

Situación Colombia

Diciembre 2022

Índice

01 Entorno global

02 Actividad y mercados locales

03 Previsiones de crecimiento

04 Sectores económicos

05 Inflación y tasas de interés

06 Balances estructurales

07 Mensajes finales

08 Tablas de previsiones

01

Entorno global

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

Mensajes principales



El crecimiento económico se ralentizará en 2023. Se prevé que el PIB mundial crezca 2,3% en 2023 —un valor inusualmente bajo— después de haberse expandido 6,3% en 2021 y cerca de 3,3% en 2022. El endurecimiento monetario y las presiones de precios, en un contexto de guerra y barreras al libre comercio, debilitarán los mercados laborales y la demanda interna, que hasta ahora se han mantenido relativamente fuertes. La incertidumbre es alta y los riesgos se inclinan a la baja: una desaceleración más severa de lo esperado podría causar una recesión mundial.



La suavización de los precios de las materias primas y de los cuellos de botella refuerzan las perspectivas de que la inflación se ralentizará en el futuro, favorecida también por efectos exigentes. Mientras que en EE.UU. la inflación ya da señales de moderación, en la Eurozona las presiones sobre los precios siguen aumentando, aunque es probable que pronto empiecen a ceder. Asimismo, la inflación se mantendrá por encima de los objetivos, al menos en 2023.



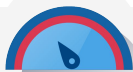
El ciclo de subida de los tipos de interés llegará a su fin al inicio de 2023, tanto en EE.UU. como en la Eurozona. Se prevé que los tipos converjan a 5%, en el primero, y 2,75%, en el segundo, con poco margen para recortes hasta el fin de 2023. Como parte del proceso de ajuste monetario, se espera que la Fed mantenga su programa de ventas de activos y que el BCE pronto lance el suyo.



La disminución de la liquidez global, los tipos elevados y la fortaleza del dólar podrían continuar generando volatilidad financiera. Nuevos episodios de estrés, como los observados en el Reino Unido y en los mercados de criptomonedas, e incluso una crisis financiera podrían surgir, especialmente si la inflación y los tipos de interés terminan siendo más altos de lo esperado.

El crecimiento se ha moderado a lo largo de 2022, en un contexto de inflación, ajustes monetarios y volatilidad financiera, pero sigue mostrando resiliencia

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



MENOR CRECIMIENTO, PESE A RESILIENCIA

Moderación del crecimiento debido a inflación, ajuste monetario, efectos de la guerra y covid en China.

Actividad se muestra resiliente por mercados laborales robustos y reapertura económica.



AJUSTE MONETARIO AGRESIVO

Fed: ha iniciado un programa de venta de activos y subido los tipos agresivamente, pero el ajuste monetario todavía no ha llegado a su fin.

BCE: tipos al alza y endurecimiento de las condiciones de las TLTRO mientras se prepara programa de venta de activos.

China: políticas moderadamente expansivas.



INFLACIÓN ELEVADA

Inflación de EE.UU. baja a medida que los precios de las materias primas y los cuellos de botella se suavizan y los tipos suben.

En Europa, la inflación sigue subiendo, con aumentos de precios más generalizados.

Las expectativas siguen estando bajo control, también en China.



VOLATILIDAD FINANCIERA

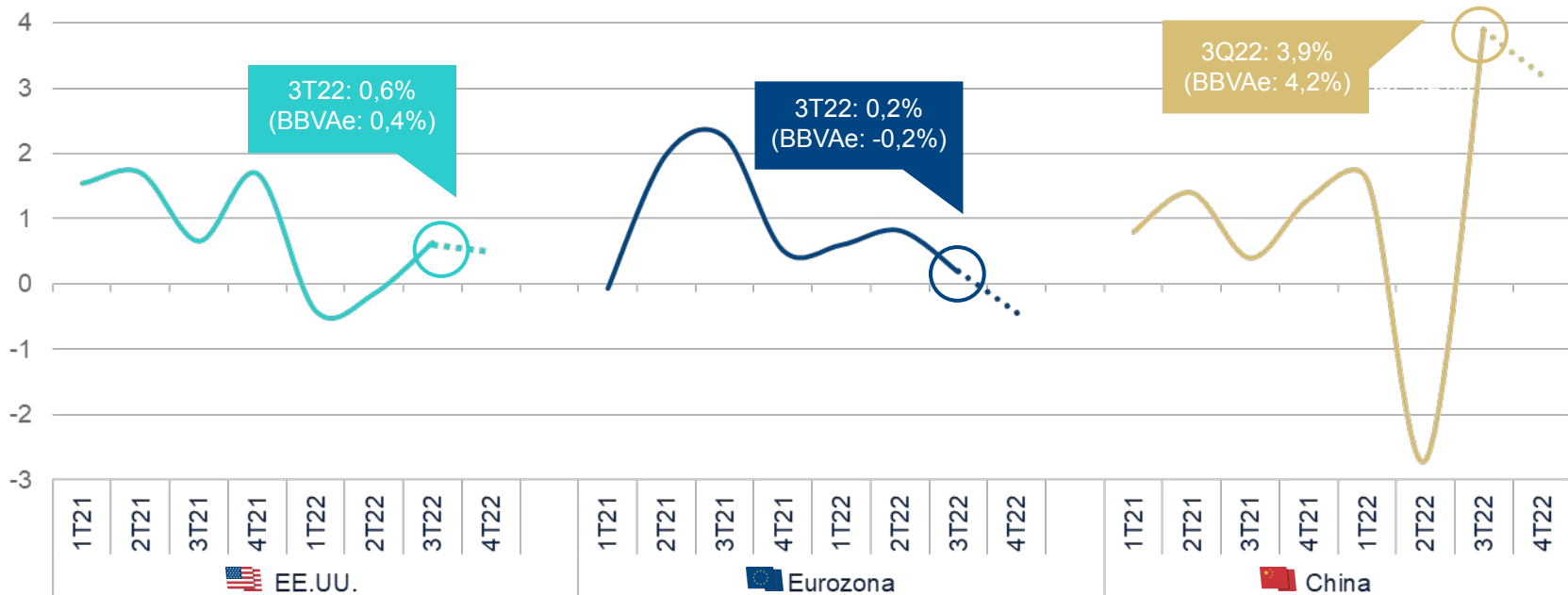
La menor liquidez global, los tipos altos y la fortaleza del dólar han provocado correcciones en diversos mercados.

Turbulencias importantes en mercados específicos (Reino Unido, criptomonedas).

El PIB ha sorprendido recientemente al alza en EE.UU. y Europa, pese a la tendencia negativa; y a la baja en China, por covid y tensiones inmobiliarias

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(VARIACIÓN TRIMESTRAL, %, AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD)

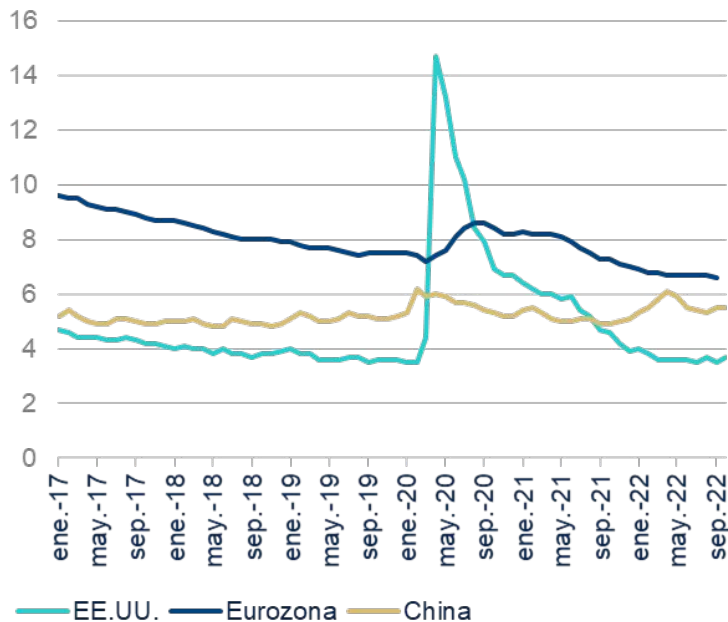


(*): Previsiones de BBVA Research para el 4T22
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La fortaleza del mercado laboral y los efectos (decrecientes) de la reapertura tras el covid siguen respaldando el consumo privado en EE.UU. y Eurozona

TASA DE DESEMPLEO

(% DE LA PARTICIPACIÓN LABORAL^(*))



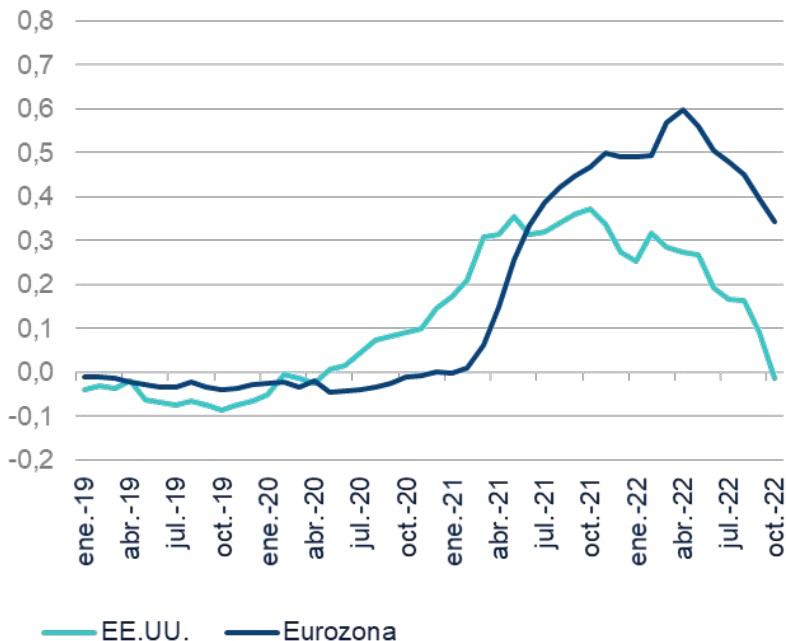
- Mercados laborales ajustados, principalmente en EE.UU.: desempleo en mínimos históricos, número alto de vacantes y mayores subidas salariales (aunque por debajo de la inflación).
- Ahorro acumulado parece seguir apoyando la demanda, aunque a un ritmo decreciente.
- Dinamismo del consumo privado (no tanto de la inversión) pese las señales de moderación.
- En China, la demanda interna muestra un tono relativamente más negativo por el covid y las tensiones en los mercados inmobiliarios.

(*): Personas que están trabajando o buscando empleo.

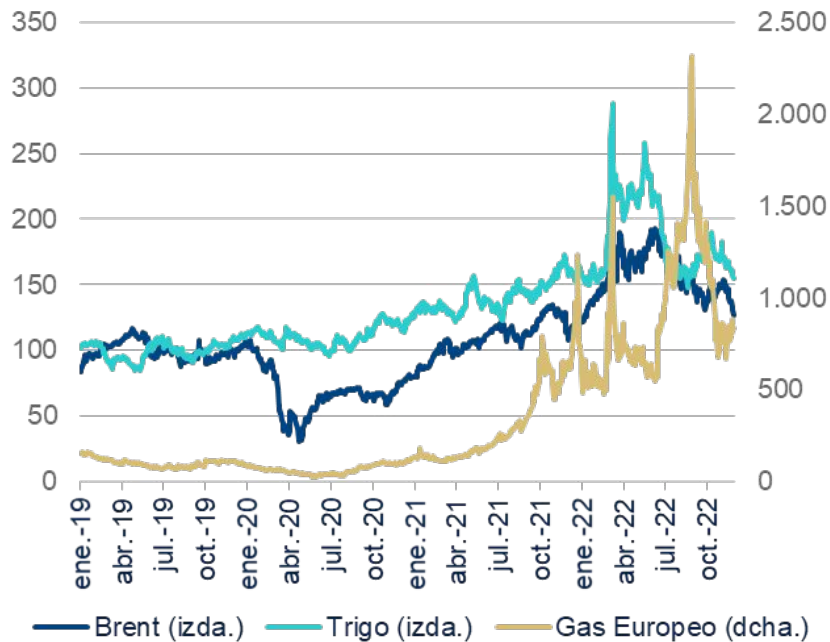
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Los cuellos de botella y los precios de las materias primas se han moderado: los precios del gas han caído ante las altas reservas y las medidas de ahorro

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



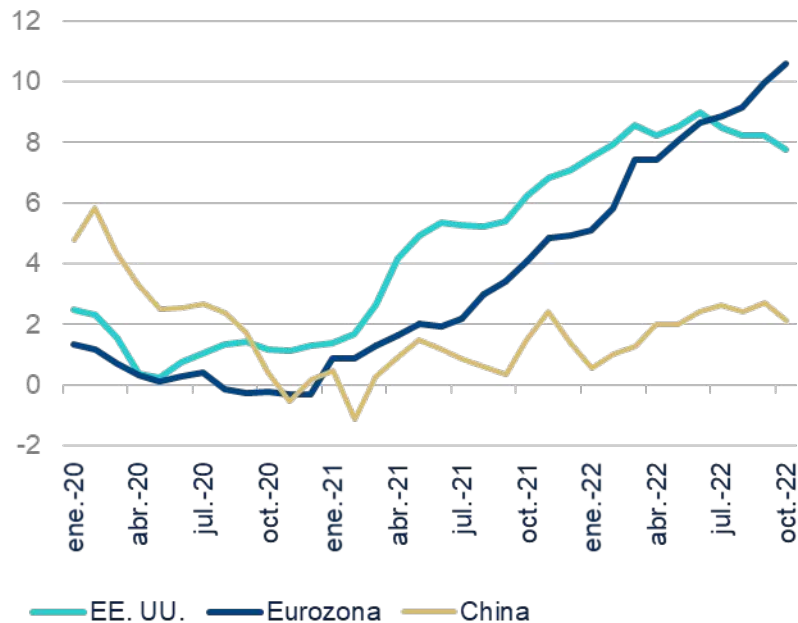
PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS SELECCIONADAS (ÍNDICE: MEDIA DE 2019 = 100)



Las presiones inflacionarias siguen aumentando en la Eurozona, retrocediendo en EE. UU. y bajo control en China

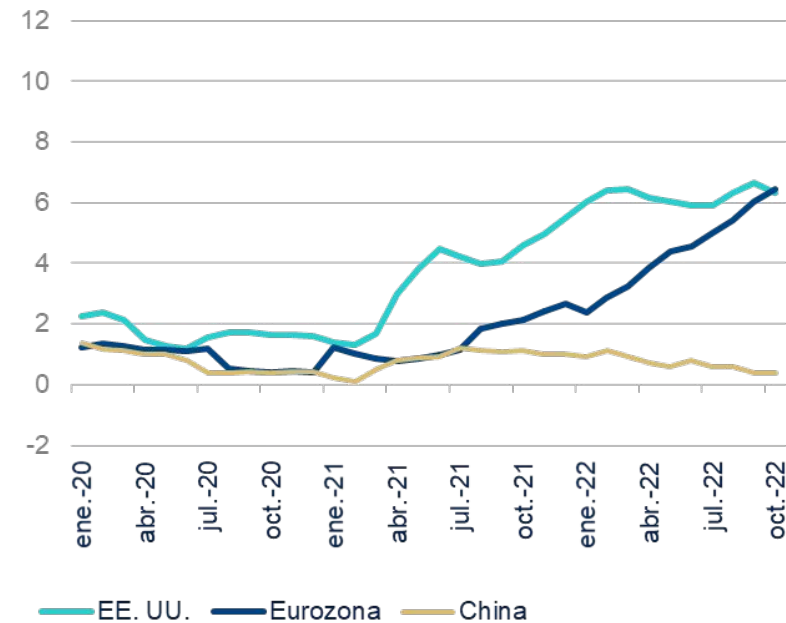
INFLACIÓN: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)



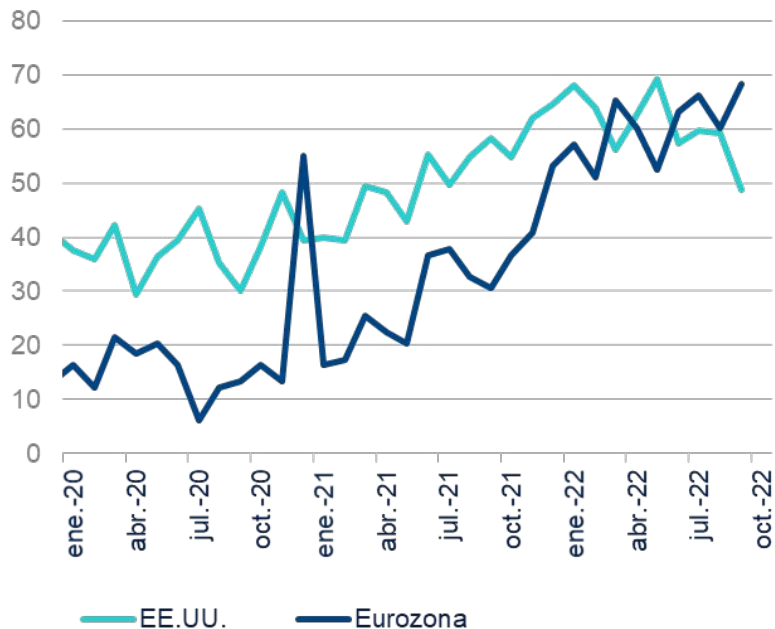
INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %)



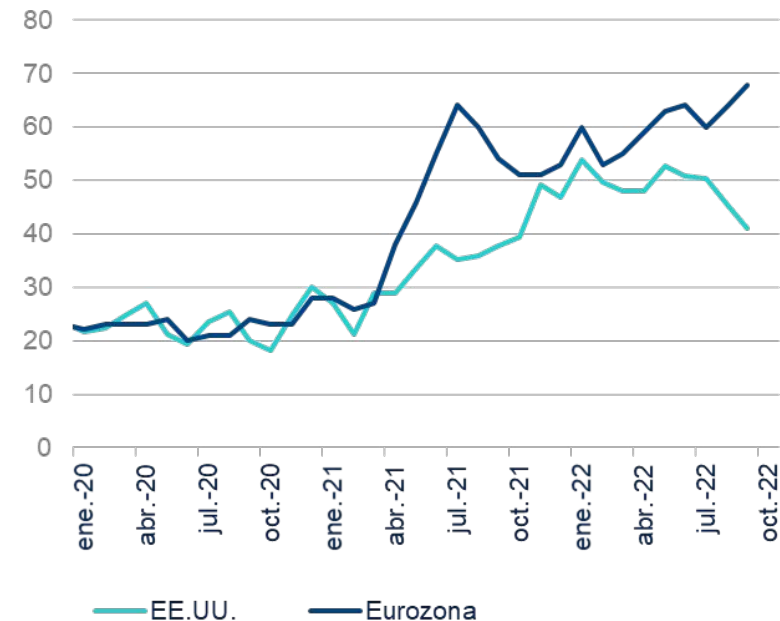
Los ajustes de precios siguen siendo más generalizados y frecuentes en la Eurozona, mientras que la situación sigue mejorando en EE.UU.

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



Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

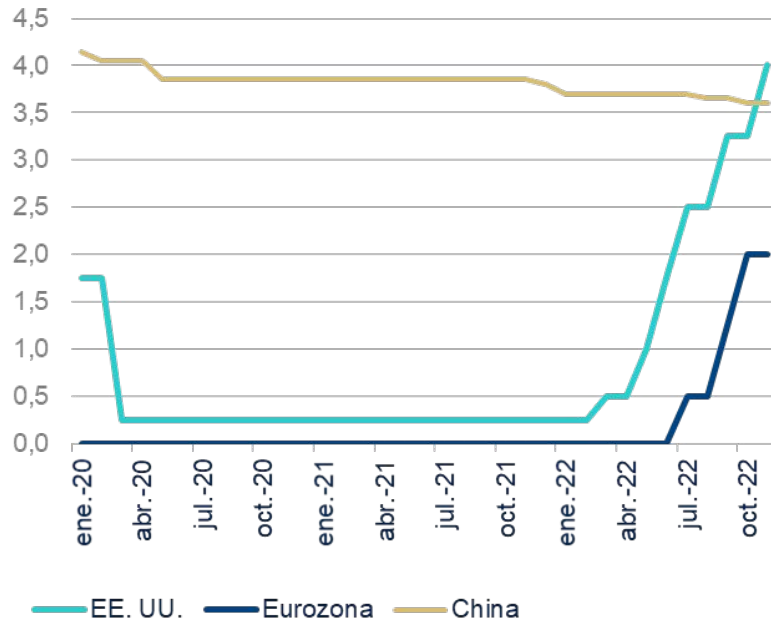
ARTÍCULOS DE LA CESTA IPC CON TRES SUBIDAS DE PRECIOS MENSUALES CONSECUTIVAS (PORCENTAJE DEL TOTAL DE ARTÍCULOS DE 2 DÍGITOS DEL CPI)



Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

Los tipos oficiales siguen aumentando, mientras que los de mercado se han estabilizado recientemente ante las perspectivas de una Fed menos agresiva

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (%, FIN DE PERÍODO)

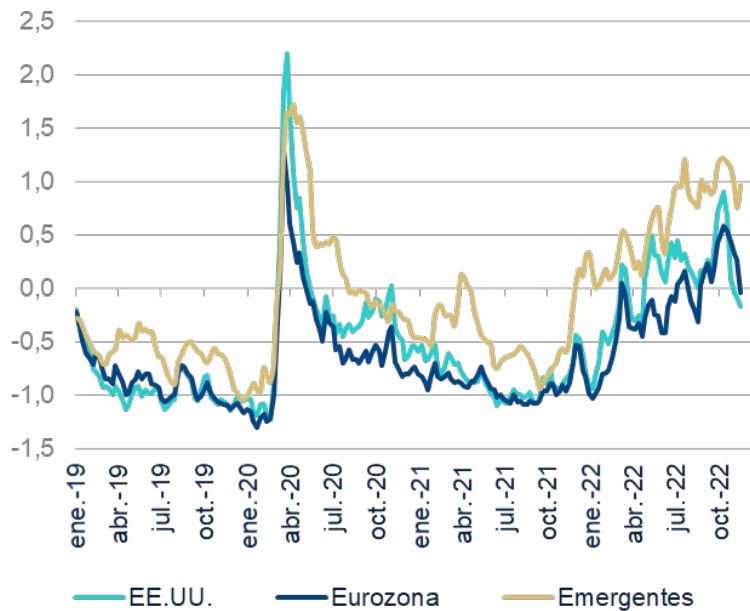


TIPOS DE INTERÉS DE MERCADOS: RENTABILIDAD DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS (%)



La disminución de la liquidez, los tipos más altos y el dólar fuerte han causado volatilidad financiera, pero el tono de los mercados ha mejorado recientemente

ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS DE BBVA RESEARCH (ÍNDICE: MEDIA DESDE 2006 = 0)



- La volatilidad financiera ha aumentado en los últimos meses, pese a las mejoras recientes.
- La baja liquidez en los mercados de bonos soberanos también ha generado volatilidad.
- La mayoría de las divisas se ha debilitado ante el dólar, que ha ganado un 11% en el año, a pesar de perder un 4% el último mes.
- Los bonos de alto rendimiento, las acciones de las tecnológicas y el crédito apalancado, entre otros, han sufrido fuertes correcciones.
- Salidas de capital en países emergentes y riesgo periférico europeo bajo control a pesar de algunos aumentos.
- Turbulencias importantes en mercados específicos (Reino Unido, criptomonedas).

Se espera una desaceleración del crecimiento en 2023, con recesiones (suaves) en EE.UU. y Europa, en un contexto de tasas e inflación elevadas

ESCENARIO CENTRAL DE BBVA RESEARCH: PRINCIPALES HIPÓTESIS E IMPACTOS



FUERTE MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO

Crecimiento global: desde 6,3% en 2021 hasta 3,3% en 2022 y 2,3% en 2023. Recuperación a 3,3% en 2024.

Recesión en Eurozona por precios energéticos; sin escasez de gas.

Recesión suave a mediados de 2023 en EE.UU.

Crecimiento relativamente bajo, pese a una probable recuperación en China.



AJUSTE MONETARIO NO HA LLEGADO AL FIN

Las tasas seguirán aumentando, pero a un ritmo más gradual.

Una vez alcancen su punto máximo en el 1T23, las tasas permanecerán estables al menos hasta finales de 2023.

Programas de venta de activos complementarán las subidas de tasas.

Se mantendrán medidas de apoyo al crecimiento en China.



INFLACIÓN A LA BAJA, PERO AÚN ELEVADA

La inflación caerá a medida que los precios de las materias primas y los cuellos de botella continúen disminuyendo.

Los salarios crecerán más que en el pasado, pero menos que la inflación.

Ausencia de efectos de segunda ronda relevantes.

Expectativas de inflación bajo control por ajuste monetario.



ELEVADA VOLATILIDAD FINANCIERA

Menor inflación quitará presión sobre los bancos centrales.

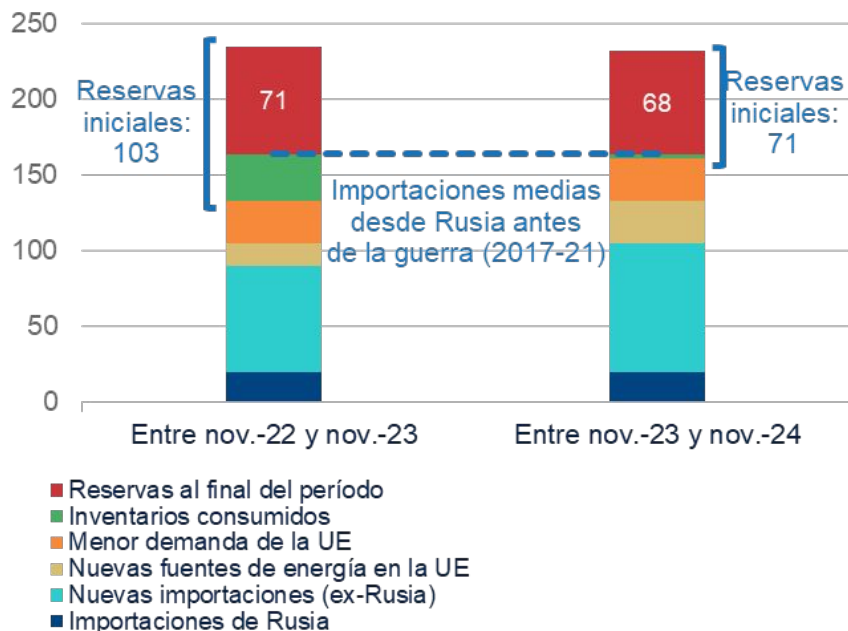
Pero, menor liquidez y tasas altas apoyarán al dólar y los rendimientos soberanos.

Volatilidad permanecerá relativamente alta: no se descartan episodios de estrés financiero.

Mercados de gas: altas reservas, medidas de ahorro y flujos de fuentes alternativas evitarán escasez en 2023 y, posiblemente, también en 2024

GAS EN UNIÓN EUROPEA ESCENARIO BASE PARA LA SUSTITUCIÓN DEL GAS RUSO (*)

(MMM: MILES DE MILLONES DE METROS CÚBICOS)

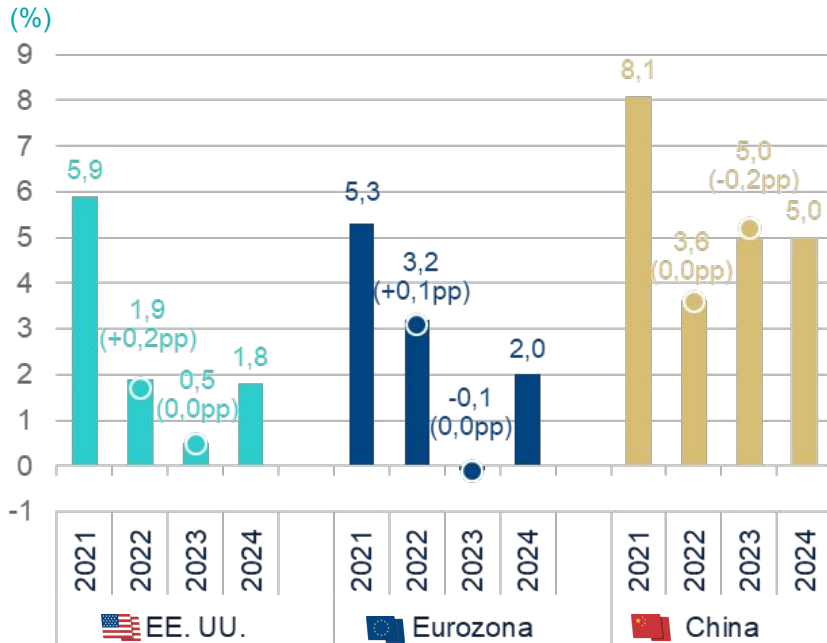


(*) Reservas actuales: 103 MMMC. Importaciones desde Rusia hacia delante: 20 MMMC/año. Reducción de consumo asumida: 7% inferior a la media del período anterior a la guerra (2017-21). Fuente: BBVA Research.

- **Escenario base:** precios del gas por debajo de máximos históricos, pero por encima de niveles actuales, sin escasez durante 2023-24, incluso si Rusia reduce a la mitad la provisión actual (40 bcm/año).
- **El principal riesgo es que Rusia reduzca a cero las exportaciones:** las reservas en nov/23 podrían ser insuficientes para cubrir las necesidades en el invierno de 2024.
- Este escenario de riesgo implica que el gas licuado ruso probablemente estaría disponible para otros países y que Europa podría encontrar suministros en otros mercados.
- Los escenarios futuros también dependerán de condiciones climáticas y demanda global.

El crecimiento se estancará en EE.UU. y Europa en 2023, antes de regresar al promedio histórico en 2024. Expansión de 5%, con riesgos a la baja, en China

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES



● Previsiones anteriores (oct/22) ■ Previsiones actualizadas (Nov/22)

* Cambio de previsión entre paréntesis.

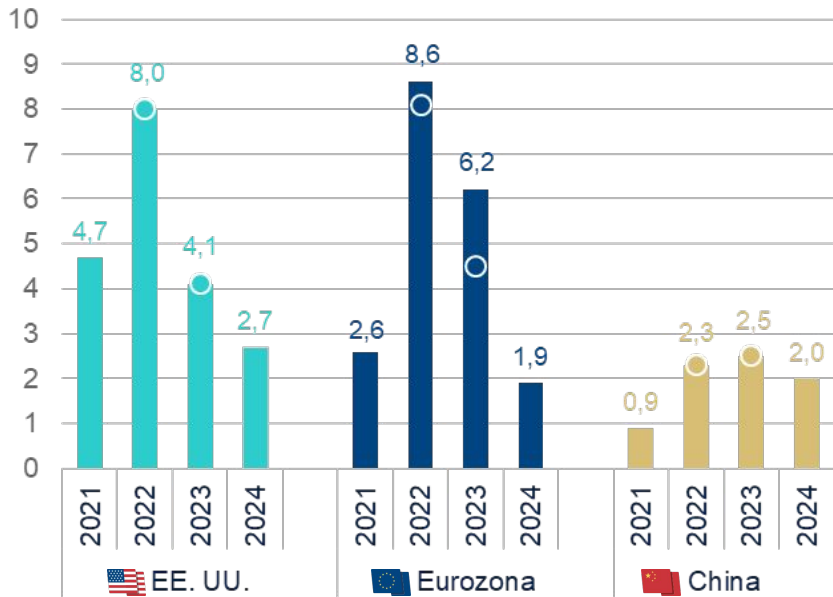
Fuente: BBVA Research.

- Revisión al alza del PIB de 2022 en EE.UU. y Europa, por las sorpresas al alza en el 3T22.
- Las perspectivas de desaceleración se mantienen: el endurecimiento monetario y la inflación eventualmente afectarán más a los mercados laborales y el consumo privado.
- Se espera una leve recesión en los próximos trimestres en la Eurozona (incluso, sin escasez de gas) y a mediados de 2023 en EE.UU.
- En China, el crecimiento (apoyado por la inversión en infraestructura) se recuperará en 2023, aunque a un ritmo menor del esperado:
- Las medidas recientes para relajar las restricciones por covid y apoyar al sector inmobiliario son insuficientes para reducir el riesgo de un crecimiento más débil.

La inflación caerá más rápido en EE. UU. que en Europa, al menos en 2023, ya que los efectos de la guerra seguirán afectando principalmente a esta última

INFLACIÓN:IPC

(INTERANUAL %, MEDIA DEL PERIODO)



● Previsiones anteriores (oct/22) ■ Previsiones actualizadas (Nov/22)

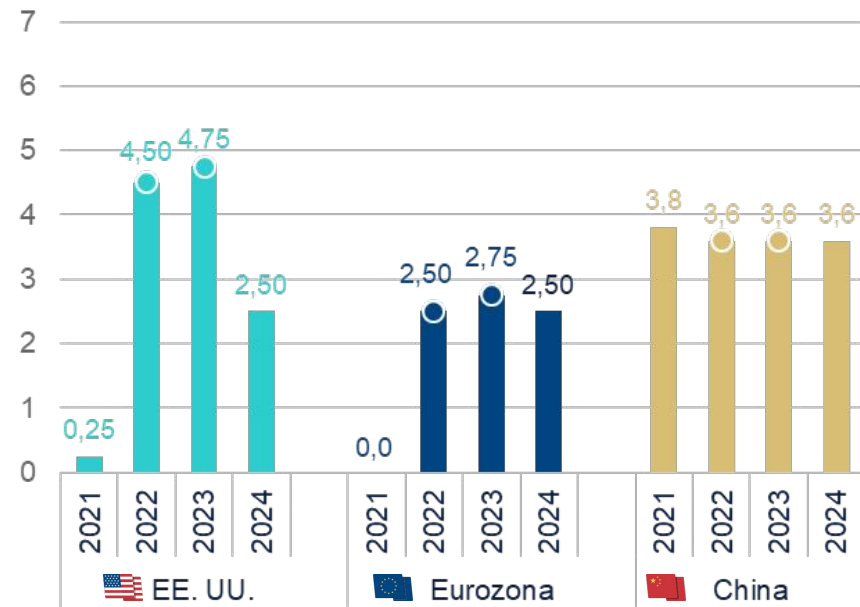
Fuente: BBVA Research.

- Se prevé que la inflación continúe cayendo en EE.UU. a medida que los *shocks* actuales y la demanda se suavicen, pero estará por encima del objetivo del 2% durante algún tiempo.
- En la Eurozona, la inflación pronto empezará a ceder, pero las previsiones se han revisado al alza: mayor diseminación de los ajustes de precios, mayor crecimiento de los salarios (cerca de 4%) y un euro más débil compensan la energía algo más barata que lo esperado.
- Las expectativas de inflación deben permanecer ancladas tanto en EE. UU. como en Europa.
- En China, la inflación continuará en niveles bajos por caída de materias primas, mayores importaciones de Rusia y demanda moderada.
- Las previsiones de inflación tienen sesgo alcista.

Los ciclos de aumento de los tipos por la Fed y el BCE probablemente llegarán a su fin al inicio de 2023, pero habrá poco espacio para recortes antes de 2024

POLÍTICA MONETARIA: TIPOS DE INTERÉS (*)

(%, FIN DE PERIODO)



● Previous forecasts (Oct-22) ■ Updated forecasts (Nov-22)

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

Fuente: BBVA Research.

- La Fed y el BCE seguirán subiendo las tasas, pero probablemente a un ritmo más suave que en los últimos meses: los tipos alcanzarán 5,0% en EE.UU. y 2,75% (con sesgo alcista) en la Eurozona el 1T 23.
- Una pausa prolongada es esperada después: la inflación por encima de los objetivos evitará recortes antes de diciembre de 2023.
- Se espera que la Fed mantenga su programa de ventas de activos y que el BCE pronto lance el suyo.
- Una política fiscal no expansiva es probable en EE.UU., pero no tanto en la Eurozona.
- En China, la inflación permitirá que los tipos se mantengan bajos, pero no se anticipan estímulos monetarios significativos.

Riesgos: múltiples factores, como una inflación duradera o nuevos shocks por la guerra, podrían provocar una recesión mundial o una crisis financiera

PRINCIPALES RIESGOS A CORTO PLAZO PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

INFLACIÓN PERSISTENTE
Y TIPOS DE INTERÉS ALTOS




**RECESIÓN
GLOBAL**

El crecimiento podría debilitarse más de lo esperado en el G3, empujando a los países emergentes y a la economía mundial a una recesión. Si la inflación no se modera significativamente (por nuevos *shocks* de oferta o un mal manejo de la política monetaria, por ejemplo), un escenario de estanflación podría surgir.

GUERRA DE UCRANIA Y
GEOPOLÍTICA




**RECESIÓN
GLOBAL**

La menor liquidez global, los tipos altos, un dólar fuerte y la volatilidad podrían causar turbulencias, especialmente en algunos segmentos: crédito apalancado, mercados de deuda, banca en la sombra, países emergentes, mercados inmobiliarios, etc.

ATERRIZAJE FORZOSO
EN CHINA




**RECESIÓN
GLOBAL**

La menor liquidez global, los tipos altos, un dólar fuerte y la volatilidad podrían causar turbulencias, especialmente en algunos segmentos: crédito apalancado, mercados de deuda, banca en la sombra, países emergentes, mercados inmobiliarios, etc.

TENSIONES SOCIALES Y
POPULISMO




**RECESIÓN
GLOBAL**

La menor liquidez global, los tipos altos, un dólar fuerte y la volatilidad podrían causar turbulencias, especialmente en algunos segmentos: crédito apalancado, mercados de deuda, banca en la sombra, países emergentes, mercados inmobiliarios, etc.

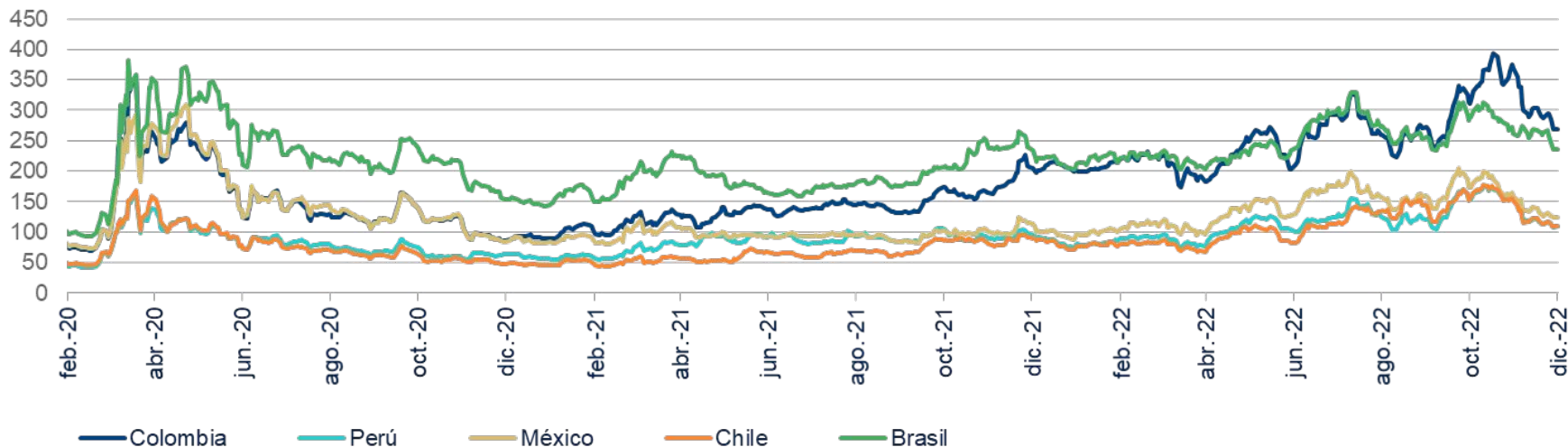
02

Actividad y mercados locales

La demanda interna se mantiene fuerte, con algunas señales de desaceleración en el consumo privado y la inversión fija.

En 2022, las primas de riesgo aumentaron en la región, especialmente entre mayo y septiembre, pero el movimiento fue más fuerte en el caso de Colombia

CDS(*) EN PAÍSES SELECCIONADOS (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.

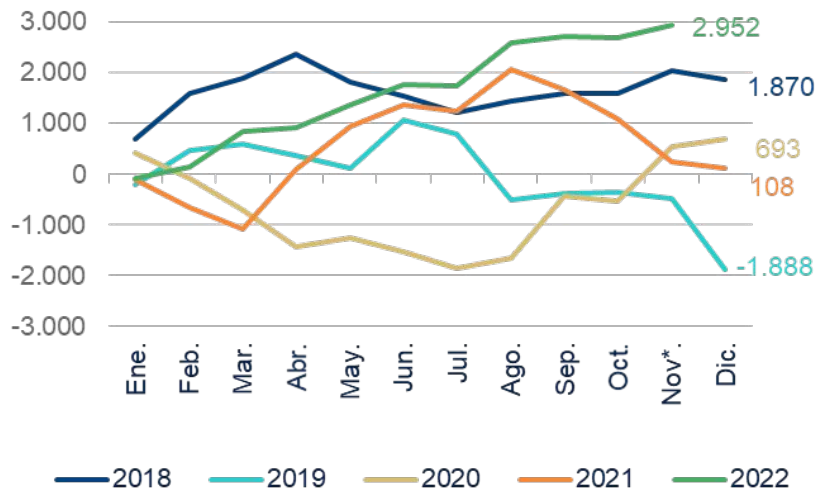
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

El incremento de los CDS(*) empezó desde 2021, cuando Colombia perdió el grado de inversión, acentuándose con el inicio de la política monetaria restrictiva global, el período electoral y la mayor incertidumbre.

En el periodo de mayor aversión al riesgo se mantuvieron estables los flujos de capital de portafolio, con alguna recuperación reciente

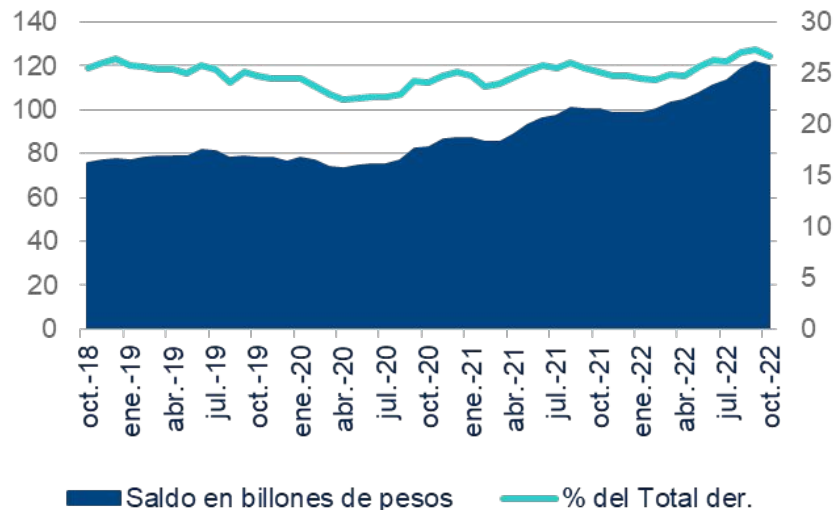
ENTRADAS DE INVERSIÓN EXTERNA DE PORTAFOLIO

(MILLONES DE DÓLARES, ACUMULADO AÑO)



TENENCIA DE TES POR FONDOS EXTRANJEROS(**)

(BILLONES DE PESOS Y % DEL TOTAL)



(*): Con fecha del 18 de noviembre de 2022; (**): Con datos al cierre de octubre de 2022

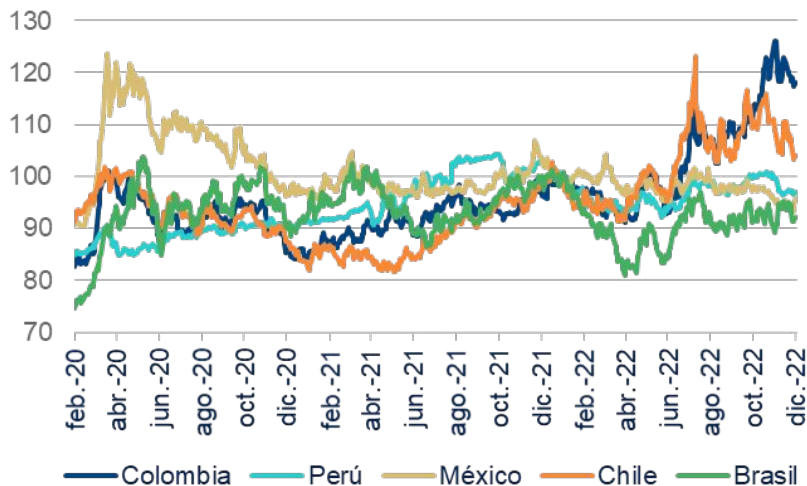
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República y Ministerio de Hacienda.

Además, los extranjeros mantienen estable su participación en la deuda pública interna.

El tipo de cambio respondió a la mayor volatilidad externa e interna y se devaluó por encima de otros pares regionales en lo corrido del año

TASA DE CAMBIO EN PAÍSES SELECCIONADOS

(ÍNDICE, 3 ENE 2022 = 100)



RENDIMIENTOS EN DÓLARES DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS EN PAÍSES SELECCIONADOS (%)

(%)



Fuente: BBVA Research con datos Bloomberg.

Las tasas de interés de financiamiento de la deuda pública de 2022 fueron, en promedio, más altas que las reportadas en 2021 y, para el caso de Colombia, mayores que las de sus pares regionales. También han mostrado mayor volatilidad.

La economía continuó con un fuerte crecimiento al tercer trimestre, incluso teniendo un elevado nivel de comparación en 2021

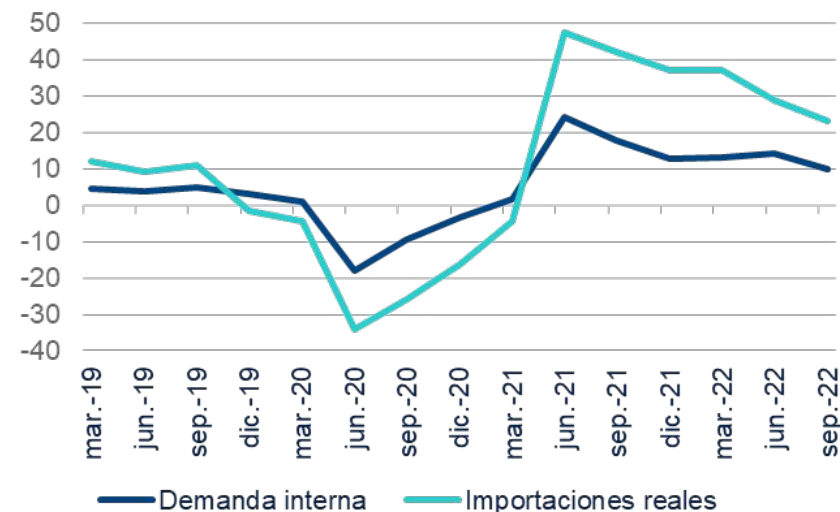
PIB(*)

(VARIACIÓN ANUAL Y TRIMESTRAL REAL, %)



DEMANDA INTERNA E IMPORTACIONES REALES

(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.

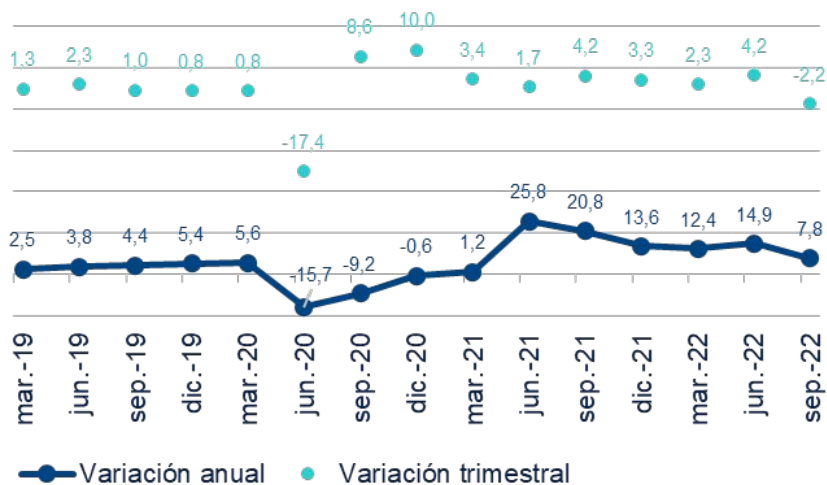
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El crecimiento sigue impulsado por la demanda interna, lo que ha motivado un fuerte crecimiento de las importaciones. Este fenómeno mantiene la presión sobre el balance externo.

El consumo privado mostró señales de desaceleración, especialmente en el caso del gasto en bienes, con un mejor comportamiento en servicios

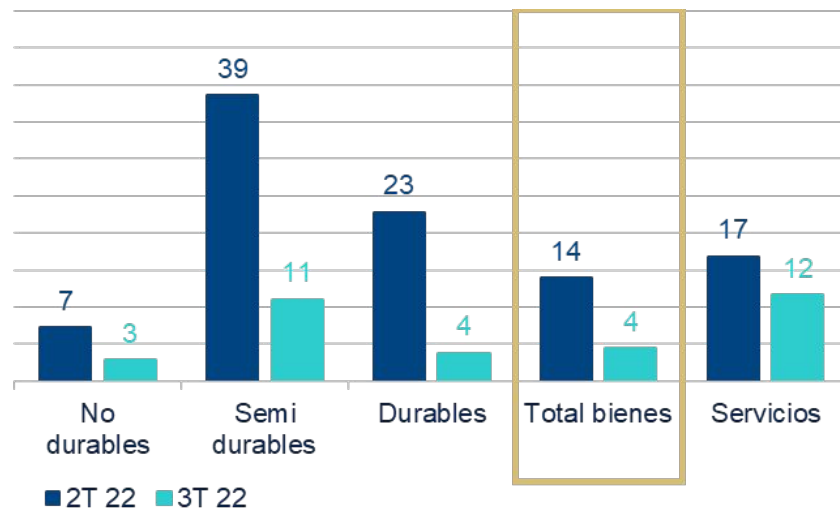
CONSUMO PRIVADO

(VARIACIÓN ANUAL Y TRIMESTRAL REAL, %)



CONSUMO PRIVADO POR COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



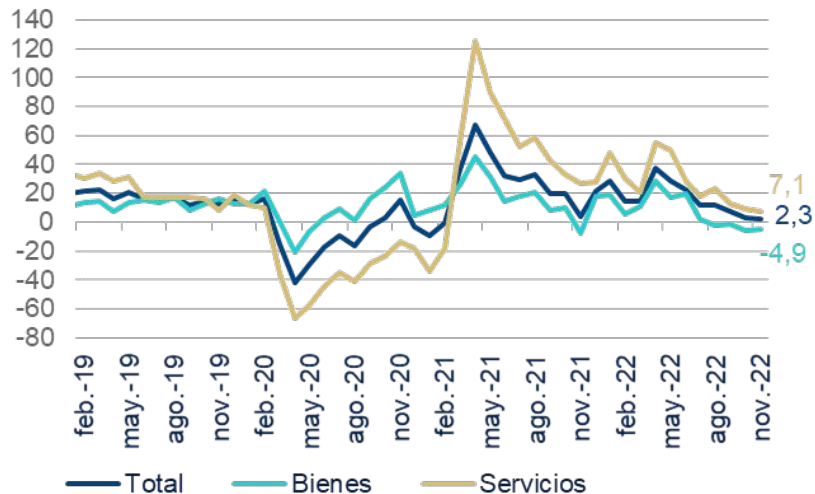
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El gasto de servicios inició su recuperación más tardíamente que en bienes, por las restricciones de movilidad que persistían cuando la economía se reactivó luego del Covid-19. Ahora, parece mostrar mayor resiliencia en medio de la desaceleración.

Nuestro indicador en tiempo real del consumo de los hogares muestra que la desaceleración del gasto continuó en el cuarto trimestre de este año

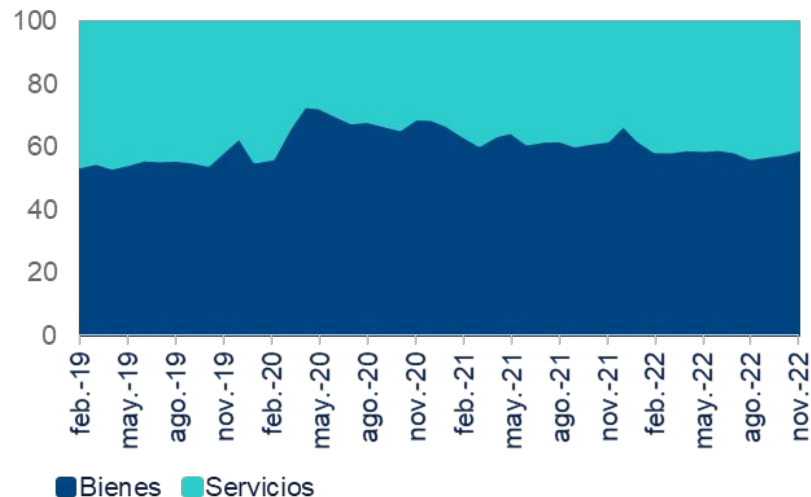
BBVA CONSUMER TRACKER (*)

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



BBVA GDP TRACKER: COMPOSICIÓN DEL GASTO

(% DEL TOTAL)



(*): Datos al 30 de noviembre de 2022

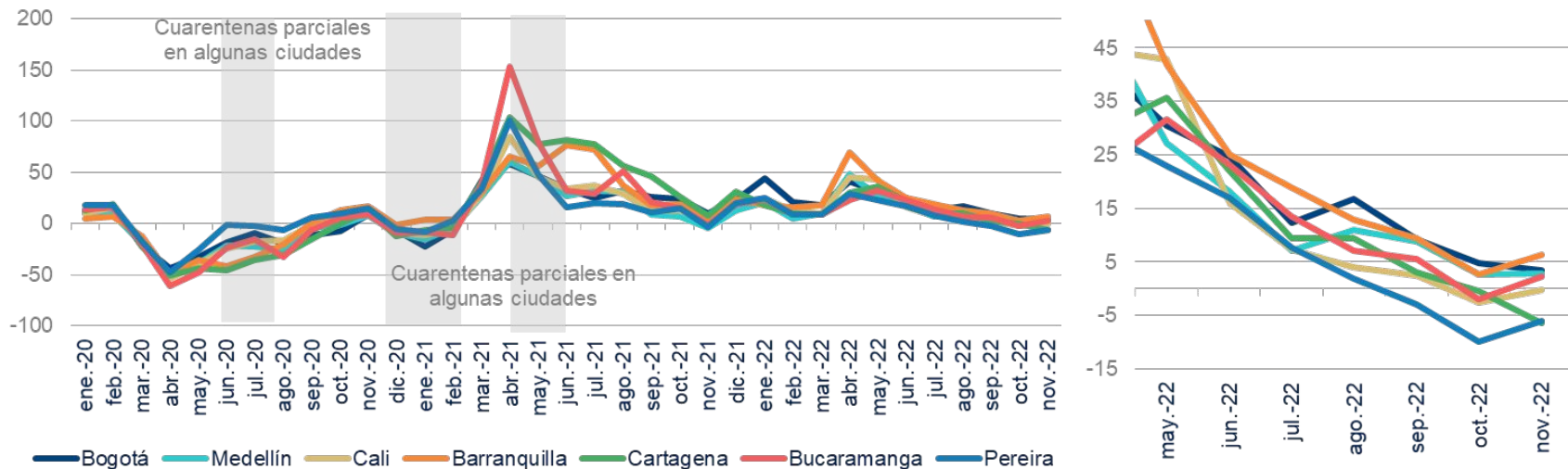
Fuente: BBVA Research con datos transaccionales de BBVA

Además, los servicios están próximos a recuperar la proporción del gasto que los hogares le asignaban antes de la pandemia por Covid-19. Aunque las promociones de noviembre impulsaron el gasto en bienes en este mes.

En noviembre, se observó un repunte en el gasto en Barranquilla, Pereira, Bucaramanga y Cali. Al contrario, una fuerte desaceleración en Cartagena

BBVA CONSUMER TRACKER POR CIUDADES (*)

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



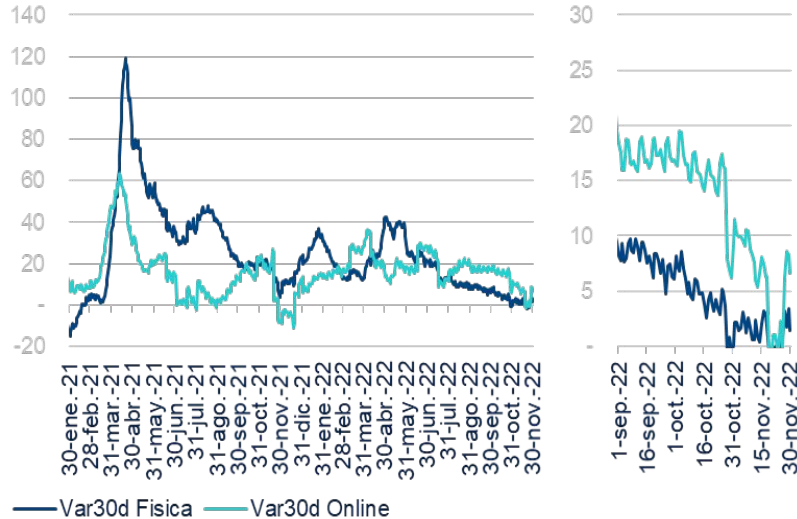
(*): Datos al 30 de noviembre de 2022

Fuente: BBVA Research con datos transaccionales de BBVA

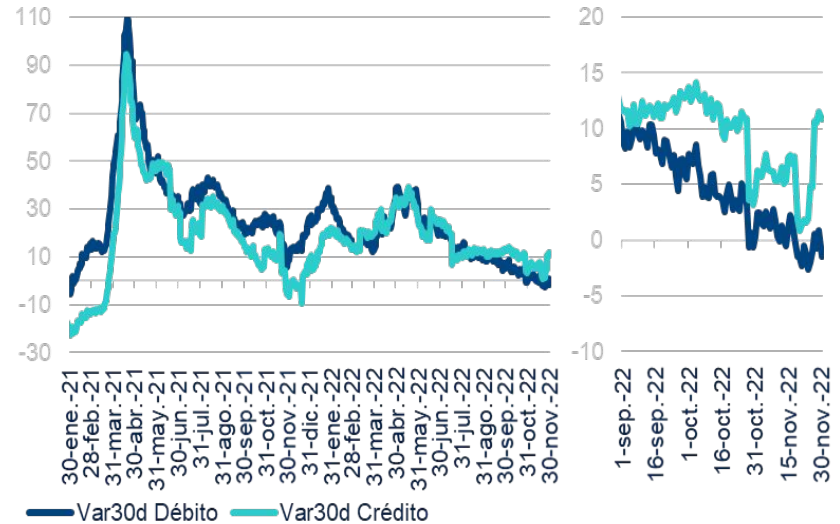
Se destaca la caída del gasto en restaurantes y vestuario en Cartagena.

Pese a la desaceleración, al final del mes de noviembre se vio un repunte en las compras *online*, posiblemente por las diferentes promociones que hubo

COMPRAS TOTALES SEGÚN CANAL DE COMPRA (VARIACIÓN REAL ANUAL, PROM. MÓVIL 30 DÍAS —30D— , %)



COMPRAS TOTALES SEGÚN TIPO DE TARJETA (VARIACIÓN REAL ANUAL, PROM. MÓVIL 30 DÍAS —30D— , %)



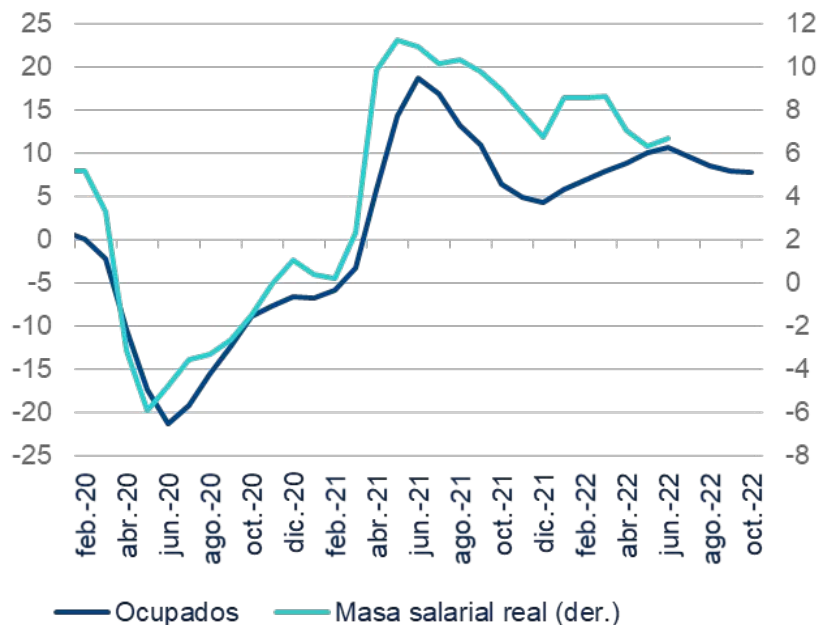
(*): Datos al 30 de noviembre de 2022

Fuente: BBVA Research con datos transaccionales de BBVA

Al mismo tiempo, se dio un repunte en el uso de la tarjeta de crédito, más que en los pagos de contado.

El consumo privado se desacelera por la moderación del mercado laboral y otros flujos de financiación y las mayores tasas de interés e inflación

OCUPADOS NACIONALES Y MASA SALARIAL REAL DE LOS FORMALES (VARIACIÓN ANUAL REAL)^(*)



(*) En el caso de los ocupados nacionales es la variación anual de los datos trimestrales.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y de la PILA.

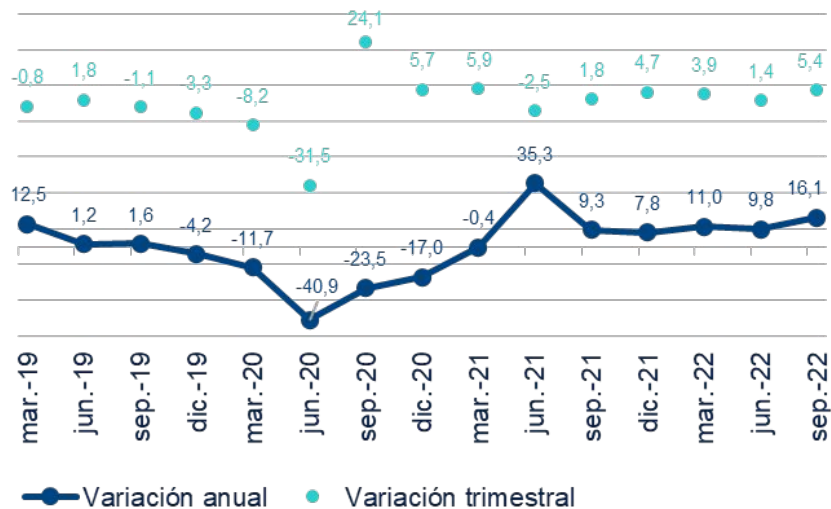
Factores detrás de la desaceleración del consumo (que se mantendrán en los siguientes trimestres):

- **Mercado laboral desacelerándose** (ver gráfica).
- **Menor dinámica del crédito de consumo.** Cada mes entre ene-jun, este saldo creció en COP 3,4 bn. Entre jul-oct, lo hizo en 2,5 bn. (1,7bn. en octubre).
- **Menor incremento de otras fuentes de financiamiento:** los recursos (sumados) de café y remesas crecían cada mes en COP 0,8 bn. hasta junio. Luego, COP 0,6 bn. en agosto y 0,5 bn. en septiembre.
- **Mayores inflación y tasas** reducen la capacidad de compra, especialmente de bienes de mayor duración. Además, **se agotó el ahorro de los hogares** que antes compensaba estos efectos negativos.

La inversión repuntó en el tercer trimestre gracias al mejor comportamiento de la construcción y la continuación de un elevado gasto en maquinaria

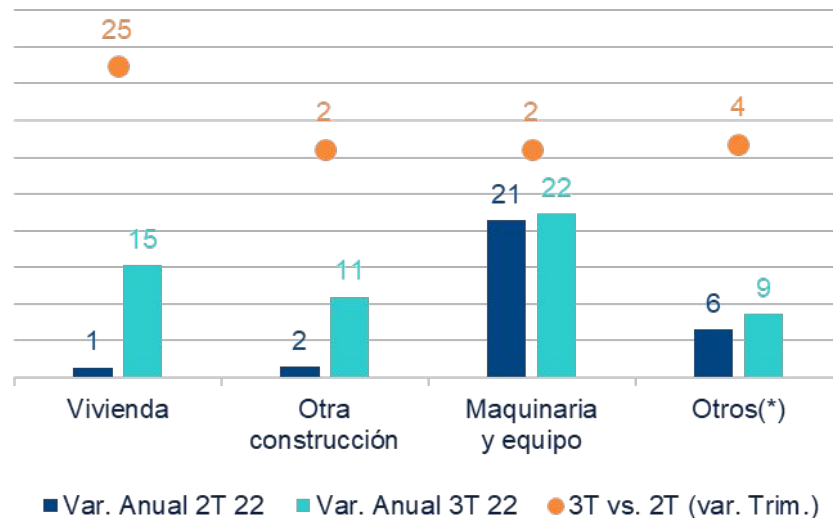
INVERSIÓN FIJA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



INVERSIÓN FIJA POR COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL Y TRIMESTRAL REAL, %)



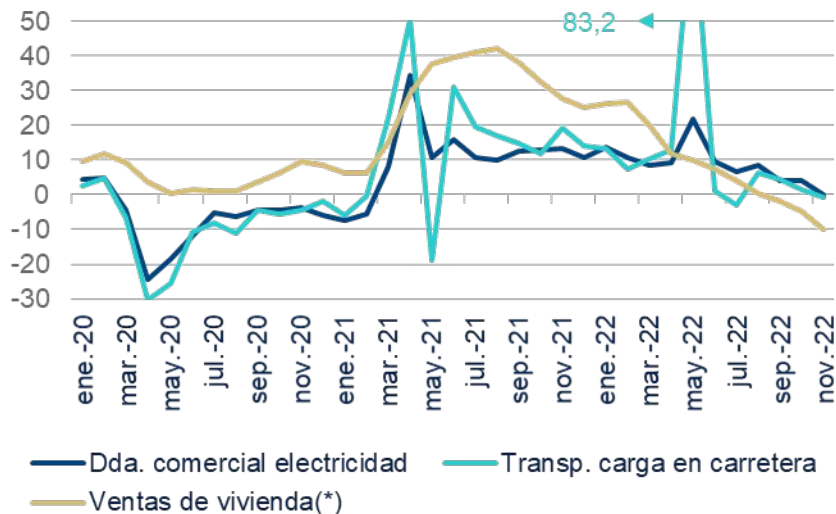
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La inversión en vivienda se aceleró gracias a la mayor culminación de obras iniciadas y el menor incremento de los costos de la construcción. Las obras civiles, por el mayor gasto en carreteras y otras obras de ingeniería asociadas a las regiones.

Los indicadores adelantados relacionados con la inversión muestran señales de desaceleración

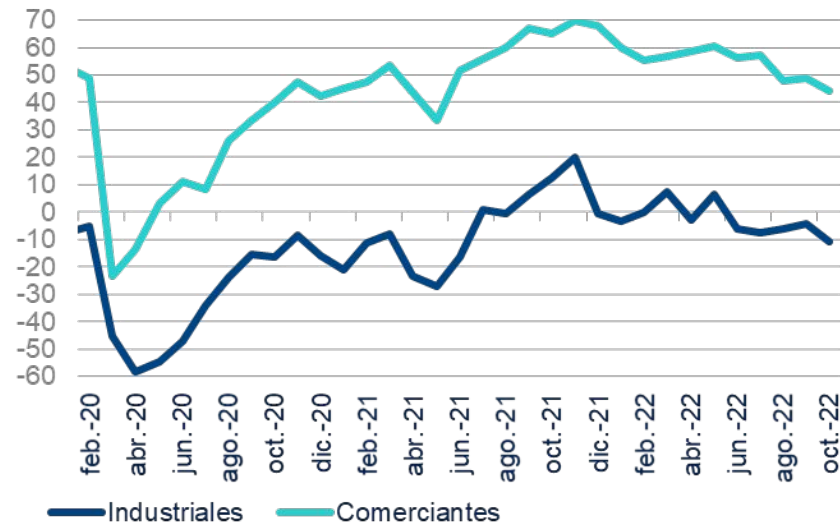
DEMANDA DE ENERGÍA Y TRANSPORTE

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



PERCEPCIÓN DE LA DEMANDA POR EMPRESARIOS

(BALANCE DE RESPUESTAS, %)



(*): En las ventas de vivienda se usó un año móvil para suavizar la volatilidad de la serie.

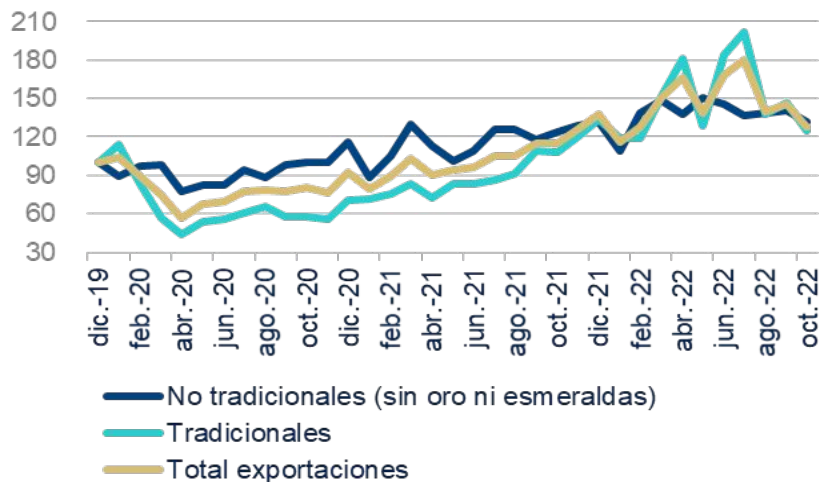
Fuente: BBVA Research con datos de XM, Ministerio de Transporte, Coordinada Urbana de Camacol. La Galería Inmobiliaria y Fedesarrollo

Además, la percepción de la demanda de los empresarios está reduciéndose en el caso del comercio y se mantiene con un balance negativo en el caso de la industria.

Las exportaciones no tradicionales se estabilizaron en niveles altos, mientras que las tradicionales muestran una elevada volatilidad en valores elevados

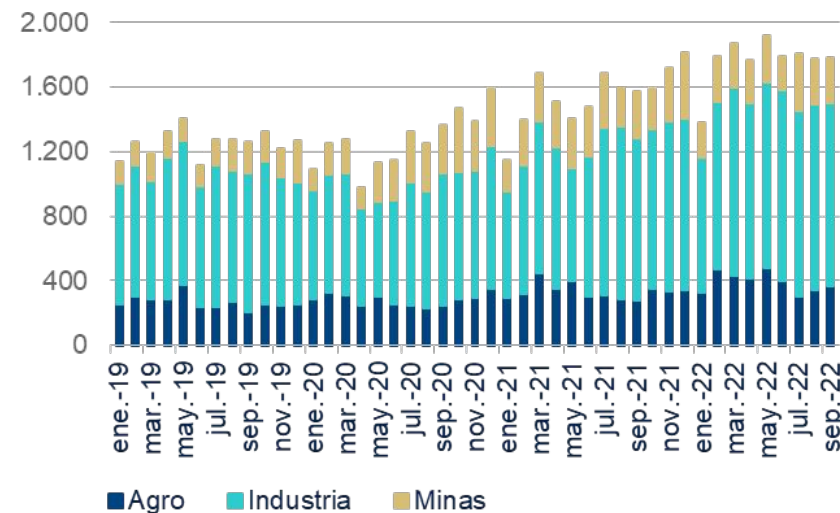
EXPORTACIONES

(ÍNDICE, PROMEDIO 2019 = 100)



EXPORTACIONES NO TRADICIONALES

(MILLONES DE DÓLARES, MENSUAL)



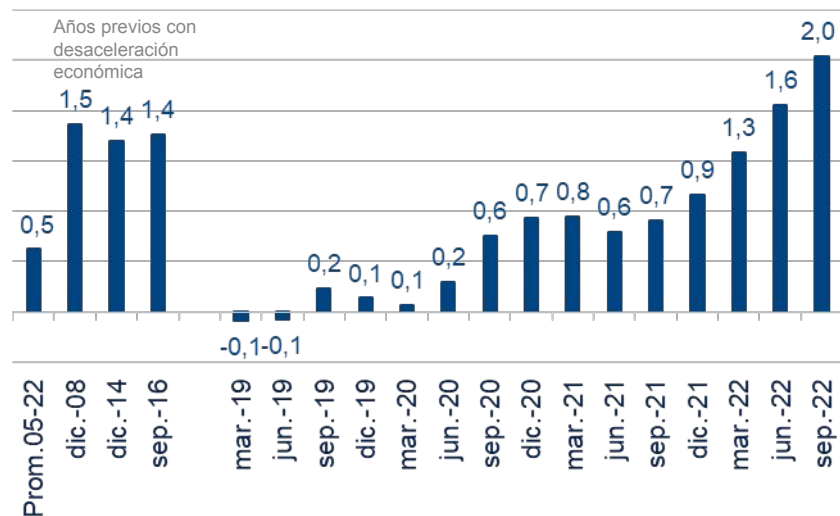
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Banrep.

El comercio exterior ha respaldado el buen dinamismo de la inversión al darle un impulso adicional a los sectores transables. El esperado menor crecimiento global limitará el impacto positivo de las exportaciones en la inversión.

En total, la acumulación de inventarios es una señal de que la demanda está perdiendo tracción y la producción tendrá una moderación posterior

INVENTARIOS(*) DE LA ECONOMÍA

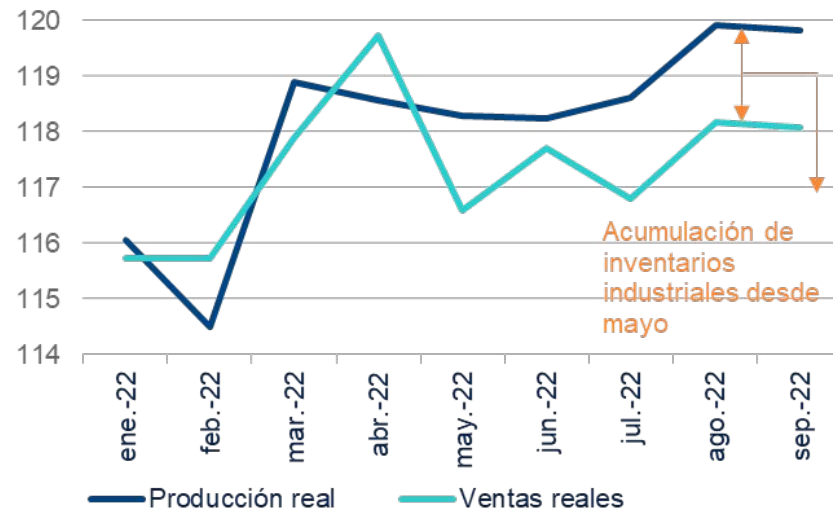
(% DEL PIB, AÑO MÓVIL)



(*): Es la diferencia entre la inversión bruta y la inversión fija
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

ZOOM AL AÑO 2022: EL CASO DE LA INDUSTRIA

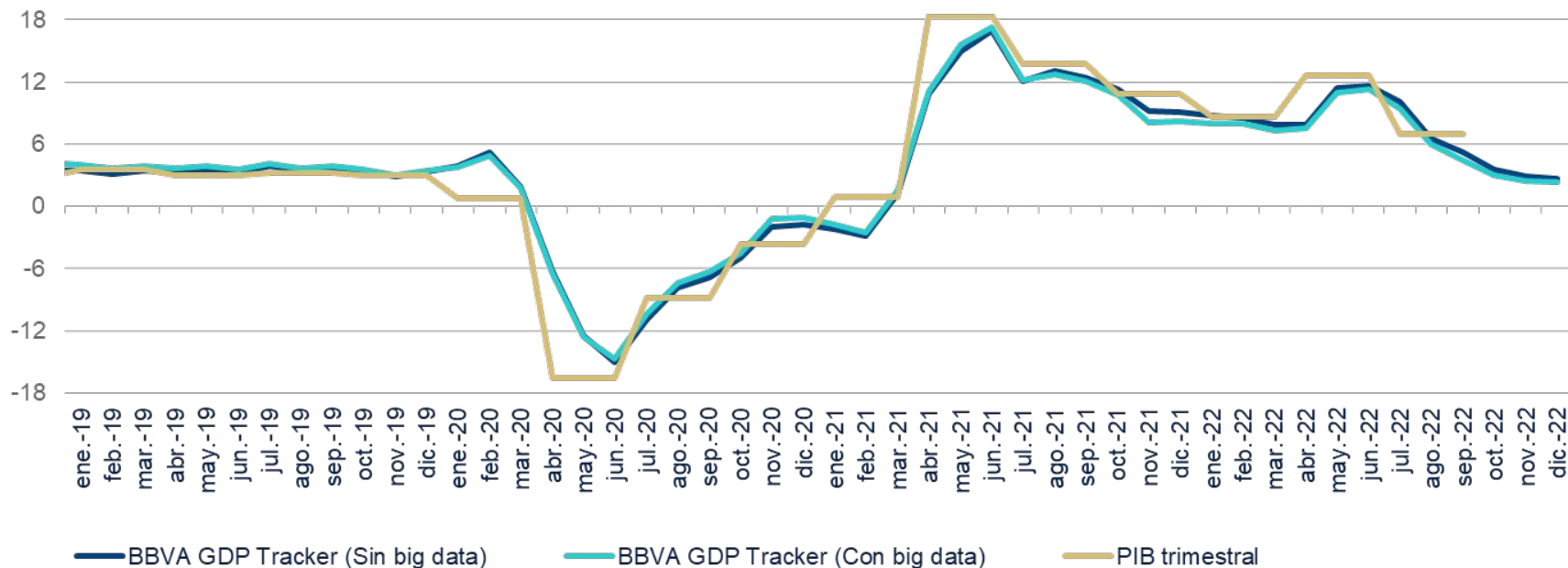
MANUFACTURERA (ÍNDICE 2019 = 100)



En otros episodios de desaceleración, también subieron los inventarios (en año móvil): en 2008 pasaron de 0,1% al inicio de año a 1,5% al final. En 2014, de 1,0% a 1,4%. En 2016 de 0,9% a 1,4%. Esta vez, el ciclo de acumulación de inventarios es más acentuado desde el segundo trimestre de 2022.

Nuestro indicador que pronostica los resultados del PIB(*) confirma la tendencia de desaceleración que señalan algunos indicadores adelantados

BBVA GDP TRACKER (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(*): Es una metodología que combina el análisis de múltiples variables económicas. Para ver de este indicador ([BBVA GDP Tracker](#)) consultar aquí.

Fuente: BBVA Research.

03

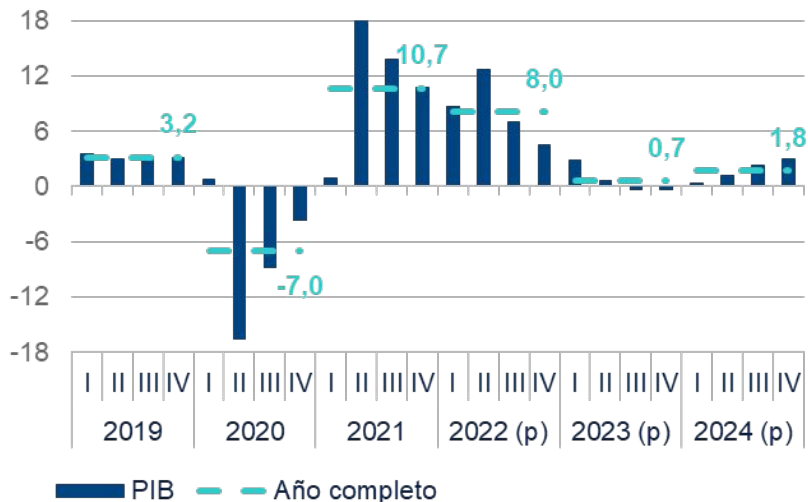
Previsiones de crecimiento

En promedio, la demanda interna, especialmente el consumo privado y la inversión en maquinaria, crecerá por debajo del PIB en los próximos dos años. La inversión en obras civiles se mantendrá fuerte.

Esperamos que la economía crezca 0,7% en 2023 y 1,8% en 2024 después de una elevada dinámica en 2022 (8,0%) y 2021 (10,7%)

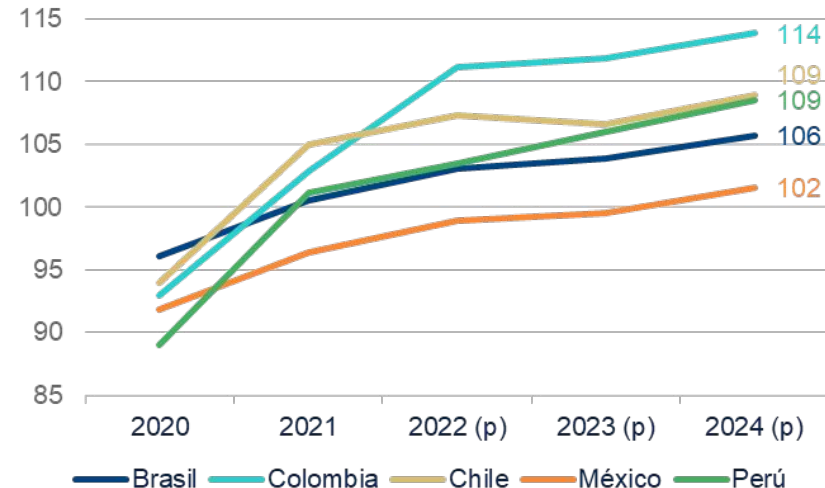
PIB

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



PIB EN PAÍSES SELECCIONADOS

(ÍNDICE, PIB DE 2019 = 100)



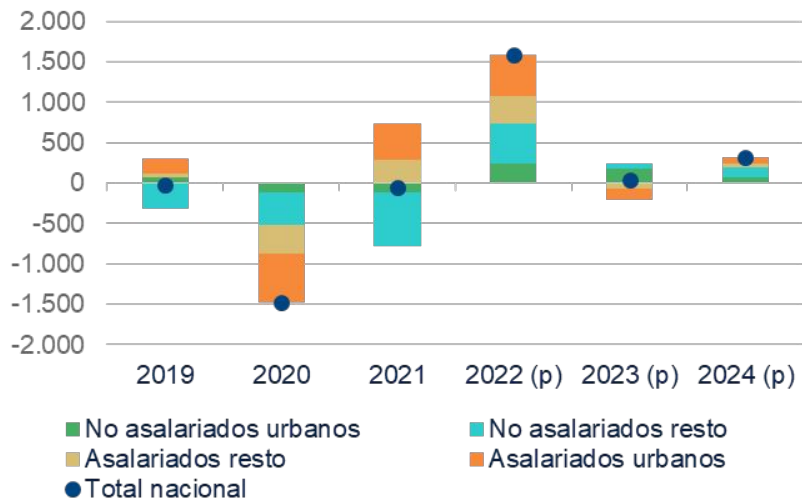
(p): Previsiones de BBVA Research para Colombia, México y Perú. Del consenso de Latinfocus para Chile y Brasil.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Colombia logrará mantener unos niveles elevados de producción e ingreso en los próximos años, incluso cuando se compara con otros países de la región y comparado con el período previo a la pandemia.

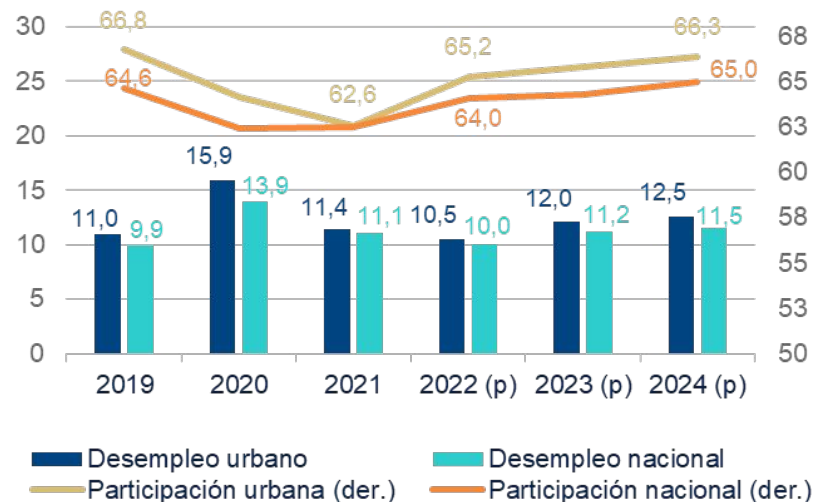
La economía reducirá su capacidad de crear nuevo empleo y éste estará más concentrado en la informalidad, afectando la capacidad de consumo privado

CREACIÓN ANUAL DE EMPLEO NACIONAL^(*)

(ANUAL, MILES DE PERSONAS)



TASAS DE DESEMPLEO^(**) Y DE PARTICIPACIÓN LABORAL^(***) (%)



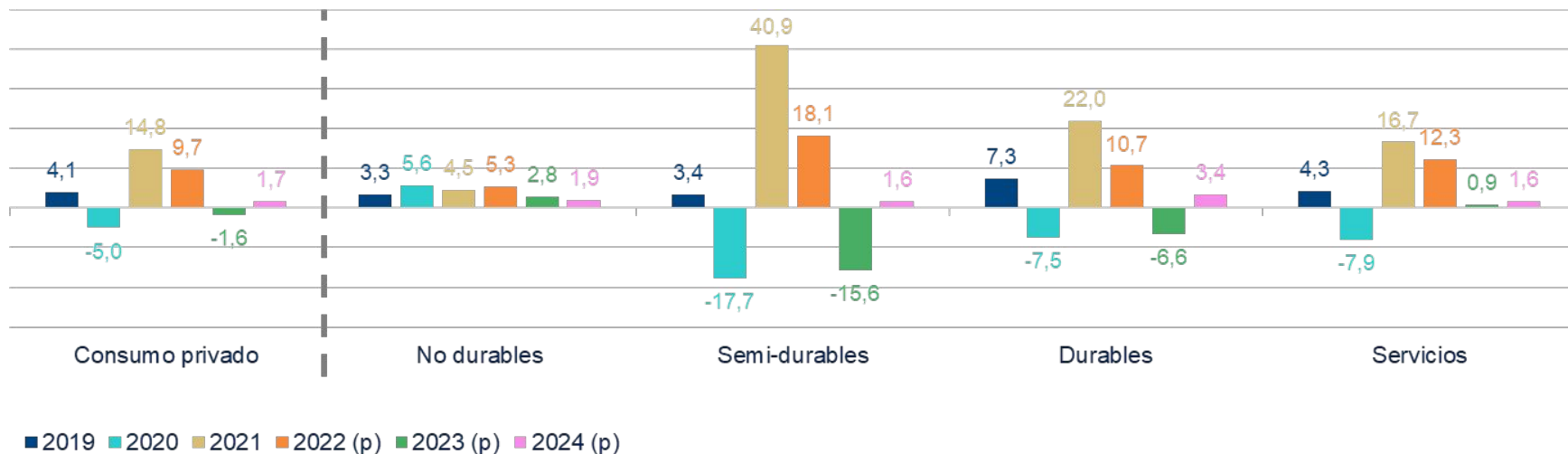
(p): Previsiones de BBVA Research. (*): Es el cambio entre los cuartos trimestres de dos años consecutivos. (**): Desocupados en % de la pob. activa laboralmente. (***) Pobl. activa laboralmente en % de la pob. en edad de trabajar. Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La reducción de los ingresos familiares llevará a más miembros del hogar a buscar empleo lo que hará que aumenten la participación laboral, proxy de la oferta laboral, y la tasa de desempleo, ya que no todos ellos encontrarán trabajo.

El consumo privado liderará la corrección a la baja en el crecimiento y esperamos que esto ayude a aumentar gradualmente los niveles de ahorro

CONSUMO PRIVADO

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(p): Previsiones de BBVA Research

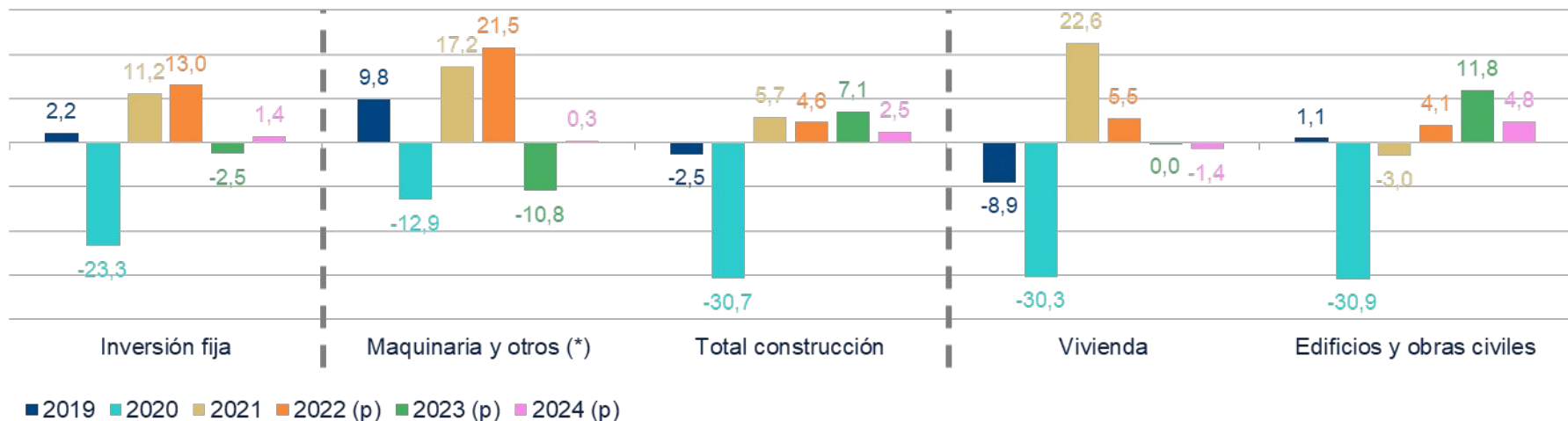
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La caída del consumo será más fuerte en los bienes con mayor duración, mientras que se mantendrá creciente en los bienes no durables (alimentos) y en servicios. Estos últimos tienen aún espacio para crecer porque su ciclo está rezagado.

La inversión estará impulsada por la ejecución de obras civiles, mientras que se espera una desaceleración de la maquinaria y las edificaciones

INVERSIÓN FIJA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



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

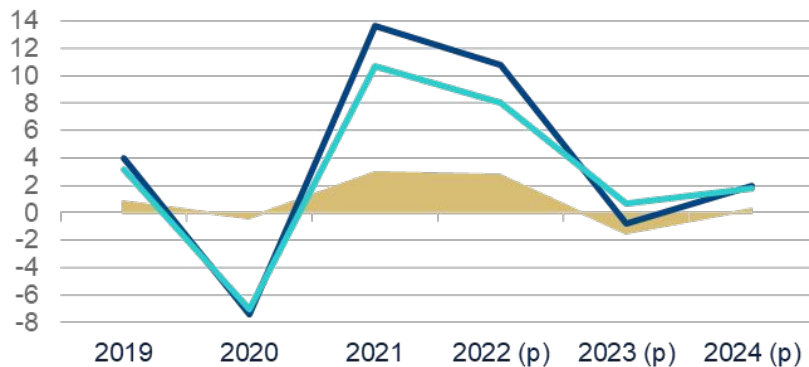
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La ejecución del gasto en infraestructura en los gobiernos regionales y locales y los planes del Gobierno nacional determinarán, en gran parte, la evolución futura de la inversión y compensarán las menores decisiones de inversión privada.

Después de un período con elevado impulso de la demanda interna, ésta crecerá por debajo del PIB en 2023 y lo igualará en 2024

DEMANDA INTERNA Y PIB

(VARIACIÓN ANUAL REAL Y BRECHA, %)

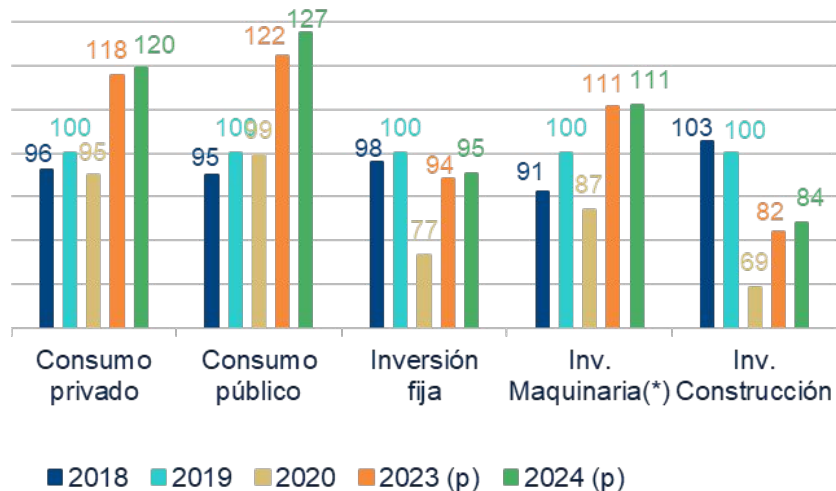


■ Diferencia entre demanda y PIB
■ Demanda interna
■ PIB

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

NIVEL DE LOS COMPONENTES DEL PIB EN 2023-24

(2019 = 100)



La moderación de la demanda interna ayudará al balance externo de la economía, a través de una ligera reducción de las importaciones reales, y a aumentar el ahorro. Las exportaciones, a su vez, estarán relativamente estables en los próximos años: con una ligera caída hacia países desarrollados e impulsadas al alza desde países de LatAm.

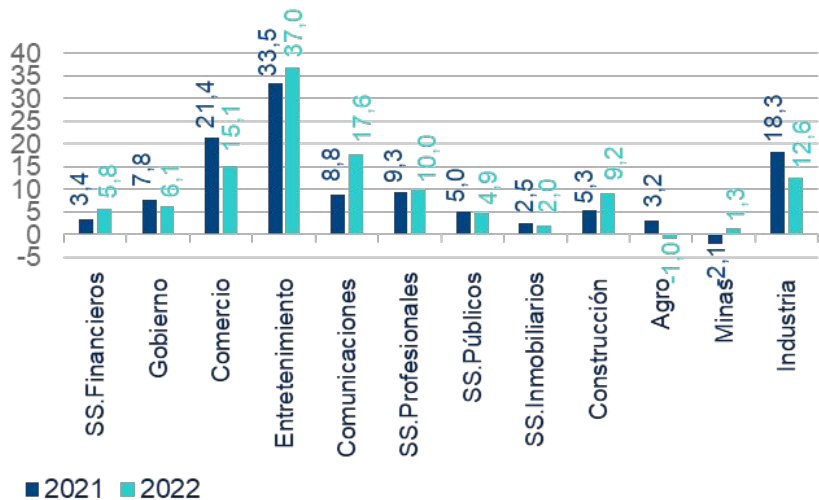
04

Sectores económicos

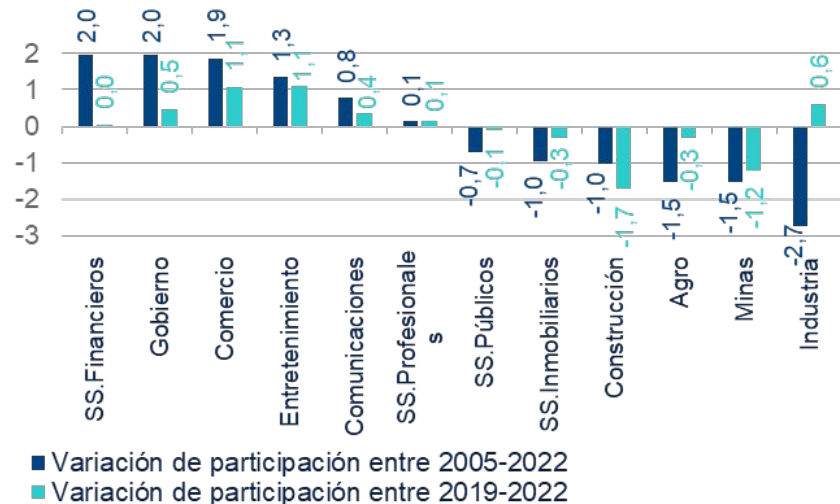
Los sectores de servicios y la industria lideraron el crecimiento de la economía en 2022. En los siguientes años, el gobierno aumentará su participación en la economía, en parte por la desaceleración de los sectores transables y el comercio.

Los sectores de servicios están liderando el crecimiento de este año, asociados a una reactivación más contundente de su demanda en 2022

CRECIMIENTO SECTORIAL EN 2021 Y 2022 (VARIACIÓN REAL AÑO CORRIDO A SEPTIEMBRE, %)



BALANCE SECTORIAL DE LA ECONOMÍA (VARIACIÓN EN PUNTOS PORCENTUALES, % DEL PIB)



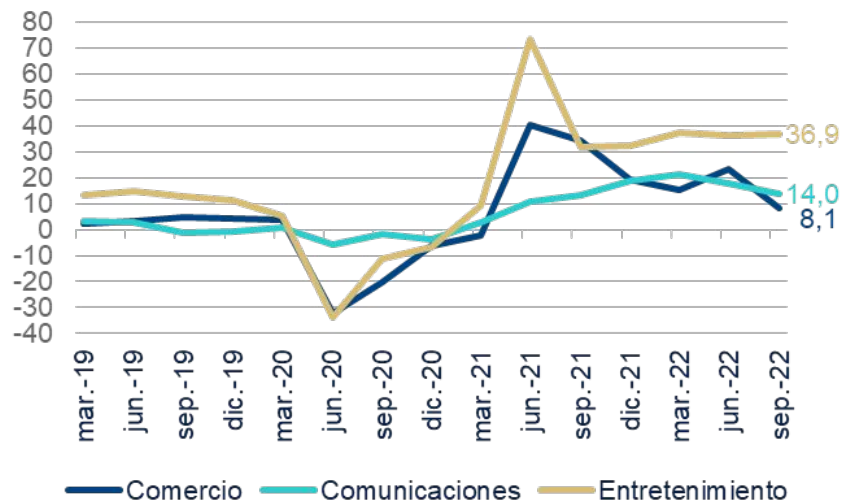
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Desde 2005, los sectores que más ganaron participación en el PIB fueron servicios financieros, entretenimiento y comercio. Del mismo modo, desde la pandemia, nuevamente entretenimiento y comercio ganaron más participación, pero sobresalió que la industria manufacturera aumentó su participación en la economía.

El desplazamiento del consumo hacia el gasto de servicios se evidencia en las altas y sostenidas tasas de crecimiento de este tipo de sectores

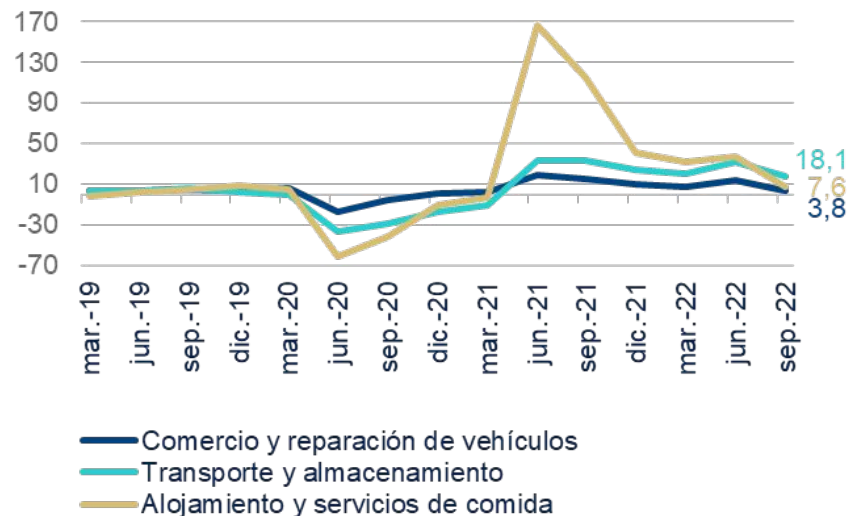
SECTORES ASOCIADOS A SERVICIOS

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



PRINCIPALES DIVISIONES DE COMERCIO

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

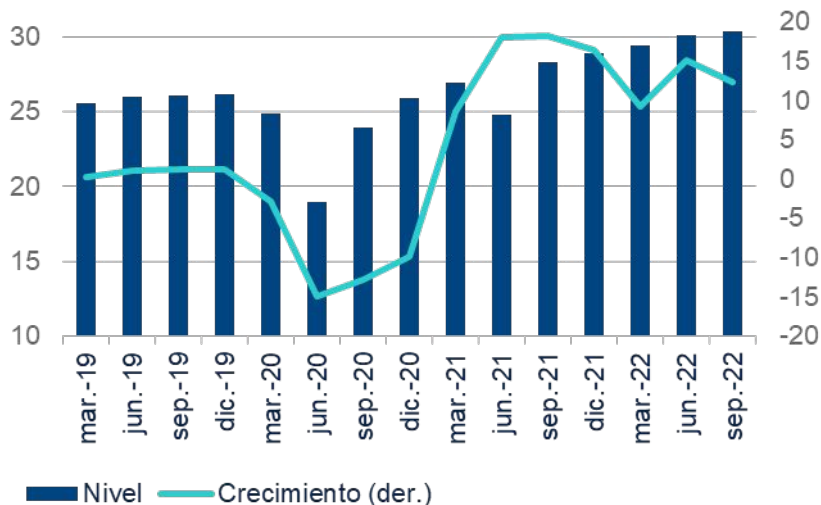


Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Aunque se ven moderaciones en comercio, se corresponden con una desaceleración de los servicios de alojamiento y restaurantes.

La industria también tiene un lugar destacado: el mayor comercio externo, junto con la fortaleza de la demanda doméstica, impulsó su crecimiento

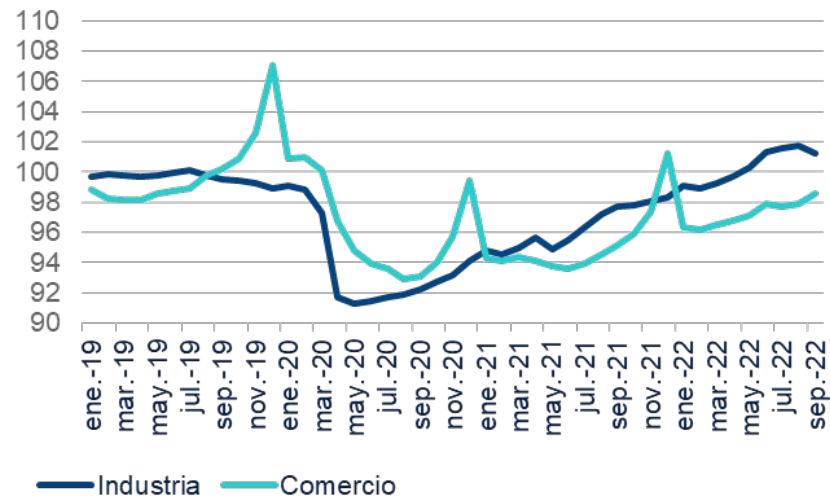
PRODUCCIÓN(*) Y CRECIMIENTO I. MANUFACTURERA (BILLONES DE PESOS REALES Y, VARIACIÓN ANUAL EN %)



(*): Serie desestacionalizada

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

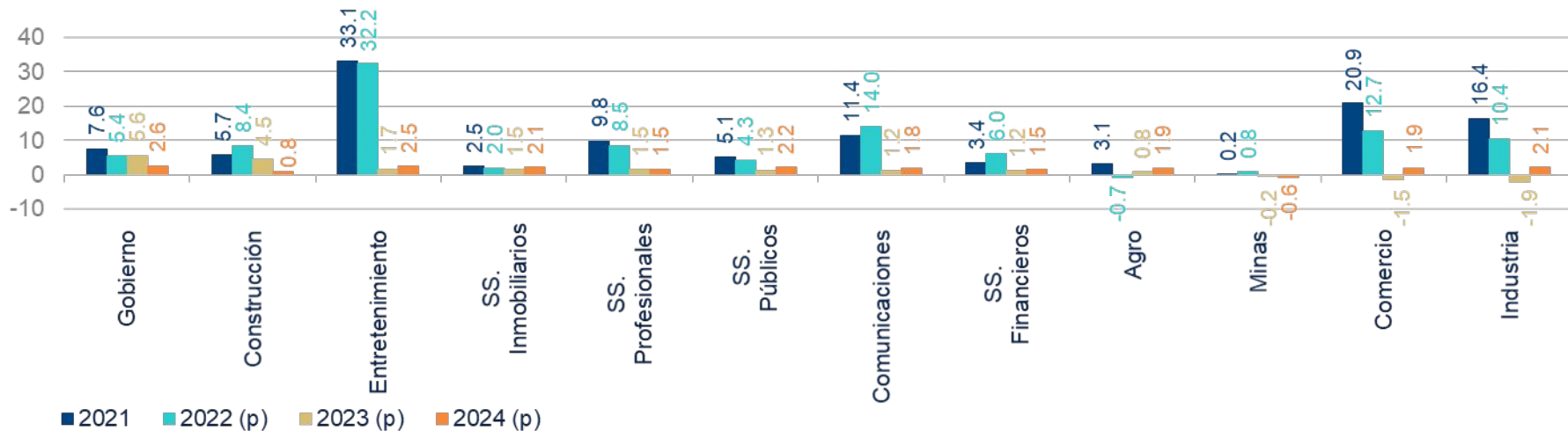
ÍNDICES DE EMPLEO EN COMERCIO MINORISTA Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



Además, la industria es uno de los sectores que más aportó empleo hasta ahora (junto con el comercio y los servicios).

Los sectores que más crecerán en 2023 y 2024 son gobierno, construcción y entretenimiento

PIB POR OFERTA (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

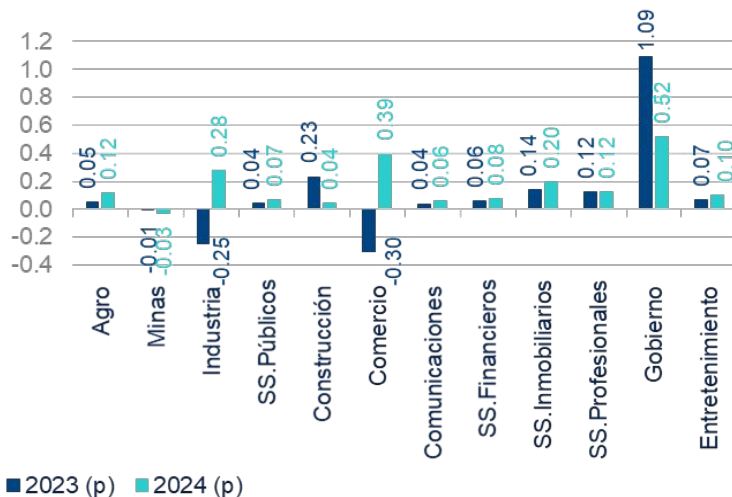


(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

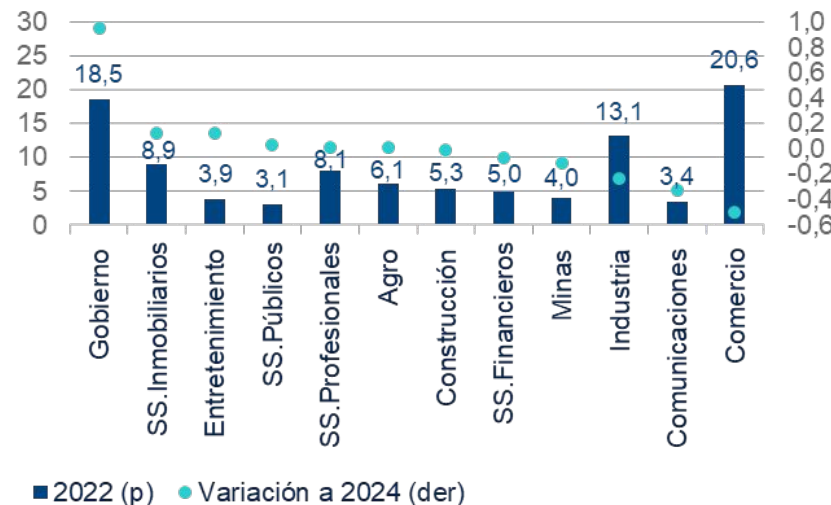
El sector gobierno estará asociado al mayor gasto que se implementará desde el Gobierno Central. En la construcción se destacarán las obras civiles. El entretenimiento estará impulsado por el mejor comportamiento general del sector servicios.

Entre 2023 y 2024 los sectores gobierno, inmobiliario y construcción serán los que más contribuyan al crecimiento de la economía

CONTRIBUCIÓN SECTORIAL AL CRECIMIENTO DEL PIB (% DEL CRECIMIENTO TOTAL DEL PIB)



COMPOSICIÓN DEL PIB 2022 Y VARIACIÓN 2022-2024 (PUNTOS PORCENTUALES, %)



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

Así, estos sectores serán los que más incrementen su participación entre 2022 y 2024, mientras los que reducirán su participación en el PIB serán comercio, comunicaciones e industria.

05

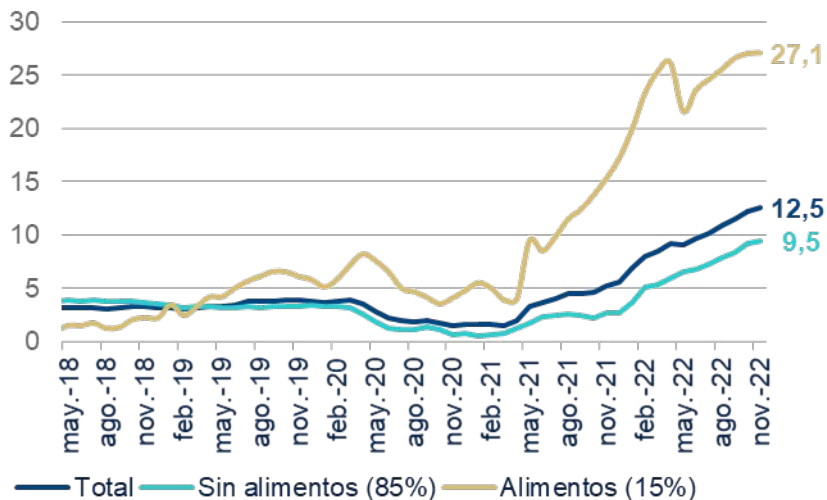
Inflación y tasas de interés

La tasa de inflación se reducirá desde 2023, pero a un ritmo más gradual que en ciclos anteriores, lo cual influirá para que las reducciones del BanRep sean también progresivas desde finales del próximo año.

En 2022, la inflación ha estado impulsada principalmente por los precios de los alimentos. La inflación sin alimentos aún muestra señales de aceleración

INFLACIÓN DE LAS PRINCIPALES CANASTAS(*)

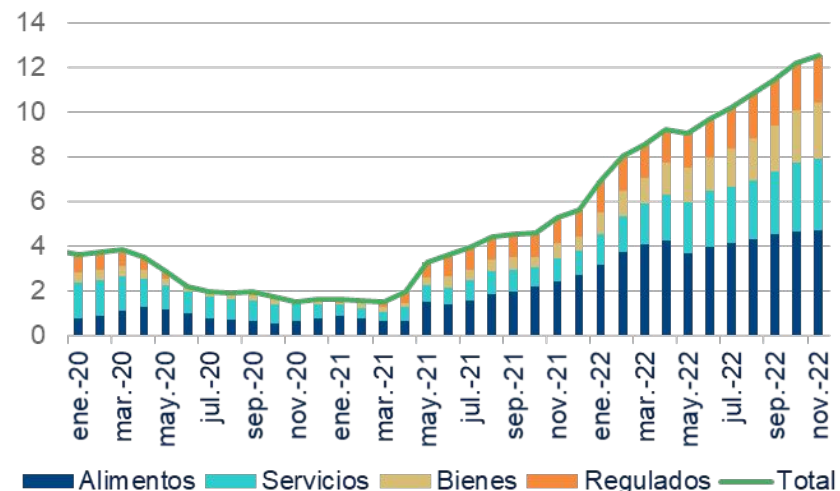
(VARIACIÓN ANUAL, %)



(*): Peso de la canasta en paréntesis.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

CONTRIBUCIÓN DE LAS PRINCIPALES SUB-CANASTAS

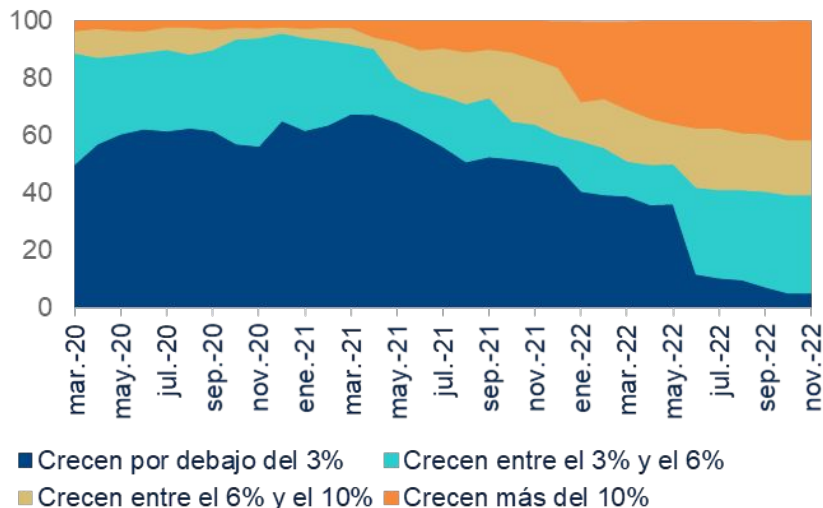
(CONTRIBUCIÓN ANUAL, %)



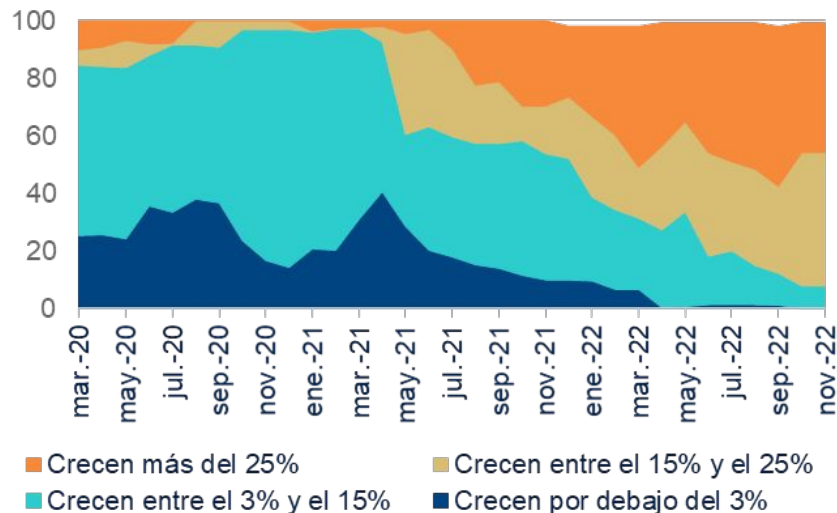
Las sub-canastas que más han aportado al incremento de la inflación en 2022 han sido alimentos y servicios. No obstante se perciben incrementos generalizados en las restantes.

La inflación aún muestra presiones al alza que solo dan señales de desaceleración en rubros específicos de alimentos

RUBROS QUE CRECEN POR ENCIMA DE ALGUNOS UMBRALES (% DEL PESO TOTAL)



RUBROS DE ALIMENTOS QUE CRECEN POR ENCIMA DE ALGUNOS UMBRALES (% DEL PESO TOTAL)

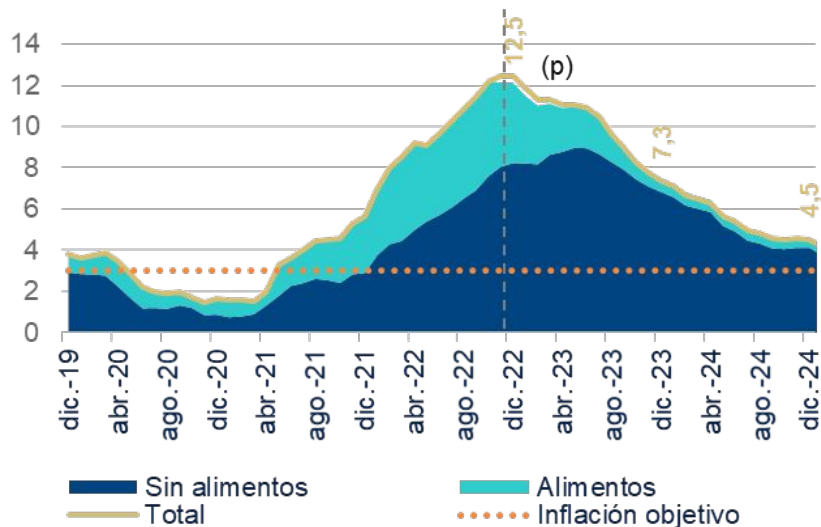


Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Las desaceleraciones empiezan a darse en la canasta que mayores presiones generó durante el año (alimentos) y será la que marque el inicio de la desaceleración de la inflación total, pese a que esta última seguirá presionada por la básica.

La inflación transitará una senda gradual de desaceleración desde 2023, pero todavía enfrentará algunos desafíos en su moderación

INFLACIÓN TOTAL Y CONTRIBUCIÓN DE ALIMENTOS Y SIN ALIMENTOS (VARIACIÓN ANUAL, %)



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

DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN



Devaluación que encarece los bienes importados.

Efecto de segunda ronda de altos costos en cadenas de producción y servicios.

Alta indexación que se transmitirá con mayor facilidad en el primer semestre de 2023.



Menor crecimiento de la demanda interna que reducirá las presiones inflacionarias, especialmente en el segundo semestre de 2023.

Moderación de los costos de agroinsumos, si bien permanecen en niveles altos.

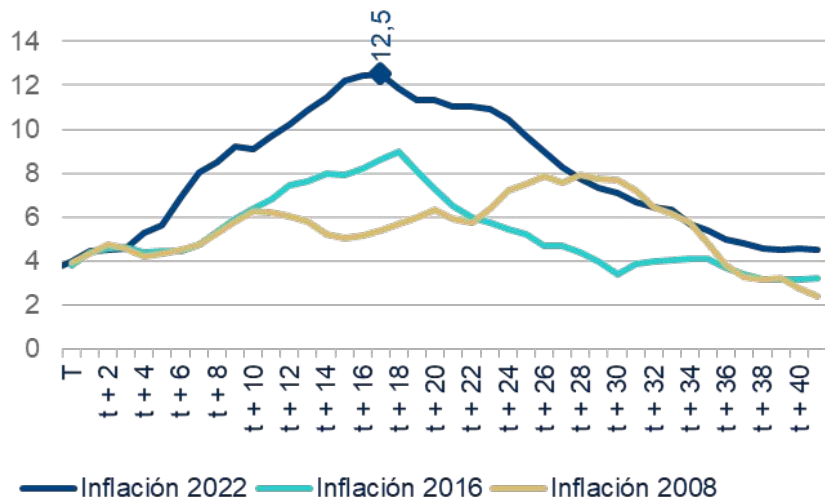
Factores climáticos se disipan desde el segundo trimestre de 2023.

Cuellos de botella continúan reduciéndose.

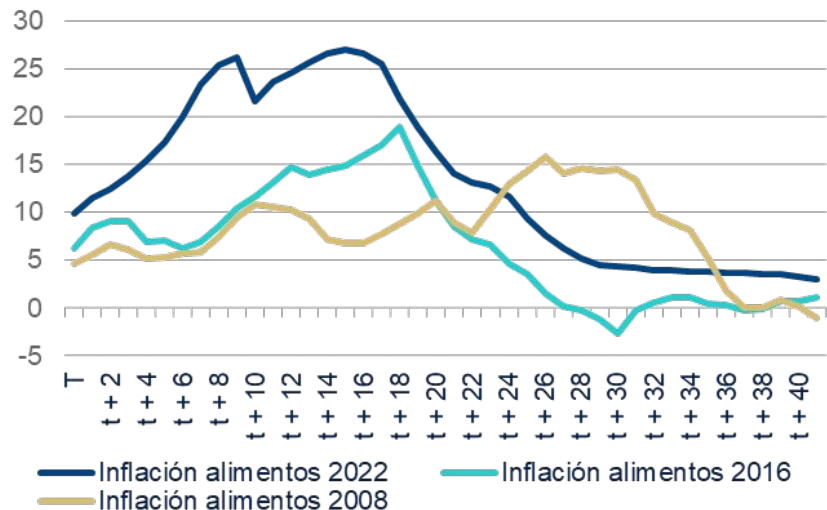
La inflación de alimentos alcanzará su pico en la transición hacia 2023, mientras que la inflación básica lo hará en el primer semestre de 2023. Después de esto, la inflación total cederá de forma más generalizada y con mayor fuerza.

La inflación total se aceleró más rápido en este episodio de inflación y tomará más tiempo en regresar a la meta

COMPARATIVO DE EPISODIOS DE ALTA INFLACIÓN: 2008, 2016 Y 2022 (VARIACIÓN ANUAL, %)



COMPARATIVO DE EPISODIOS DE ALTA INFLACIÓN ALIMENTOS: 2016 Y 2022 (VARIACIÓN ANUAL, %)



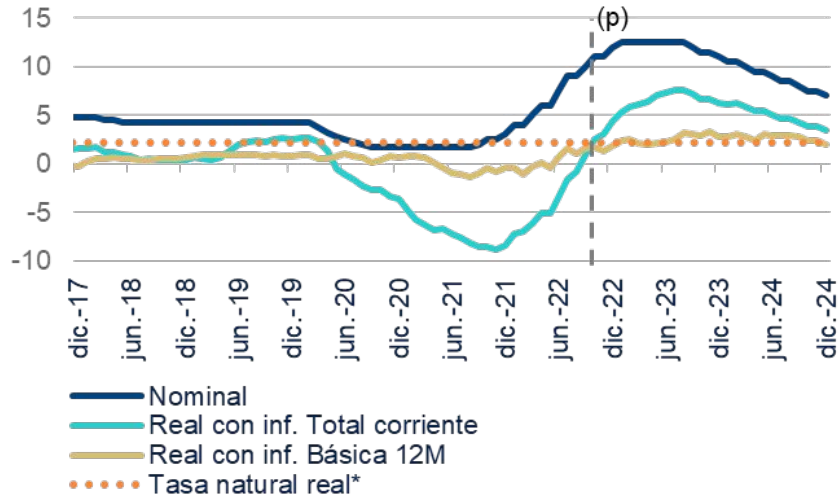
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La canasta de alimentos subió más rápido, pero se desacelerará a una velocidad similar a la de otros episodios.

El Banco Central está próximo a terminar su ciclo de alza en tasas, con una tasa terminal en el 12,5%, máxima en más de 20 años

TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA

(TASA NOMINAL Y REAL, %)

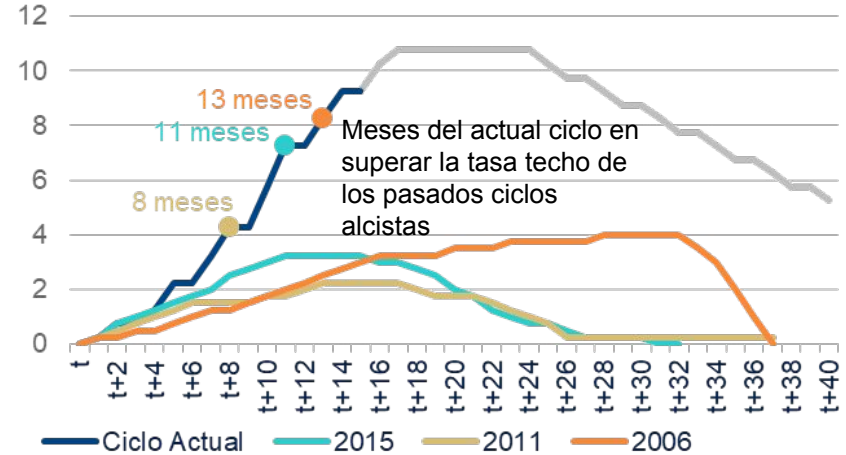


(p): Previsiones de BBVA Research.

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

COMPARATIVA PRINCIPALES CICLOS ALCISTAS

(T = MOMENTO EN QUE INICIA EL CICLO ALCISTA, MAGNITUD ACUMULADA DEL MOVIMIENTO, %)



El ciclo actual de alzas ha sido el más pendiente en este siglo, superando los incrementos del mayor en apenas 8 meses

La tasa se mantendrá en niveles altos en la primera parte de 2023 e iniciará un ciclo gradual de reducción de tasas a partir de septiembre de 2023. Su velocidad dependerá del nivel de debilitamiento de la economía y del descenso de la inflación.

06

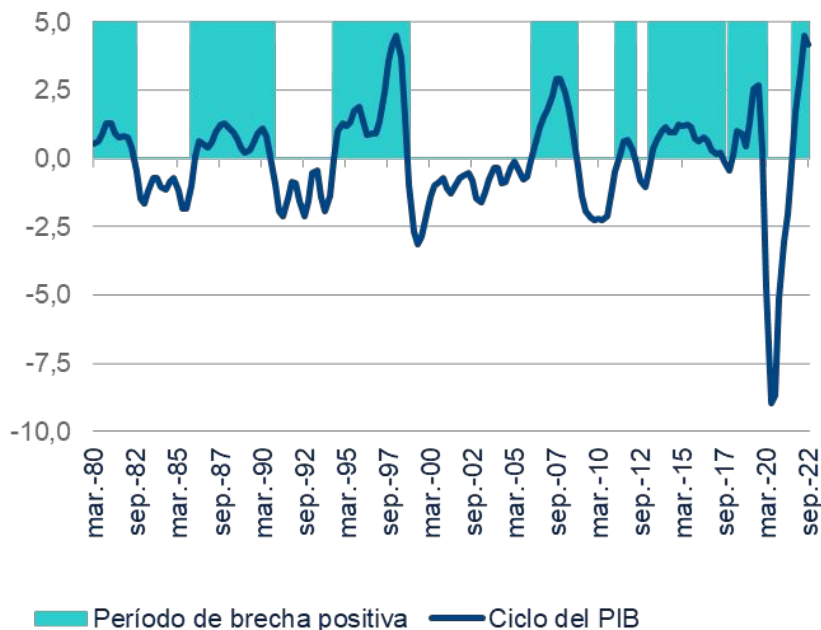
Balances estructurales

El auge del ciclo económico posterior a la pandemia fue elevado y rápido, y estuvo acompañado de los desbalances externo y fiscal. La desaceleración de la demanda interna ayudará a aumentar el ahorro interno y a reducir estos déficits.

El ciclo expansivo que está terminando presentó uno de los mayores auges de la historia y tuvo una corta duración

CICLO DEL PIB(*)

(DESVIACIÓN RESPECTO AL NIVEL TENDENCIAL, %)



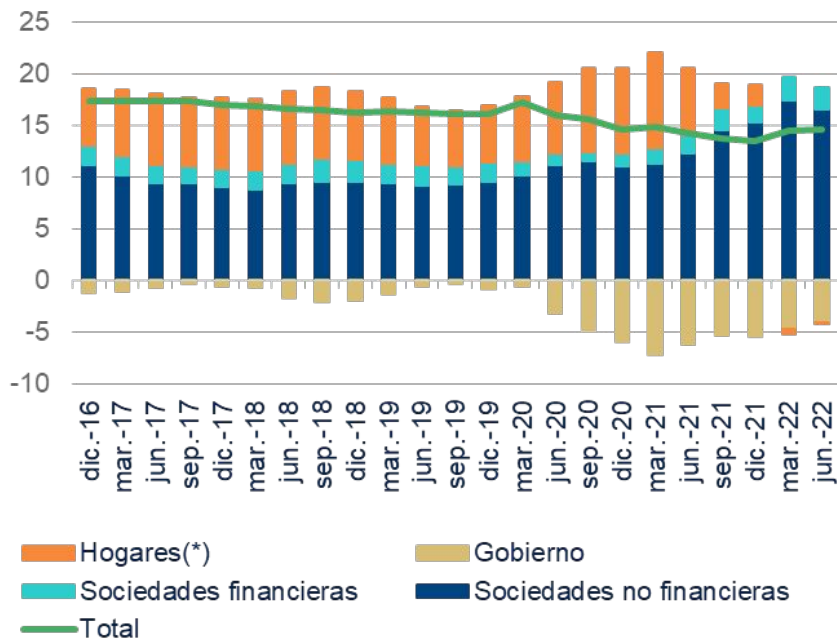
- El más reciente ciclo expansivo tuvo su máximo nivel en junio de 2022.
- El auge fue el más grande desde marzo de 1998.

(*): Filtro de Hodrick-Prescott.
Fuente: BBVA Research.

El ciclo estuvo acompañado de una fuerte caída del ahorro. En el caso de los hogares, el ahorro cayó mientras el ingreso mejoraba rápidamente

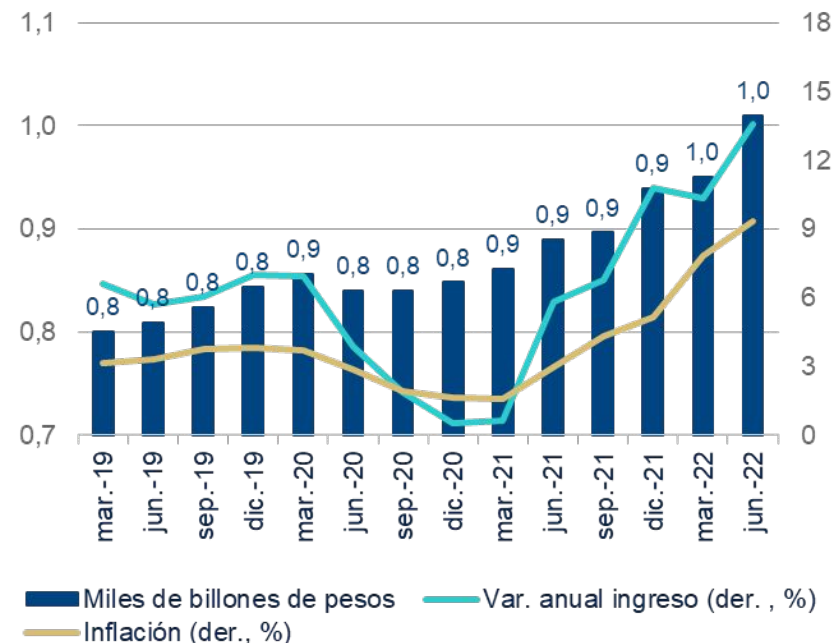
AHORRO INTERNO BRUTO

(AÑO MÓVIL, % DEL PIB)



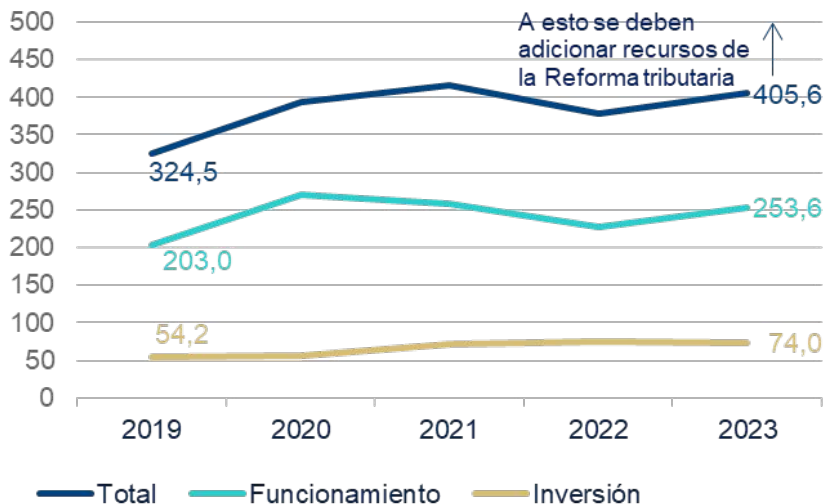
INGRESO DISPONIBLE DE LOS HOGARES

(AÑO MÓVIL, NOMINAL, VARIACIÓN ANUAL EN %)

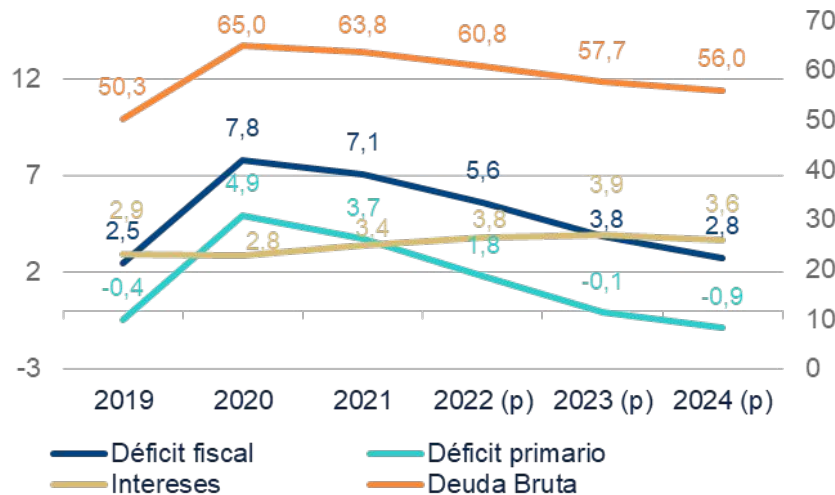


El gasto del Gobierno fue alto y será alto en 2023: el presupuesto, sin incluir aún la reforma tributaria y descontando inflación, es mayor en 25% al del 2019

PRESUPUESTO DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL A DICIEMBRE, CADA AÑO(*) (BILL. DE PESOS DE DIC-23)



DÉFICIT Y DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (% DEL PIB)



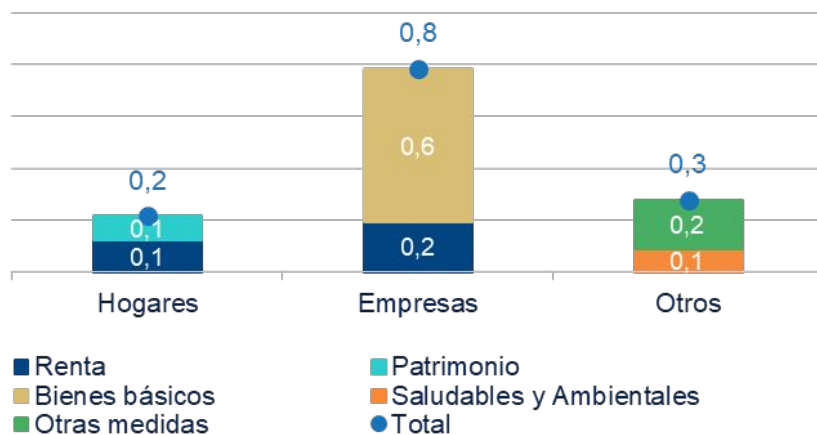
(*): Para 2022 es el presupuesto del año, que se tenía a junio, y para 2023 el presupuesto aprobado. (p) BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda y DANE.

A partir de 2024, cumplir con la regla fiscal requerirá reducir el gasto en porcentaje del PIB, además de los ingresos de la reforma tributaria. La carga de los intereses será alta con lo que los déficits permitidos por la regla fiscal se amplían y con eso la deuda se reducirá lentamente.

La reforma tributaria aprobada permitirá recaudar alrededor de 20bn (1,3% del PIB), provenientes principalmente de empresas petroleras y de carbón

RECAUDO DE LA REFORMA SEGÚN EL GOBIERNO

(% DEL PIB Y BILLONES DE PESOS - ABAJO)



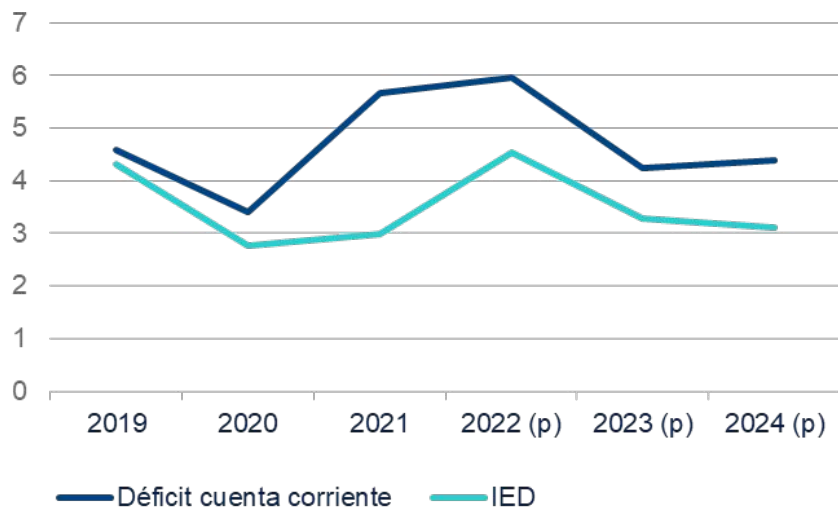
	COP Bn		COP Bn
Personas Naturales	3,4	Renta Personas Jurídicas	3,0
Renta	1,9	Bienes básicos	9,3
Patrimonio	1,5	Saludables y ambientales	1,4
		Otras medidas	3,0
Total	20,0		

- **En empresas**, la reforma mantiene la tarifa corporativa (35%) y reduce exenciones, elevando la tasa efectiva de tributación, crea las sobretasas a la tarifa corporativa a los sectores de carbón, petróleo e hidroeléctrico y sube y prolonga la del sector financiero.
- **En personas**, reduce exenciones y crea un impuesto al patrimonio. Las personas aportan relativamente poco al mayor recaudo, lo que limita el impacto progresivo de la reforma y eleva el desequilibrio en la carga tributaria entre personas y empresas.
- **Los principales efectos se tendrán** en menores **confianzas de hogares y empresas** y menor ahorro de hogares e **inversión** de empresas.

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

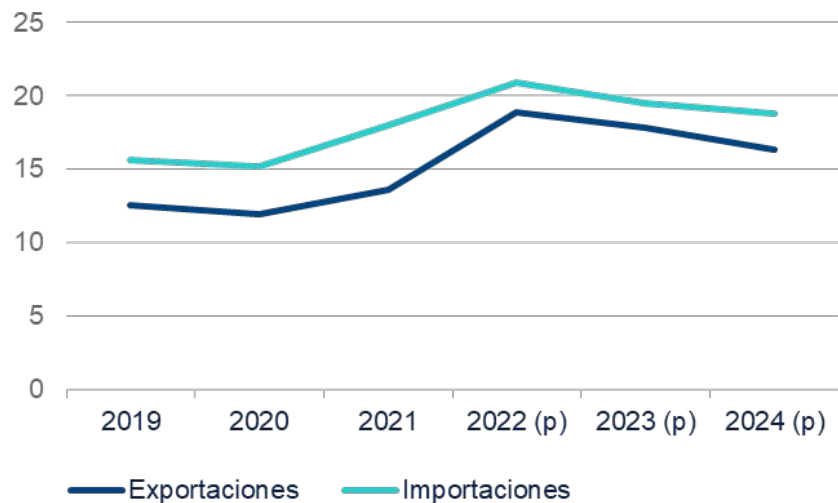
DÉFICIT EXTERNO Y FINANCIAMIENTO

(% DEL PIB)



BALANZA COMERCIAL

(% DEL PIB)

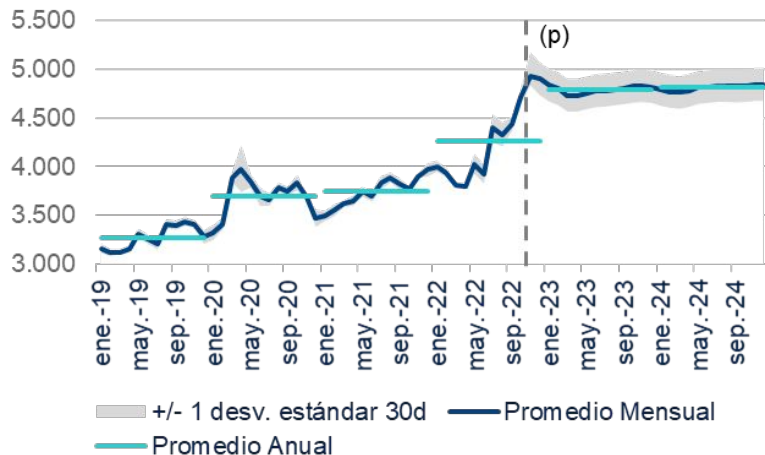


(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Banrep.

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. La IED disminuirá en sectores claves como el petrolero y minero (por tendencias internas y desaceleración global).

El tipo de cambio se mantendría débil en 2023 y 2024, con promedios en torno a los 4.800 pesos por dólar

TASA DE CAMBIO (PESOS POR DÓLAR)



	Fin de periodo		Promedio de periodo	
	Tasa	Var. Anual	Tasa	Var. Anual
2022 (p)	4.900	23,5	4.266	13,9
2023 (p)	4.820	-1,6	4.790	12,3
2024 (p)	4.840	0,4	4.810	0,4

Factores externos que apoyan la fortaleza del dólar

- El acelerado ritmo de ajuste en la política monetaria en economías desarrolladas
- Las tensiones geopolíticas
- El debilitamiento de la actividad global

Factores internos que apoyan la debilidad del peso

- El abultado déficit en cuenta corriente y las necesidades de financiamiento de la economía colombiana
- Las menores perspectivas de crecimiento del sector minero.
- El incremento de la inflación y las bajas tasas reales de interés que implica.

07

Mensajes finales

Colombia enfrentará unos grandes desafíos en los próximos años: tiene unas fortalezas estructurales que deberá conservar y le servirán para enfrentar el nuevo ciclo de desaceleración.

Colombia enfrentará los desafíos de la desaceleración global e interna: se deben aprovechar las fortalezas de su economía y reducir las vulnerabilidades

Vulnerabilidades del ciclo actual de crecimiento

- Elevado gasto interno, con alta participación del consumo
- Bajo ahorro nacional
- Desbalances externo y fiscal
- Menor crecimiento global

Fortalezas estructurales para enfrentar la desaceleración económica

- Más formalidad laboral
- Mercado hipotecario menos apalancado
- Implementación de Basilea III
- Política monetaria independiente y creíble
- Tasa de cambio flexible
- Acceso a financiamiento externo
- Regla fiscal
- Sanas finanzas territoriales



RETO

Aumentar el crecimiento de largo plazo y mejorar el nivel de vida de los colombianos

Encontrar nuevas fuentes de crecimiento

Aprovechar los cambios del mundo: integrarse en la nueva conformación de cadenas globales

¿QUÉ HACER ADICIONALMENTE?



Hogares: aumentar el ahorro y cuidar su salud financiera.



Empresas: aumentar la productividad y la formalidad. Integrarse a las cadenas globales de valor.



Instituciones económicas: reducir el déficit y el gasto fiscal, ampliar la inversión que aumenta la productividad y cuidar la estabilidad macroeconómica.

El ciclo de desaceleración puede ser más corto y menos profundo cuanto mejor se aprovechen y conserven las fortalezas de la economía y se preserve la estabilidad macroeconómica.

08

Tablas de previsiones

Principales variables macroeconómicas

	2018	2019	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)	2024 (p)
PIB (% a/a)	2,6	3,2	-7,0	10,7	8,0	0,7	1,8
Consumo Privado (% a/a)	3,2	4,1	-5,0	14,8	9,7	-1,6	1,7
Consumo Público (% a/a)	7,4	5,3	-0,6	10,3	5,2	5,9	4,3
Inversión fija (% a/a)	1,0	2,2	-23,3	11,2	13,0	-2,5	1,4
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	3,8	1,6	5,6	12,5	7,3	4,5
Inflación (% a/a, promedio)	3,2	3,5	2,5	3,5	10,1	10,0	5,4
Tasa de cambio (fdp)	3.212,5	3.277,0	3.469,0	3.968,0	4.900,0	4.820,0	4.840,0
Devaluación (% , fdp)	7,4	2,0	5,9	14,4	23,5	-1,6	0,4
Tasa de cambio (promedio)	2.956,4	3.272,6	3.693,3	3.744,3	4.266,0	4.789,8	4.810,4
Devaluación (% , fdp)	0,2	10,7	12,9	1,4	13,9	12,3	0,4
Tasa BanRep (% , fdp)	4,25	4,25	1,75	3,00	12,00	11,00	7,00
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,2	-4,6	-3,4	-5,7	-6,0	-4,2	-4,4
Tasa de desempleo urbano (% , fdp) ^(*)	11,1	11,0	15,9	11,4	10,5	12,0	12,5

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

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

Principales variables macroeconómicas

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 20	0,8	3,8	3.888	3,75
T2 20	-16,6	2,2	3.691	2,50
T3 20	-8,8	2,0	3.750	1,75
T4 20	-3,6	1,6	3.469	1,75
T1 21	0,9	1,5	3.617	1,75
T2 21	18,3	3,6	3.693	1,75
T3 21	13,7	4,5	3.820	2,00
T4 21	10,8	5,6	3.968	3,00
T1 22	8,6	8,5	3.806	5,00
T2 22	12,8	9,7	3.922	7,50
T3 22	7,0	11,4	4.437	10,00
T4 22	4,5	12,5	4.900	12,00
T1 23	2,9	11,4	4.731	12,50
T2 23	0,8	10,9	4.776	12,50
T3 23	-0,2	9,0	4.806	12,00
T4 23	-0,3	7,3	4.820	11,00
T1 24	0,4	6,5	4.760	10,00
T2 24	1,3	5,4	4.820	9,00
T3 24	2,3	4,6	4.825	8,00
T4 24	3,1	4,5	4.840	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

David Gracia

davidesteban.gracia@bbva.com

Estudiante en práctica

Situación Colombia

Diciembre 2022