

Situación Colombia

Marzo 2023

Índice

01 Entorno global

02 Actividad productiva interna

03 Previsiones de crecimiento

04 Balances estructurales

05 Inflación y tasas de interés

06 Mensajes finales

07 Tablas de previsiones

01

Entorno global

Las perturbaciones de la oferta han disminuido y la demanda se mantuvo firme. Como resultado, se redujeron las probabilidades de recesión a corto plazo y se espera un mejor comportamiento de la inflación.

Mensajes principales



Evolución reciente

Los choques de oferta se han aliviado, mientras que la demanda ha mostrado resiliencia, lo que ha favorecido al crecimiento y reducido la probabilidad de una recesión a corto plazo. La inflación general ha caído, pero la subyacente sigue siendo persistente. Después de un desacople temporal, los mercados se han alineado con la visión de los bancos centrales de que las tasas van a subir más y por más tiempo; aunque la volatilidad financiera más reciente, siguiendo la bancarrota del SVB, ha cambiado las expectativas.



Perspectivas: crecimiento

El PIB mundial crecerá 2,8% en 2023 y 3,3% en 2024 después de haber aumentado 3,2% en 2022. Los datos recientes y los menores precios de la energía favorecen una revisión al alza del crecimiento en EE.UU. y más aún en la eurozona, mientras que la flexibilización de la política contra el covid apoya una recuperación más fuerte en China. El crecimiento se moderará en un contexto de inflación y tipos de interés más altos.



Perspectivas: inflación y tipos

La persistencia de la inflación subyacente y la solidez de los mercados laborales obligarán a los bancos centrales a mantener los tipos de interés en niveles más altos por un período más largo. La inflación caerá a medida que disminuyan los choques de oferta y se debilite la demanda, pero seguirá por encima del objetivo del 2% en EE.UU. y eurozona al menos hasta fines de 2024.

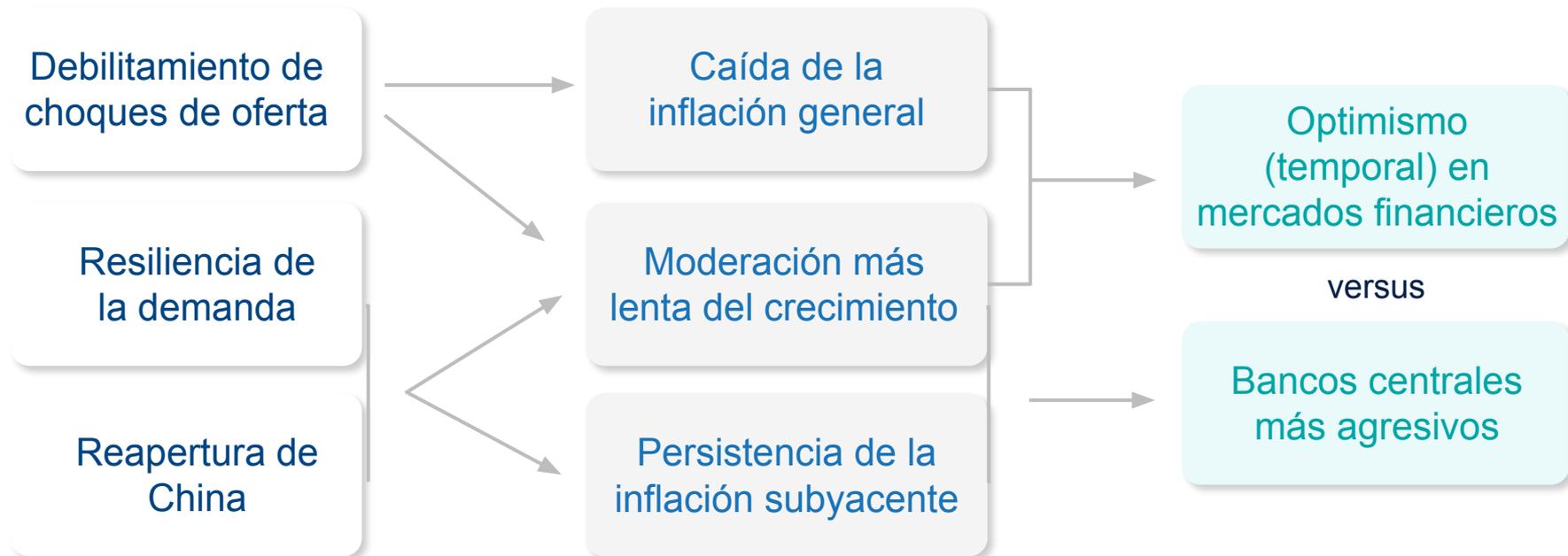


Riesgos

El principal riesgo es que la inflación acabe siendo aún más persistente, debido al dinamismo de los mercados laborales, efectos de segunda ronda, recuperación de la demanda en China, nuevas disrupciones creadas por la guerra, etc., desencadenando un mayor endurecimiento monetario y, potencialmente, una recesión, estanflación o, incluso, inestabilidad financiera.

Las mejoras en la oferta, la resiliencia de la demanda y la reapertura de China respaldan el crecimiento y presionan a la inflación pese las caídas recientes

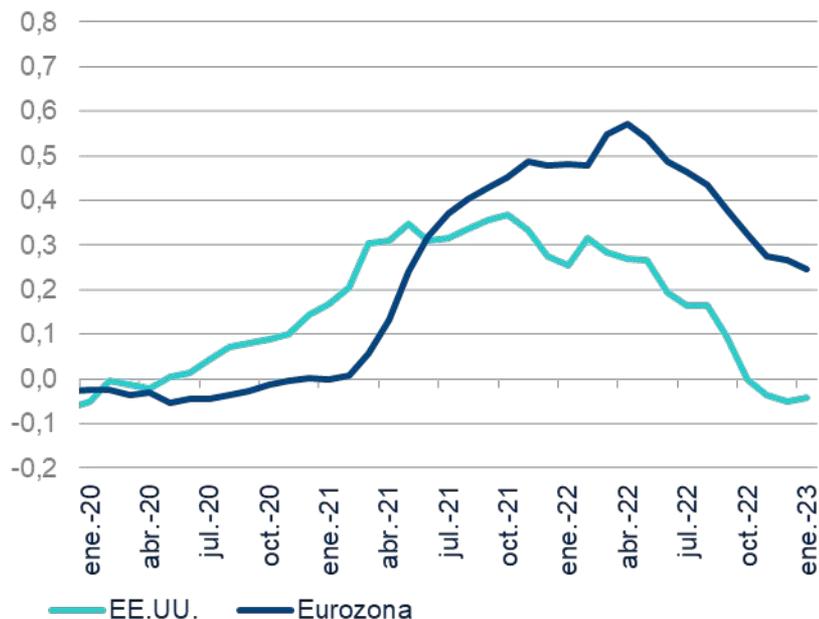
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



Menores presiones de oferta: mejoras en cuellos de botella y materias primas; el clima y los inventarios han contribuido a la caída del precio del gas

ÍNDICE DE CUELLOS DE BOTELLA BBVA RESEARCH

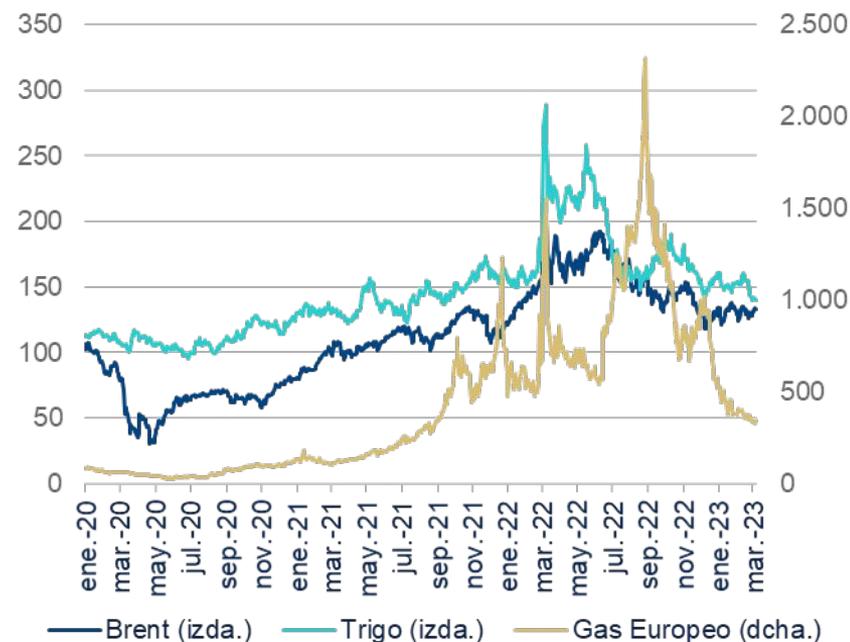
(ÍNDICE: MEDIA DESDE 2003 = 0)



Fuente: BBVA Research.

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

(ÍNDICE: MEDIA DE 2019 = 100)

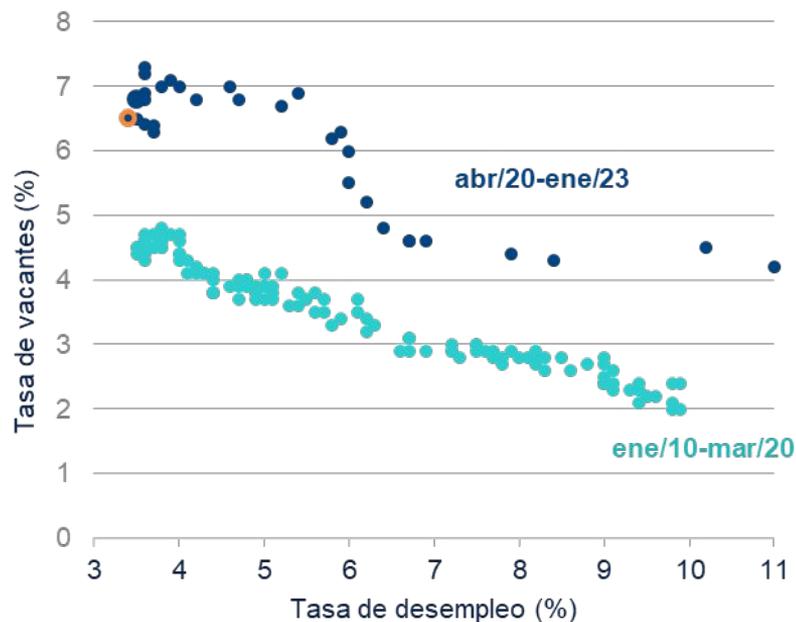


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

Resiliencia de la demanda: los mercados laborales siguen fuertes, apoyando al consumo privado y contribuyendo a la persistencia de la inflación

EE.UU.: CURVA DE BEVERIDGE (*)

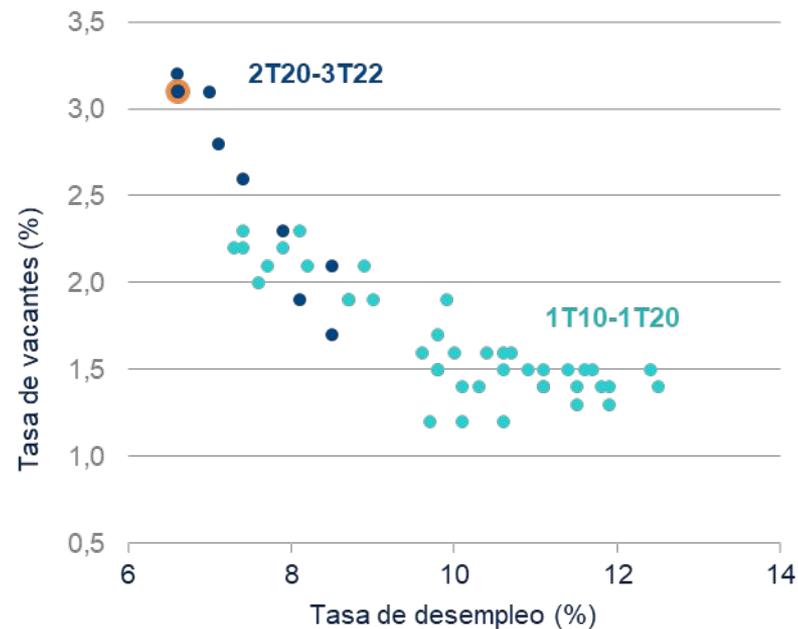
(DATO DEL MÉS MÁS RECIENTE EN DESTAQUE)



(*): Desempleo: proporción de la fuerza laboral. Vacantes: proporción de la suma de empleo y vacantes.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED.

EUROZONA: CURVA DE BEVERIDGE (*)

(DATO DEL TRIMESTRE MÁS RECIENTE EN DESTAQUE)

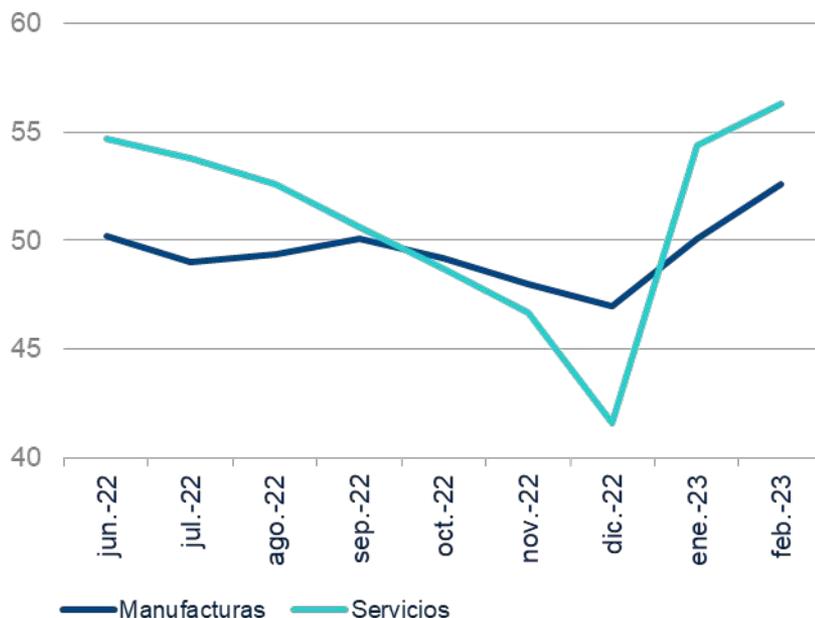


(*): Desempleo: proporción de la fuerza laboral. Vacantes: proporción de la suma de empleo y vacantes.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Eurostat.

Reapertura de China: tras un impacto inicialmente negativo, la flexibilización de las restricciones por covid ha impulsado la actividad económica

CHINA: INDICADORES PMI

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

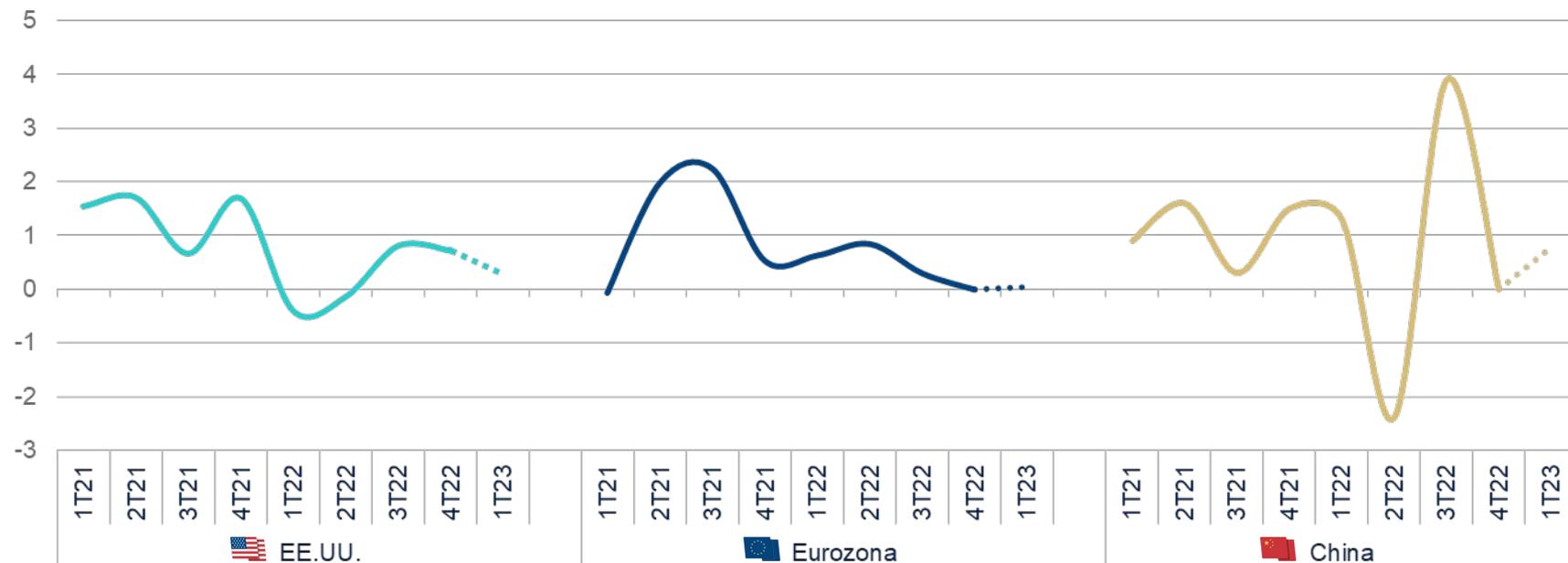


- La flexibilización de las políticas de covid de China fue más rápida de lo esperado; junto con las medidas de estabilización del mercado inmobiliario, sugiere que el foco ahora está en apoyar al crecimiento.
- La reapertura inicialmente aumentó los contagios por covid, contribuyendo a la fuerte sorpresa a la baja del PIB del 4T22.
- Pero, una sólida recuperación parece ya estar en marcha, según los datos más recientes.
- El ritmo de recuperación de la demanda comparado al de normalización de la oferta, en un entorno de proteccionismo, será clave para el crecimiento y la dinámica de la inflación a nivel global.

El crecimiento se ha moderado menos de lo previsto, sugiriendo que una recesión es menos probable ahora; recuperación en China tras un débil 4T22

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL, %, AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD)

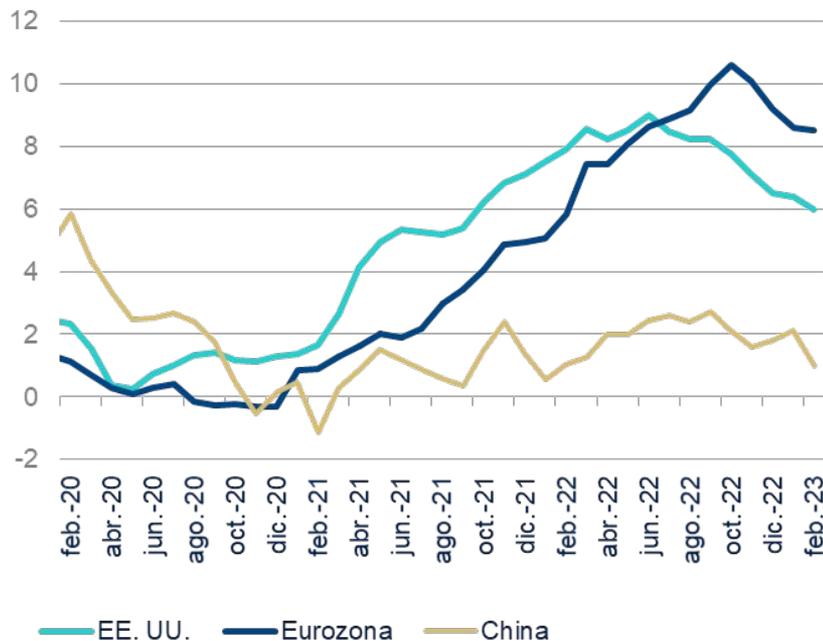


(*): Previsiones de BBVA Research para el 1T23
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La inflación total sigue cayendo, en línea con la bajada de los precios de la energía, pero la básica continúa muy presionada por el consumo privado

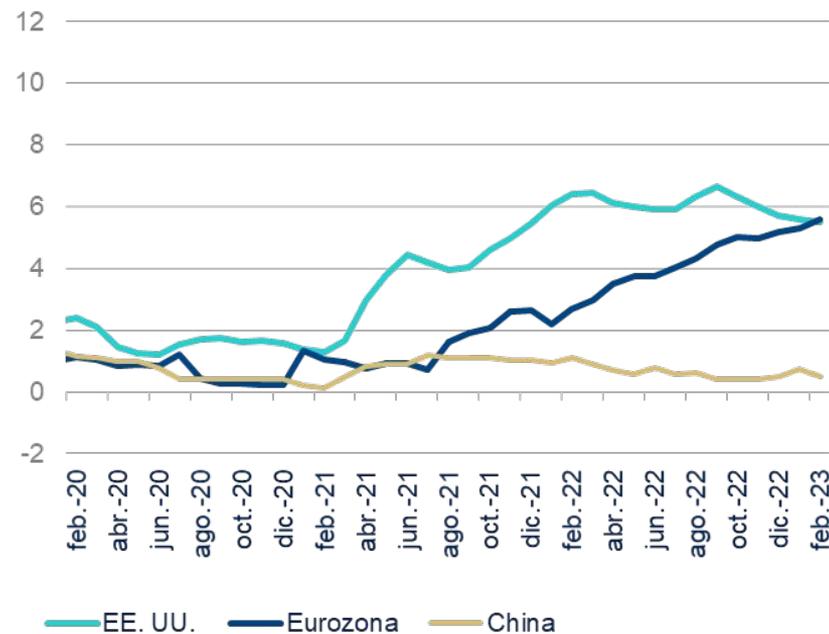
INFLACIÓN TOTAL: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)



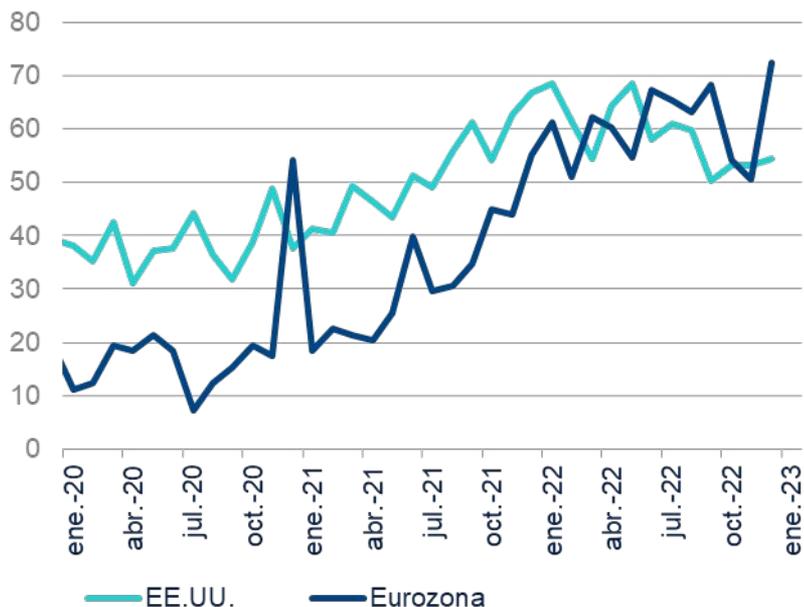
INFLACIÓN BÁSICA: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)



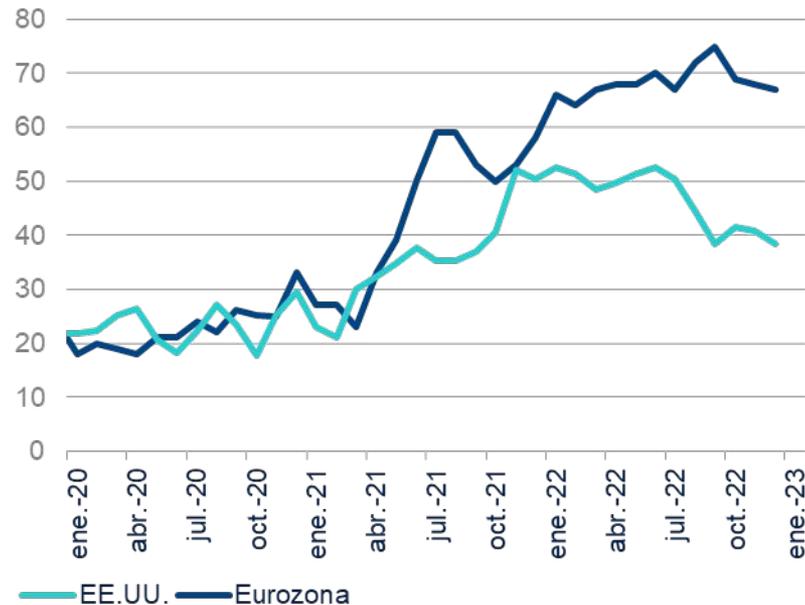
Los ajustes de precios se han vuelto menos generalizados y frecuentes en EE.UU., pero aún no hay signos claros de mejora en la zona euro

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



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BLS y Eurostat.

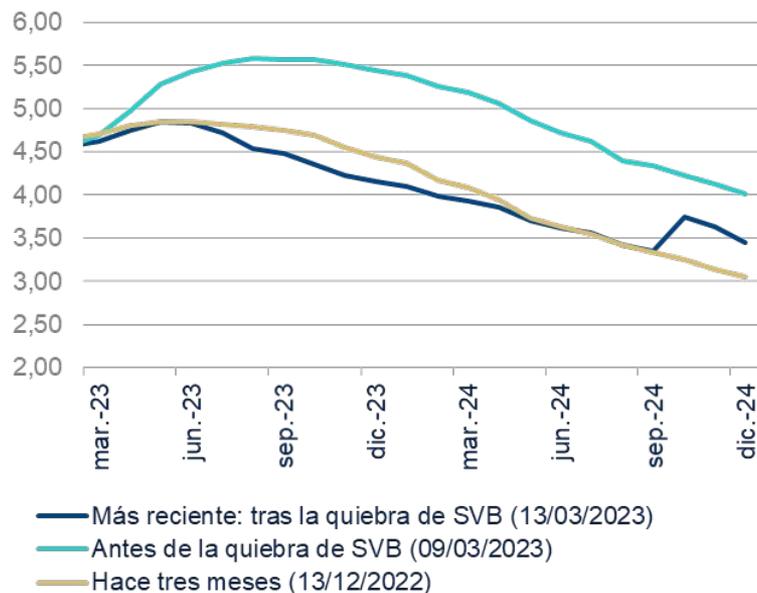
ARTÍCULOS DE LA CESTA IPC CON TRES SUBIDAS DE PRECIOS MENSUALES CONSECUTIVAS
(PORCENTAJE DEL TOTAL DE ARTÍCULOS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)



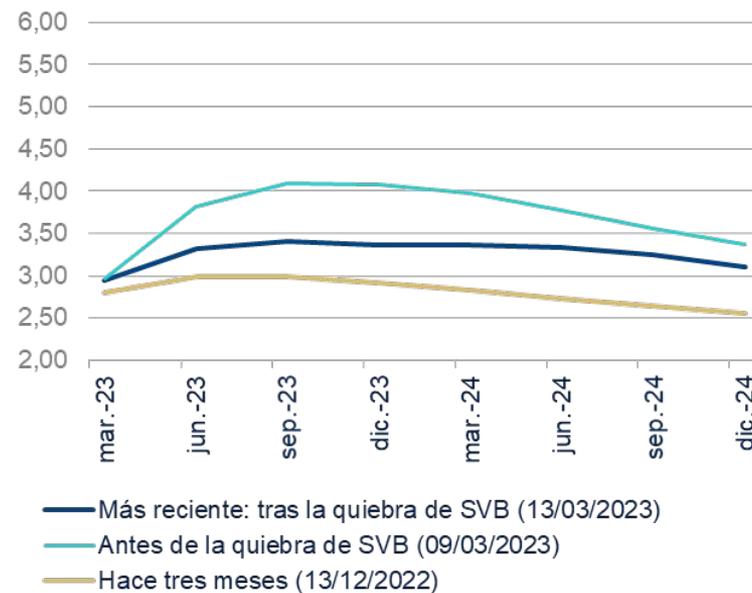
Fuente: BBVA Research a partir de datos del BLS y Eurostat.

Mercados se alinearon con los bancos centrales en tipos más altos por más tiempo, aunque la volatilidad reciente ha cambiado, por ahora, la expectativa

TIPOS DE INTERÉS DE LA FED IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (%)

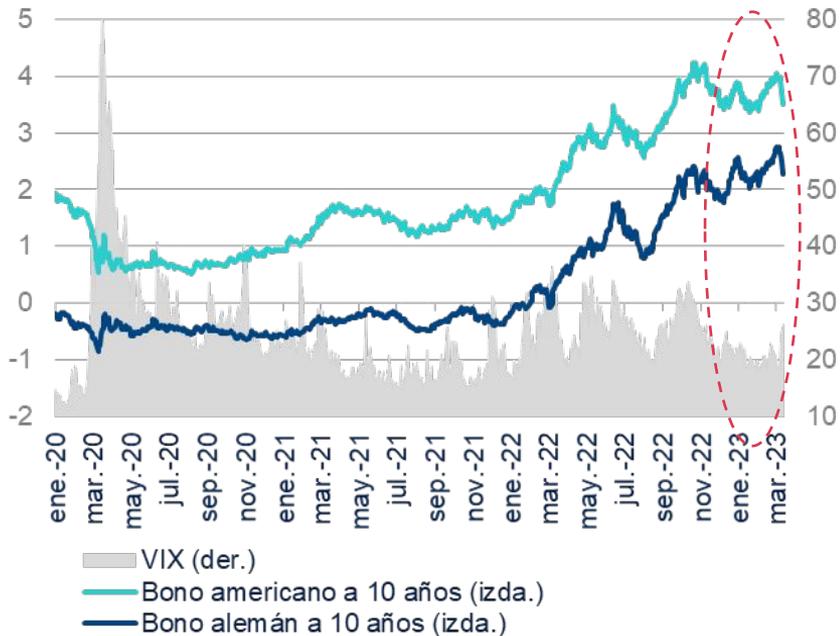


TIPOS DE INTERÉS DEL BCE IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*) (%)



La rentabilidad de la deuda también se ha alineado con la retórica de política monetaria, pero con volatilidad

RENTABILIDAD DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS Y VOLATILIDAD (VIX) (RENTABILIDAD: %, VIX: ÍNDICE)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

ÍNDICE DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE: DXY (ÍNDICE)

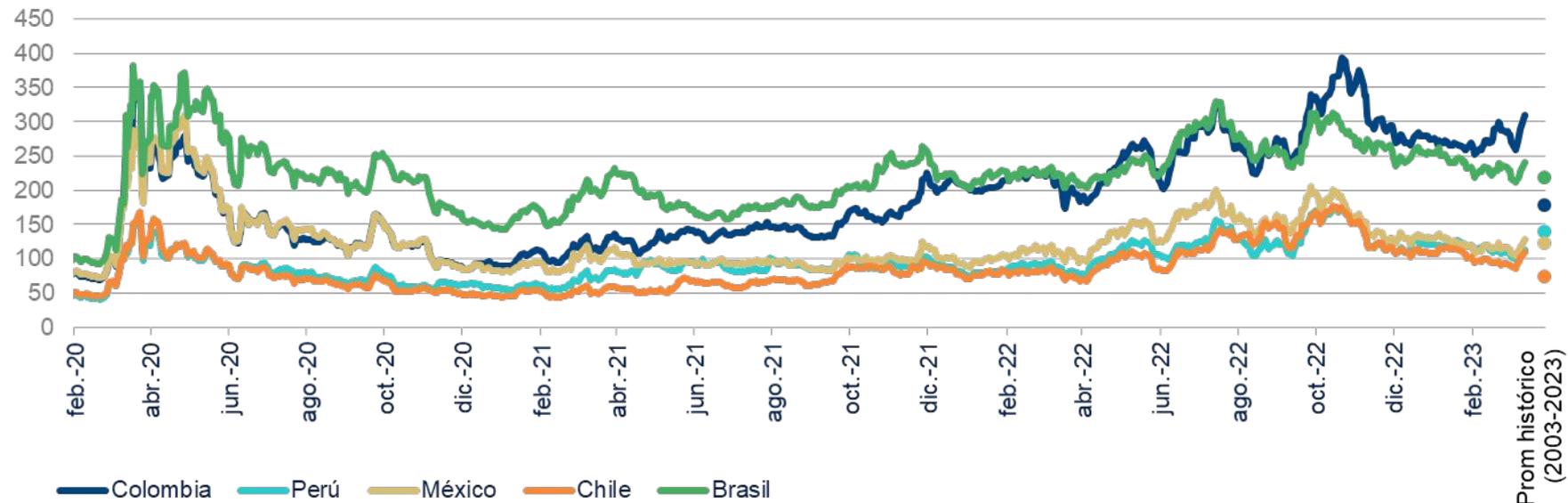


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

Las primas de riesgo de los países de LatAm se han incrementado en los últimos dos años. Frente a su promedio, Colombia tiene la mayor desviación

CDS(*) A 5 AÑOS PARA PAÍSES SELECCIONADOS DE LATAM

(PUNTOS BÁSICOS)



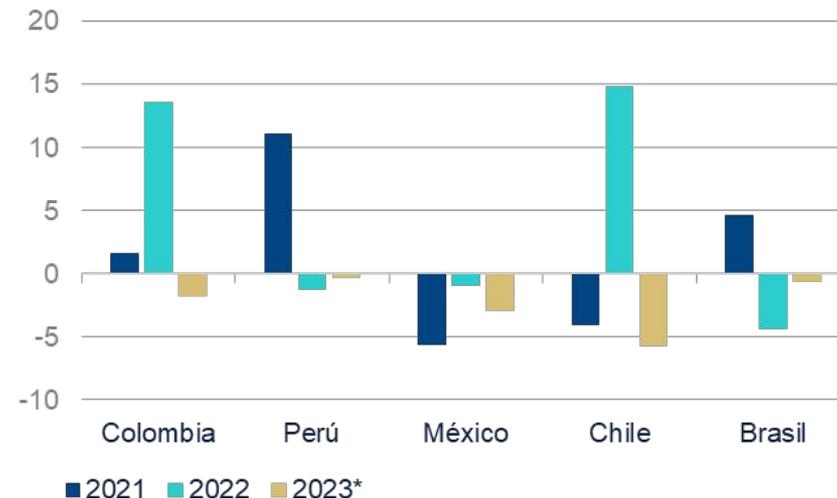
(*): El CDS (Credit Default Swap) es el costo en puntos básicos que le cobran a quien quiera asegurar los pagos provenientes de la deuda soberana de un país determinado. Datos al 13 de marzo
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

El costo de financiamiento aumentó en los países de la región (sobre todo, en Colombia y Brasil) por encima de las tasas vigentes en Estados Unidos

BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS: SPREAD RESPECTO A EE.UU. (PUNTOS PORCENTUALES)



DEVALUACIÓN PROMEDIO DEL TIPO DE CAMBIO (VARIACIÓN ANUAL, %)



(*): Año corrido en 2023 al 13 de marzo
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Al mismo tiempo, los países tuvieron procesos de devaluación acumulada en los años recientes a excepción de México. El más marcado entre estos fue Colombia.

Escenario central de BBVA Research: los tipos de interés se mantendrán más altos por más tiempo para ralentizar la demanda y reducir la inflación

ESCENARIO CENTRAL DE BBVA RESEARCH: PRINCIPALES HIPÓTESIS Y CARACTERÍSTICAS



MATERIAS PRIMAS Y CUELLOS DE BOTELLA

Precios de materias primas por debajo de los niveles de 2022, aunque la demanda de China y los problemas de oferta acotarán las correcciones a la baja y favorecerán la subida de precios del petróleo el segundo semestre de 2023.

Los cuellos de botella seguirán normalizándose.



GAS EUROPEO

Los precios se mantendrán algo más altos que los niveles actuales.

Las reservas de gas serán suficientes para evitar la escasez, incluso en escenarios relativamente desfavorables.



CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

Política monetaria más restrictiva, también a través de programas de *quantitative tightening*.

Se esperan un dólar fuerte, mayores rentabilidades de bonos soberanos y modestos flujos hacia activos de riesgo.



ACTIVIDAD Y PRECIOS

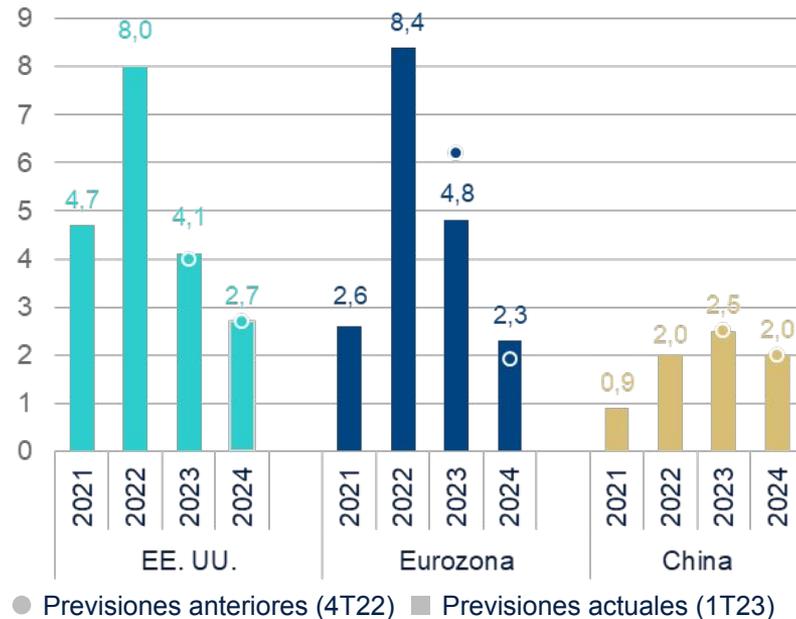
El endurecimiento monetario ralentizará la demanda.

Las presiones sobre los precios y salarios disminuirán gradualmente y se evitarán espirales de precios y salarios.

La inflación seguirá cayendo, pero una moderación más lenta de la demanda impedirá su convergencia hasta el objetivo en los dos próximos años

INFLACIÓN: IPC

(VARIACIÓN ANUAL %, MEDIA DEL PERIODO)



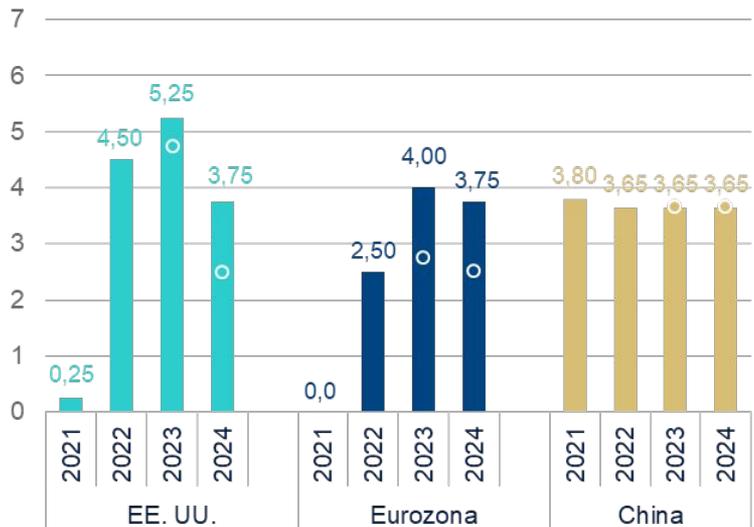
Fuente: BBVA Research.

- La inflación general será menor de lo esperado en el corto plazo en EE.UU. y Europa, sobre todo por las recientes sorpresas a la baja.
- Asimismo, la inflación seguirá alta por más tiempo que lo previsto, por la persistencia de la subyacente, el dinamismo del consumo y el acotado margen para caídas adicionales en los precios de la energía.
- En China, la inflación probablemente seguirá controlada, pero el riesgo es que la mayor demanda interna unida al impacto de las medidas proteccionistas más que compense la normalización de la oferta, lo que añadiría presión a la inflación global.

Los bancos centrales seguirán enfocados en la inflación: los tipos de interés subirán más y se mantendrán elevados más tiempo de lo previsto

POLÍTICA MONETARIA: TIPOS DE INTERÉS (*)

(%, FIN DE PERIODO)



● Previsiones anteriores (4T22) ■ Previsiones actuales (1T23)

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

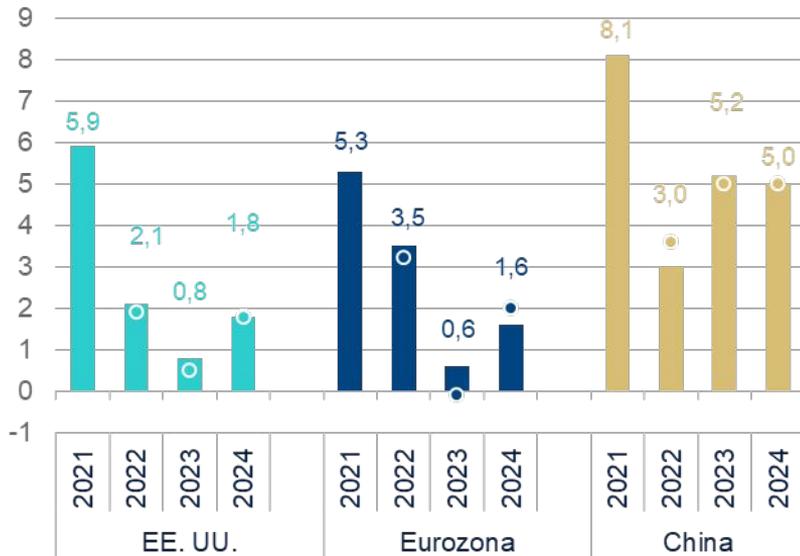
Fuente: BBVA Research.

- El tipo de interés terminal será más alto de lo previsto, pero hay incertidumbre por la reciente turbulencia en los mercados tras la quiebra de SVB, la dinámica volátil de la inflación, la inesperada resistencia de la demanda y las dudas sobre la actual potencia de la política monetaria.
- Lo más probable es que los tipos pronto alcancen al menos el 5,25% en EE.UU. y 4,00% en la zona euro.
- Cabe esperar tasas altas por más tiempo, dado el lento proceso de desinflación.

Mejores perspectivas de crecimiento en 2023: una moderación más suave en EE.UU. y la Eurozona, y un repunte más fuerte en China

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES (*)

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



● Previsiones anteriores (4T22) ■ Previsiones actuales (1T23)

(*): Previsiones anteriores: 0,5% en 2023 y 1,8% en 2024 en Estados Unidos, -0,1% en 2023 y 2,0% en 2024 en la Eurozona, 5,0% en 2023 y 5,0% en 2024 en China.

Fuente: BBVA Research.

- El PIB mundial crecerá cerca de 2,8% en 2023 y 3,3% en 2024, tras aumentar 3,2 % en 2022.
- Revisión al alza de las previsiones para 2023 en EE.UU. y Eurozona, por recientes datos positivos y precios de energía más bajos.
- Revisión al alza del PIB de 2023 también en China: la reapertura favorecerá el consumo y la normalización de la oferta; los estímulos respaldarán la inversión.
- Las perspectivas de desaceleración se mantienen debido al endurecimiento monetario y la alta inflación, pero algunos factores serán de apoyo y es probable que se evite una recesión profunda.

El principal riesgo es que la inflación requiera un endurecimiento monetario adicional y desencadene una recesión o, incluso, inestabilidad financiera



PRINCIPALES RIESGOS

INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS AÚN MÁS ALTOS:

- presiones de demanda (mercados laborales, estímulos)
- recuperación de la demanda en China
- mayores precios de la energía por la guerra u otro factor
- espiral de precios y salarios



RECESIÓN GLOBAL O
ESTANFLACIÓN

INESTABILIDAD
FINANCIERA



PRINCIPALES INCERTIDUMBRES

TENSIONES
GEOPOLÍTICAS

RIVALIDAD CHINA-EE.UU.
(DESGLOBALIZACIÓN)

TRANSICIÓN ENERGÉTICA
Y CAMBIO CLIMÁTICO

TENSIONES SOCIALES
Y POPULISMO

02

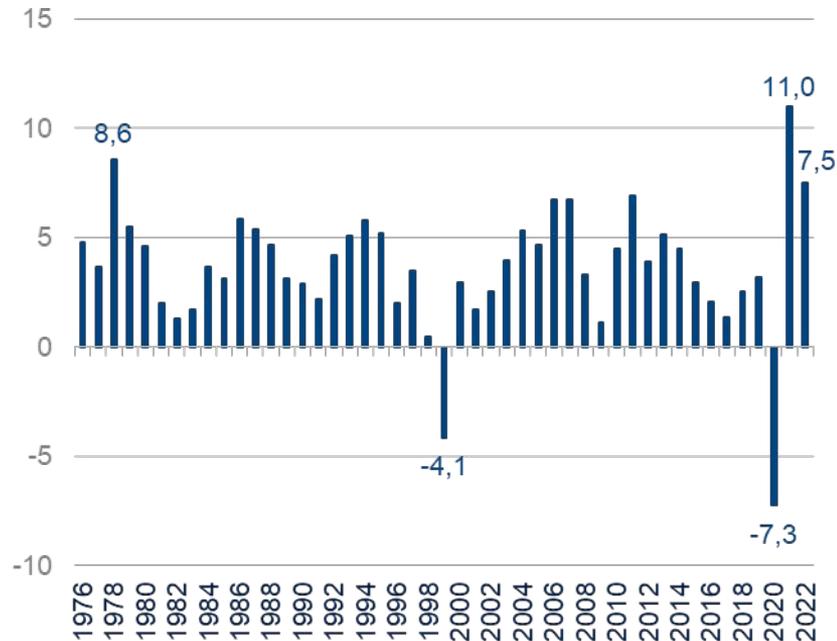
Actividad productiva interna

La economía alcanzó unos niveles elevados de actividad en 2022. Se observan algunas señales de desaceleración, si bien se cuenta con unos soportes para seguir creciendo.

El crecimiento de 2022 fue históricamente alto. El impulso provino de la demanda interna, presionando al alza las importaciones

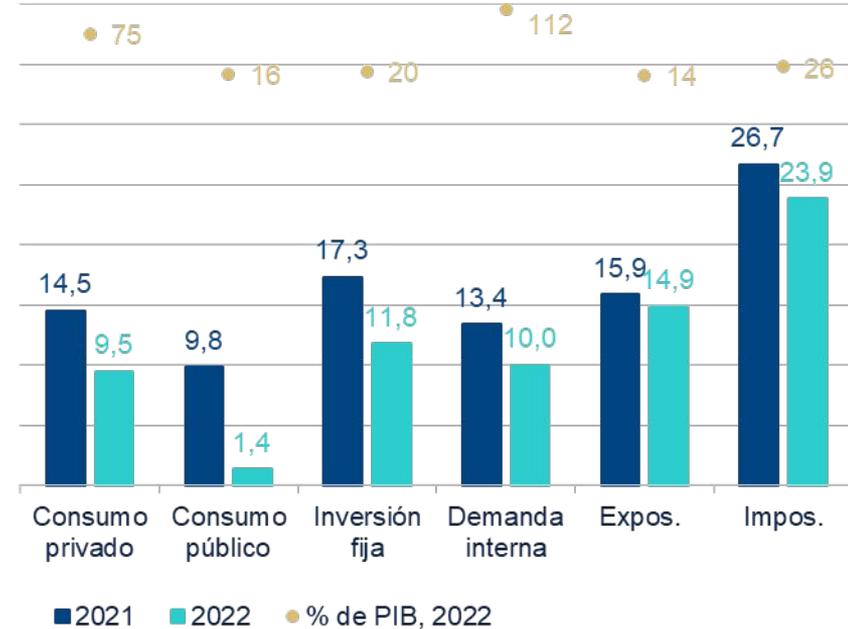
PIB

(VARIACIÓN ANUAL REAL(*), %)



COMPONENTES DEL PIB POR DEMANDA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(*): En esta y en todas las diapositivas que tratan sobre el crecimiento del PIB o sus componentes, nos referimos a la variación anual **real**, a menos que indiquemos lo contrario.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Otras variables también tuvieron un incremento importante en 2022, reflejando los altos niveles de actividad que logró la economía



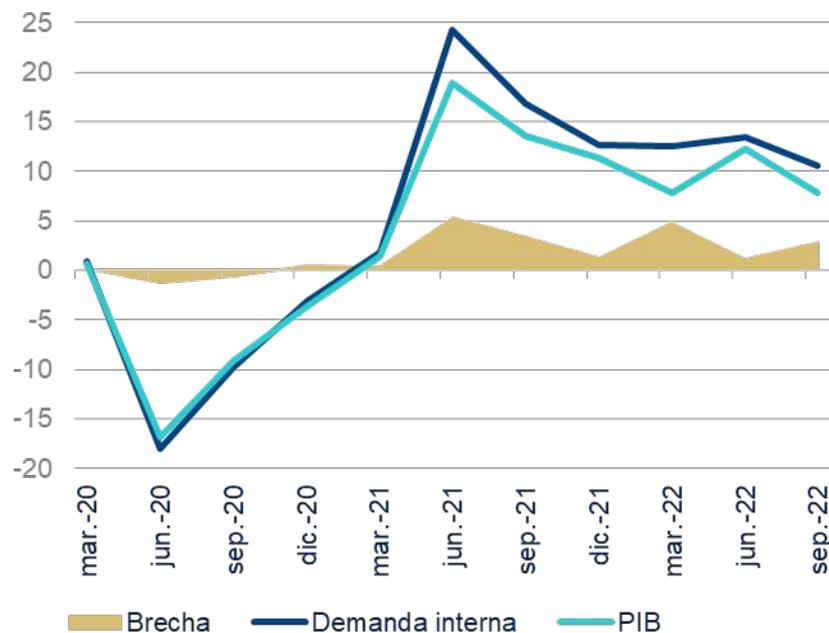
(+): Deflactado. (*): Se excluye pandemia para evitar los efectos base sobre las variaciones anuales.

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

La demanda interna, aunque se moderó paulatinamente, siguió creciendo por encima del PIB. Dentro de esta, la inversión mostró una mayor resiliencia

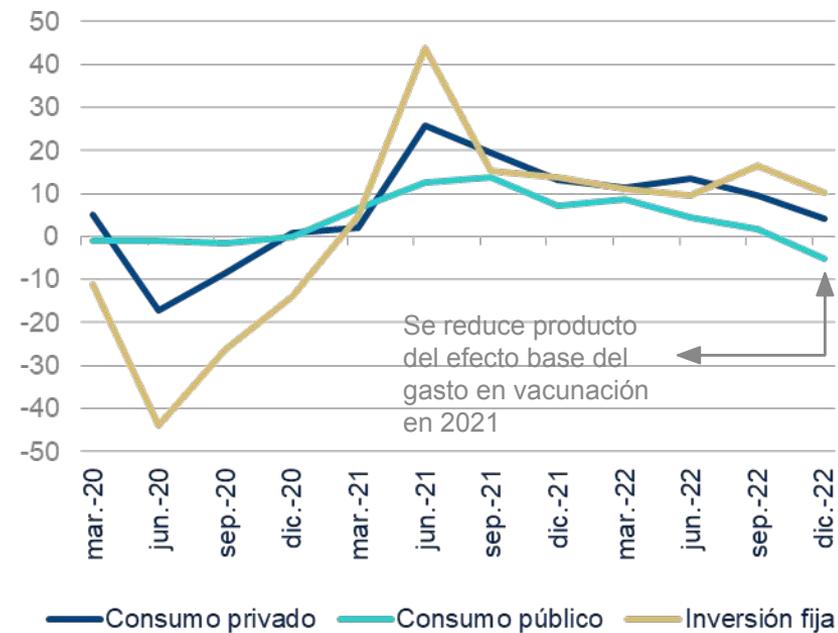
PIB Y DEMANDA INTERNA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



CONSUMO FINAL E INVERSIÓN

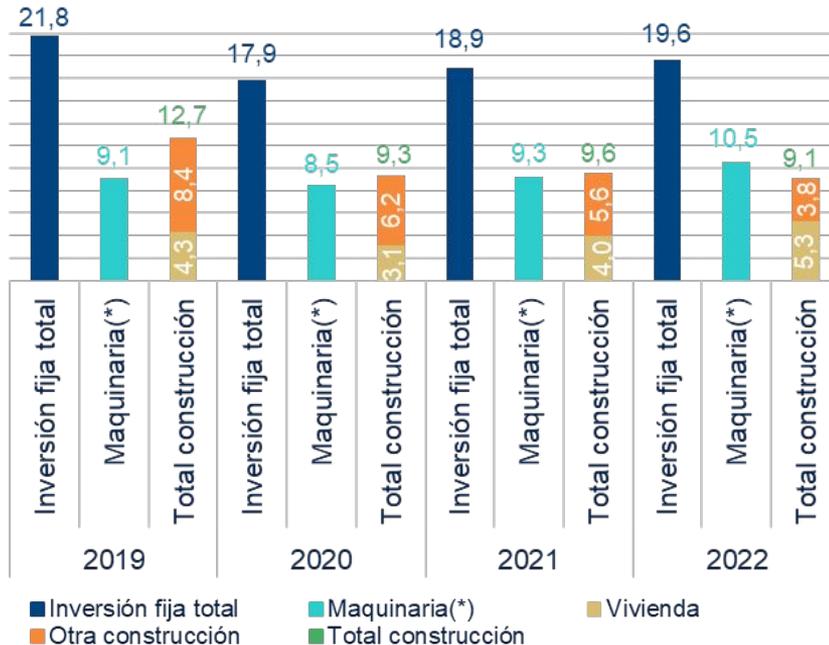
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



El comportamiento sobresaliente de la inversión fue explicado por el mayor gasto en maquinaria: aumentó significativamente su participación en el PIB

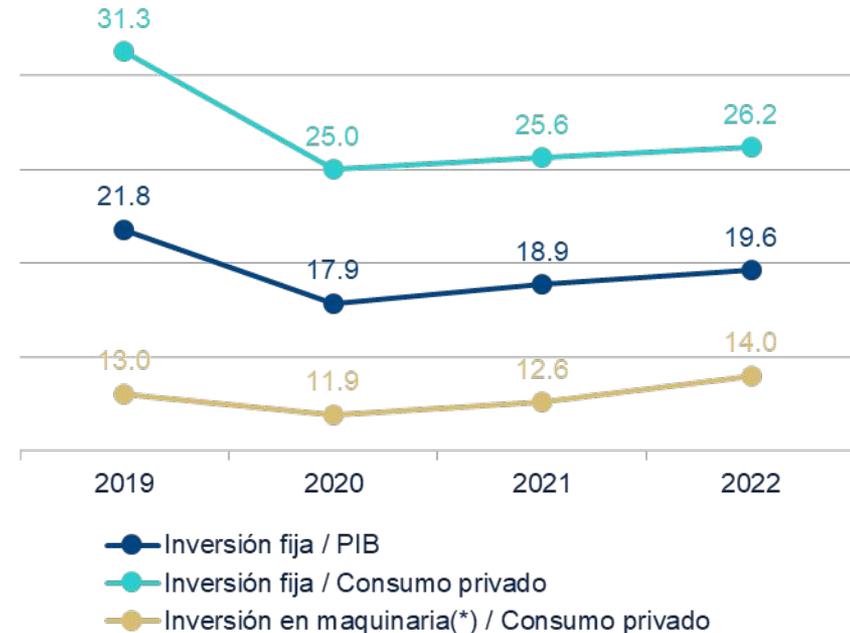
INVERSIÓN FIJA POR COMPONENTES

(% DEL PIB)



INVERSIÓN FIJA RESPECTO A PIB Y CONSUMO

(% DEL PIB Y EL CONSUMO)



(*): Incluye maquinaria y equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El gasto en servicios, por su parte, lideró el comportamiento del consumo privado y ganó participación dentro del gasto total de los hogares

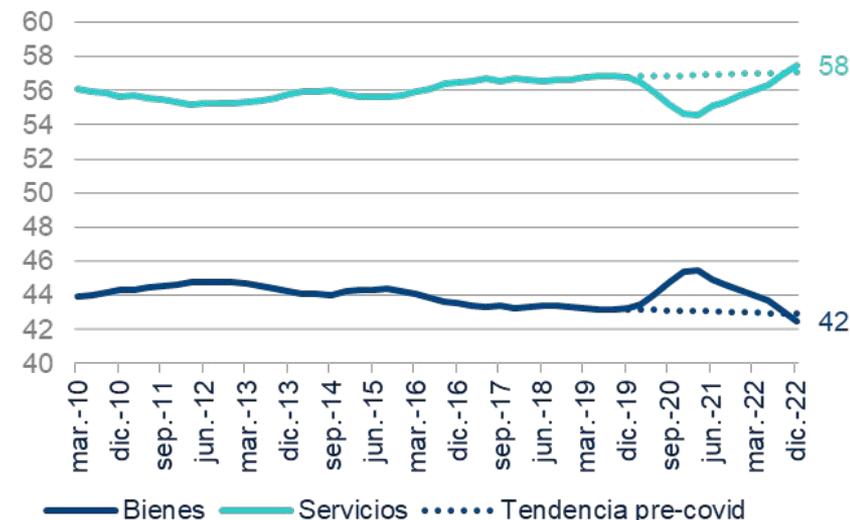
CONSUMO PRIVADO POR TIPO

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



CONSUMO PRIVADO POR TIPO

(% DEL CONSUMO PRIVADO)



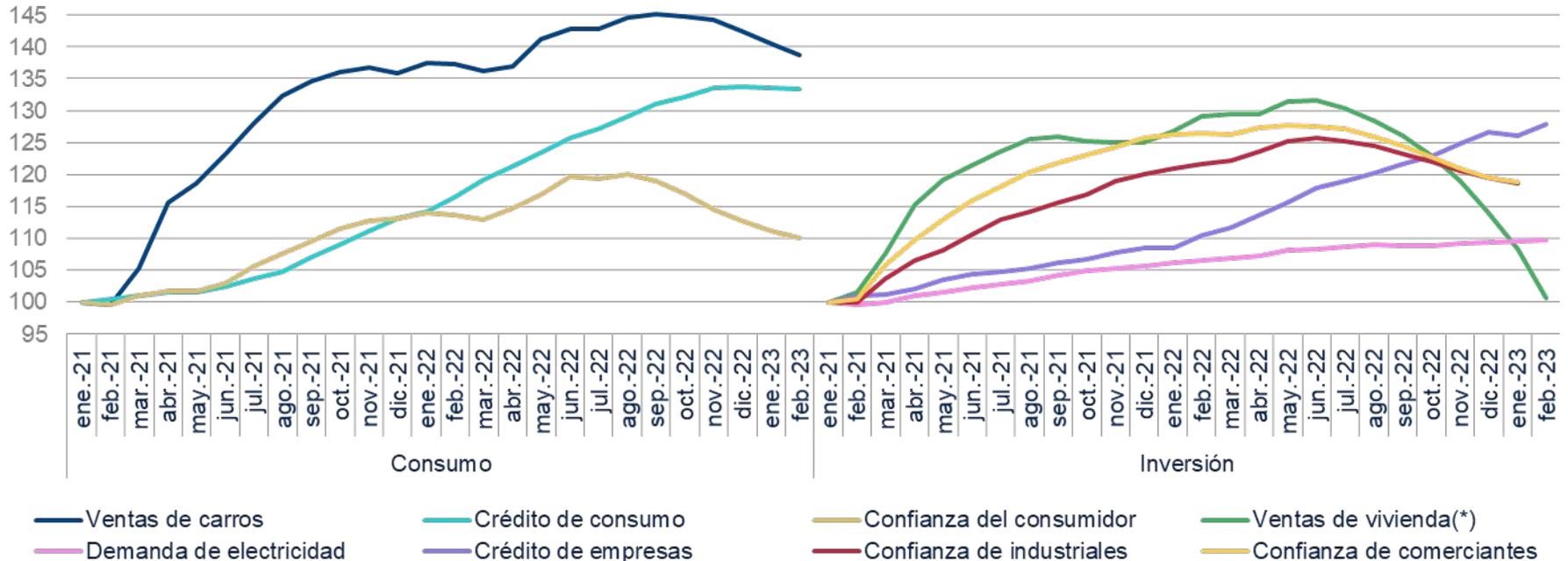
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La tendencia hacia el mayor consumo en servicios, que venía teniendo el país y se interrumpió con la pandemia, se reforzó desde que se volvió a permitir la mayor interacción social.

Los indicadores económicos apuntan a una desaceleración del consumo de bienes durables y a una menor actividad en vivienda. El crédito se modera

INDICADORES LÍDERES DE LA ECONOMÍA

(ÍNDICE, ENE 21 = 100. PROMEDIO DE 12 MESES)



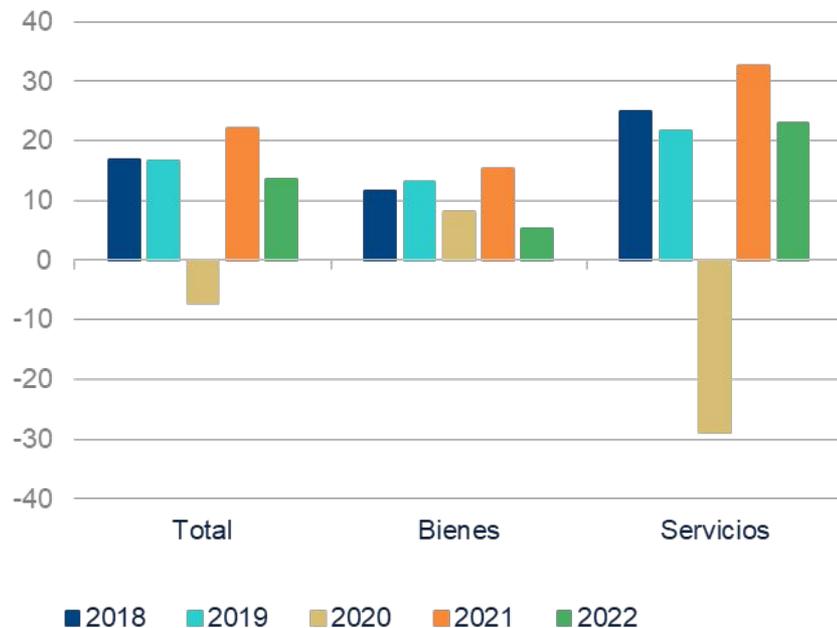
(*): Datos de Camacol entre enero de 2021 y enero de 2023. Para febrero de 2023 es el dato de La Galería Inmobiliaria.

Fuente: BBVA Research con datos de Fenalco, Banco de la República, Fedesarrollo, Camacol, La Galería Inmobiliaria y XM

Los datos de BBVA muestran que el deterioro del gasto de los hogares sigue siendo mayor en los bienes que en los servicios al inicio de 2023

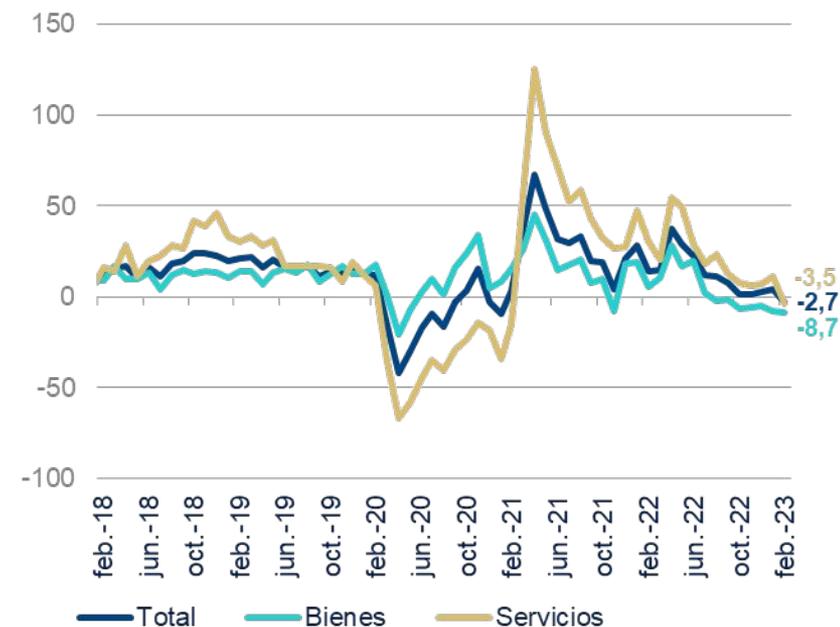
BBVA CONSUMPTION TRACKER: ANUAL

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



BBVA CONSUMPTION TRACKER: MENSUAL

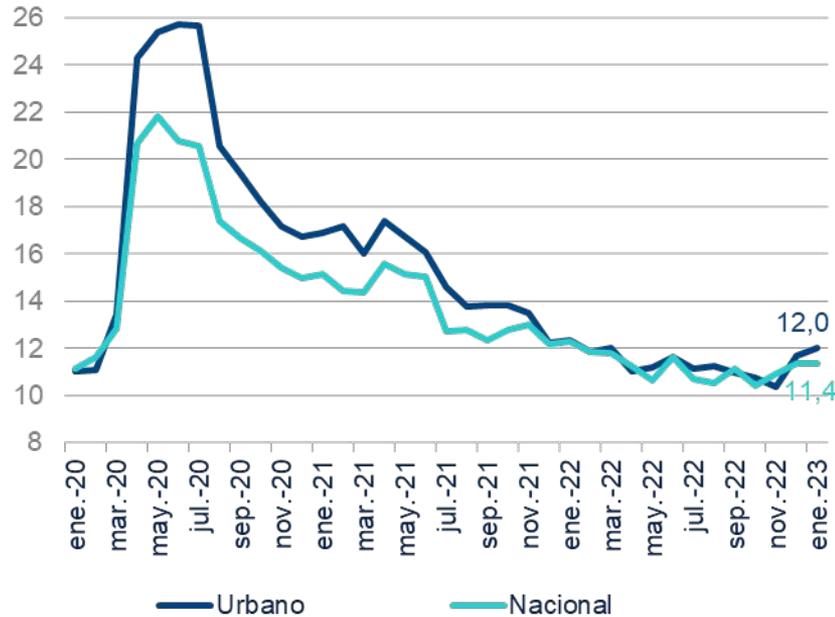
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



Pese a la estabilización de la tasa de desempleo desde abr-22, el empleo asalariado (asociado a formal) se mantuvo fuerte y será un soporte para 2023

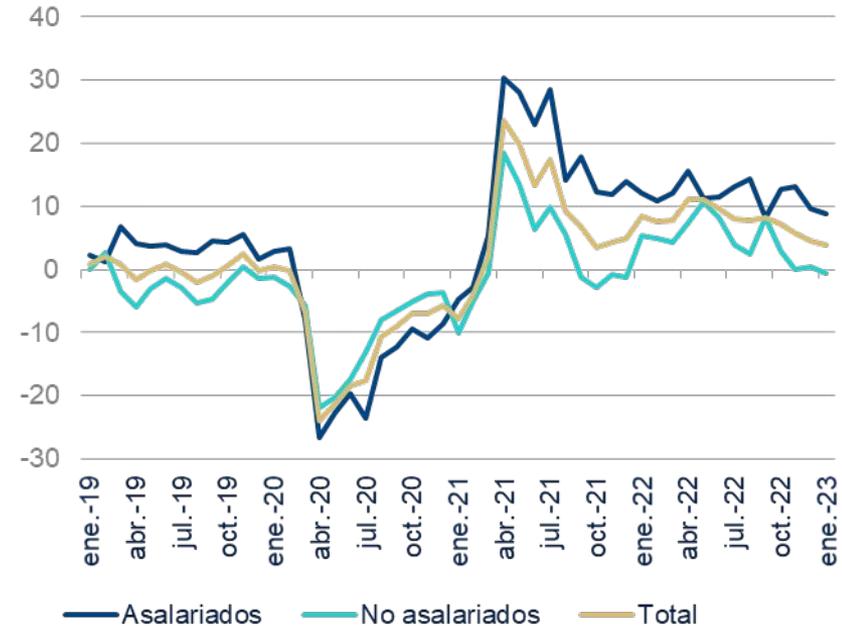
TASA DE DESEMPLEO NACIONAL

(% DE LA FUERZA LABORAL, SERIE AJ. ESTACIONALMENTE)



OCUPADOS NACIONALES SEGÚN ASALARIADOS Y NO ASALARIADOS

(VARIACIÓN ANUAL, %)



03

Previsiones de crecimiento

La economía se desacelerará desde niveles elevados, especialmente por un menor consumo privado. Si bien, la economía aún tiene buenos soportes para el crecimiento.

Esperamos que la economía crezca 0,7% en 2023 y 1,8% en 2024. La demanda interna crecerá por debajo del PIB en 2023 y lo impulsará de nuevo en 2024

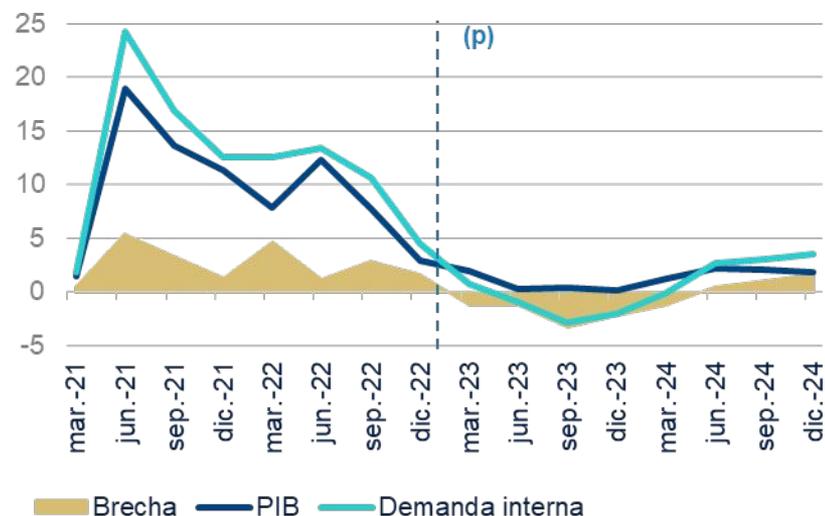
PIB Y DEMANDA INTERNA ANUAL

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



PIB Y DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL

(VARIACIÓN ANUAL REAL Y DIFERENCIA, %)

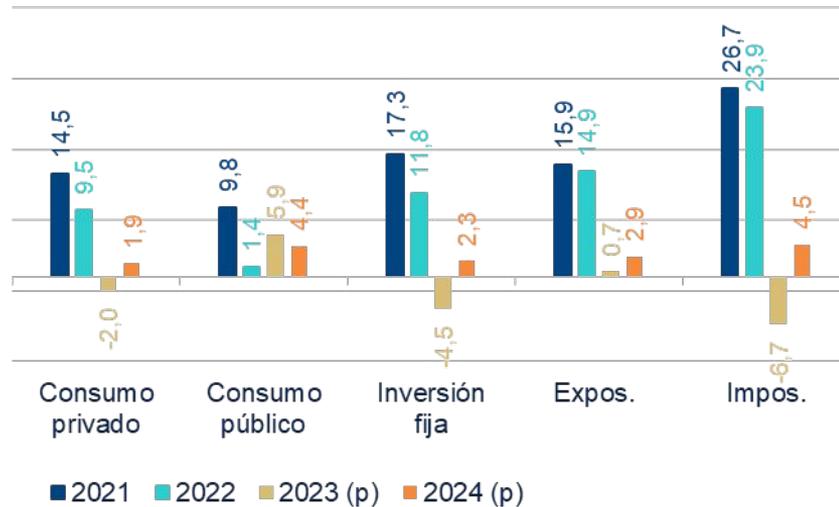


(p): Previsiones de BBVA Research
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La demanda interna mantendrá su proceso de desaceleración hasta finales de 2023, cuando iniciará una gradual recuperación, hasta sobrepasar el crecimiento del PIB en la segunda mitad de 2024.

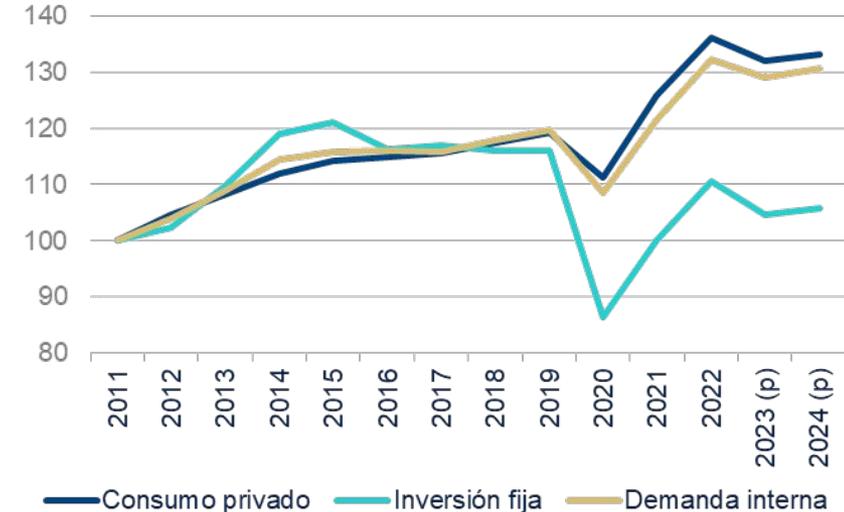
El consumo final estará impulsado por el gasto del gobierno que se acelerará respecto a 2022. La inversión caerá este año y crecerá levemente en 2024

COMPONENTES DEL PIB (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



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

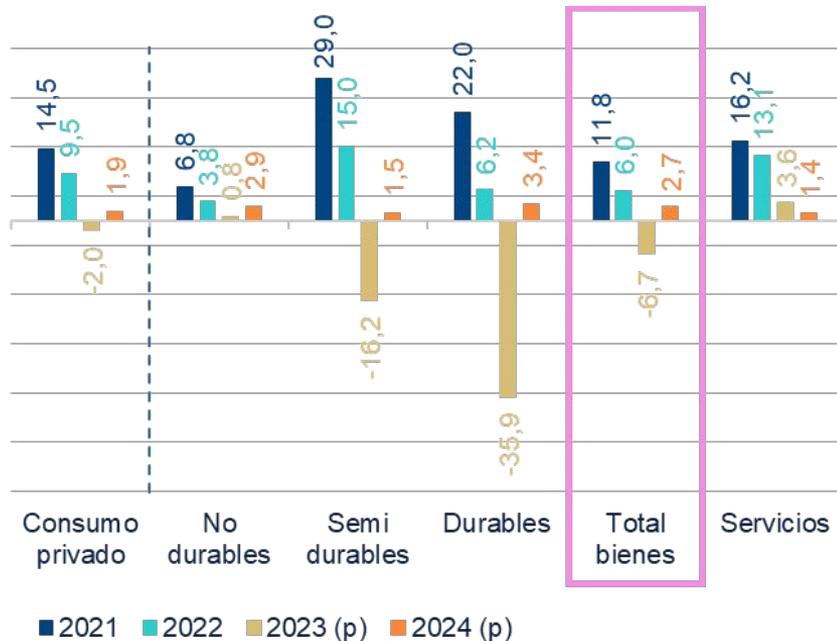
COMPONENTES DEL PIB EN TÉRMINOS PER CÁPITA (ÍNDICE, 2011 = 100)



Pese a la desaceleración del consumo privado, se mantendrá en niveles históricamente altos, tal como lo muestra la estadística de consumo *per cápita*.

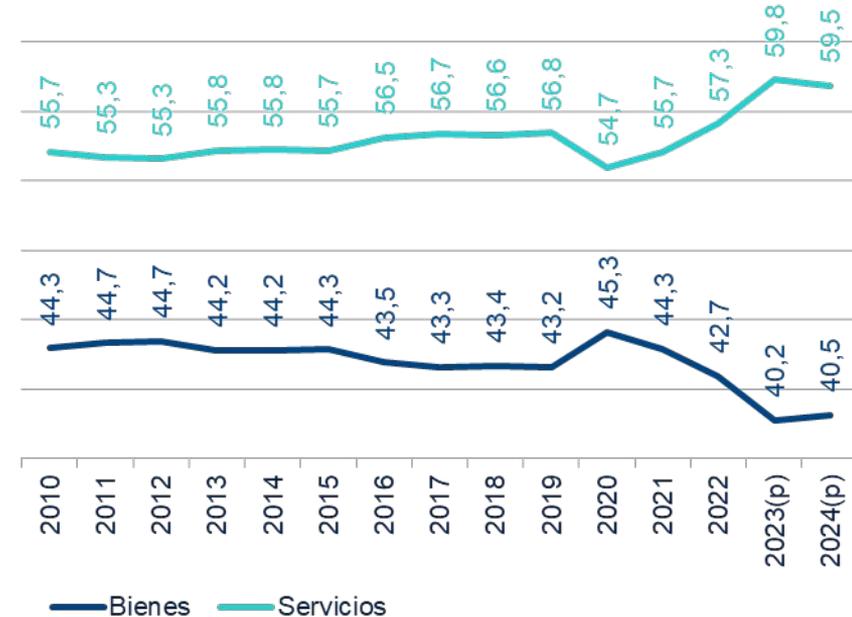
En 2023-24, todos los gastos del hogar se desacelerarán, pero los servicios se mantendrán en positivo y ganarán más participación en el consumo total

CONSUMO PRIVADO POR TIPO DE PRODUCTOS (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



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

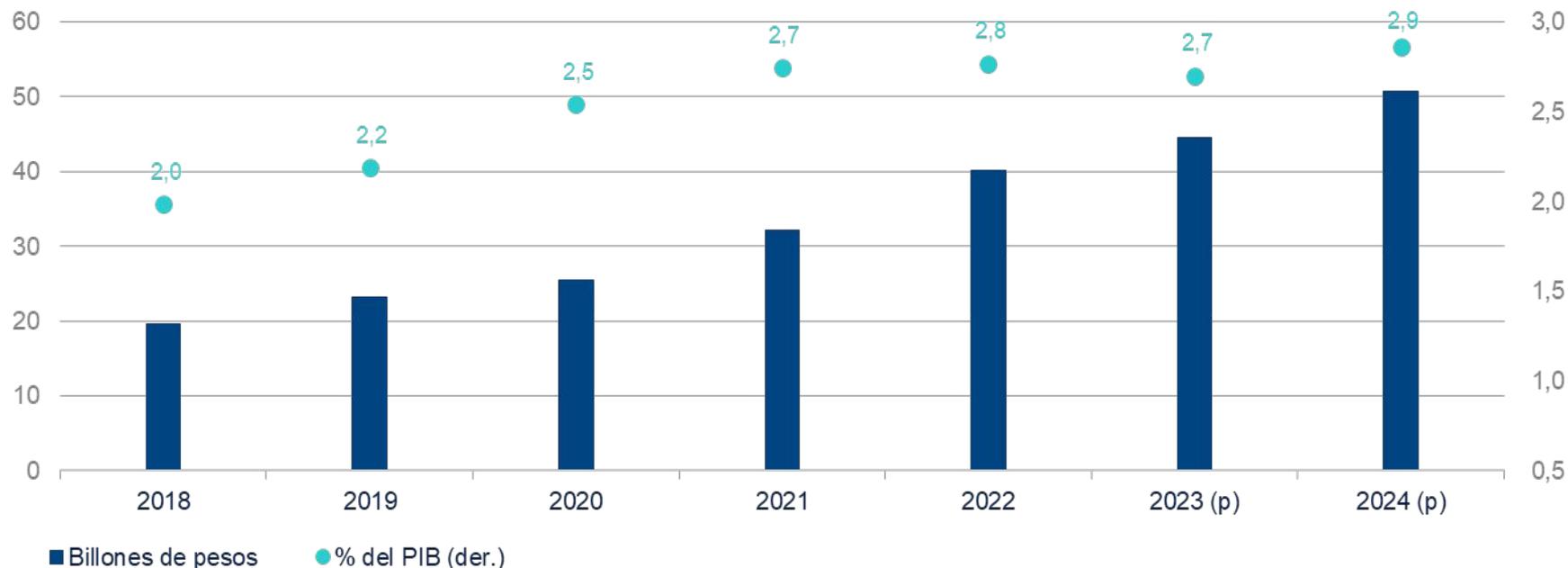
COMPOSICIÓN DEL GASTO DE LOS HOGARES (% DEL CONSUMO TOTAL)



Durante 2023 y 2024, la entrada de remesas seguirá apoyando la capacidad de consumo, tanto por el monto en dólares como por el efecto cambiario

ENTRADA REMESAS A COLOMBIA

(BILLONES DE PESOS CORRIENTES Y % DEL PIB)



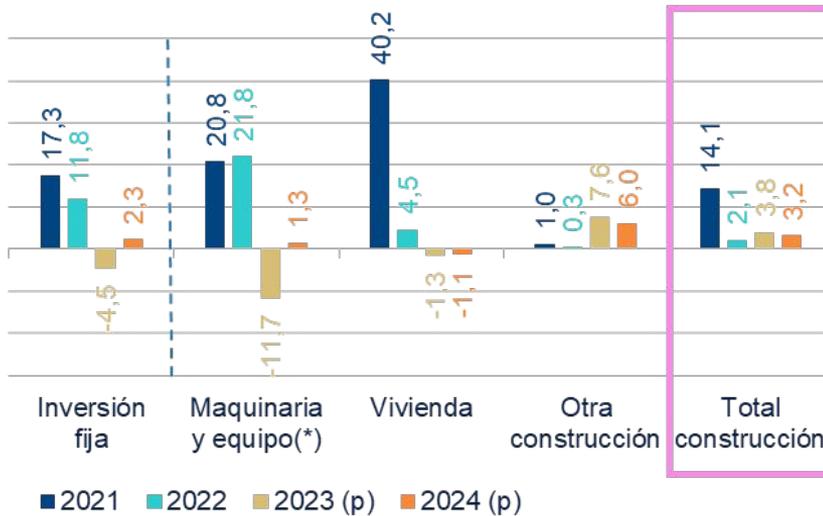
(p): previsiones de BBVA Research.

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

En 2023, la inversión se soportará en construcciones de obra civil, mientras que los demás rubros caerán. En 2024, solo la vivienda estará en negativo

INVERSIÓN FIJA POR TIPO

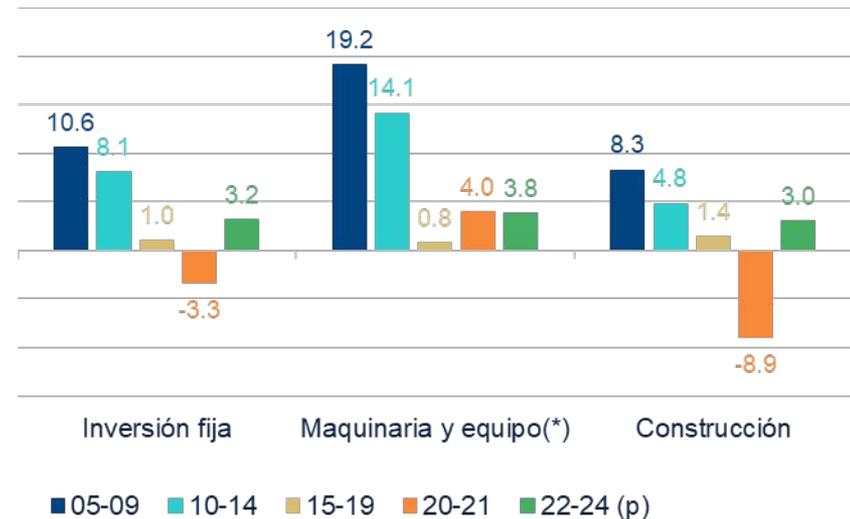
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



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

INVERSIÓN FIJA POR TIPO

(VARIACIÓN ANUAL REAL PROMEDIO, %)

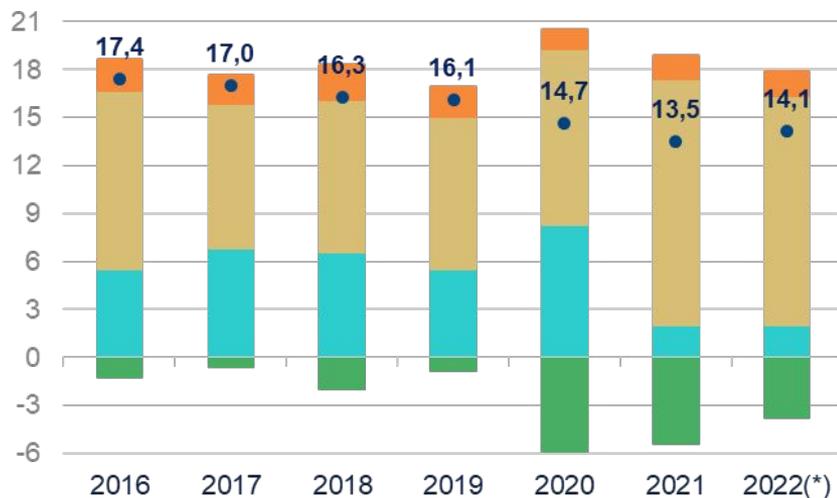


En los últimos 10 años, la economía colombiana no ha logrado consolidar aumentos elevados y consecutivos de la inversión fija. Es necesario volver a impulsar su incremento sostenido para aumentar el crecimiento potencial.

En parte, la baja inversión se explicó por la fuerte reducción del ahorro interno. Además, con esto se está presionando al alza el déficit externo

AHORRO INTERNO

(% DEL PIB)



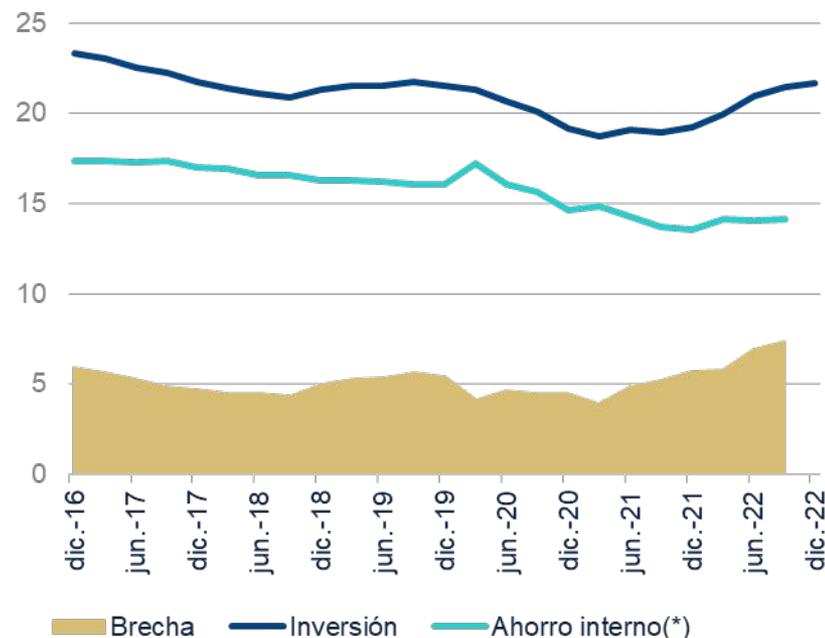
■ Hogares ■ Sociedades no financieras
■ Sociedades financieras ■ Gobierno
● Total

(*) Datos a septiembre.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

BALANCE AHORRO - INVERSIÓN

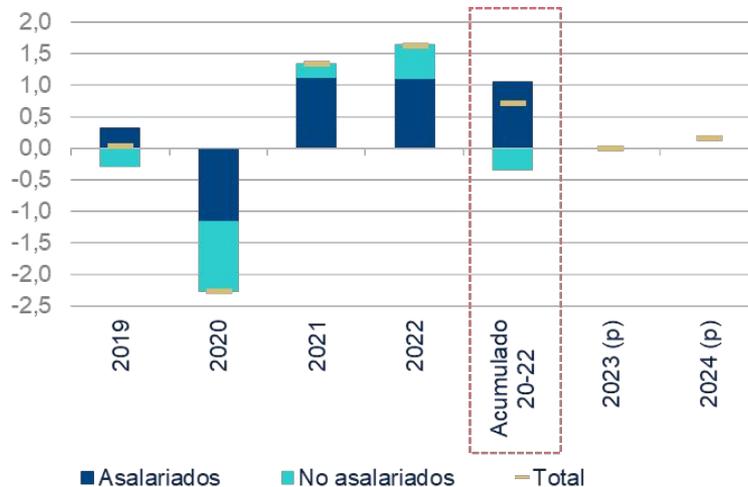
(% DEL PIB, AÑO MÓVIL)



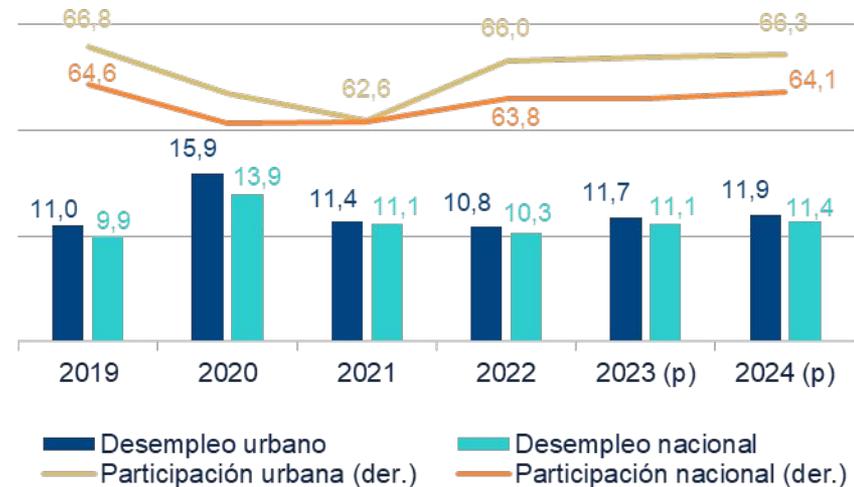
■ Brecha — Inversión — Ahorro interno(*)

Pese a la moderación en la creación de empleo y a la expectativa de mayor tasa de desempleo, la economía parte de un elevado nivel de asalariados

CREACIÓN ANUAL DE EMPLEO NACIONAL (ANUAL, MILLONES DE PERSONAS)



TASAS DE DESEMPLEO(*) Y DE PARTICIPACIÓN LABORAL (**)(%, FIN DE PERIODO)



(p): Previsiones de BBVA Research. (*): Desocupados en % de la pob. activa laboralmente. (**): Pob. activa laboralmente en % de la pob. en edad de trabajar.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La moderación en el crecimiento del empleo en 2023 se explica por la moderación de la actividad y el alto incremento del salario mínimo, entre otros.

04

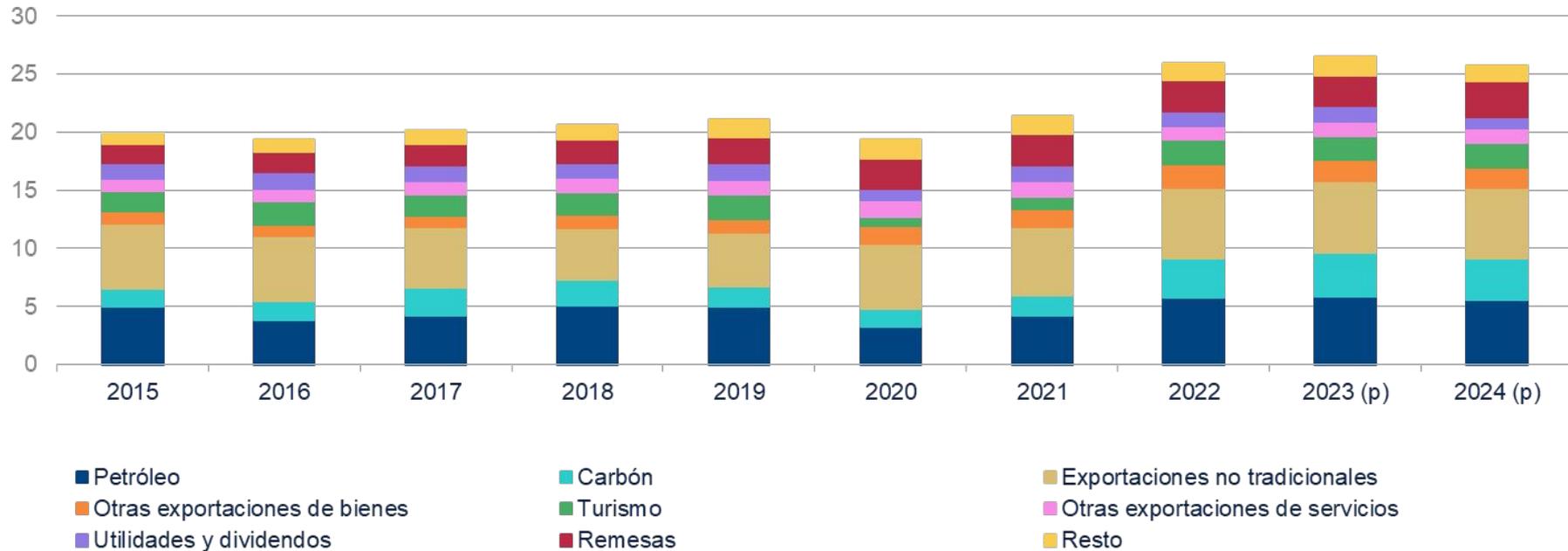
Balances estructurales

En los años 2023 y 2024 serán menores los déficit fiscal y externo, si bien se mantendrán en niveles elevados todavía.

En 2023-24, serán importantes los ingresos de divisas por petróleo (22% del total), remesas (11%) y carbón (14%). El turismo recupera relevancia (8%)(*)

INGRESOS DE LA CUENTA CORRIENTE

(% DEL PIB)



(*): Las exportaciones no tradicionales (23% del total) son las más importantes en generación de divisas. Pero, al ser la suma de una multitud de productos, no se destacaron en el título.

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

Las exportaciones se mantendrán estables en 2023 y 2024, ayudadas por unos altos términos de intercambio

EXPORTACIONES (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (ÍNDICE, AÑO 2000 = 100)



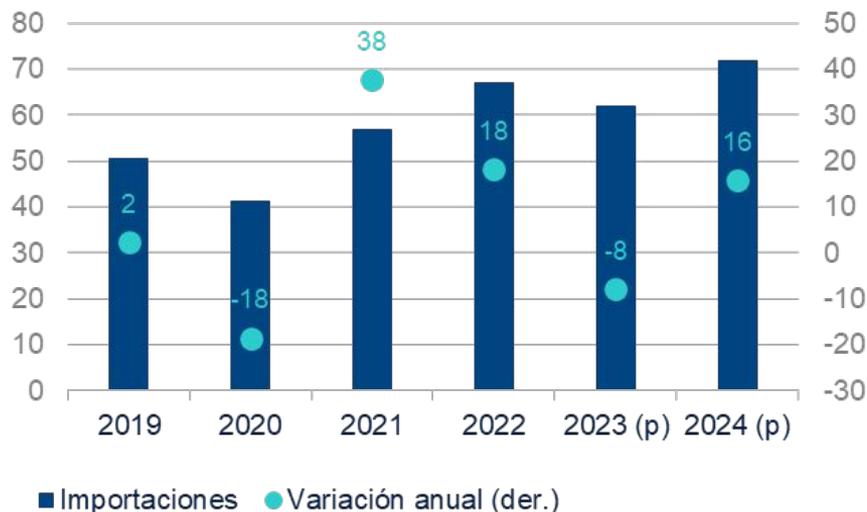
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Banco de la República.

Los términos de intercambio se ubicaron por encima de los niveles pre-pandemia y los promedios históricos.

Las importaciones disminuirán en 2023, en línea con una menor demanda interna y reduciendo el déficit en la balanza comercial

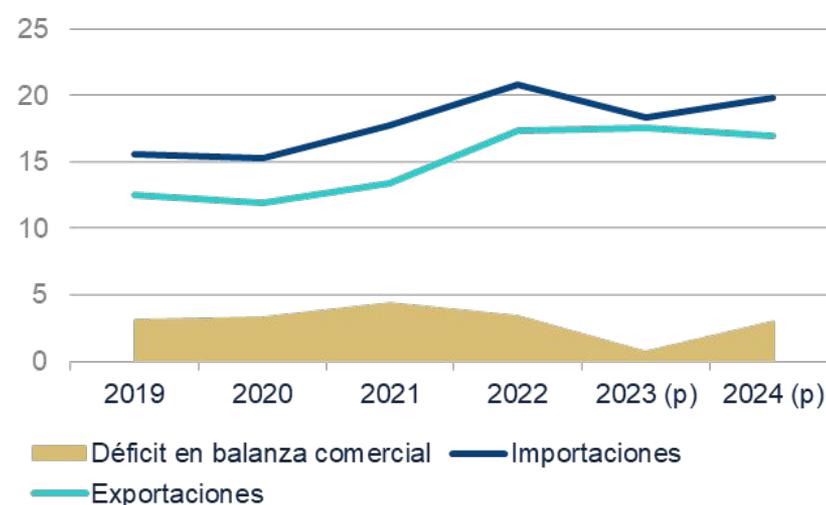
IMPORTACIONES

(MILES DE MILLONES DE DÓLARES Y VARIACIÓN ANUAL, %)



BALANZA COMERCIAL

(% DEL PIB)



(p): Previsiones de BBVA Research.

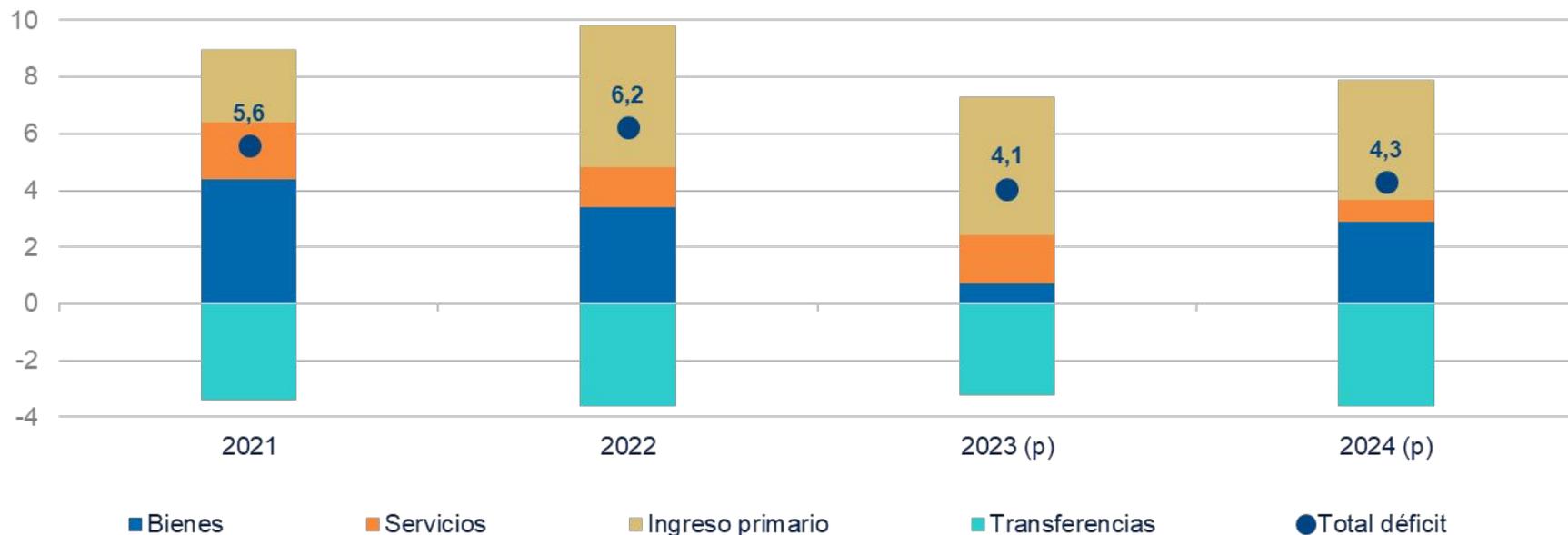
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Banco de la República.

En 2024 las exportaciones no tradicionales ganarán dinamismo, aunque la recuperación de las importaciones y la disminución de los precios y cantidades mineras exportadas presionarán al alza el déficit comercial.

El déficit externo corregirá en 2023 y 2024 por los buenos resultados que se mantendrán en las exportaciones y la expectativa de menor demanda interna

DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE POR COMPONENTES

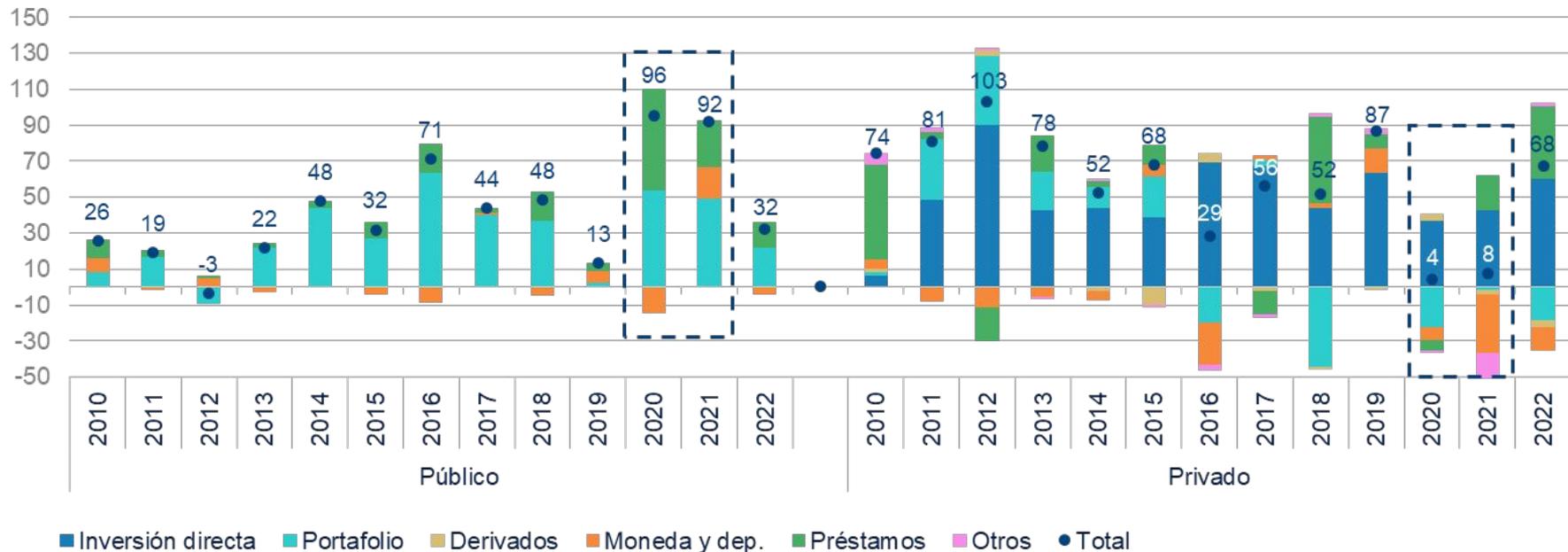
(% DEL PIB)



En la financiación de la cuenta corriente seguirá siendo más importante el sector privado, a diferencia de lo que pasó en la pandemia

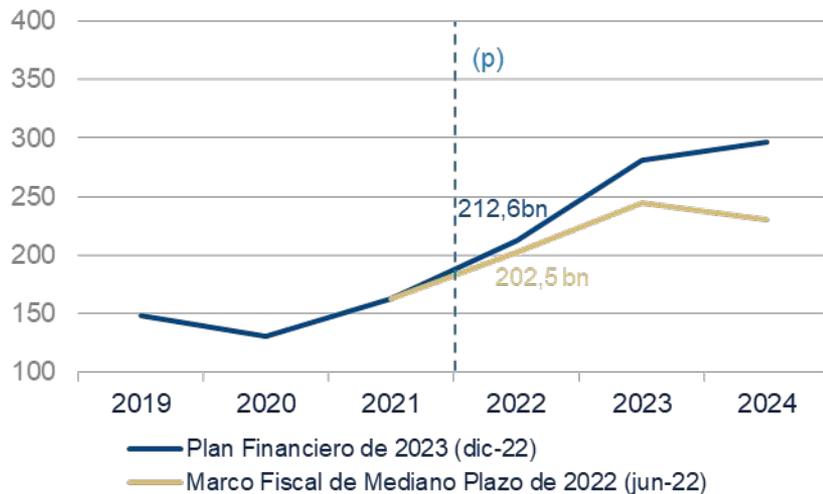
COMPOSICIÓN DE LA CUENTA FINANCIERA POR SECTOR Y SEGÚN FUENTE DE FINANCIACIÓN

(% DEL TOTAL DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO DEL AÑO)

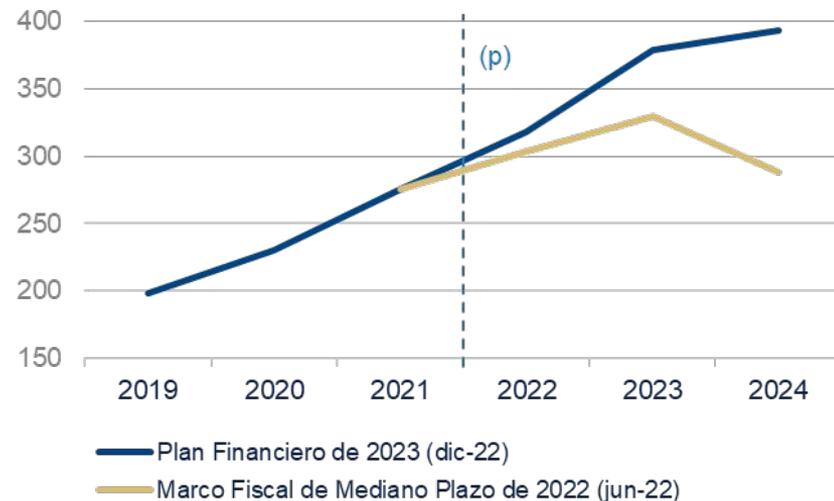


Según el gobierno, en 2023 y 2024 el gasto se ubicará en 24,4% y 23,7% del PIB^(*), por encima del nivel de 2019: 18,7% del PIB

INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (BILLONES DE PESOS)



GASTOS TOTALES DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (BILLONES DE PESOS)



(p): previsiones Ministerio de Hacienda. (*): La actualización del Plan Financiero fue antes de la publicación del dato de cierre de PIB de 2022.

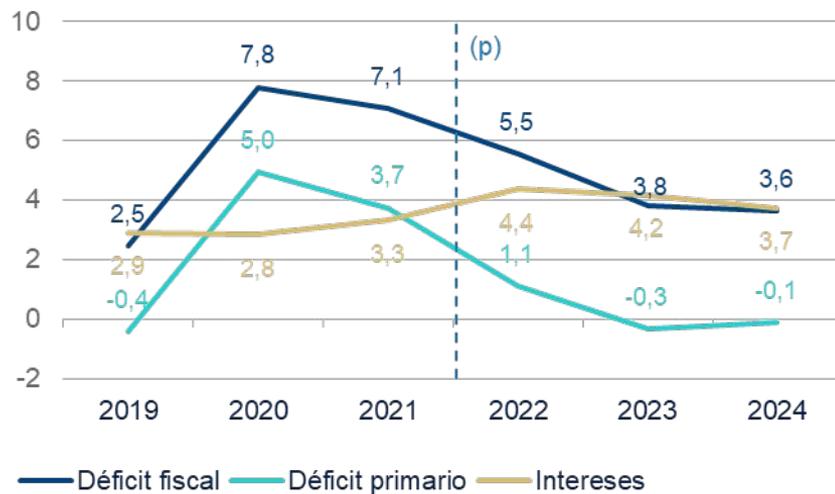
Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2022 y en la Actualización del Plan Financiero de 2023.

La reforma tributaria de 2022 y el mayor crecimiento económico impulsarán los ingresos del Gobierno en 2023, permitiendo unos gastos más elevados que los previstos anteriormente, si bien parte de este gasto es FEPC.

El déficit del gobierno estará en línea con la regla fiscal, con lo que la deuda se reducirá gradualmente

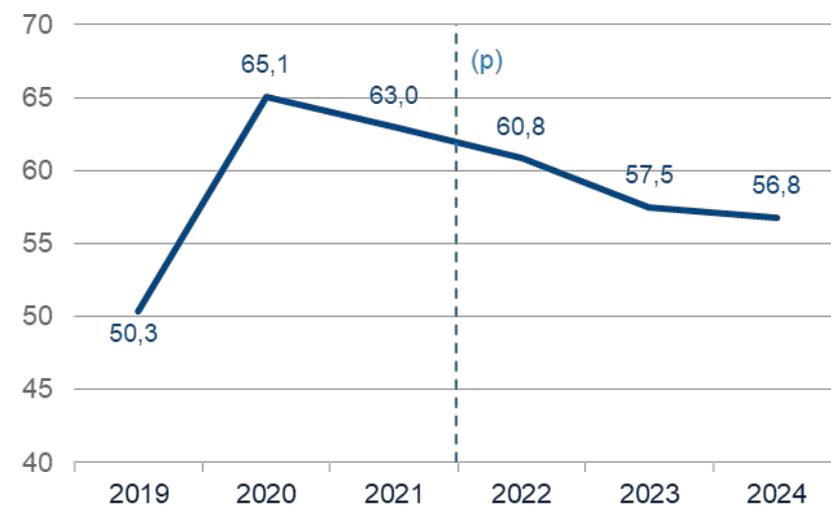
BALANCE GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

(% DEL PIB)



DEUDA BRUTA GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

(% DEL PIB)



(p): previsiones de BBVA Research.

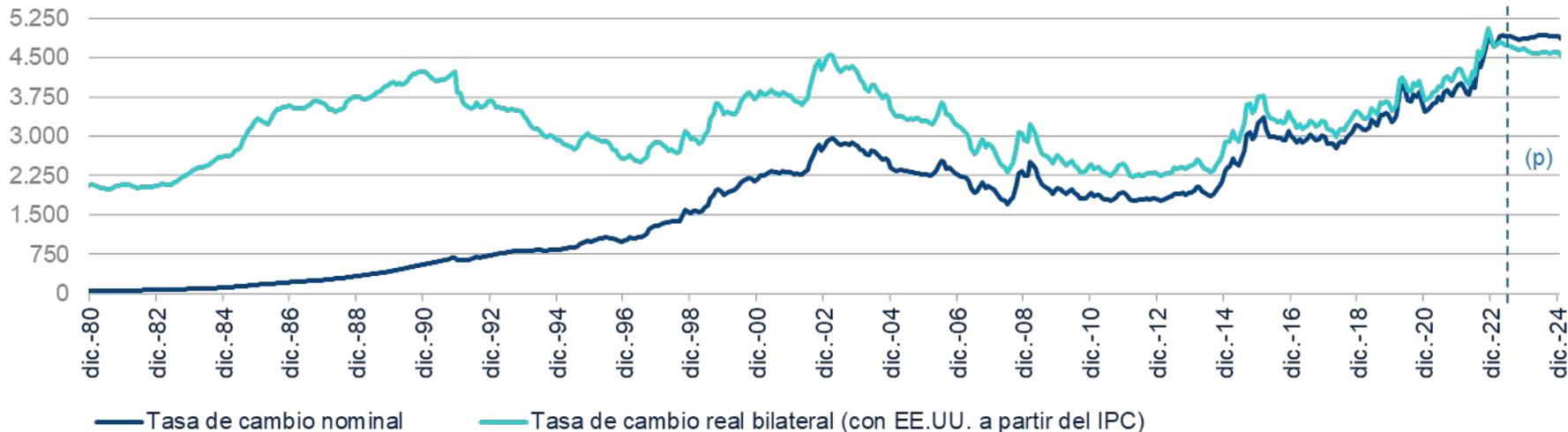
Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

Este déficit se logrará incluso si no se materializa la totalidad de los ingresos del escenario del gobierno para 2023, ya que existe espacio para reducir el gasto y el gobierno ha manifestado en varias ocasiones su compromiso con la regla.

El peso está en su nivel más elevado (nominal y real). Además, se mantendrá débil, explicando, en parte, las buenas perspectivas de las exportaciones

TASA DE CAMBIO NOMINAL Y REAL BILATERAL(*)

(PESOS POR DÓLAR)



	Promedio	Dep. Promedio	Fin de periodo	Dep. fin de periodo
2022	4.256	13,7	4.788	20,7
2023 (p)	4.863	14,3	4.860	1,5
2024 (p)	4.905	0,9	4.910	1,0

(*): Corresponde al tipo de cambio real bilateral a partir del IPC de Colombia y Estados Unidos a precios de Ene 2023; (p): proyecciones BBVA Research

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

05

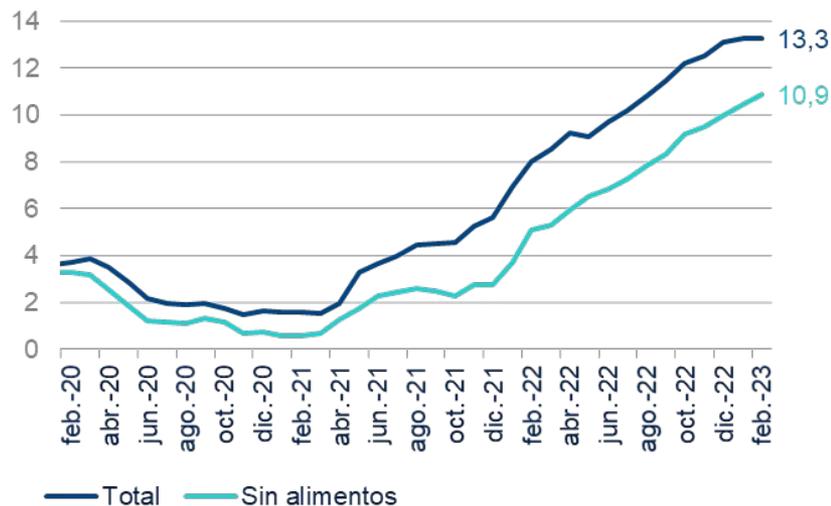
Inflación y tasas de interés

La tasa de inflación se reducirá desde 2023 a un ritmo más gradual que en ciclos anteriores. Esto influirá para que la tasa del Banco de la República también baje progresivamente desde finales del próximo año.

La inflación total continúa ascendiendo, alcanzando el 13,3%, en tanto que la inflación sin alimentos sigue acelerándose y llegó al 10,9%

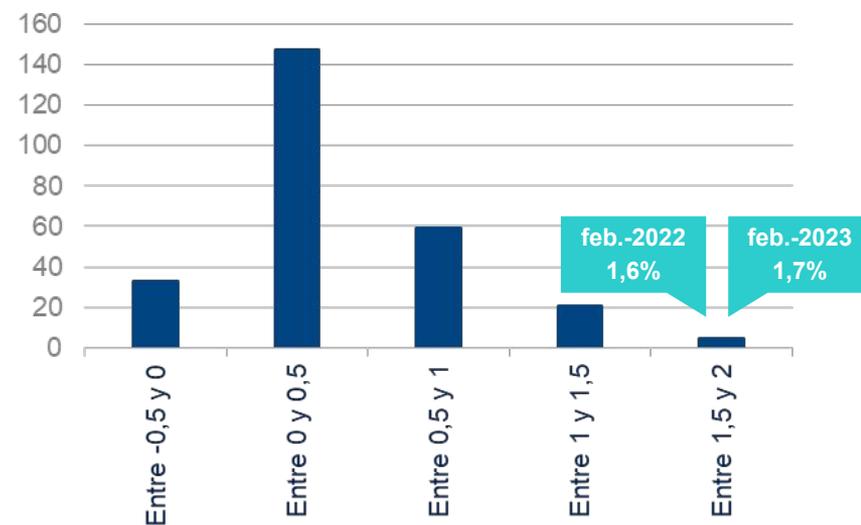
INFLACIÓN TOTAL

(VARIACIÓN ANUAL, %)



INFLACIÓN TOTAL - FRECUENCIA 2001-2023

(VARIACIÓN MENSUAL, FRECUENCIA)

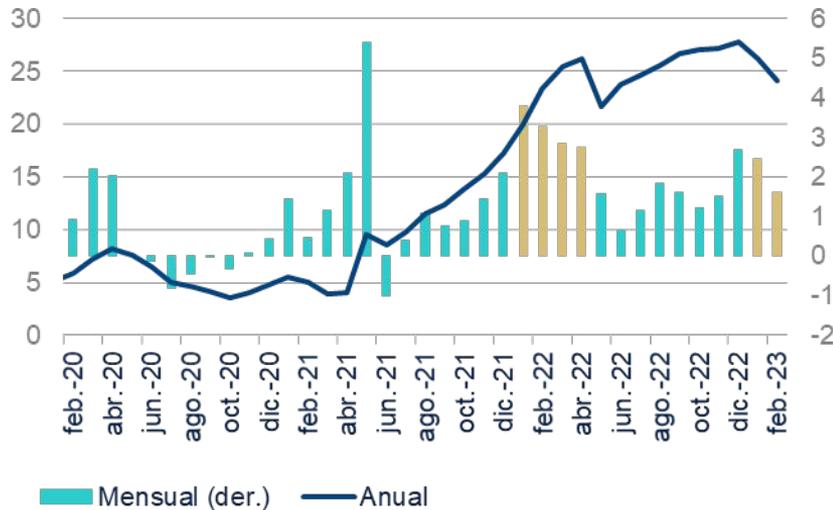


Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

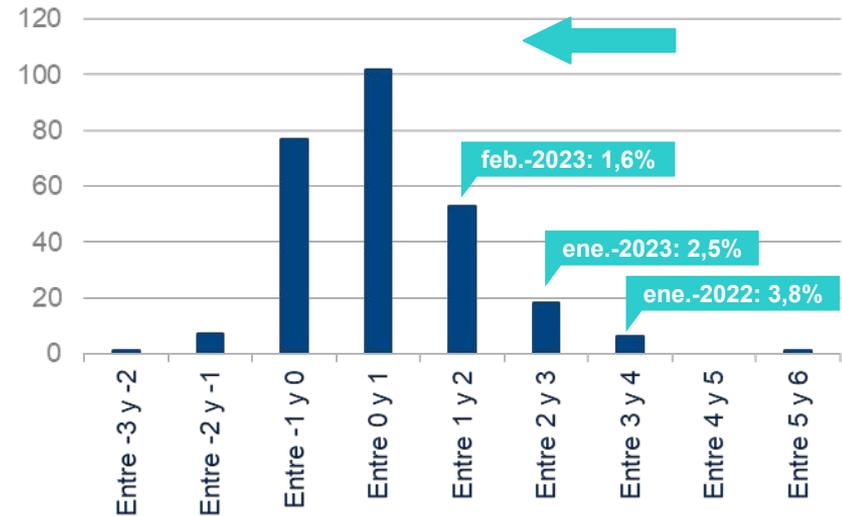
La inflación total mensual permanece en los niveles más altos registrados desde 2001 (fecha de consolidación de la inflación objetivo). En enero, se empezaron a ver los efectos de indexación a los altos niveles del cierre del 2022.

La inflación de alimentos continuó en niveles altos, pero en términos anuales se moderó gracias a una alta base de comparación en 2022

INFLACIÓN DE ALIMENTOS (VARIACIÓN ANUAL Y MENSUAL, %)



INFLACIÓN ALIMENTOS - FRECUENCIA 2001-2023 (VARIACIÓN MENSUAL, FRECUENCIA)



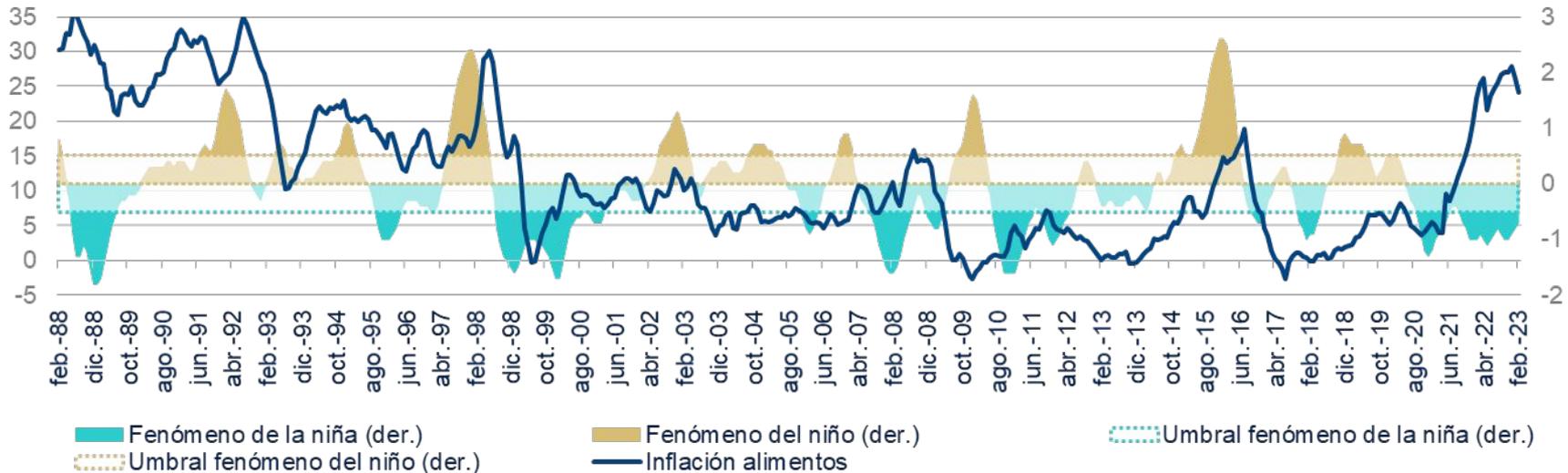
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La inflación de alimentos en 2022 se mantuvo dentro del rango de frecuencia más alto desde 2001. Los nuevos datos son más bajos, a pesar de que se mantienen en niveles muy superiores a su histórico.

En la canasta de alimentos, el factor climático generó impactos en 2022 con el Fenómeno de La Niña. Este año se podría dar un Fenómeno de El Niño

INFLACIÓN DE ALIMENTOS Y TEMPERATURA EN EL OCÉANO PACÍFICO (*)

(VARIACIÓN ANUAL, %, Y GRADOS CENTÍGRADOS)



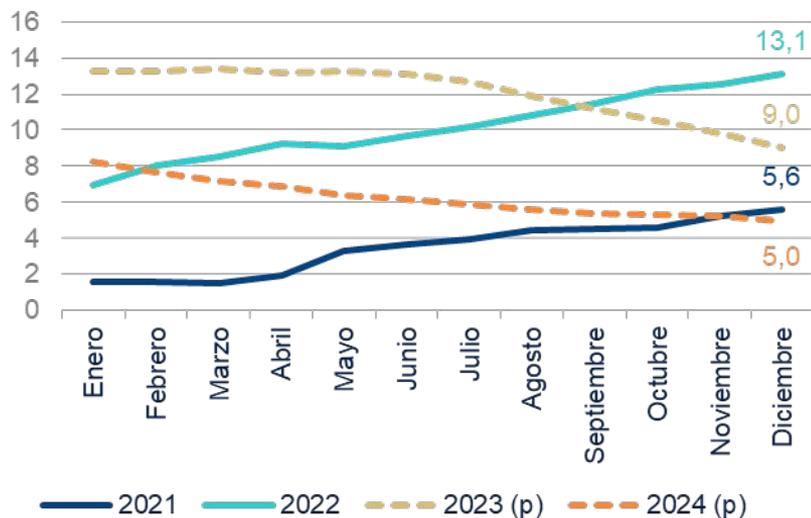
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Climate Prediction Center

El extendido periodo de lluvias de 2022 generó problemas de oferta de algunos productos agropecuarios, impulsando el incremento de precios. Entre tanto, no se descarta la ocurrencia de sequías este año, con un nuevo impacto en el sector.

Se espera que en 2023 la inflación caiga de forma moderada, cerrando en 9%. En 2024, la senda se ajustará más rápidamente, terminando el año en 5%

INFLACIÓN TOTAL

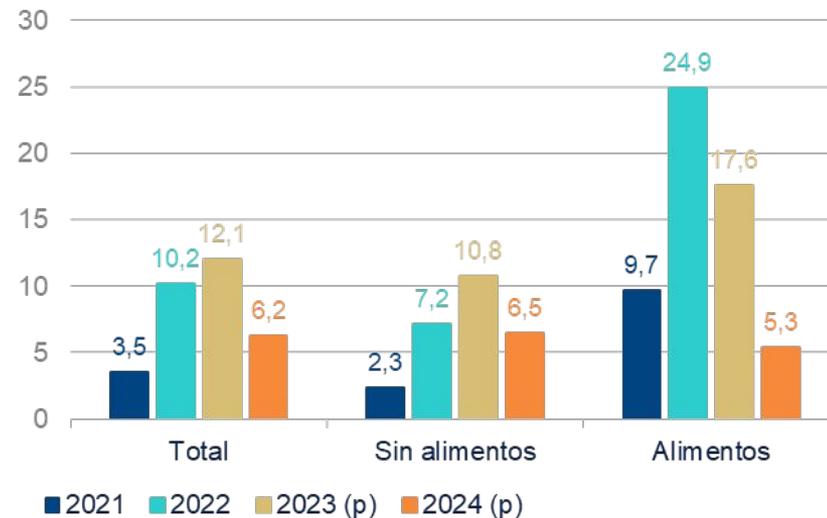
(VARIACIÓN ANUAL, %)



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

INFLACIÓN TOTAL, SIN ALIMENTOS Y ALIMENTOS

(PROMEDIO VARIACIÓN ANUAL, %)



La inflación se moderará desde la segunda parte del año, principalmente. La inflación total promedio será superior a la de 2022, a pesar de que el cierre de año se espera por debajo. En 2024 continuará la reducción de la inflación con más fuerza.

El balance de riesgos de la inflación está sesgado al alza

RIESGOS AL ALZA



CHOQUES DE CLIMA

La probabilidad de ocurrencia del Fenómeno de El Niño, a finales del año, aumentó recientemente y puede tener un efecto sobre los precios de los alimentos.



PRECIO DE LA GASOLINA/DIESEL

La intensidad de los aumentos de los combustibles puede ser mayor a la esperada para acercar el precio a su valor internacional.



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Las expectativas de inflación pueden aumentar más de lo esperado como consecuencia de las recientes sorpresas inflacionarias.



SALARIOS E INDEXACIÓN

El incremento de los salarios por encima de la inflación puede tener mayores impactos de los esperados sobre los costos y reforzar la indexación de los precios.



DINÁMICA DEL CONSUMO

La desaceleración del consumo privado puede ser más gradual de lo esperado y los gobiernos podrían aumentar aún más el gasto durante este año.

RIESGOS A LA BAJA



INFLACIÓN DE ALIMENTOS

En el pasado, la devolución de los períodos de precios altos ha sido más rápida e intensa que lo esperado para 2023-2024.



ACUMULACIÓN DE INVENTARIOS

La industria está empezando a acumular inventarios que, junto con la mayor capacidad instalada que tiene, podría implicar una reducción en los precios.

El ciclo actual de incrementos de tasas ha sido el más marcado en los últimos 15 años en la región. Ya se observan pausas en Brasil y Chile

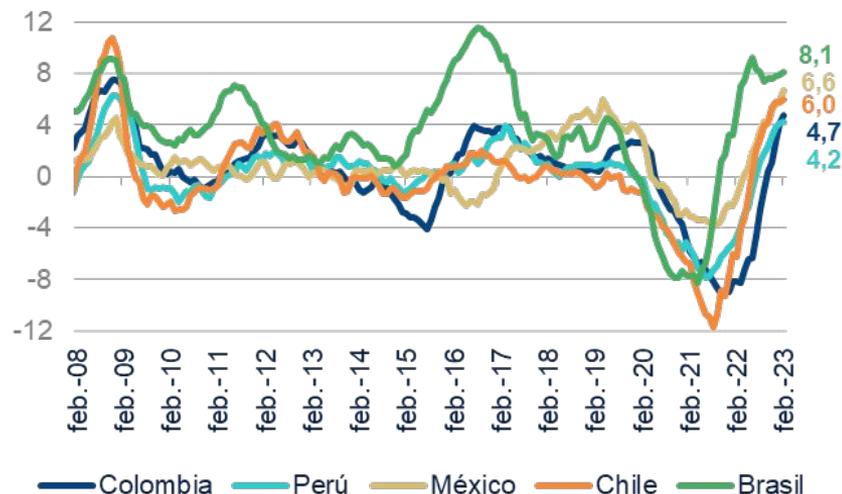
TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA EN LA REGIÓN

(TASA NOMINAL, %)



TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA EN LA REGIÓN

(TASA REAL CON INFLACIÓN TOTAL 12 MESES VISTA^(*), %)



(p): Previsiones de BBVA Research; (*): Se utilizan las previsiones de BBVA Research para la inflación total en los siguientes 12 meses

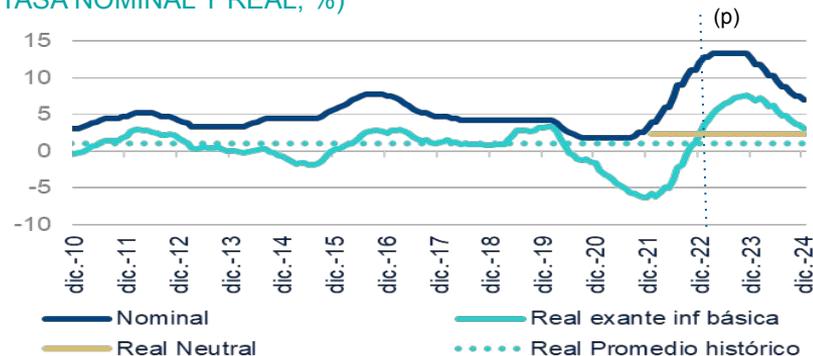
Fuente: BBVA Research

A nivel de las tasas reales con la inflación total esperada, la postura de política monetaria es ampliamente contraccionista en la región.

El Banco Central estaría próximo a alcanzar su tasa terminal en el actual ciclo y la mantendría en este nivel por buena parte de 2023

- **El banco central se encuentra próximo a alcanzar su tasa terminal**, así lo afirma el último comunicado de prensa y los recientes discursos del Gerente.
- **Sin embargo, todavía enfrenta un difícil reto de política.** Por una parte, la inflación todavía continuaría en su tendencia alcista, en especial la básica. Por la otra, ya son varias las señales de moderación en la actividad y las tasas de interés de créditos superan los incrementos de Banco de la República, con efectos en los desembolsos de crédito.

TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA (TASA NOMINAL Y REAL, %)



	Nominal	Real		
		Ex ante básica	Expost básica	Expost total
feb.-23	12,75	4,0	2,1	-0,4
dic.-23	12,50	7,3	2,8	3,2
dic.-24	7,00	3,1	2,0	2,0

(p): Previsiones de BBVA Research.

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

El inicio del ciclo bajista estaría determinado por la evolución de la actividad económica y el cambio de tendencia en la inflación total y básica. Esperamos que estas señales materialicen el inicio de reducción de tasas en diciembre de 2023

06

Mensajes finales

Colombia debe procurar una senda sostenible de crecimiento, con inclusión social.

Colombia debe procurar una senda sostenible de crecimiento, con inclusión social

CRECIMIENTO ECONÓMICO



Promover la productividad, la competitividad y la formalización del sector privado: gasto público productivo, inversión en infraestructura, atracción de inversión interna y externa, diversificación de las exportaciones y fortalecimiento de las actuales, simplificación de procesos público-privados y formalización de negocios.

MERCADO LABORAL



Promover la inclusión laboral formal: mejor y mayor educación con políticas de largo plazo, profundización de materias STEM en educación básica, revisión de los costos laborales y no laborales y su precio relativo frente al capital, aumento de la productividad laboral para mejorar los salarios del país.

EQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS



Promover el ahorro y el gasto productivo: aumentar el ahorro privado y volver a tener ahorro público, reducir el déficit externo, aumentar el PIB potencial, disminuir la deuda intergeneracional.

INSTITUCIONES



Promover la coordinación de las políticas macroeconómicas.

INCLUSIÓN SOCIAL



Promover el crecimiento inclusivo: cobrar impuestos y dar subsidios con mejor focalización y fortalecer el sistema de protección social.

07

Tablas de previsiones

Principales variables macroeconómicas

	2020	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (p)
PIB (% a/a)	-7,3	11,0	7,5	0,7	1,8	2,4	3,1
Consumo Privado (% a/a)	-4,9	14,5	9,5	-2,0	1,9	2,8	3,2
Consumo Público (% a/a)	-0,76	9,8	1,4	5,9	4,3	3,4	4,0
Inversión fija (% a/a)	-24,0	17,3	11,8	-4,5	2,3	3,2	3,0
Inflación (% a/a, fdp)	1,6	5,6	13,1	9,0	5,0	3,8	3,3
Inflación (% a/a, promedio)	2,5	3,5	10,2	12,0	6,2	3,9	3,5
Tasa de cambio (fdp)	3.469	3.968	4.788	4.860	4.910	4.809	4.499
Devaluación (% , fdp)	5,9	14,4	20,7	1,5	1,0	-2,1	-6,4
Tasa de cambio (promedio)	3.693,3	3.744,3	4.256,0	4.861,8	4.904,4	4.827,1	4.606,5
Devaluación (% , promedio)	12,9	1,4	13,7	14,2	0,9	-1,6	-4,6
Tasa BanRep (% , fdp)	1,75	3,00	12,00	12,50	7,00	5,50	5,50
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-4,1	-4,3	-4,5	-4,6
Tasa de desempleo urbano (% , fdp)	15,9	11,4	10,8	11,7	11,9	11,5	11,1

(p): Previsiones de BBVA Research.

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 21	1,5	1,5	3.617	1,75
T2 21	18,9	3,6	3.693	1,75
T3 21	13,6	4,5	3.820	2,00
T4 21	11,3	5,6	3.968	3,00
T1 22	7,8	8,5	3.806	5,00
T2 22	12,3	9,7	3.922	7,50
T3 22	7,8	11,4	4.437	10,00
T4 22	2,9	13,1	4.788	12,00
T1 23	2,0	13,4	4.900	13,25
T2 23	0,2	13,1	4.905	13,25
T3 23	0,4	11,2	4.865	13,25
T4 23	0,1	9,0	4.860	12,50
T1 24	1,2	7,2	4.880	11,00
T2 24	2,2	6,2	4.935	9,50
T3 24	2,1	5,4	4.910	8,00
T4 24	1,8	5,0	4.910	7,00
T1 25	2,1	4,0	4.816	6,50
T2 25	1,8	3,8	4.817	6,00
T3 25	2,9	3,7	4.837	5,50
T4 25	3,0	3,8	4.809	5,50
T1 26	2,8	3,6	4.589	5,50
T2 26	2,9	3,5	4.624	5,50
T3 26	3,2	3,5	4.579	5,50
T4 26	3,5	3,3	4.499	5,50

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

María José Vargas Medina

mariajose.vargas.medina@bbva.com

Estudiante en práctica

Situación Colombia

Marzo 2023