

Situación Colombia

Octubre 2023

Índice

- 01 Entorno global
- 02 Crecimiento y empleo
- 03 Previsiones de crecimiento y empleo
- 04 Inflación y tasa de política monetaria
- 05 Balances estructurales y tipo de cambio
- 06 Mensajes finales
- 07 Tablas de previsiones

01

Entorno global y mercados financieros

El crecimiento global de nuestros socios comerciales se desacelerará en 2024, condicionando la capacidad de recuperación de Colombia. Por otro lado, los mercados financieros han tenido revalorizaciones recientes.

Mensajes principales



Evolución reciente

La economía mundial se desacelera con diferencias entre regiones: los datos recientes son más positivos en EE. UU., relativamente débiles en la zona euro y particularmente negativos en China. El proceso de subida de tipos de interés parece haber llegado a su fin. Sin embargo, ante la todavía elevada inflación y la robustez de los mercados laborales, la Fed y el BCE han dejado las puertas abiertas a nuevas subidas de los tipos de interés caso la inflación demuestre ser más persistente.



Perspectivas: crecimiento

Se prevé una suave moderación del crecimiento global, desde el 3,5% en 2022 hasta el 2,9% (+0,0pp) en 2023 y el 3,0% (0,1pp) en 2024. En EE. UU., la sólida demanda interna respalda una revisión al alza de las previsiones de crecimiento y hace poco probable una recesión. En China, se deterioran las perspectivas de crecimiento, pero se esperan medidas para evitar una desaceleración brusca. En la Eurozona, se anticipa una expansión económica más modesta que lo previsto.



Perspectivas: inflación y tipos

Es probable que la inflación siga ralentizándose, evitando nuevas subidas de tipos en EE. UU. y en la Eurozona. Aun así, continuará por encima de los objetivos, y los riesgos al alza seguirán vivos, lo que hace improbable recortes de los tipos a corto plazo y favorece una gradual reducción de la liquidez.



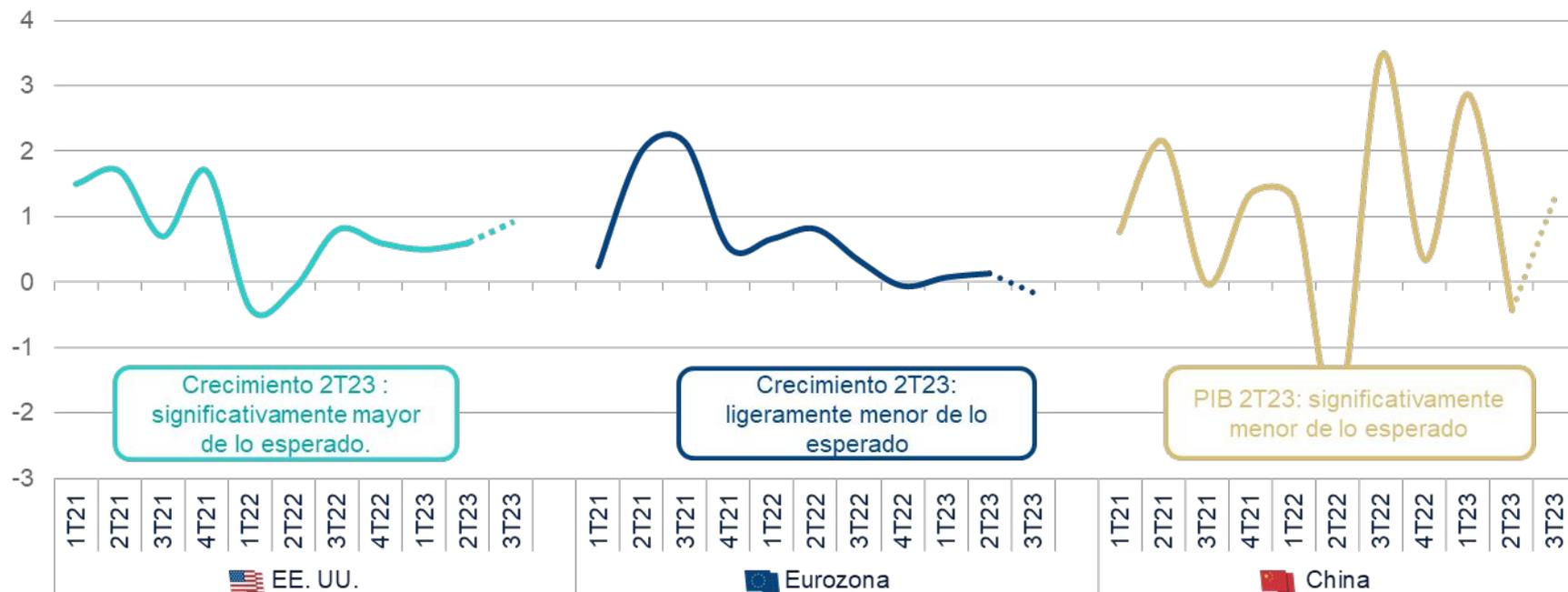
Riesgos

Episodios de recesión e inestabilidad financiera causados por la persistencia de la inflación y una política monetaria contractiva siguen siendo posibles. Una desaceleración más brusca de China, tensiones geopolíticas y las elecciones presidenciales en EE. UU. son, también, fuente de riesgos.

El crecimiento pierde impulso, principalmente en China y EZ; los mercados laborales y el exceso de ahorro siguen apoyando, especialmente en EE. UU.

PIB: CRECIMIENTO REAL (*)

(TASA INTERTRIMESTRAL, %)

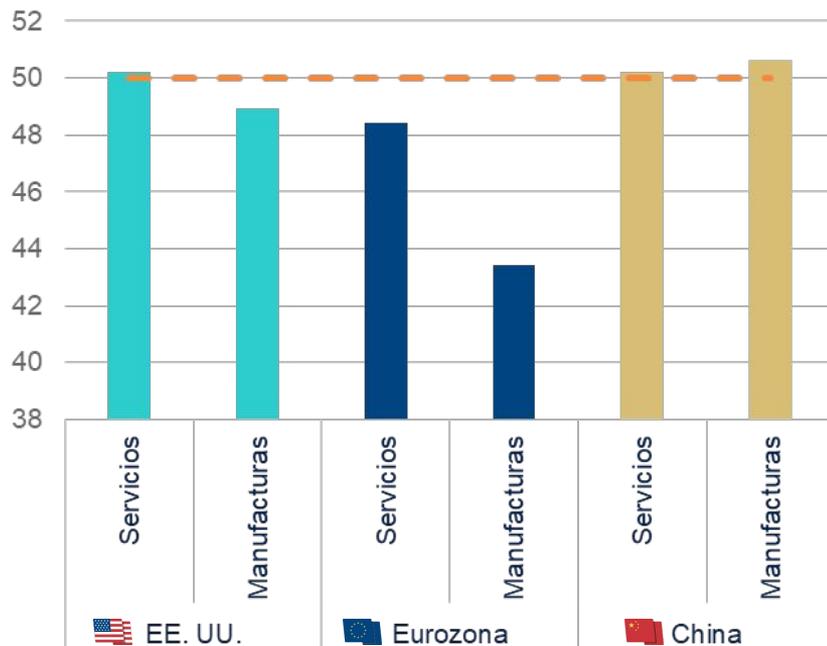


(*) 3T23: previsiones de crecimiento de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

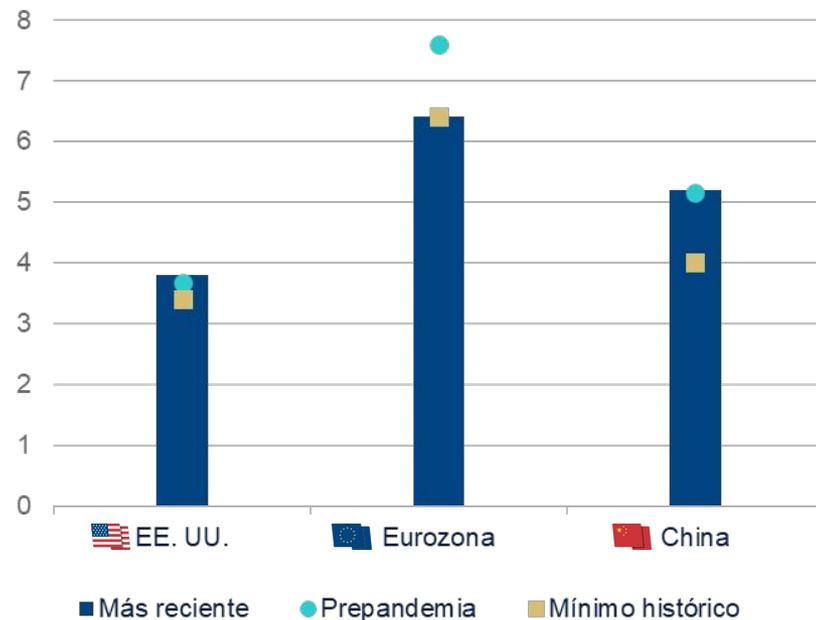
Los servicios pierden fuerza, añadiendo a la apatía del sector manufacturero; los mercados laborales siguen sólidos a pesar de la reciente moderación

INDICADORES PMI: DATOS MÁS RECIENTES (*) (MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



(*) Dato más recientes: Ago/23 en China. Sep/23 en EE. UU. y en la EZ.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

TASA DE DESEMPLEO (*) (% DE LA FUERZA LABORAL)

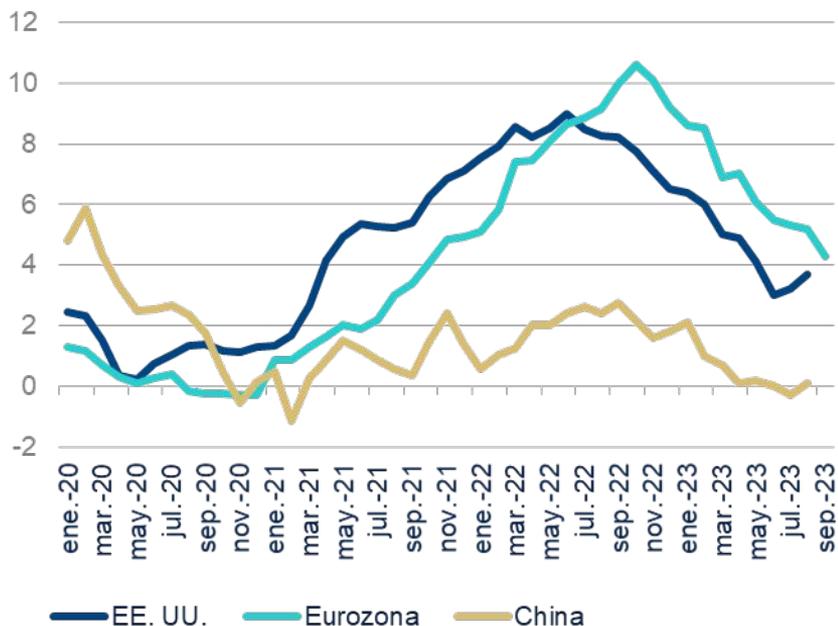


(*) Datos más recientes: Ago/23 en EE. UU., Jul/23 en China y en la EZ. Pre-pandemia: 2019 media.
Histórico bajo: mínimo nivel desde Ene/04
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La inflación ha caído por efectos base, menores cuellos de botella y menores precios de materias primas (pese el reciente aumento del petróleo)

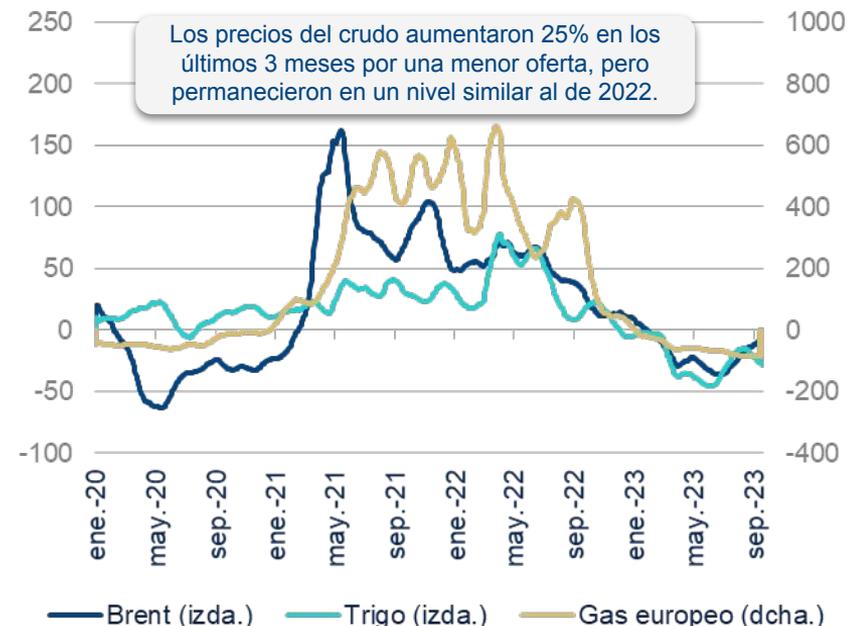
INFLACIÓN GENERAL: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)



PRECIO DE MATERIAS PRIMAS

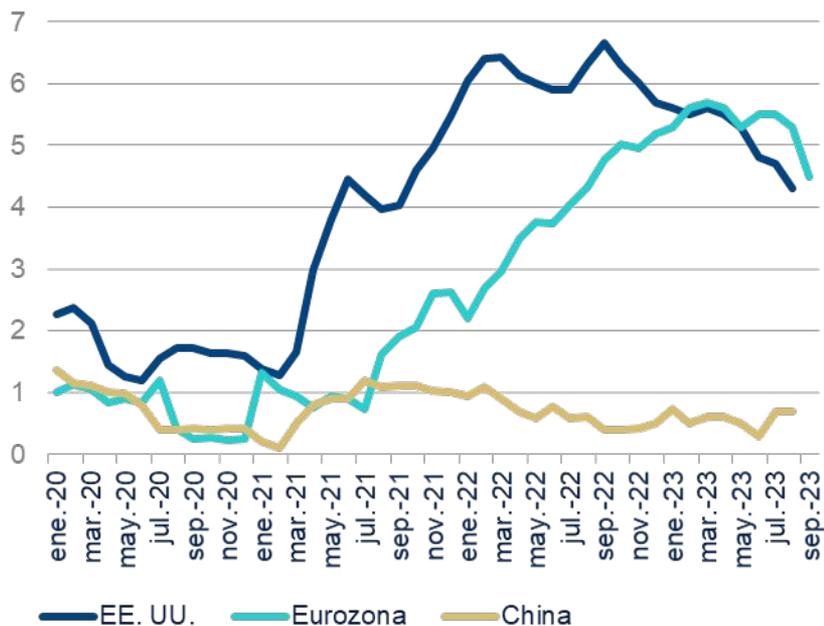
(VARIACIÓN ANUAL, %, 30-DÍAS MEDIA MÓVIL)



La inflación subyacente se mantiene en niveles elevados, también impulsada por (limitados) efectos de segunda ronda

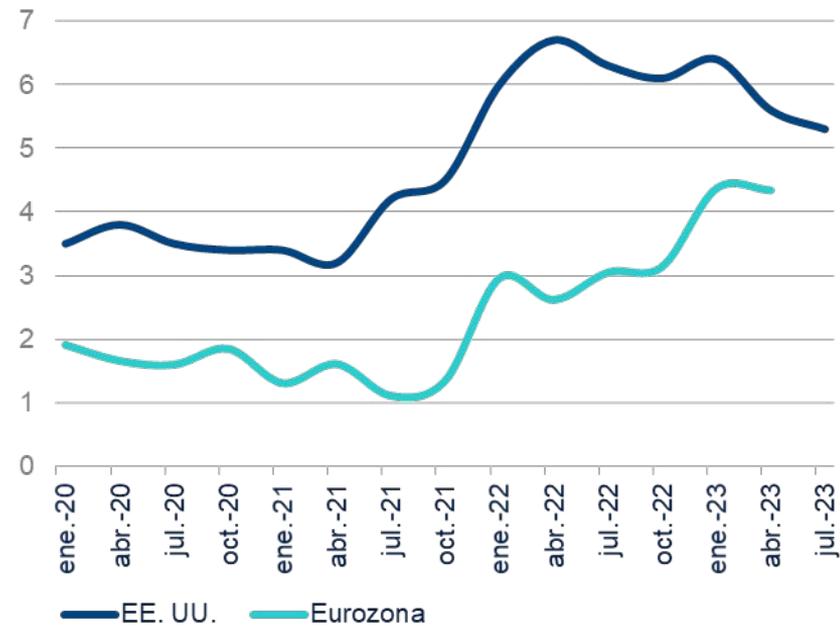
INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)



CRECIMIENTO SALARIAL (*)

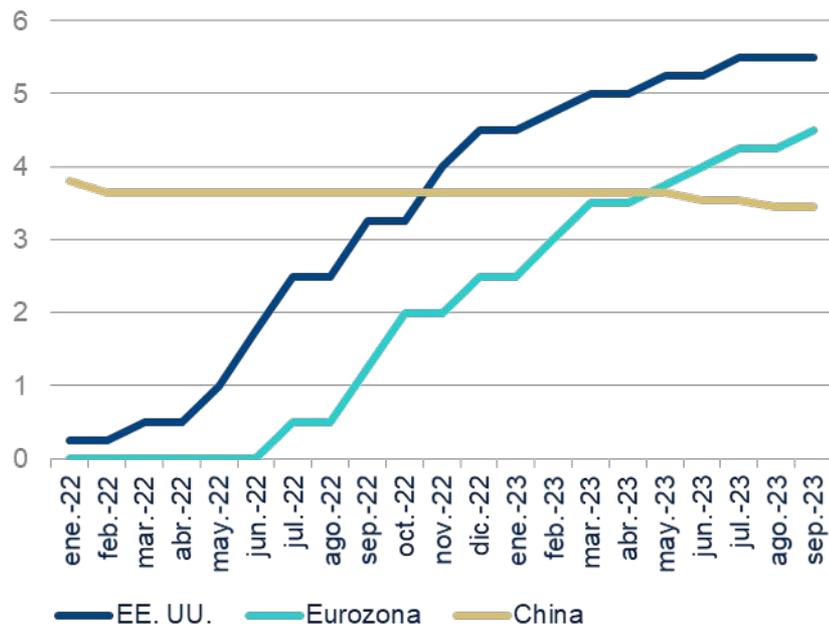
(VARIACIÓN ANUAL, %, DATOS TRIMESTRALES)



Fed y BCE: ciclos alcistas parecen haber acabado, pero nuevas subidas son posibles si inflación sorprende al alza; PBoC: apoyo (acotado) al crecimiento

TIPOS DE INTERÉS (*)

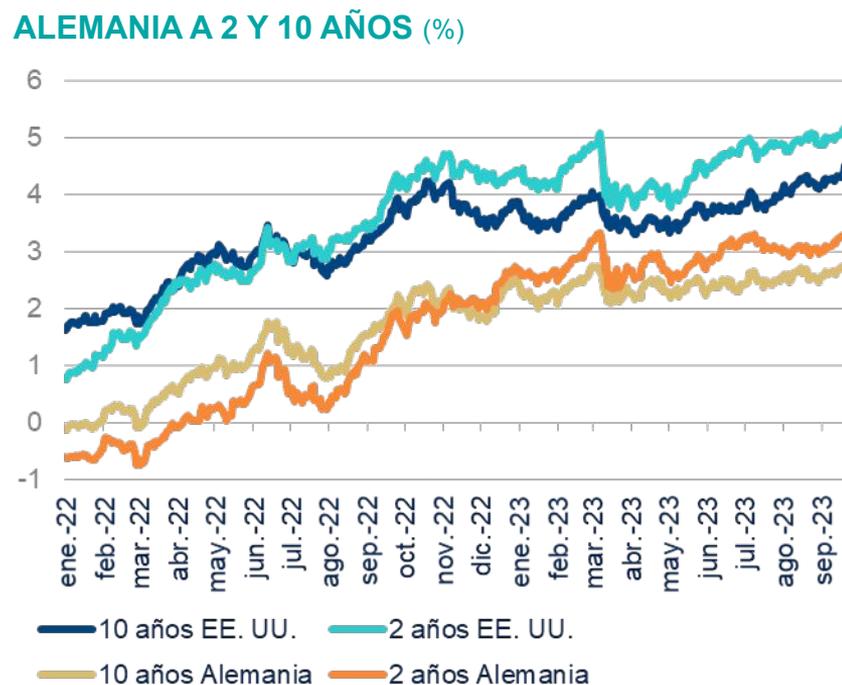
(%)



(*) Tipos de interés de refinanciamiento en el caso de BCE.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

RENDIMIENTOS DEUDA SOBERANA EE. UU. Y ALEMANIA A 2 Y 10 AÑOS (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

Reducidas tensiones financieras pese el endurecimiento monetario y la fortaleza del dólar; las turbulencias bancarias en EE. UU. se han moderado

ÍNDICE DEL DÓLAR: DXY

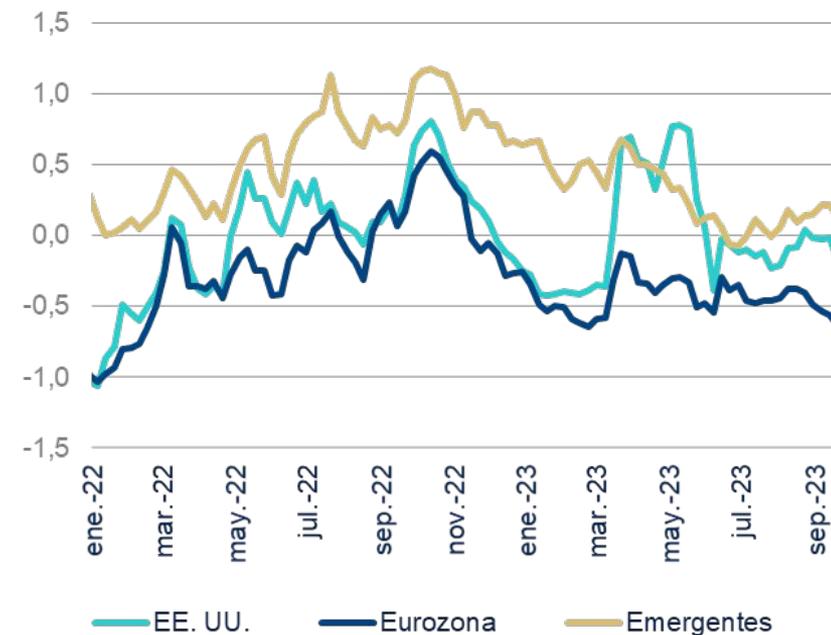
(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

ÍNDICE TENSIÓN FINANCIERA DE BBVA RESEARCH

(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

La prima de riesgo país se redujo un 42,3% desde su máximo reciente en octubre de 2022, si bien aún es 66% superior a la media de Latam^(*)

CDS A CINCO AÑOS EN PAÍSES SELECCIONADOS

(PUNTOS BÁSICOS)



(*): Se refiere al promedio de los cinco países graficados en esta diapositiva. Datos a septiembre 22 de 2023.

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

En línea con el menor riesgo, el tipo de cambio se apreció 20,3% desde el máximo en noviembre de 2022, si bien se mantiene con elevada volatilidad

TIPO DE CAMBIO EN PAÍSES SELECCIONADOS

(ÍNDICE, ENERO 2020 = 100)

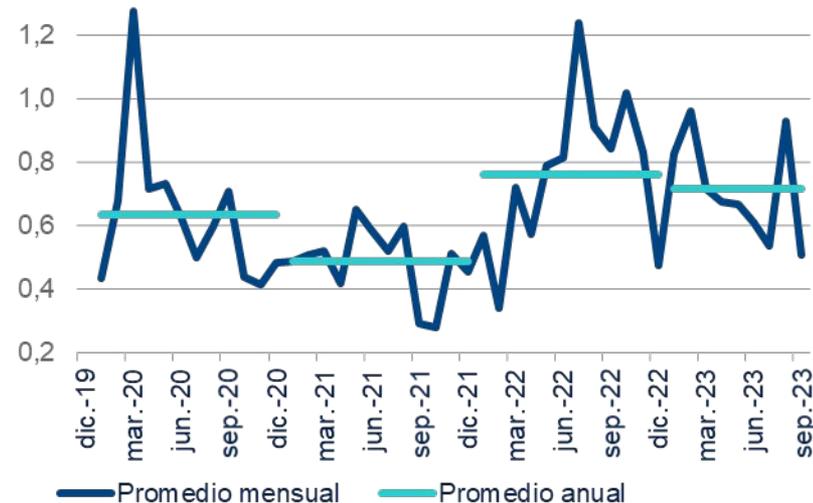


Variación monedas	Colombia	Perú	México	Chile	Brasil
Actual (Sep. 29 de 2023)	4078,5	3,78	17,42	891,53	5,03
Desde Dic. 31 de 2019	23,7	14,2	-7,9	18,6	24,9
Desde Nov. 4 de 2022	-20,3	-4,3	-10,8	-3,8	-0,5

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO DE COLOMBIA

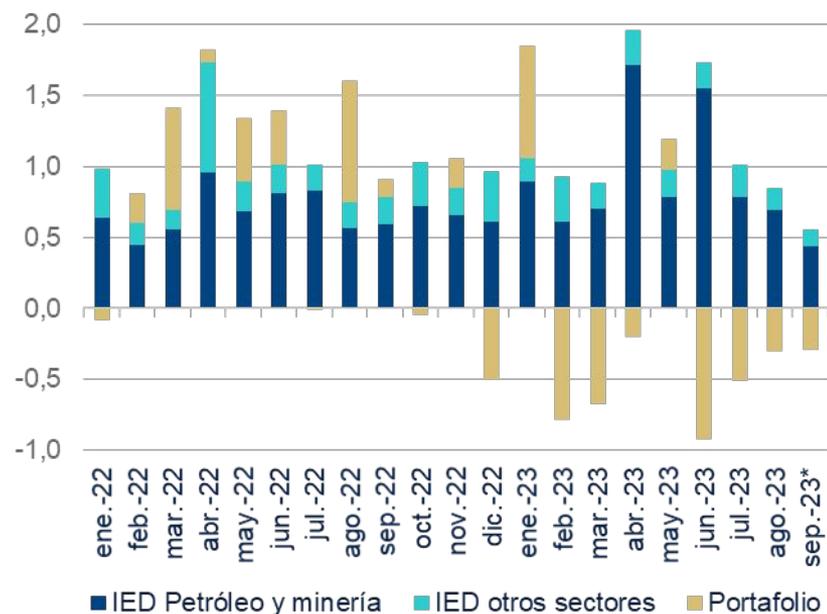
(PROM. DEL VALOR ABSOLUTO DE LA VARIACIÓN DIARIA, %)



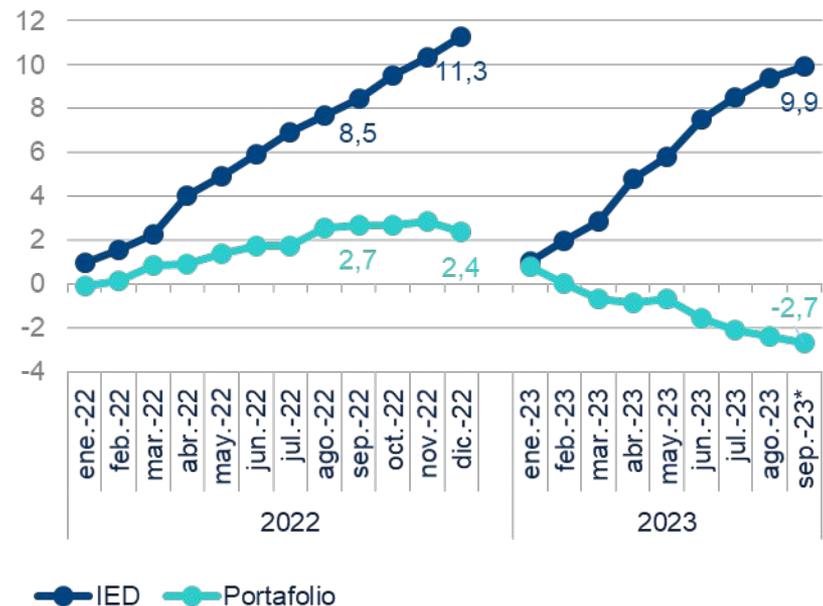
La fortaleza del precio del petróleo también favoreció la apreciación del peso colombiano entre mayo y septiembre.

En lo corrido del año, se dio un ingreso de recursos de inversión extranjera directa y una salida de la inversión de portafolio

INVERSIÓN DE PORTAFOLIO Y EXTRANJERA DIRECTA (BALANZA CAMBIARIA, USD MILES DE MILLONES)



INVERSIÓN DE PORTAFOLIO Y EXTRANJERA DIRECTA (BALANZA CAMBIARIA, AC. AÑO, USD MILES DE MILLONES)



(*): Datos a 15 de septiembre 2023.

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

El crecimiento se desacelerará paulatinamente mientras la política monetaria será restrictiva durante más tiempo del habitual para reducir la inflación

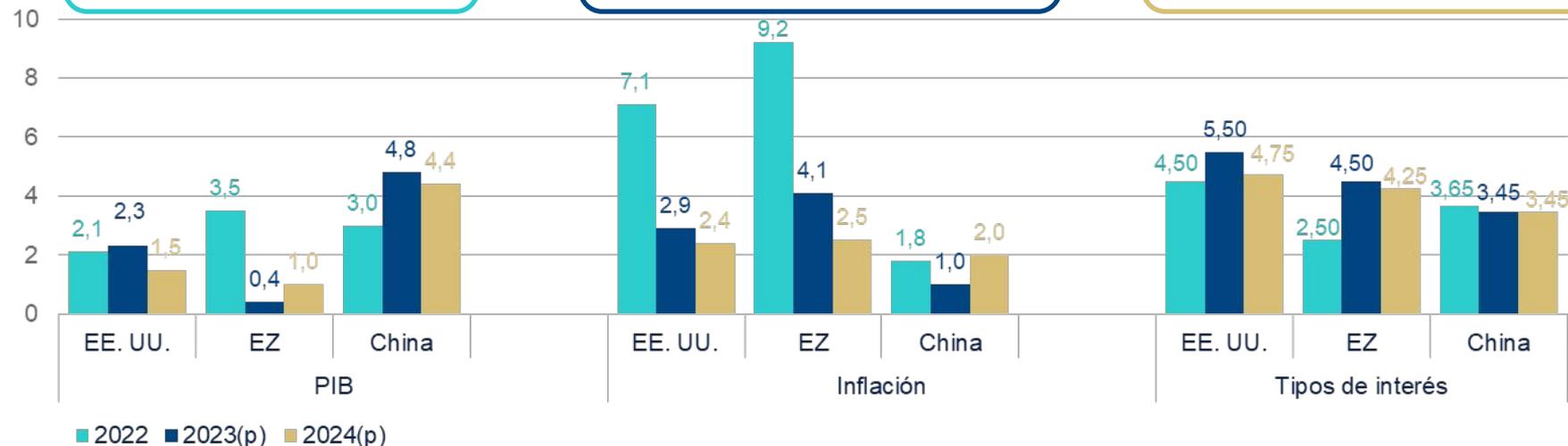
ESCENARIO DE REFERENCIA DE BBVA RESEARCH: PIB, INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS (*)

(CRECIMIENTO DEL PIB: %, INFLACIÓN: % INTERANUAL, FIN DE PERÍODO, TIPOS DE INTERÉS OFICIALES: %, FIN DE PERÍODO)

Crecimiento global: del 3,5% en 2022 al 2,9% (+0,0pp) en 2023 y al 3,0% (+0,1pp) en 2024

Inflación: alta, pero reduciéndose a medida que la demanda se modere y no se produzcan nuevos choques de oferta

Fin de ciclo de endurecimiento monetario en EE. UU. y EZ, pero sin recortes de tipos en el corto plazo

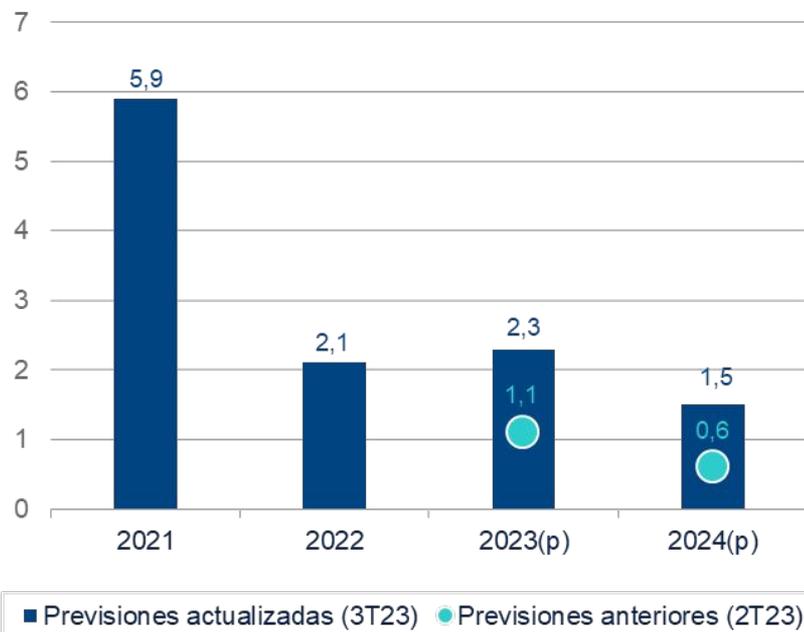


(*) Tipos de interés de refinanciamiento en el caso de la Eurozona. (p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: la resiliencia de la demanda interna hace improbable una recesión y aplaza las perspectivas de inicio del ciclo de relajación monetaria

EE. UU.: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

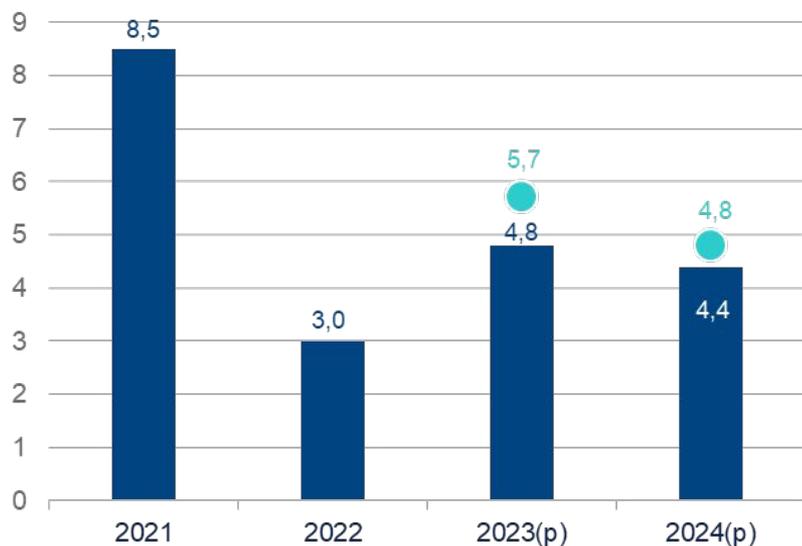


- **Revisión al alza de previsiones del PIB** gracias a la solidez de la demanda interna: consumo robusto e inversión resistente (impulsada por la recuperación del mercado inmobiliario y programas IRA y CHIPS).
- **Se espera que la inflación** alcance el 2,9% en Dic/23 y el 2,4% en Dic/24; los riesgos al alza siguen siendo relevantes.
- **Fed:** la caída de la inflación posiblemente impedirá nuevas subidas de tipos (aunque un ajuste final en 4T23 es todavía posible); un probable ciclo bajista a partir de Jun/24 llevaría los tipos a 4,75% en Dic/24.
- **Riesgos:** recesión o tensión financiera por las condiciones monetarias y mayor persistencia de la inflación, elecciones presidenciales.

China: deterioro de perspectivas y mayores riesgos ante crecientes retos estructurales, pero se prevé moderación suave del crecimiento

CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



■ Previsiones actualizadas (3T23) ● Previsiones anteriores (2T23)

- **Desaceleración generalizada** por la debilidad de la confianza, tensiones inmobiliarias, ruido regulatorio en 2021 y ralentización global.
- Sin embargo, lo más probable es que nuevas medidas monetarias, fiscales y regulatorias sostengan el crecimiento e impulsen la inflación.
- No se espera una desaceleración brusca, pero las previsiones de PIB se han recortado por los datos recientes y una costosa (pero controlada) corrección de desequilibrios inmobiliarios.
- **Retos estructurales:** recesión de balances y deflación al estilo japonés, tensiones con EE. UU., demografía desfavorable, etc.

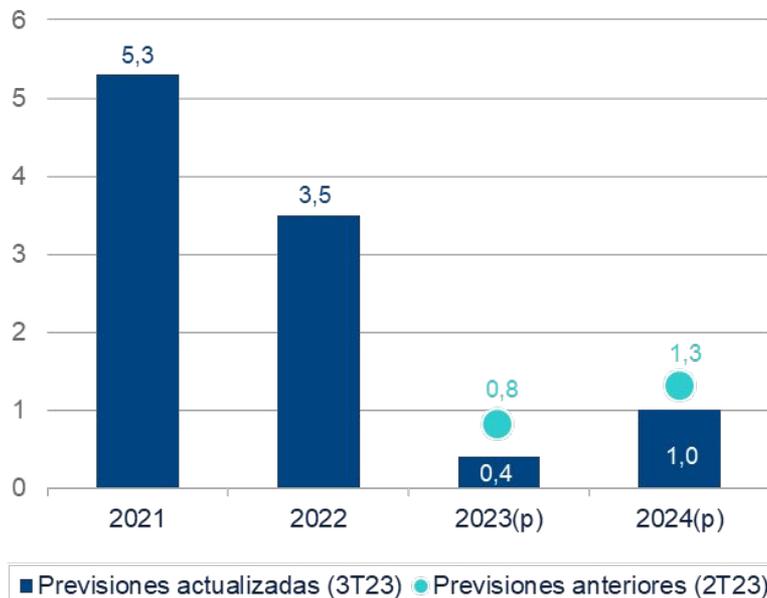
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research

Eurozona: la persistencia de la inflación, pese el débil crecimiento, mantendrá los tipos en niveles restrictivos durante un largo tiempo

EUROZONA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



- **Crecimiento revisado a la baja** en línea con datos recientes; efectos de la moderación en China serán en parte compensados por crecimiento de EE. UU.
- **La política fiscal sigue apoyando el crecimiento**, pero gradualmente se hará menos expansiva.
- **Revisión al alza de previsiones de inflación:** 5,7% en 2023 y 3,0% en 2024, en promedio, por presiones en servicios y repunte de precios del petróleo.
- **BCE:** es probable que los tipos se mantengan en los niveles actuales hasta el final de 2024; creciente foco en la reducción de la liquidez.
- **Riesgos:** precios de la energía, estanflación, desaceleración de China, inflación resistente.

02

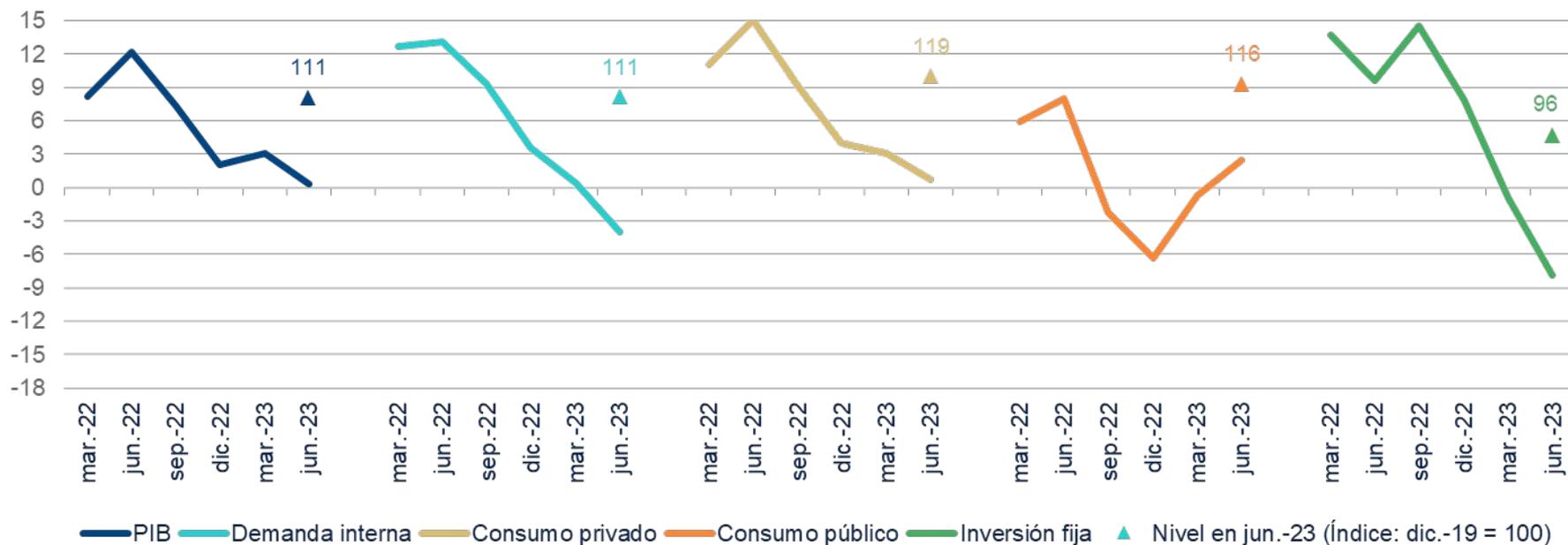
Crecimiento y empleo

Colombia profundizó su desaceleración en el segundo trimestre, si bien el consumo, los sectores de servicios y el PIB se mantienen en niveles elevados. Como respuesta a esto, el mercado laboral mantiene niveles sobresalientes de ocupación y formalidad.

La demanda interna cayó arrastrada por la menor inversión y la moderación del consumo privado, pese al mejor comportamiento del consumo público

PIB Y DEMANDA INTERNA

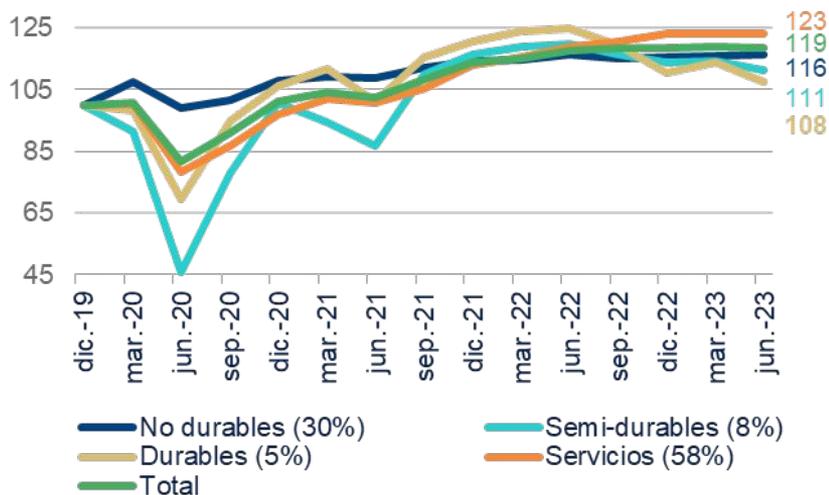
(VARIACIÓN REAL ANUAL E ÍNDICE: DIC 19 = 100, %)



El ajuste en el consumo se explica por la caída en bienes durables y semi-durables desde mediados de 2022. Los servicios tienen el mejor desempeño

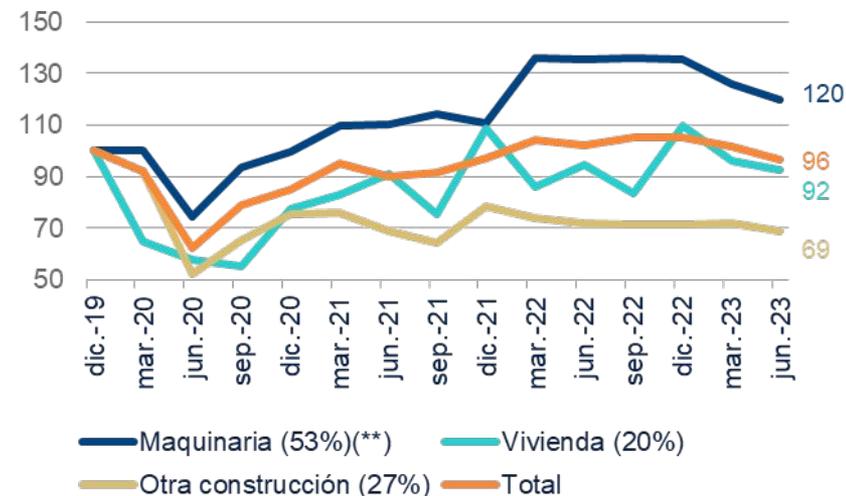
CONSUMO PRIVADO: BIENES Y SERVICIOS(*)

(ÍNDICE, DIC 19 = 100)



INVERSIÓN FIJA(*)

(ÍNDICE, DIC 19 = 100)



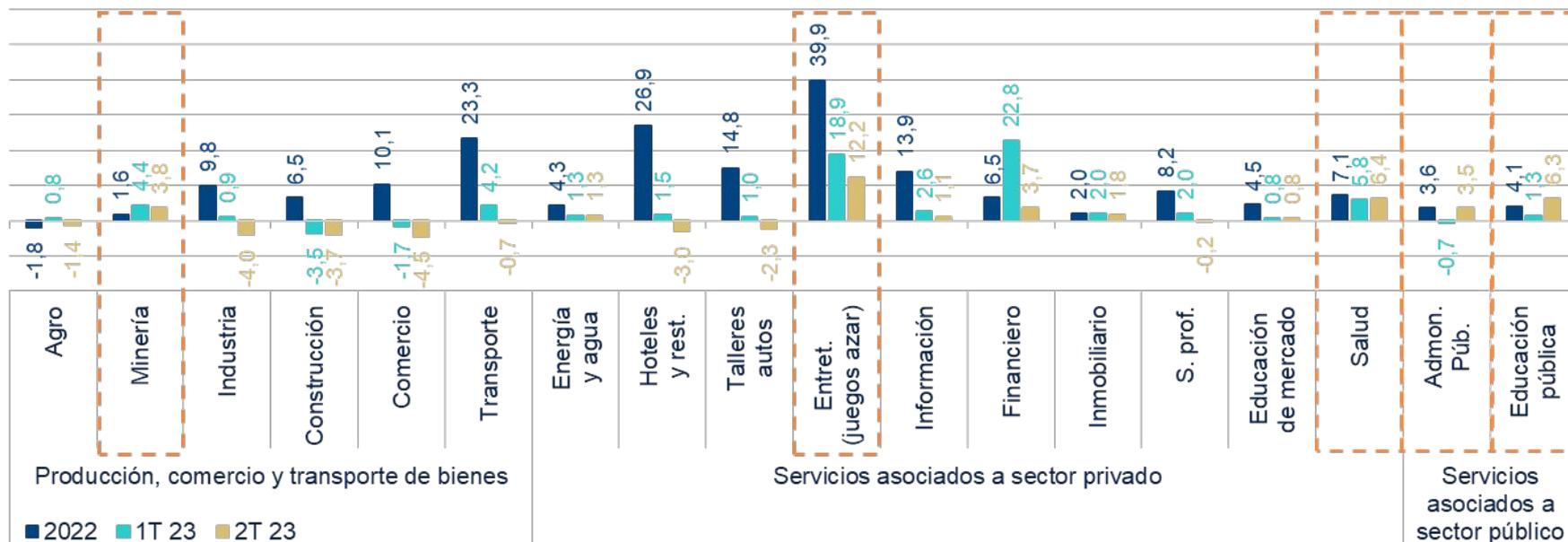
(*): El valor en paréntesis de la leyenda es el porcentaje del grupo dentro del consumo total la inversión fija en 2022. (**): Incluye maquinaria, equipo de transporte, recursos biológicos y propiedad intelectual.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La inversión estuvo impulsada por el gasto en maquinaria y equipo hasta finales de 2022. Desde entonces, este grupo de la inversión se unió a la caída que traía la construcción no residencial desde antes y al poco dinamismo en la vivienda.

Los servicios que más impulsaron el PIB fueron los relacionados con el sector público. Los sectores de bienes cayeron (excepto minería)

PIB: SECTORES ECONÓMICOS

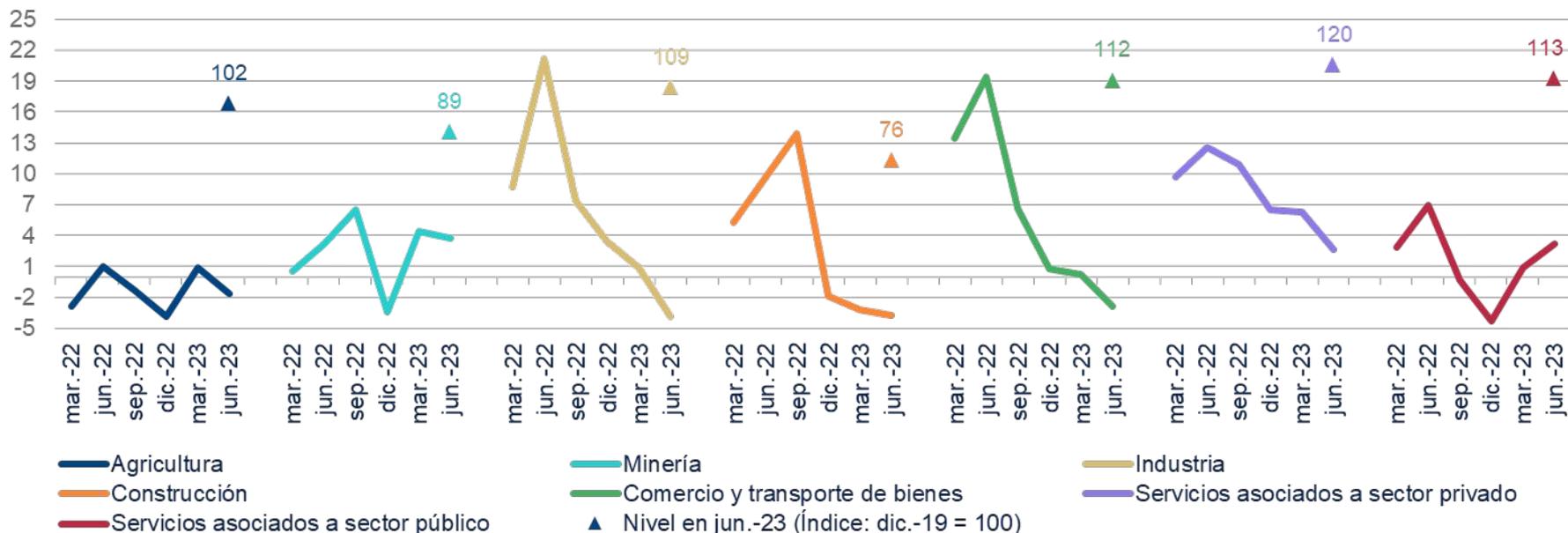
(VARIACIÓN REAL ANUAL, %)



Los sectores de construcción y minería aún se ubican por debajo de sus niveles de producción de antes de la pandemia

PIB POR SECTORES

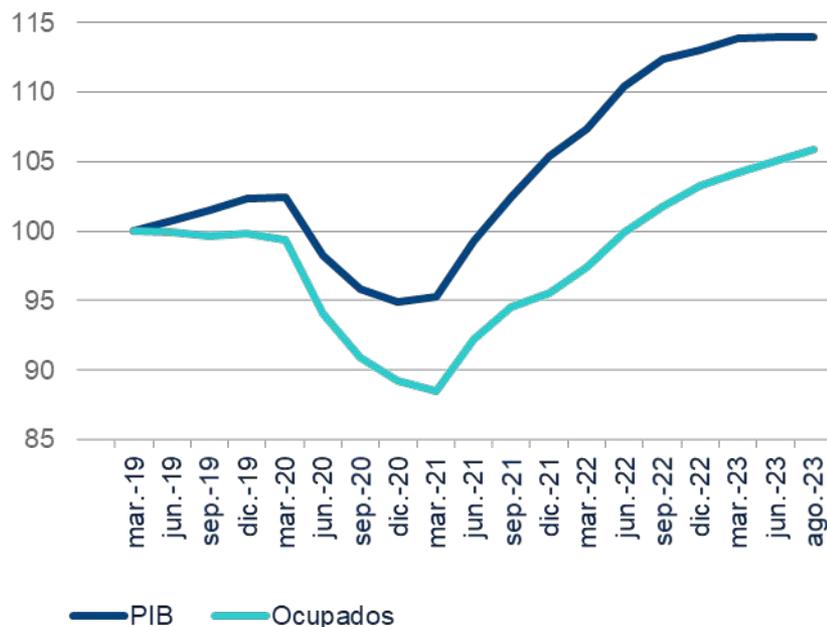
(VARIACIÓN REAL ANUAL E ÍNDICE: DIC 19 = 100, %)



El empleo ha mostrado dinamismo a pesar de la desaceleración de la actividad

OCUPADOS NACIONALES

(ÍNDICE MARZO DE 2019 = 100, PROMEDIO 12 MESES)^(*)



- La tasa de ocupación está en niveles elevados (58,5%), por encima de los niveles pre-pandemia (56,9%).
- La generación de empleo mantiene un rezago frente a la actividad.
- Los sectores de servicios (privados, públicos y sociales) jalonaron el empleo reciente.

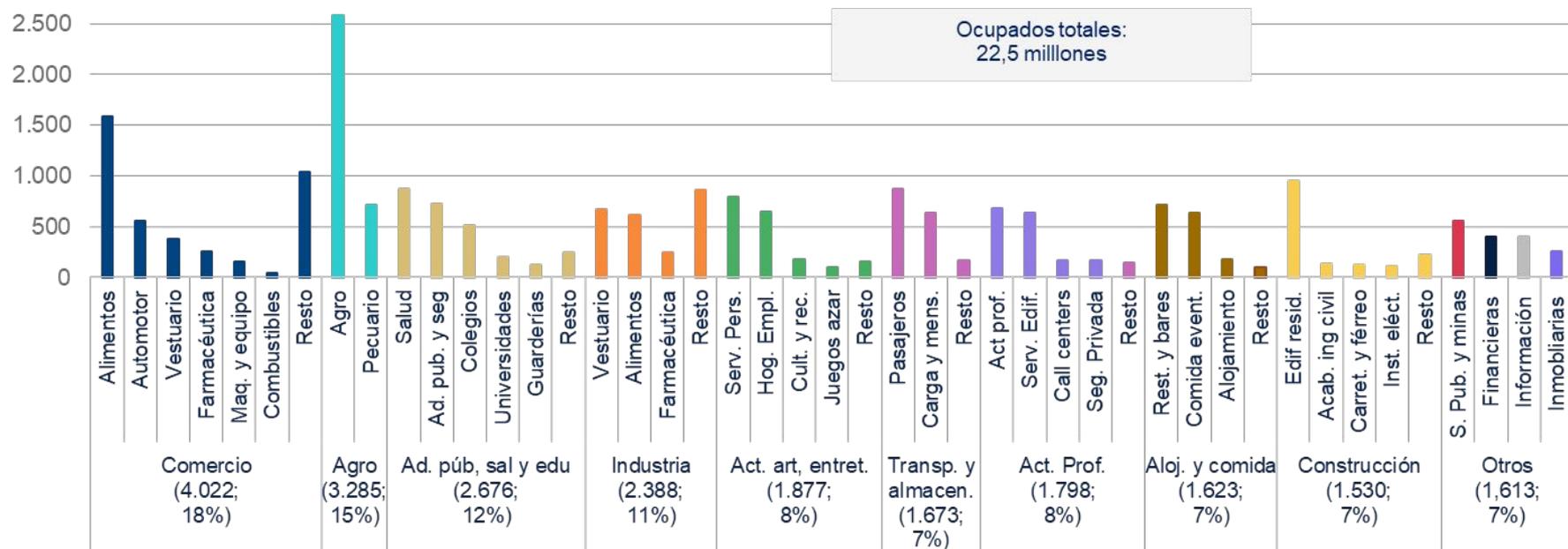
(*): El dato de agosto de PIB se calculó con la estimación del del tercer trimestre de 2023 de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El 68% del empleo se encuentra en los sectores de servicios y ha respondido bien a la mayor actividad

OCUPADOS NACIONALES SEGÚN SECTORES^(*)

(MILES DE PERSONAS, PRIMER SEMESTRE DE 2023)



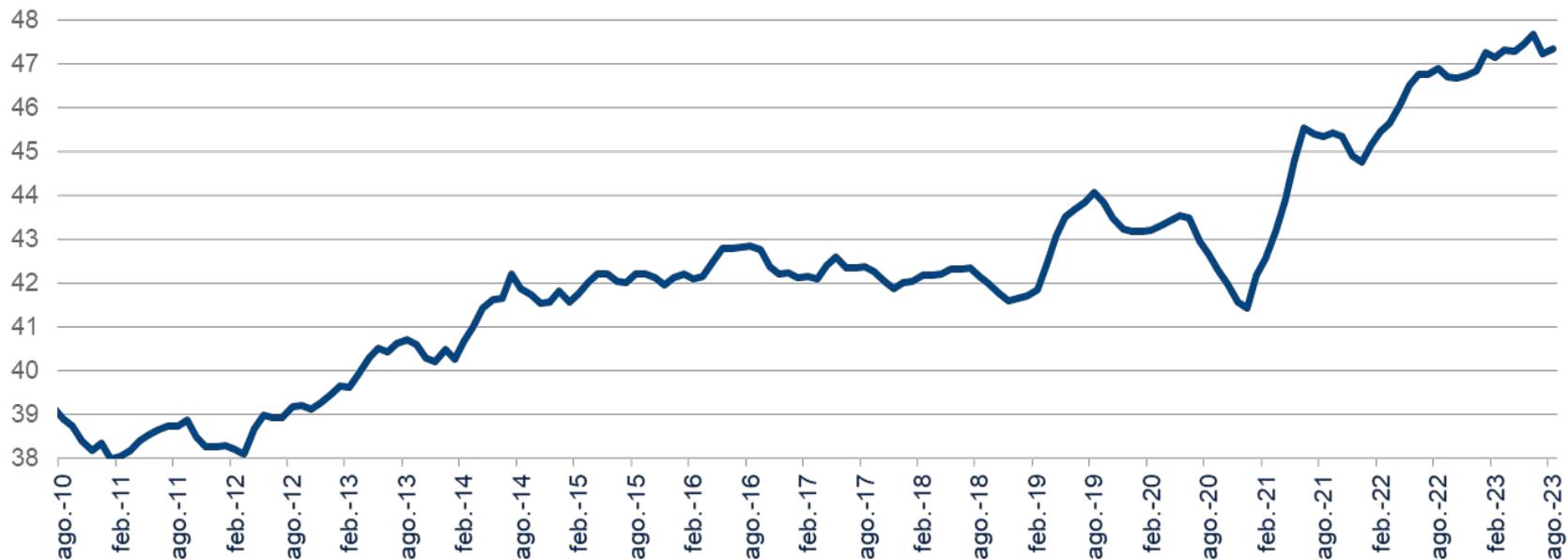
(*): En paréntesis en los nombres del eje horizontal: el número de ocupados del sector (en miles de personas) y su participación en los ocupados totales del país (en %).

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El país aumentó la formalidad en el reciente ciclo expansivo de la economía

FORMALIDAD LABORAL NACIONAL

(%, ASALARIADOS/OCUPADOS, PROMEDIO SEIS MESES)



03

Previsiones de crecimiento y empleo

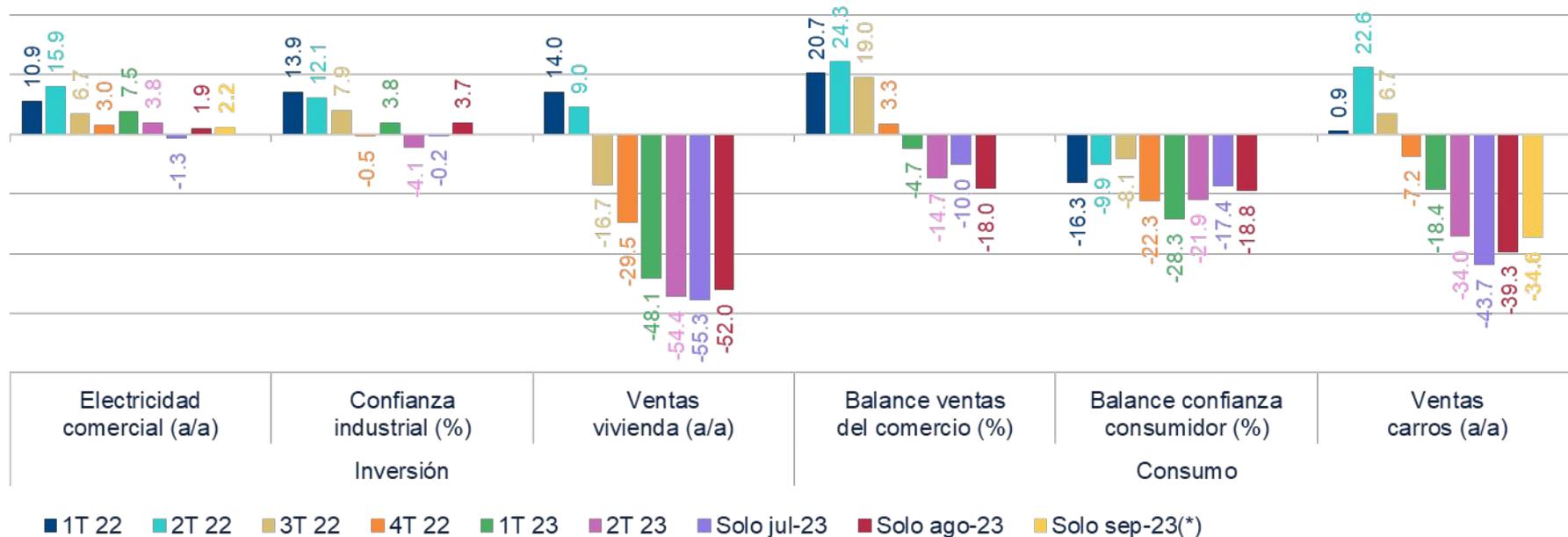
La economía tendrá una senda gradual de recuperación, con dinámicas moderadas.

La inversión será la que más retrocederá y el gasto del gobierno será importante para que la economía tome tracción. El mercado laboral se deteriorará en consecuencia.

Los indicadores recientes reflejan una fuerte debilidad en el consumo de bienes y una recuperación muy tímida en la actividad manufacturera en el 3T

INDICADORES RECIENTES DE LA ECONOMÍA

(VARIACIÓN ANUAL Y BALANCE DE CONFIANZAS, %)



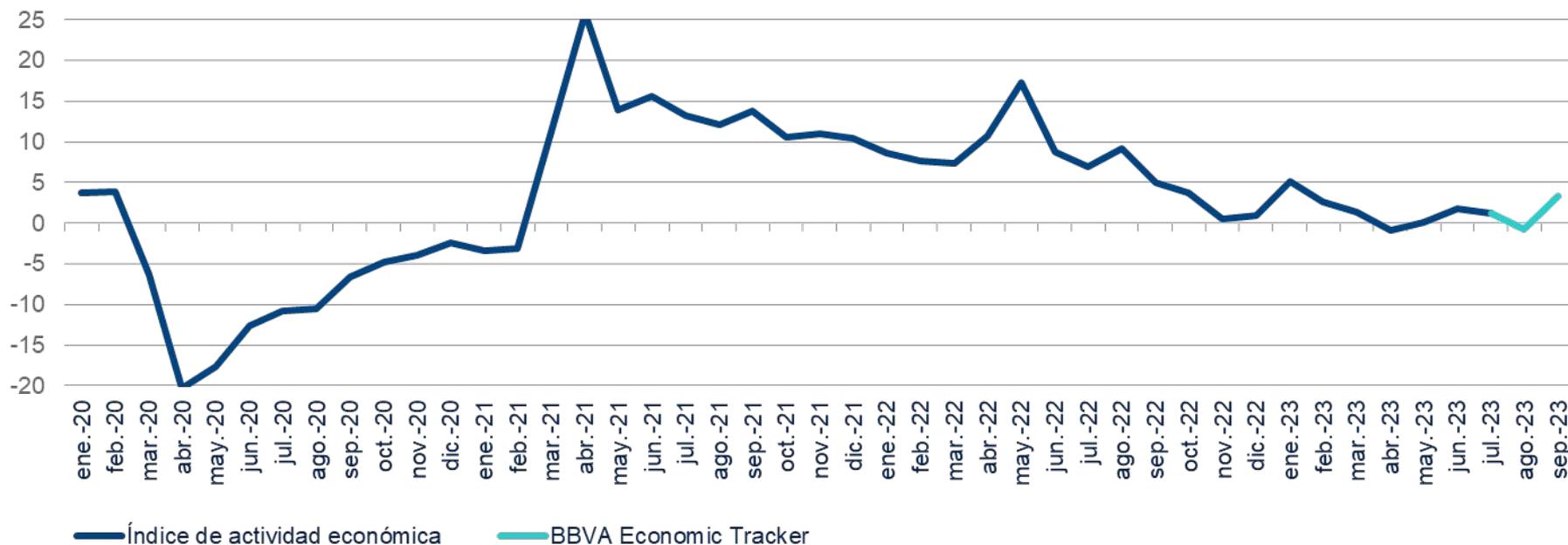
(*): Datos hasta el 28 de septiembre en la electricidad comercial.

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

Nuestro indicador de estimación en tiempo real de la actividad confirma la lenta recuperación que parece estar teniendo la economía

ESTIMADOR EN TIEMPO REAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA: BBVA RESEARCH *GDP TRACKER*

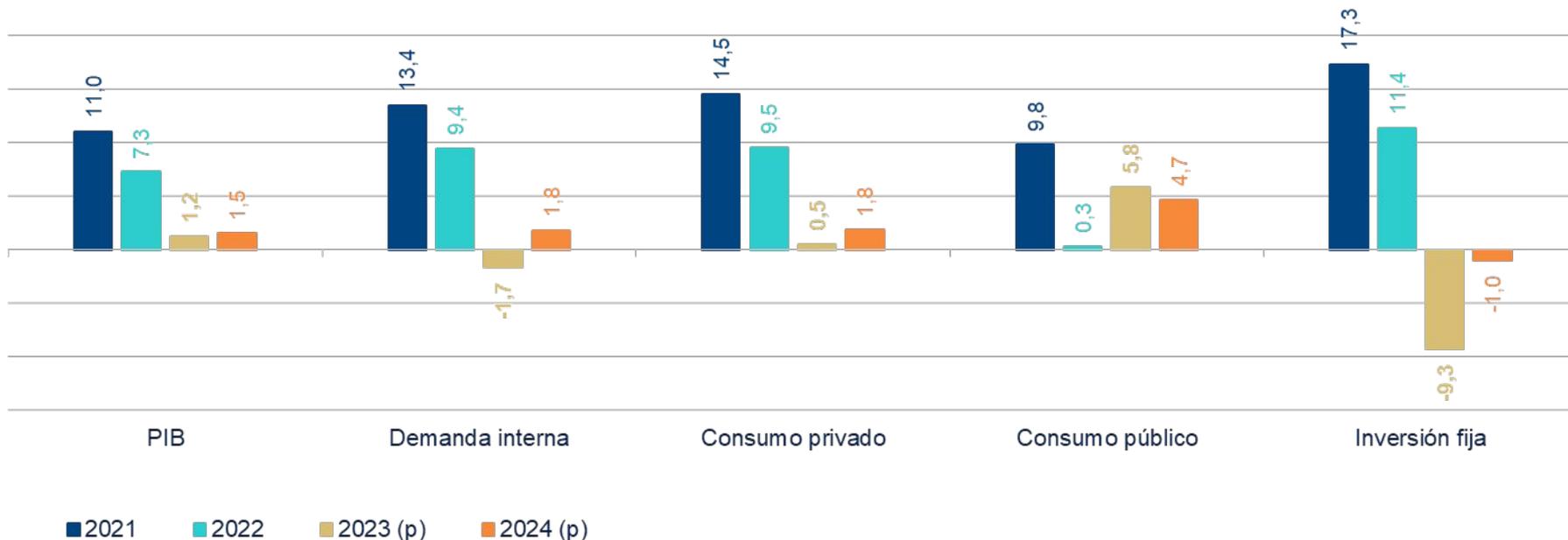
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



El crecimiento anual del PIB seguirá desacelerándose hasta la primera parte de 2024, desde cuando empezará a recuperarse gradualmente

PIB Y DEMANDA INTERNA

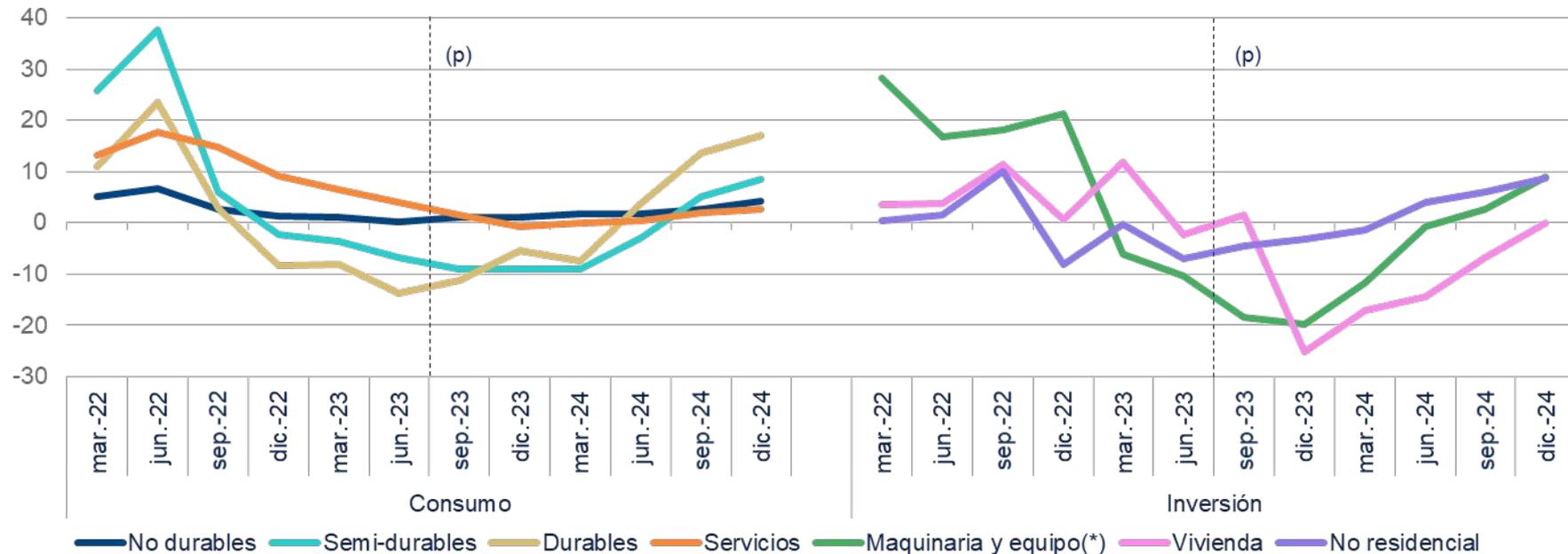
(VARIACIÓN REAL ANUAL, %)



El consumo privado será liderado por servicios en 2023 y bienes en 2024. La inversión será baja en vivienda y se recuperará en lo otros rubros en 2024

CONSUMO E INVERSIÓN

(VARIACIÓN REAL ANUAL, %)



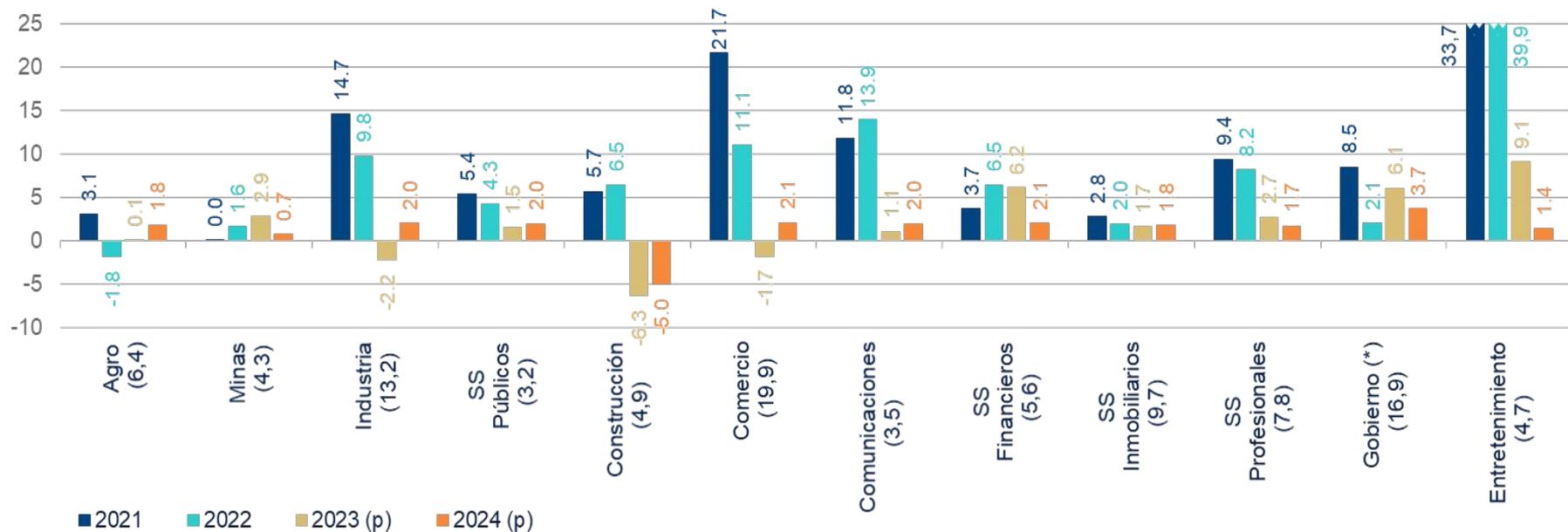
(p): Previsiones de BBVA Research. (*): Incluye maquinaria, equipo de transporte, propiedad intelectual y recursos biológicos.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La recuperación paulatina del gasto privado impulsará un mejor resultado de la industria, el comercio y la construcción no residencial a lo largo de 2024

PIB: SECTORES ECONÓMICOS

(VARIACIÓN REAL ANUAL, ENTRE PARÉNTESIS: PESO DEL SECTOR EN EL PIB A JUNIO DE 2023, %)



(p): Previsiones de BBVA Research. (*) En Gobierno se incluye: administración pública, educación y salud.

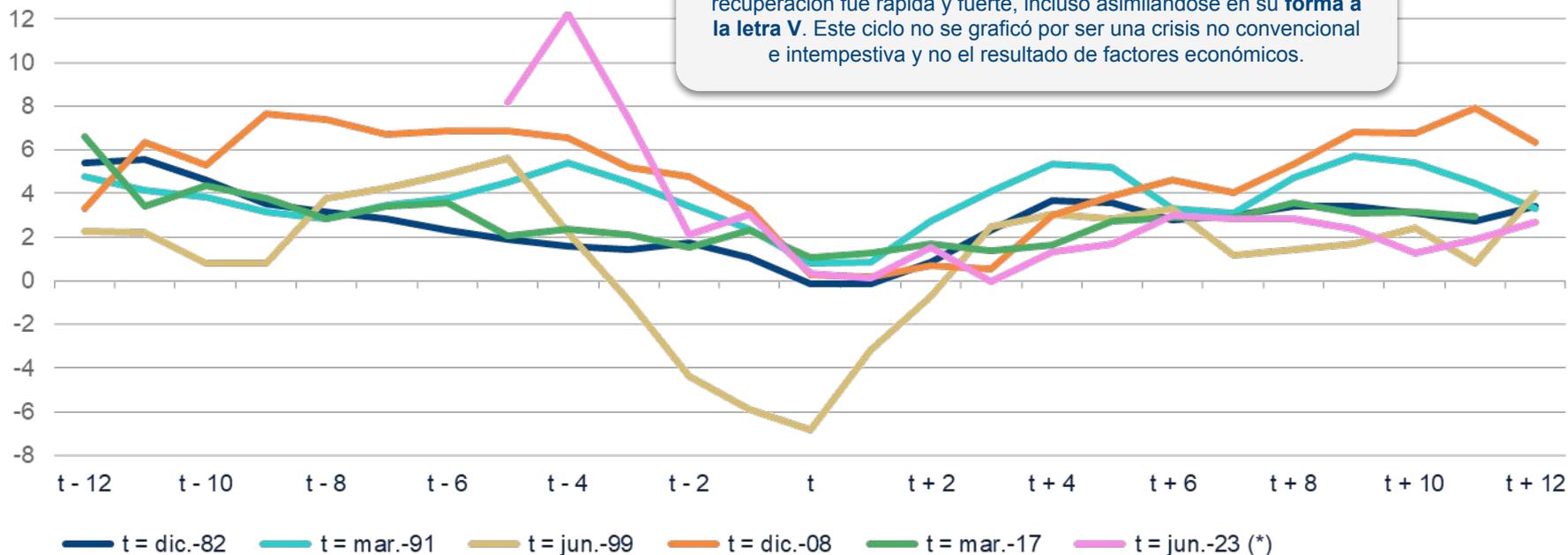
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

El ciclo actual de recuperación económica será uno de los menos dinámicos, siendo similar al del período 2017-2019

PIB: CICLOS HISTÓRICOS DE COLOMBIA

(VARIACIÓN ANUAL, %)

En la **pandemia**, la economía cayó un 16,9% en jun-20. Después, la recuperación fue rápida y fuerte, incluso asimilándose en su **forma a la letra V**. Este ciclo no se graficó por ser una crisis no convencional e intempestiva y no el resultado de factores económicos.



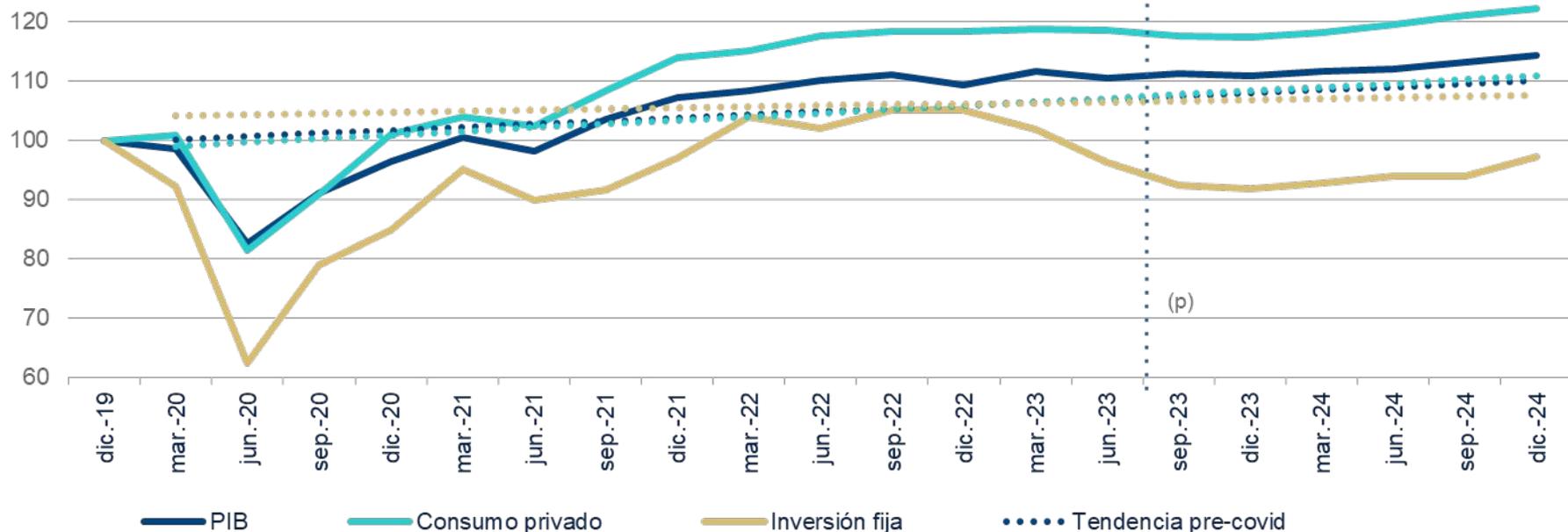
t: es el trimestre de peor desempeño de la economía en cada ciclo económico. Son datos trimestrales. (*): Previsiones después de t + 1 .

Fuente: BBVA Research con datos de DANE.

El consumo y el PIB reducirán su brecha con respecto a su tendencia pre-covid. La inversión tendrá retos importantes de mejora a mediano plazo

PIB, CONSUMO E INVERSIÓN

(ÍNDICE: DIC-19 = 100 Y TENDENCIA PRE-COVID^(*))



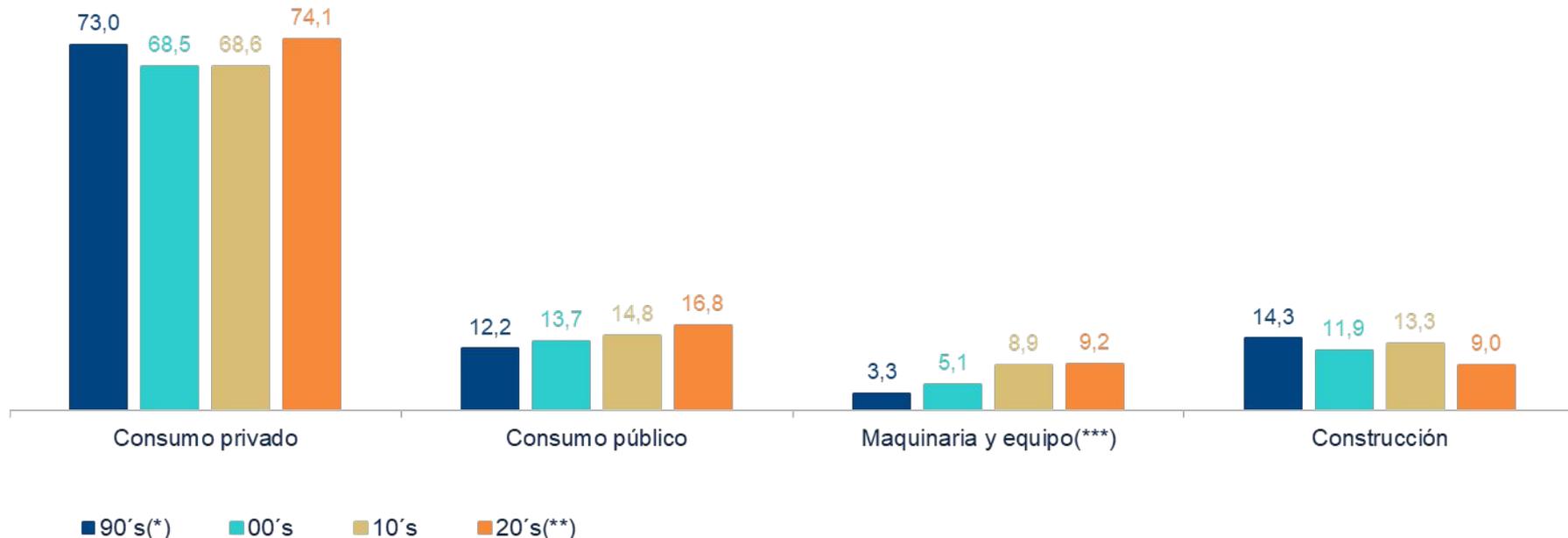
(p): Previsiones de BBVA Research. (*): La tendencia pre-covid se construye con una tendencia lineal estimada para los datos entre 2015 y 2019.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La menor inversión compromete el PIB potencial. Si bien, la inversión en maquinaria^(***) se mantiene fuerte y el reto está del lado de la construcción

CONSUMO E INVERSIÓN

(% DEL PIB)



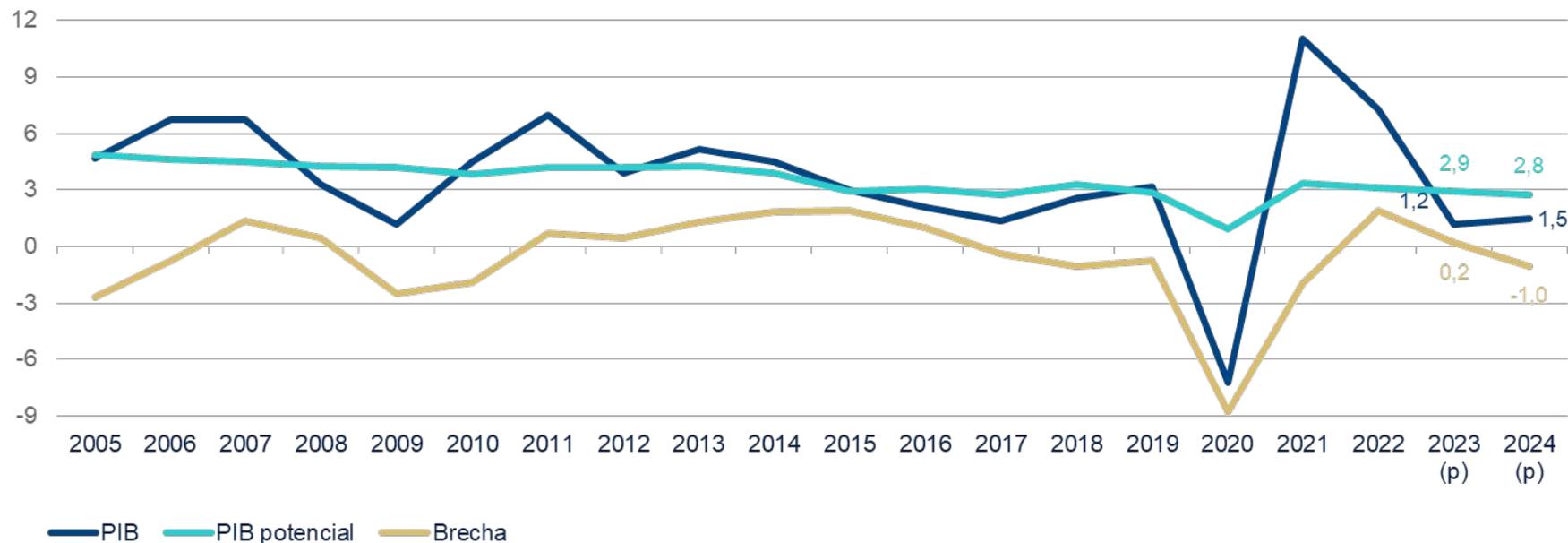
(*) Entre 1994-1999. (**) Entre 2020 y 2024. (***) Incluye maquinaria y equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El crecimiento económico se ubicará por debajo del crecimiento potencial en 2023 y 2024, volviendo negativa la brecha del producto el año entrante

PIB, PIB POTENCIAL Y BRECHA DEL PRODUCTO

(VARIACIÓN ANUAL Y BRECHA, %)

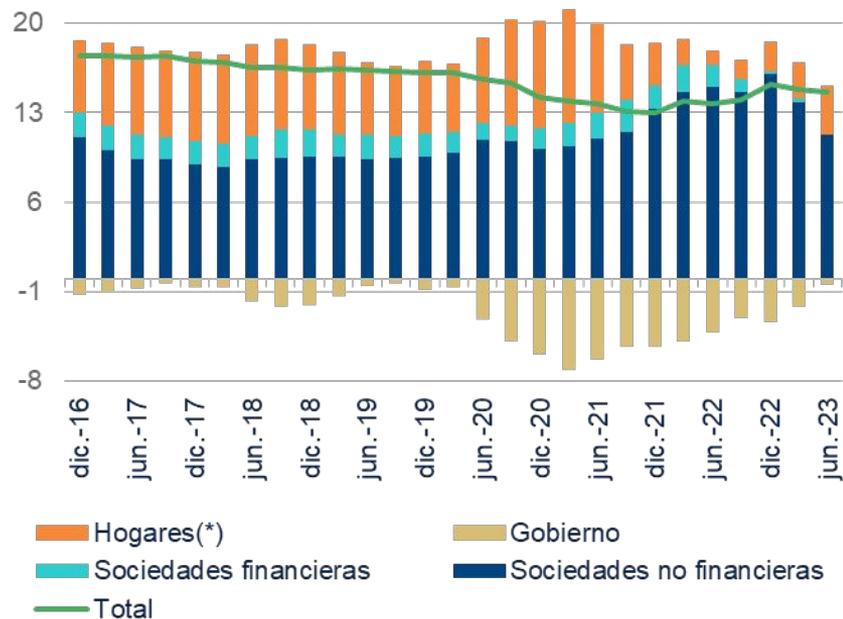


(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Una buena noticia: el ahorro de los hogares aumentó y parece tener las condiciones para seguir mejorando en el futuro: menor consumo e inflación

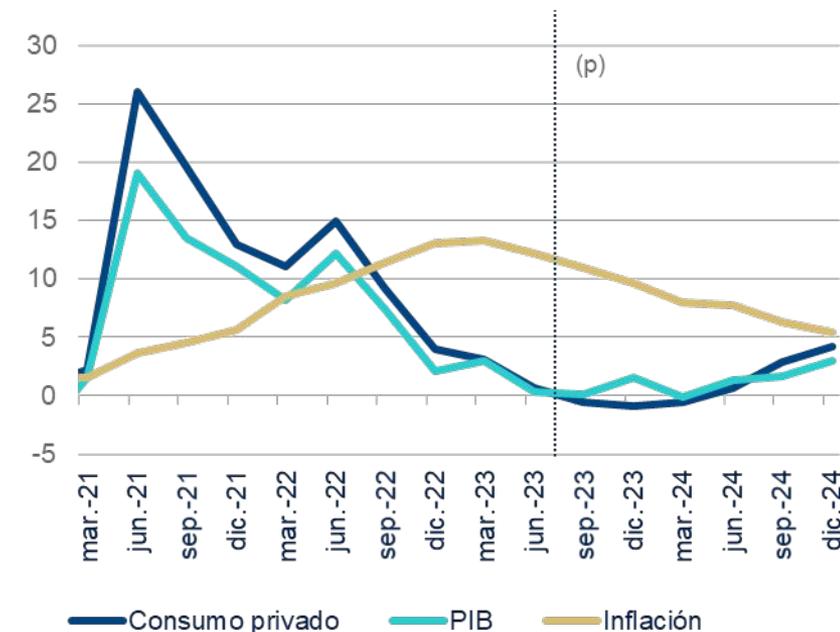
AHORRO INTERNO BRUTO

(% DEL PIB)



PIB, CONSUMO PRIVADO E INFLACIÓN

(VARIACIÓN ANUAL, %)

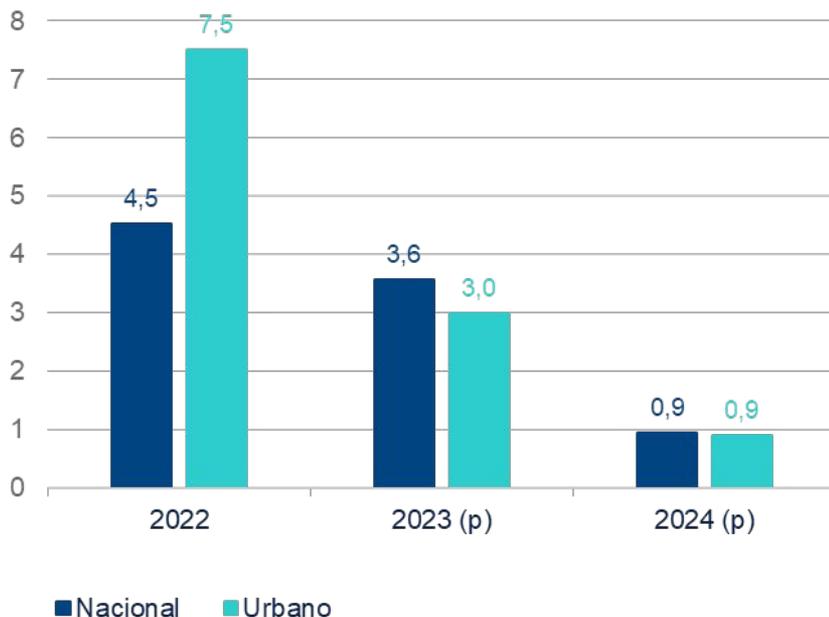


(p): Previsiones de BBVA Research. (*) Incluye a instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Esperamos una moderación en la creación de empleo, en línea con la desaceleración de la actividad

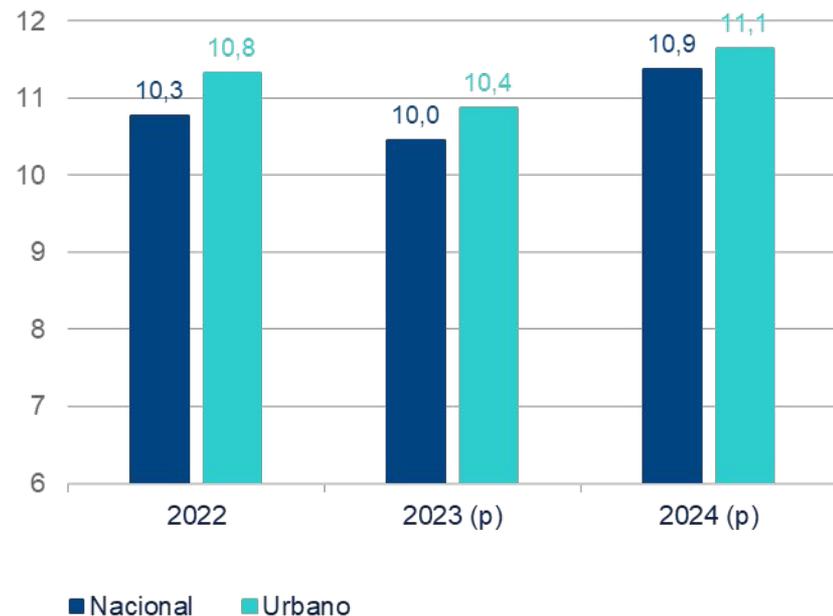
OCUPADOS NACIONALES Y URBANOS (VARIACIÓN ANUAL, DICIEMBRE DE CADA AÑO, %)



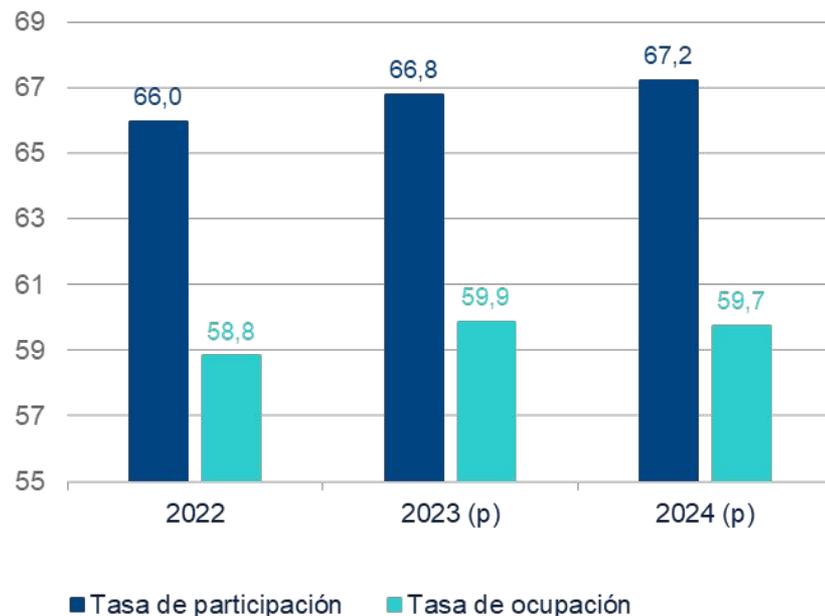
- El empleo nacional moderará su ritmo de crecimiento en lo que resta de 2023, desde el 4,5% de agosto hasta 3,6% en diciembre. Para 2024 esperamos un crecimiento del empleo de 0,9%.
- El empleo seguirá jalonado por el sector de servicios —especialmente los relacionados con los servicios sociales y el sector público—, las actividades profesionales y, desde el segundo semestre de 2024, la industria y el comercio.
- Esperamos que un aumento de la participación del empleo no-asalariados, llevando a un deterioro en la calidad del mismo.

La tasa de desempleo aumentará por la baja creación de empleo y una mayor búsqueda de trabajo asociada a periodos de desaceleración económica

TASA DE DESEMPLEO NACIONAL Y URBANA (% DE LA FUERZA LABORAL, DICIEMBRE DE CADA AÑO)



TASAS DE PARTICIPACIÓN Y OCUPACIÓN URBANAS (% POB. EN EDAD DE TRABAJAR, DICIEMBRE DE CADA AÑO)



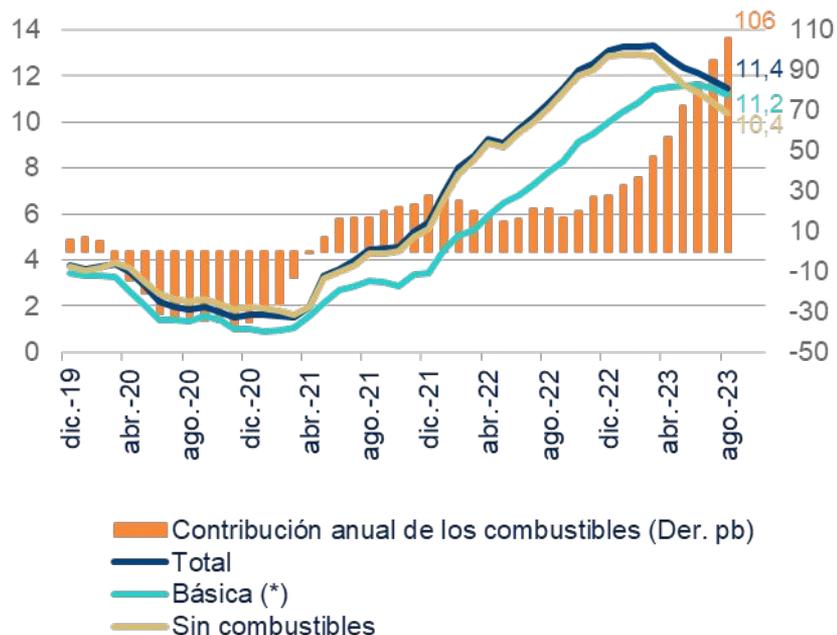
04

Inflación y tasa de política monetaria

La inflación y la tasa de política monetaria se reducirán gradualmente, mejorando las condiciones financieras de hogares y empresas. No obstante, eso se dará a un ritmo moderado si se compara con otros ciclos de reducción de la inflación.

La inflación total tiene una tendencia a la baja; la inflación básica (sin alimentos) es persistente; la inflación de alimentos es errática

INFLACIÓN TOTAL, BÁSICA(*) Y SIN COMBUSTIBLES(**) (VARIACIÓN ANUAL, %, DERECHA EN PUNTOS BÁSICOS)

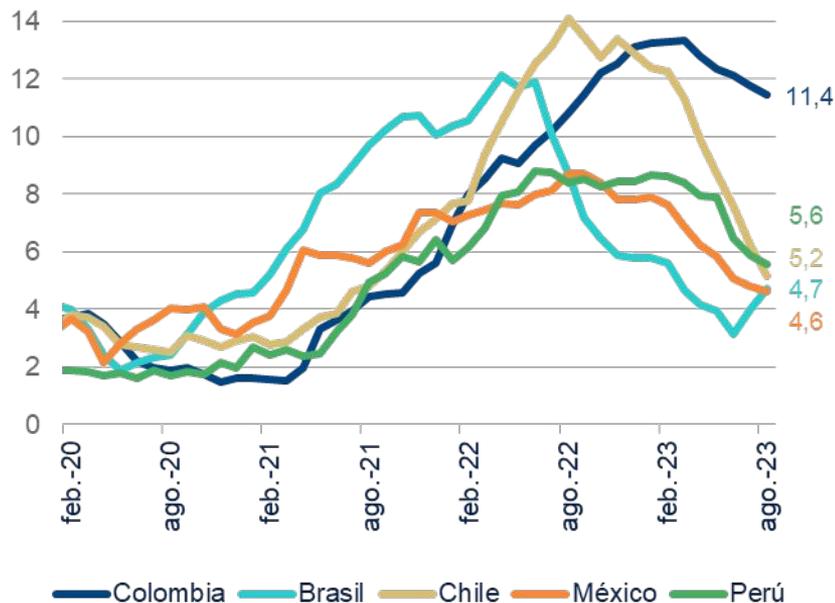


- La inflación básica se modera gradualmente, tras alcanzar su pico en junio de 2023 (en 11,6%), en gran parte por efectos de base. Si bien, aún siguen vigentes algunas presiones de demanda.
- Los efectos de la indización (directos e indirectos) presionaron al alza los precios y las expectativas de inflación.
- El alza del precio de la gasolina para reducir los subsidios genera presiones adicionales. El precio de la gasolina ha aumentado cerca de un 60% desde julio de 2022 hasta septiembre de 2023.

La inflación en Colombia tiene un comportamiento diferente a la de otros países de la región

INFLACIÓN TOTAL: PAÍSES SELECCIONADOS

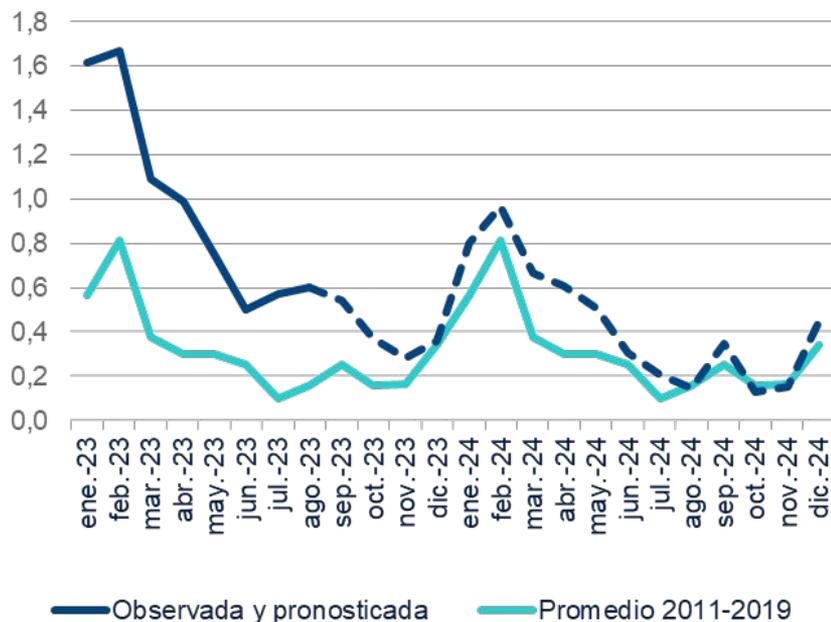
(VARIACIÓN ANUAL, %)



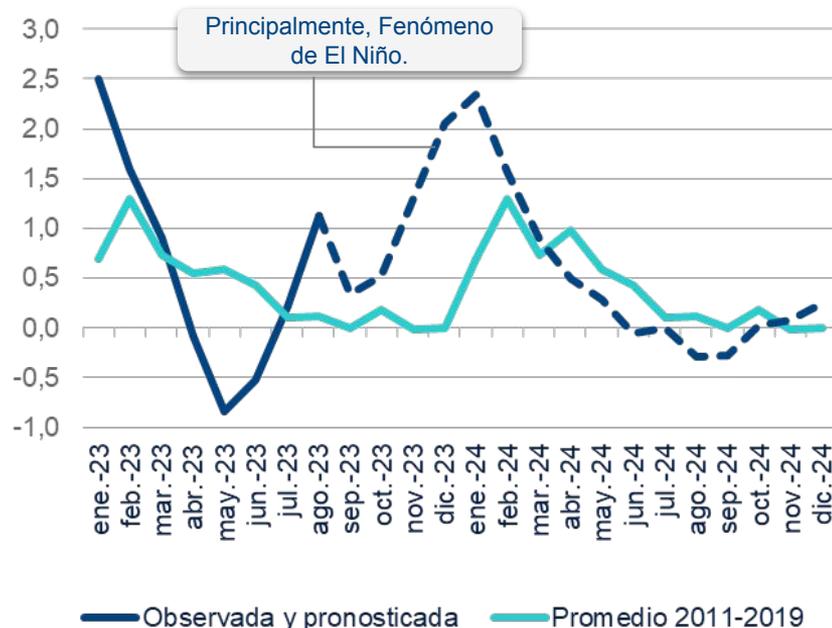
- Colombia alcanzó su pico inflacionario más tarde que los demás países y también está rezagada en el ciclo de disminuciones.
- En 2021-22, la demanda en Colombia creció muy rápido y ha sido resiliente. El consumo es elevado y la brecha del PIB aún es positiva. Además, el peso (COP) se devaluó más que las monedas de otros países, especialmente en la segunda parte de 2022.
- En Colombia, el incremento en el precio de la gasolina, como resultado del alza de los precios de petróleo, fue tardío. Algunas economías materializaron contemporáneamente el incremento o, en el caso de otras, mantienen el precio regulado y nunca lo transmitieron.

Las variaciones mensuales de la inflación, desde los niveles elevados actuales, tenderán gradualmente a los promedios históricos

INFLACIÓN BÁSICA(*) (VARIACIÓN MENSUAL, %)

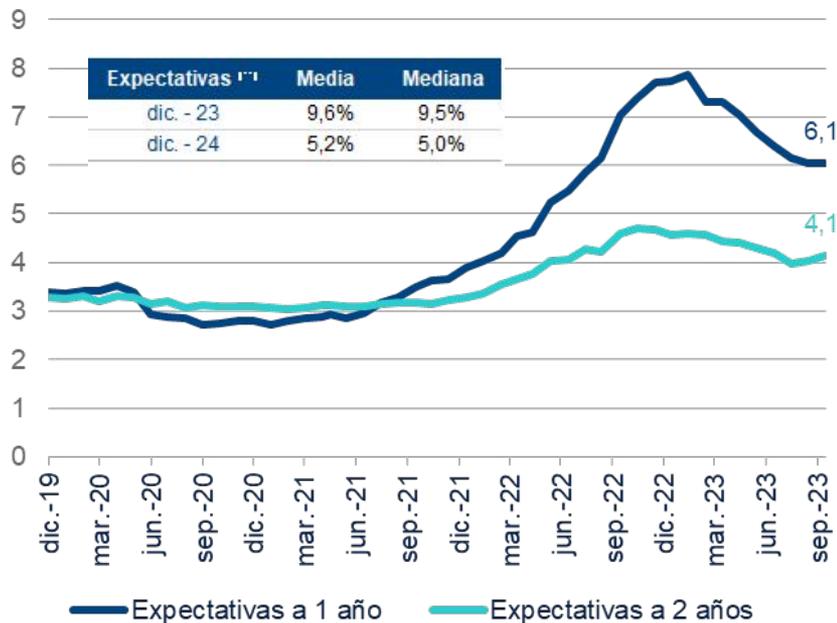


INFLACIÓN DE ALIMENTOS (VARIACIÓN MENSUAL, %)

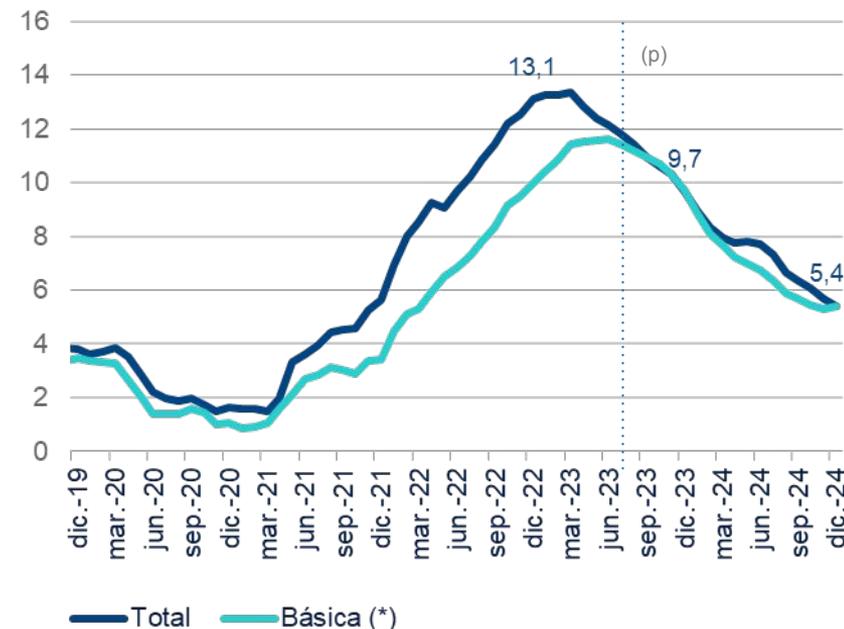


Las expectativas de inflación anticipan una disminución de la misma en 2024. Esperamos una inflación de 9,7% al cierre de 2023 y 5,4% al cierre de 2024

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EN ENCUESTA DE BANCO DE LA REPÚBLICA (VARIACIÓN ANUAL, %)



PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN TOTAL Y BÁSICA(*) (VARIACIÓN ANUAL, %)



(p): Previsiones de BBVA Research. (*) Inflación básica: inflación sin alimentos (**) Expectativas fin de período de la Encuesta del Banco de la República.

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

La proyección de inflación incluye temas climáticos, de actividad, de regulados y de salarios, pero no está exenta de riesgos

ELEMENTOS PRINCIPALES DEL PRONÓSTICO CENTRAL



Fenómeno de El Niño (sequía en Colombia), con efectos vía alimentos e inflación básica (a través del incremento en tarifas del servicio de energía, principalmente).



Lenta actividad económica en 2023-24 y cierre progresivo de la brecha del producto.



Incremento gradual del precio del diésel desde comienzos de 2024 hasta mediados de 2025.



Incremento del salario mínimo de doble dígito.



Persistencia de la inflación.



RIESGOS A LA BAJA

- Ausencia o menor incremento del precio del diésel.
- Un fenómeno de El Niño menos fuerte del previsto.
- Menor consumo al previsto.
- Incrementos salariales menores.



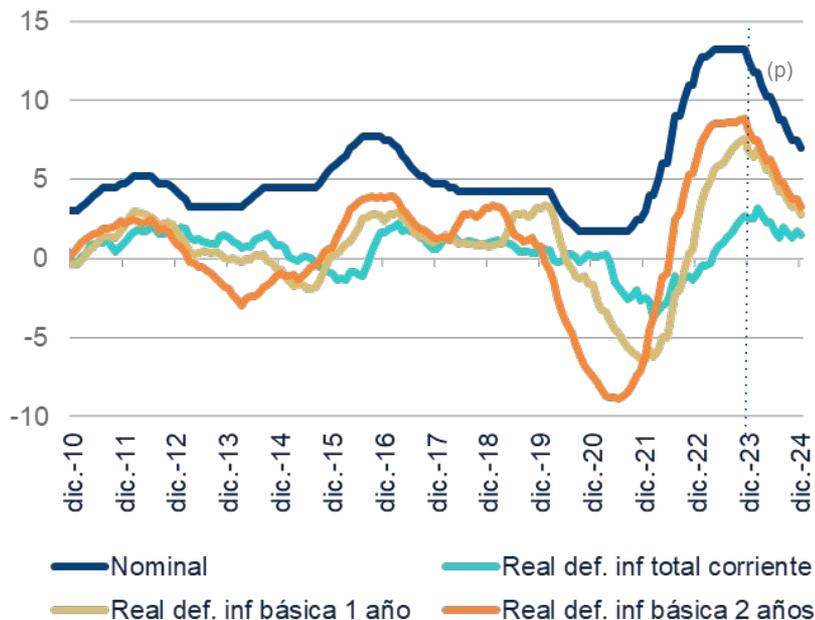
RIESGOS AL ALZA

- Incrementos de diésel mayores o más rápidos.
- Menor oferta de insumos, alimentos y otros bienes por clima o logística.
- Mayor traspaso de la devaluación a la inflación.
- Mayor aumento del salario mínimo o mayor gasto público.

Banco de la República iniciará su ciclo bajista a finales de 2023 y consolidará la bajada en 2024

TASA DE POLÍTICA NOMINAL Y REAL

(E.A., TASA REAL USANDO DIFERENTES INFLACIONES, %)



- Mantenemos nuestro escenario de tasas. Esperamos que Banco de la República inicie su ciclo de reducciones en diciembre de 2023 con 75pb, para cerrar este año en 12,5% y luego llevarla a 7,0% al cierre de 2024.
- Sin embargo, hay mucha incertidumbre sobre el momento de inicio de las reducciones y la velocidad de las mismas.

	Tasa nominal	Tasas reales		
		Deflactada con inflación corriente	Deflactada con inf. básica a 1 año	Deflactada con inf. básica a 2 años
ago-23	13,25	1,6	6,9	8,6
dic-23	12,50	2,6	6,7	8,1
jun-24	9,50	1,7	4,9	5,6
dic-24	7,00	1,5	2,8	3,3

(p) Pronóstico BBVA Research

Fuente: BBVA Research con datos Banco de la República.

05

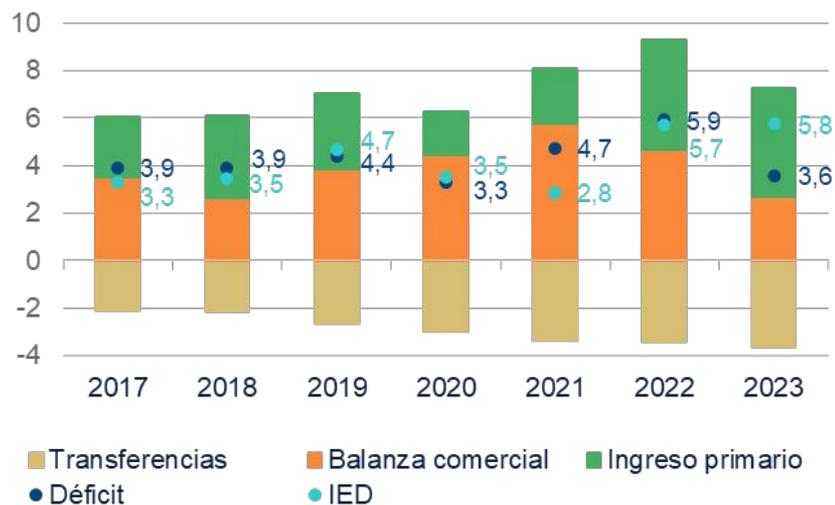
Balances estructurales y tipo de cambio

Los déficit fiscal y externo aumentarán gradualmente en 2024, presionando al alza el tipo de cambio. El externo se deteriora por la recuperación gradual de la demanda interna. El fiscal por el aumento del gasto corriente y la senda exigente de los ingresos.

En el primer semestre, el déficit en cuenta corriente se redujo, explicado por un menor déficit comercial que pasó de 4,7% en 2022 a 2,7% del PIB en 2023

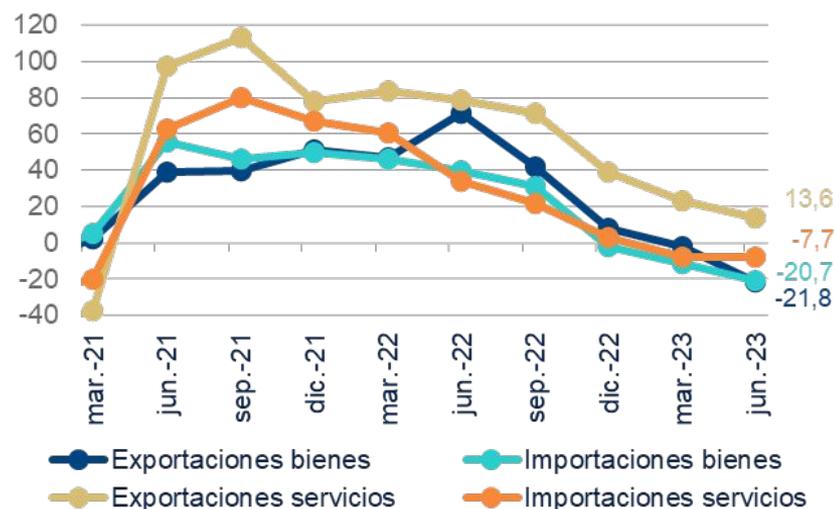
DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE Y COMPONENTES

(PRIMER SEMESTRE DE CADA AÑO, % DEL PIB)



BALANZA COMERCIAL

(VARIACIÓN ANUAL, %)



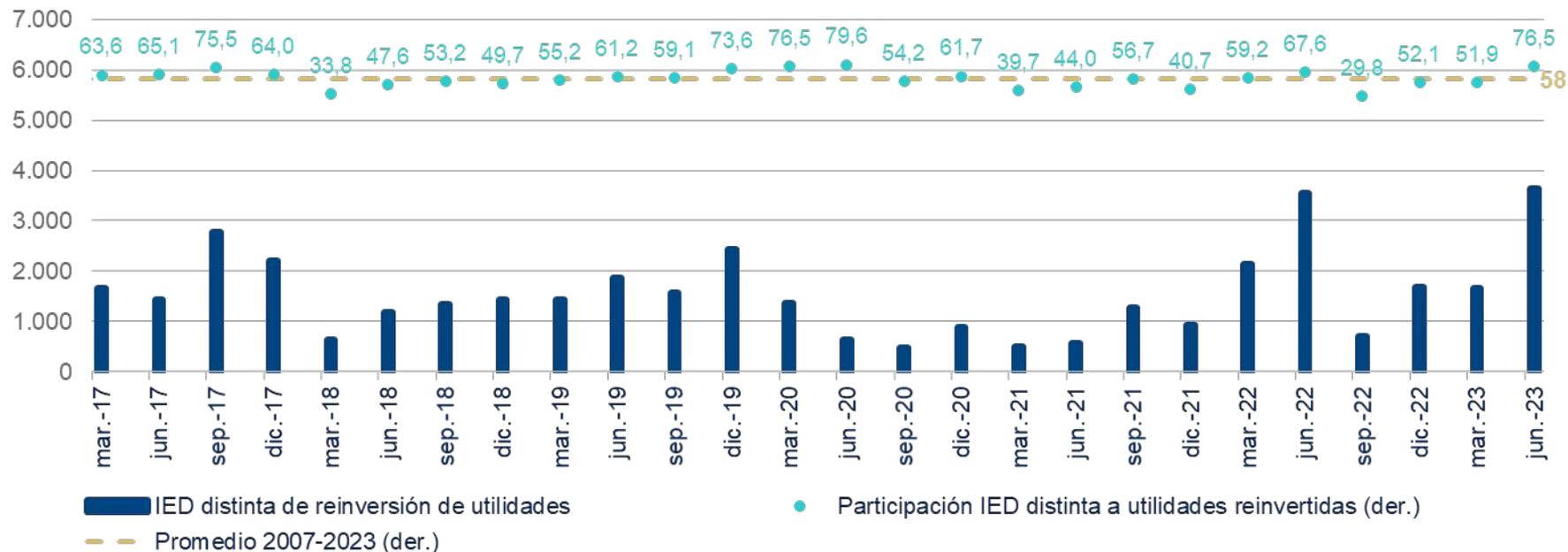
Fuente: BBVA Research con datos de Banco de la República.

Las importaciones se redujeron, especialmente en bienes de capital: en lo corrido del año cayeron 17,4% anual. La IED creció 3,1% anual en el primer semestre y financió el 162% del déficit (vs. 96% en el mismo período de 2022)

El 76% de la inversión extranjera directa son llegadas de nuevos recursos al país, sin contabilizar la reinversión de utilidades de empresas extranjeras

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

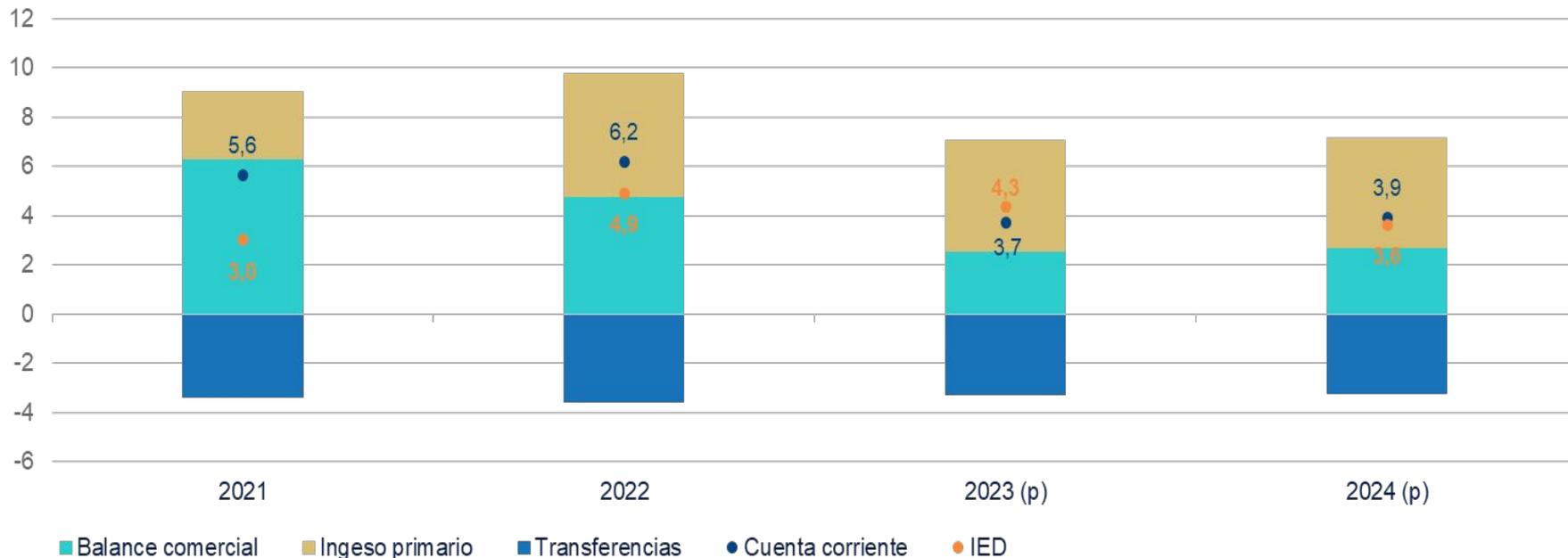
(MILLONES DE DÓLARES Y % DEL TOTAL)



En 2024, el déficit externo aumenta por el desbalance comercial, moderado por el menor envío de dividendos y financiado principalmente con IED

DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA —IED—

(% DEL PIB)



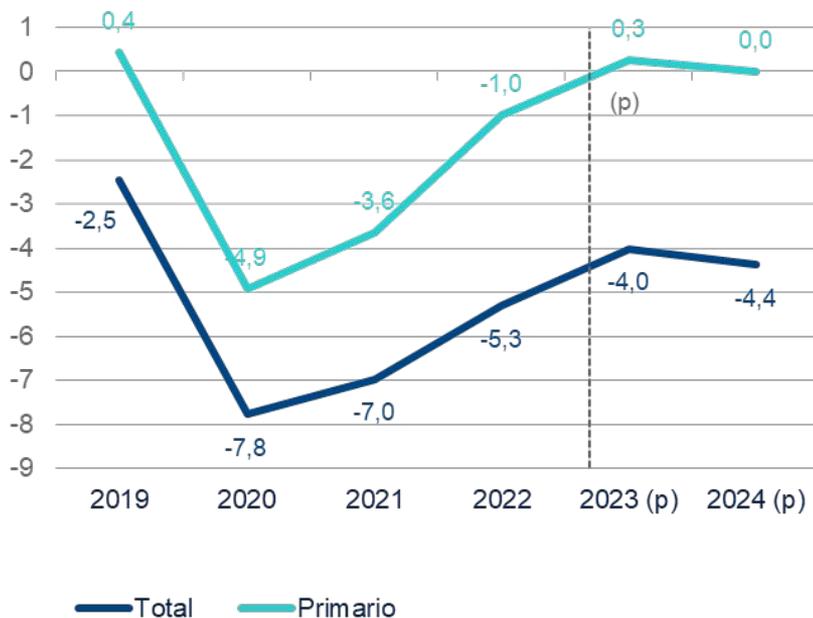
(p): Previsiones de BBVA Research.

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

La senda de mejora de las cuentas fiscales se interrumpirá en 2024, cuando se dará un aumento del déficit y la deuda pública

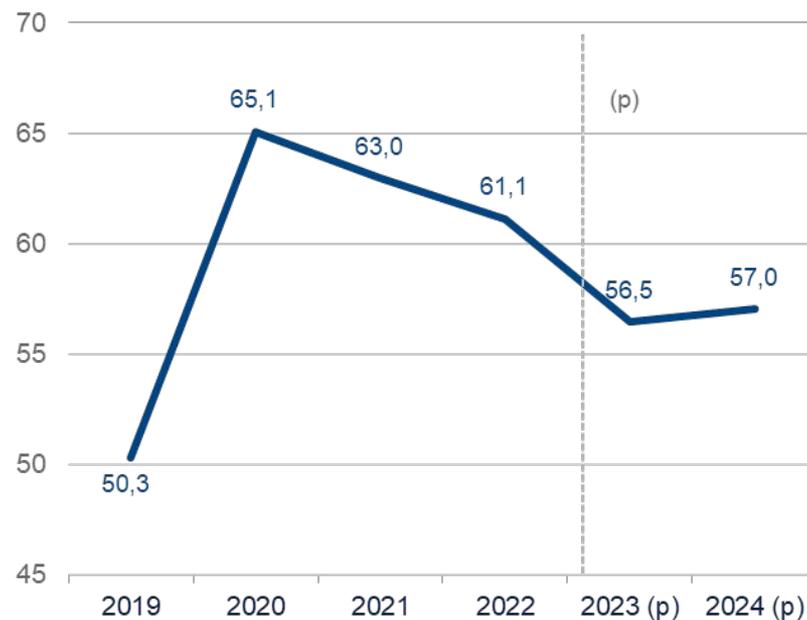
DÉFICIT FISCAL

(% DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO NACIONAL

CENTRAL (% DEL PIB)



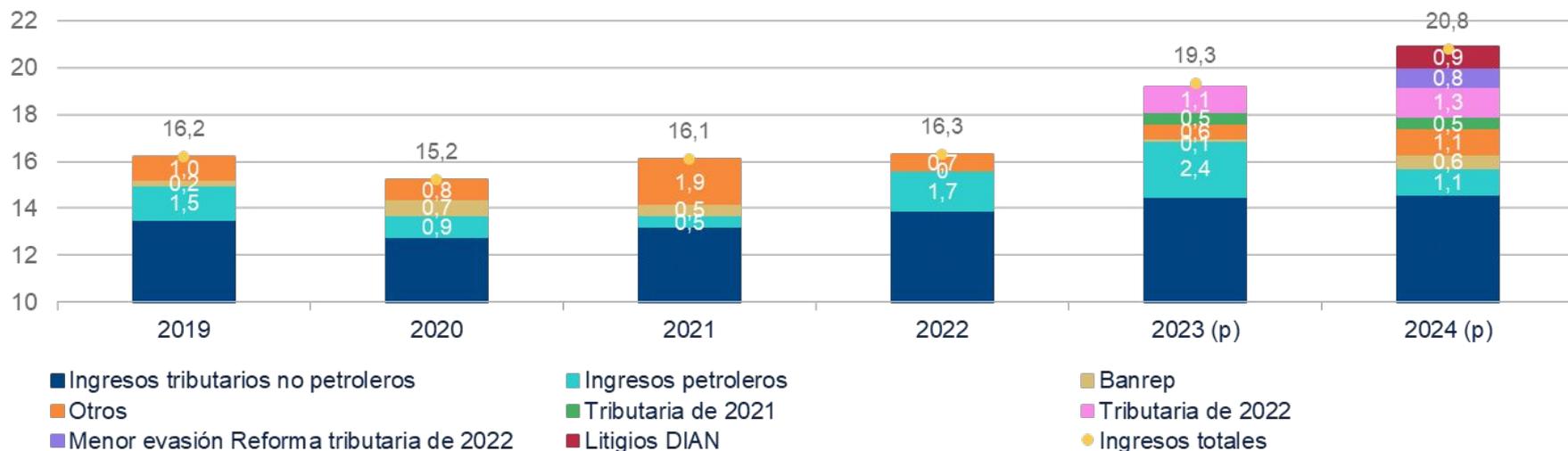
(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

La meta de ingresos que estableció el gobierno es ambiciosa en la recuperación de recursos por litigios y en eficiencia de la DIAN

INGRESOS DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL SEGÚN FUENTES

(% DEL PIB)



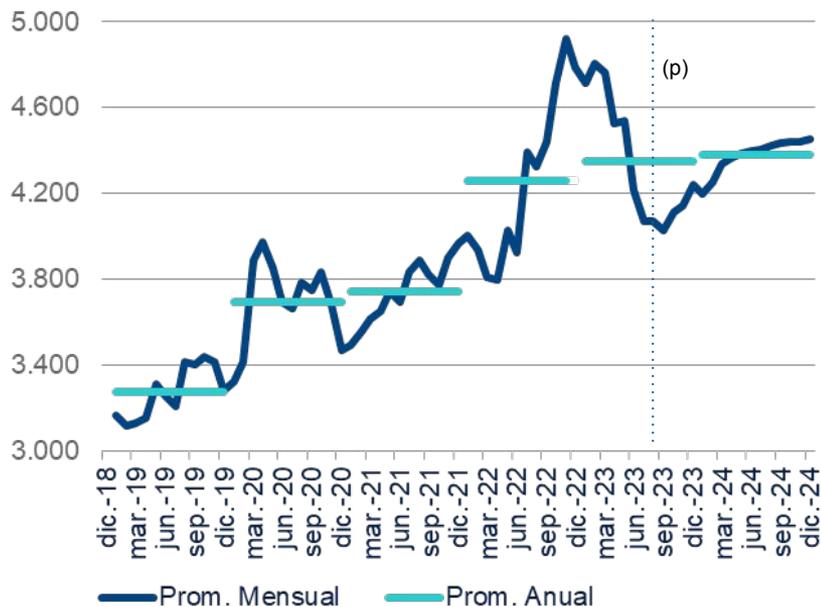
(p): Previsiones del Marco Fiscal de Mediano Plazo.

Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

En 2024 los ingresos del gobierno son elevados y algunos parecen exigentes y/o temporales. De no lograrse esta meta de ingresos, el gasto tendría que ser menor para mantener el cumplimiento de la regla fiscal.

Esperamos que factores estructurales vuelvan a debilitar el peso colombiano a final de año y marginalmente en 2024

TIPO DE CAMBIO (PESOS COLOMBIANOS POR DÓLAR)



- Con la esperada reducción del diferencial de tasas, el debilitamiento de la actividad y los aún elevados desbalances fiscal y externo, se espera que se deprecie el peso colombiano a finales de año y en 2024.
- La incertidumbre política, el entorno externo y la transición económica local mantendrán la volatilidad alta.

	Promedio de Periodo		Fin de Periodo	
	Nivel	Dev.	Nivel	Dev.
2022	4.256	13,7	4.788	20,7
2023(p)	4.350	2,2	4.240	-11,4
2024(p)	4.377	0,6	4.450	5,0

(p): Previsiones de BBVA Research.

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

06

Mensajes finales

¿Cómo lograr que la recuperación económica sea más exitosa?

La recuperación económica puede ser más exitosa si:



Un impulso a la Inversión privada

- 1 Sistemas de riego y vías para el sector agro
- 2 Transición energética que aproveche todas las fuentes
- 3 Maquinaria más eficiente que impulse avance tecnológico
- 4 Confianza y regulación estable para la inversión



Inversión pública eficiente

- 1 Dirigida a reducir costos: infraestructura y logística
- 2 Orientada a crecimiento futuro: educación y salud
- 3 Destinada a fortalecer economías regionales



“Echar mano” de sectores contra-cíclicos

- 1 Sector vivienda: fue anticíclico en el pasado por empleo y encadenamientos
- 2 Sector infraestructura: mueve recursos hacia las regiones y genera empleo
- 3 Sector ambiente: promueve la recuperación forestal e impulsa regiones y empleo.

Una recuperación exitosa será clave para que los indicadores sociales de Colombia no se deterioren.

07

Tablas de previsiones

Principales variables macroeconómicas

	2020	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)
PIB (% a/a)	-7,3	11,0	7,3	1,2	1,5
Consumo Privado (% a/a)	-4,9	14,5	9,5	0,5	1,8
Consumo Público (% a/a)	-0,8	9,8	0,3	5,8	4,7
Inversión fija (% a/a)	-24,0	17,3	11,4	-9,3	-1,0
Inflación (% a/a, fdp)	1,6	5,6	13,1	9,7	5,4
Inflación (% a/a, promedio)	2,5	3,5	10,2	11,8	7,2
Tasa de cambio (fdp)	3.469	3.968	4.788	4.240	4.450
Devaluación (% fdp)	5,9	14,4	20,7	-11,4	5,0
Tasa de cambio (promedio)	3.693	3.744	4.256	4.350	4.377
Devaluación (% promedio)	12,9	1,4	13,7	2,2	0,6
Tasa Banco de la República (% fdp)	1,75	3,00	12,00	12,50	7,00
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-3,7	-3,9
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	15,9	11,4	10,8	10,4	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 Banco de la República (%, fdp)
T1 21	1,6	1,5	3.617	1,75
T2 21	19,0	3,6	3.693	1,75
T3 21	13,5	4,5	3.820	2,00
T4 21	11,1	5,6	3.968	3,00
T1 22	8,2	8,5	3.806	5,00
T2 22	12,2	9,7	3.922	7,50
T3 22	7,4	11,4	4.437	10,00
T4 22	2,1	13,1	4.788	12,00
T1 23	3,0	13,3	4.761	13,00
T2 23	0,3	12,1	4.214	13,25
T3 23	0,1	11,0	4.008	13,25
T4 23	1,5	9,7	4.240	12,50
T1 24	-0,1	8,0	4.335	11,00
T2 24	1,3	7,7	4.398	9,50
T3 24	1,7	6,4	4.435	8,00
T4 24	3,0	5,4	4.450	7,00

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

Sebastián González

juansebastian.gonzalez.patino@bbva.com

Estudiante en práctica

Situación Colombia

Octubre 2023