN ANUAL, %)



	2022 (p)	2023 (p)	2024 (p)
Inflación promedio	9,9	9,1	5,5
Inflación cierre de año	11,8	7,1	4,5

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

FACTORES INCLUIDOS EN LA PROYECCIÓN



Incremento del precio local de la gasolina: se busca cerrar, parcialmente, la brecha frente al precio internacional.



Incremento del salario mínimo para 2023: estará por encima de la inflación de 2022.



El Fenómeno de la Niña hasta marzo 2023: afectará la oferta agropecuaria, con impacto sobre los precios de alimentos.



Reducción global de los cuellos de botella: será gradual en 2023.



Devaluación del peso: seguirá presionando al alza los precios de los importados.



Inflación global más persistente, reducirá la velocidad de reducción de los precios.

05

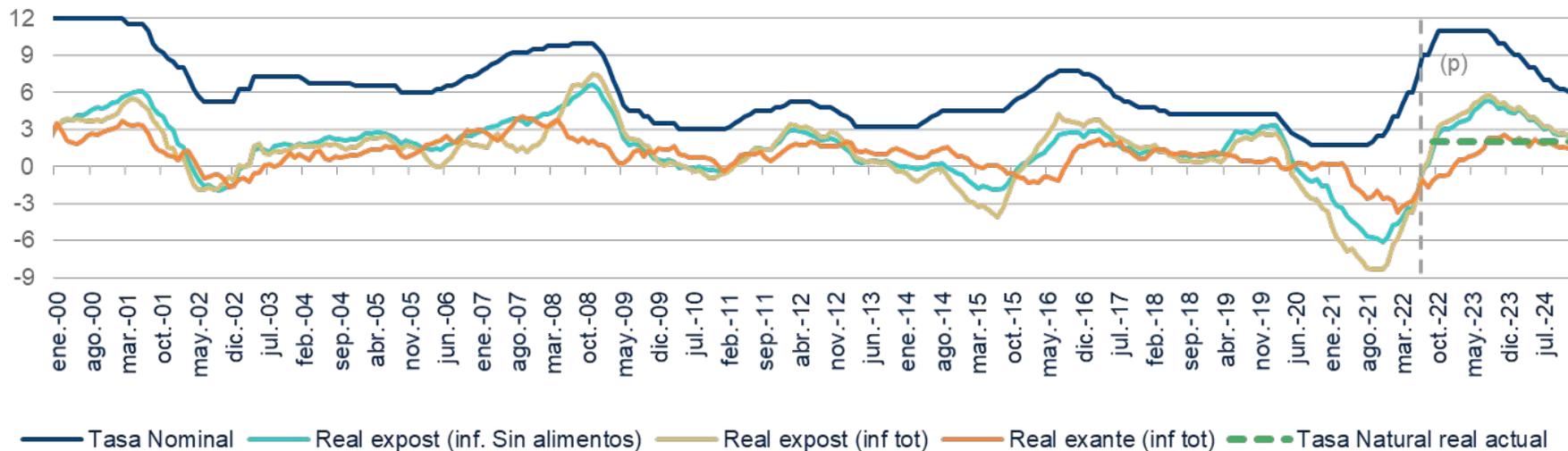
Balances macro y tasa de cambio

La economía requiere aumentar los niveles de ahorro para reducir los desequilibrios macroeconómicos. Aunque menores a los pasados, seguirán siendo un reto importante en los próximos años.

El Banco de la República está próximo a finalizar su ciclo alcista; sin embargo, tendrá espacio para algún incremento adicional

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

(NOMINAL Y REAL, %)



(p): Previsiones de BBVA Research.

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

Hoy, la tasa real se ubica en terreno positivo con la mayoría de las métricas (salvo con la inflación total contemporánea). Esperamos que se ubique en terreno contractivo (con la inflación esperada) en este semestre y alcance su máximo en agosto de 2023, justo antes de iniciar el ciclo bajista.

El dinamismo de la actividad de 2022 presiona al alza el déficit externo. En adelante, la desaceleración económica permitirá su lenta corrección

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



(p): Previsiones de BBVA Research.

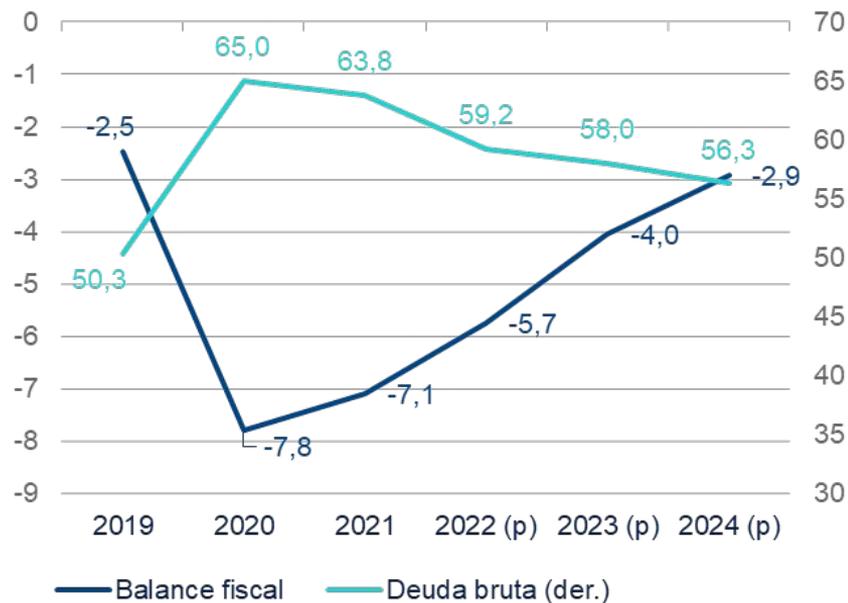
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

- En el primer semestre de 2022 la IED creció en ocho de los diez sectores respecto a 2021. Se espera que a final de año los sectores petrolero, minas y canteras y transporte y almacenamiento sean los que más IED reciban. La IED financiará en promedio el 86% del déficit externo entre 2022 y 2024.
- En adelante, el déficit de la balanza de bienes será la principal explicación del déficit en cuenta corriente. La renta de factores disminuirá su participación en el déficit por las menores utilidades en los sectores con alta exposición a empresas extranjeras.

A pesar de la reducción esperada del déficit externo en 2023 y 2024, su nivel sigue siendo elevado, en especial comparado con pares regionales. Su futura reducción a niveles más sostenibles seguirá siendo uno de los principales retos del país.

La pandemia dejó altos el endeudamiento y el déficit fiscal, pero el buen desempeño económico de 2021-2022 ayudó a mejorar el balance público

BALANCE FISCAL Y DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (% DEL PIB)



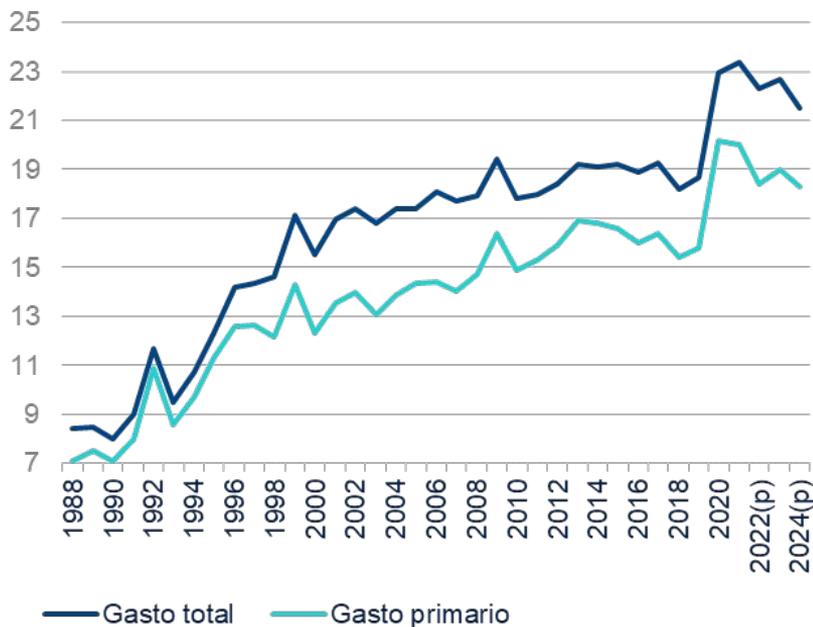
- El fuerte ritmo de crecimiento nominal de la economía ha permitido una mejora en el recaudo y una reducción en la deuda a PIB.
- Para 2023 y 2024, con una menor dinámica económica, será más difícil lograr un ajuste significativo en el balance fiscal. Sin embargo, consideramos que esta menor dinámica también podría ayudar a hacer la regla fiscal algo menos exigente que la incluida en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2022.
- Con la reforma tributaria, en discusión en este último trimestre del año en el Congreso, se espera alcanzar un recaudo cercano al 1,5% del PIB. Recursos que serían utilizados principalmente para aumentar el gasto social.

(p) Previsiones de BBVA Research

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

En 2023 y 2024 el gasto como porcentaje del PIB seguirá en niveles históricamente elevados, incluso cuando se excluyen los intereses

GASTO TOTAL Y PRIMARIO DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (% DEL PIB)



- El Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2022 muestra un gasto como porcentaje del PIB que permanece elevado en términos históricos, con un gasto primario en 2023 superior en 3,2 puntos porcentuales del PIB al de 2019 y en 0,6 al de 2022.
- A lo anterior se suma un importante déficit no materializado producto del subsidio a los combustibles, con lo que se eleva el esfuerzo requerido.
- Una revisión del gasto es indispensable.

El tipo de cambio tendrá variadas presiones al alza: menor liquidez global, déficits internos y menor crecimiento del PIB, entre otros

TIPO DE CAMBIO

(PESOS COLOMBIANOS POR DÓLAR)



(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República

- Las decisiones más agresivas de los bancos centrales globales incrementan la presión a la depreciación del tipo de cambio.
- La incertidumbre sobre la economía y la geopolítica global crean un apetito por refugio que presiona a la depreciación de la moneda.
- Un cierre esperado en el diferencial de tasas en 2023 y 2024 apoya una tendencia de devaluación del peso colombiano.
- Los abultados déficits fiscal y externo presionan el financiamiento externo y, con ello, la depreciación, lo que se suma a otros factores idiosincrásicos del país.

Se espera que, en promedio, el tipo de cambio se devalúe un 7,0% en 2023 y un 1,8% en 2024.

06

Oportunidades y retos

Colombia enfrenta considerables retos en los próximos años, profundizados por un complejo contexto internacional y una serie de factores internos con cambios significativos: es importante atender no sólo lo urgente, sino también lo importante.

Oportunidades y retos de la economía colombiana

OPORTUNIDADES

Avances en inclusión social hacen más sostenible el crecimiento a mediano plazo.



Cambios en la matriz energética atraen nuevos capitales.



Redistribución de las cadenas globales de producción.



Canasta de exportación más equilibrada por producto y destinos.



RETOS



Atender los elevados desbalances macro y los bajos ahorro y productividad: limitan el crecimiento potencial



Lograr una transición energética ordenada y gradual



Responder a la desaceleración global y los altos costos de financiamiento.



Construir mejor infraestructura pública y lograr una más amplia provisión de bienes públicos.

07

Tablas de previsiones

Principales variables macroeconómicas

	2018	2019	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)	2024 (p)
PIB (% a/a)	2,6	3,2	-7,0	10,7	7,6	0,7	2,0
Consumo Privado (% a/a)	3,2	4,1	-5,0	14,8	10,7	-1,0	1,7
Consumo Público (% a/a)	7,4	5,3	-0,6	10,3	5,0	5,9	4,6
Inversión fija (% a/a)	1,0	2,2	-23,3	11,2	9,2	-3,8	1,9
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	3,8	1,6	5,6	11,8	7,1	4,5
Inflación (% a/a, promedio)	3,2	3,5	2,5	3,5	9,9	9,1	5,5
Tasa de cambio (fdp)	3.212,5	3.277,0	3.469,0	3.968,0	4.395,0	4.520,0	4.550,0
Devaluación (% , fdp)	7,4	2,0	5,9	14,4	10,8	2,8	0,7
Tasa de cambio (promedio)	2.956,4	3.272,6	3.693,3	3.744,3	4.151,8	4.440,4	4.520,4
Devaluación (% , fdp)	0,2	10,7	12,9	1,4	10,9	7,0	1,8
Tasa BanRep (% , fdp)	4,25	4,25	1,75	3,00	11,00	9,50	6,00
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,2	-4,6	-3,4	-5,7	-5,6	-4,6	-4,5
Tasa de desempleo urbano (% , fdp) ^(*)	11,1	11,0	15,9	11,4	10,8	12,4	12,9

(p): Previsiones de BBVA Research. (*) La serie de tasa de desempleo es la nueva serie empalmada que el DANE hizo pública el 30 de septiembre de 2022.

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 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	8,6	8,5	3.806	5,00
T2 22	12,6	9,7	3.923	7,50
T3 22	6,4	11,4	4.437	10,00
T4 22	3,5	11,8	4.395	11,00
T1 23	2,4	10,4	4.360	11,00
T2 23	1,0	9,8	4.410	11,00
T3 23	0,1	8,0	4.490	10,50
T4 23	-0,3	7,1	4.520	9,50
T1 24	0,5	6,4	4.470	8,50
T2 24	1,2	5,5	4.530	7,50
T3 24	2,7	4,7	4.535	6,50
T4 24	3,5	4,5	4.550	6,00

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

Octubre de 2022