



Informe Mensual Coyuntura Económica

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La información disponible de 1T23 sugiere una desaceleración adicional en el crecimiento de la economía. Los sectores secundario y terciario continúan perdiendo impulso, como consecuencia de un menor dinamismo de la demanda interna. El sector primario permanece rezagado, pero existen señales positivas para esperar un mejor comportamiento en el futuro cercano.*
- *La demanda de trabajo en el mercado laboral sigue perdiendo impulso. Aunque el desempleo nacional se mantiene relativamente alineado a sus niveles estructurales, el espacio para mejoras adicionales en el corto plazo es prácticamente nulo. En este entorno, la dinámica de los salarios nominales permanece elevada.*
- *La inflación al consumidor alcanzó en febrero nuevos máximos desde 1999, pero varias presiones de oferta siguen moderándose. Las medidas de inflación básica volvieron a subir y las expectativas de inflación, aunque permanecen muy por encima de la meta de 3%, se han estabilizado. BanRep no tomó decisiones de tasas de interés, según su calendario de política monetaria, pero se esperan más incrementos en el muy corto plazo.*
- *La demanda de créditos se sigue debilitando y el balance de riesgos ha vuelto a deteriorarse, especialmente en la modalidad de consumo. El exceso de demanda en el mercado de créditos persiste, pero es de esperar que se corrija rápidamente más adelante este año como consecuencia del aumento en las tasas de colocación. Las tasas pasivas, por el contrario, se han estabilizado y las de mayor plazo han comenzado incluso a descender.*
- *Los riesgos de una recesión global en 2023 se siguen moderando y la inflación parece estar cerca de su punto máximo. El crecimiento de nuestros socios comerciales volvió a desacelerarse y continúa siendo bajo. En EEUU, se espera que la Fed finalice el ajuste de tasas en los próximos meses, pero el fin de la postura restrictiva se percibe lejano. Las condiciones financieras internacionales permanecen estrechas.*

investigaciones.economicas@bancoagrario.gov.co

CONTENIDO

Actividad económica	2
Mercado laboral	6
Precios y política monetaria	8
Mercado de créditos	10
Contexto externo	12
Proyecciones	14

Natalia Ossa M.
P.S. - Macroeconomía
natalia.ossa@bancoagrario.gov.co

Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

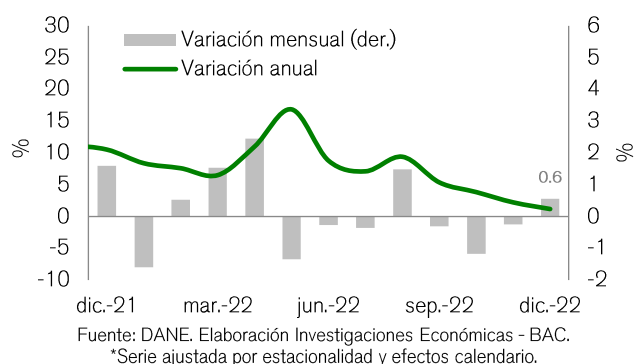


Actividad económica

El ritmo de expansión de la economía en 2022 alcanzó un sobresaliente 7.5% anual. Buena parte de este resultado se sustentó en un significativo impulso de demanda interna durante el bienio 2021-2022, especialmente del gasto de los hogares.

No obstante, como lo confirmaron los datos de PIB en 4T22, la dinámica de la actividad se sigue desacelerando a una velocidad superior a la prevista. La principal causa de este resultado proviene de unas condiciones financieras restrictivas que están agotando dicho impulso de demanda (ver “Impulso agotado” en [CE – Febrero 27 de 2023](#)), pero que al mismo tiempo está en línea con el objetivo de política de cerrar el desbalance de demanda.

Gráfico 1. Comportamiento del ISE durante el último año*



La información disponible de 1T23 da cuenta de una pérdida de dinamismo adicional de la actividad, que sigue respondiendo a un contexto de inflación y tasas de interés elevadas. Los sectores secundario y terciario continúan liderando el crecimiento, aunque han perdido dinamismo por la menor dinámica de la demanda interna. El sector primario permanece rezagado frente a la velocidad de recuperación del resto de ramas de actividad, pero en meses recientes ha dado señales de recuperación.

En este entorno, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE), en su serie corregida por estacionalidad y efecto calendario, registró una variación mensual positiva de

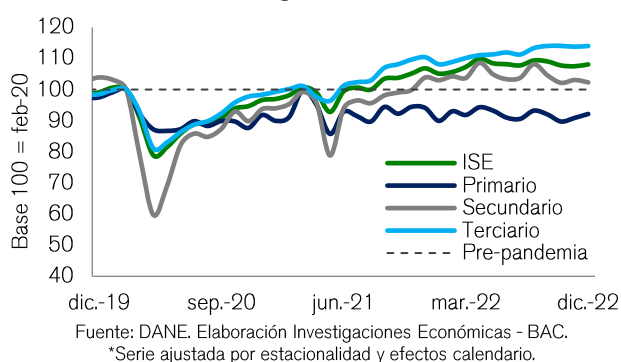
0.6%, luego de 3 meses consecutivos de caídas (Gráfico 1).

En términos de su dinámica anual, y tomando la serie original, la variación del ISE en diciembre fue 1.3%¹, inferior a nuestra estimación de 2.3% (ver “Actividad económica” en [IMCE – Febrero 13 de 2023](#)). Este dato a frecuencia mensual se constituye en el menor crecimiento económico registrado desde febrero de 2021, siendo también inferior al crecimiento de 2.9% del PIB en 4T22.

El ISE de la cadena **primaria** registró una contracción de 2%. Este sector sigue rezagado frente a los demás y su nivel de producción todavía se sitúa por debajo de sus niveles pre-pandemia (Gráfico 2). Sin embargo, las perspectivas de corto plazo han venido mejorando y es de esperar algún leve repunte en los próximos meses.

En la minería, la producción de carbón continúa muy rezagada. Según las cifras de diciembre del subíndice de producción industrial ligada a carbón, los niveles del producto en este sector se ubican 27 p.p. por debajo de los registros de febrero de 2020. Así, durante todo 2022 la producción de carbón cayó 5.5%.

Gráfico 2. Índice de Seguimiento a la Economía (ISE)*



La producción de petróleo tampoco ha alcanzado sus niveles pre-COVID (cerca de 880 mil barriles-día), pero ha seguido ganando tracción en meses recientes. En efecto, la producción de crudo en febrero registró un crecimiento de 2.2%, con lo cual la producción mensual promedio en

¹ De aquí en adelante, todas las tasas de variación a las que haremos referencia son variaciones anuales, excepto en los casos donde se especifique lo contrario.



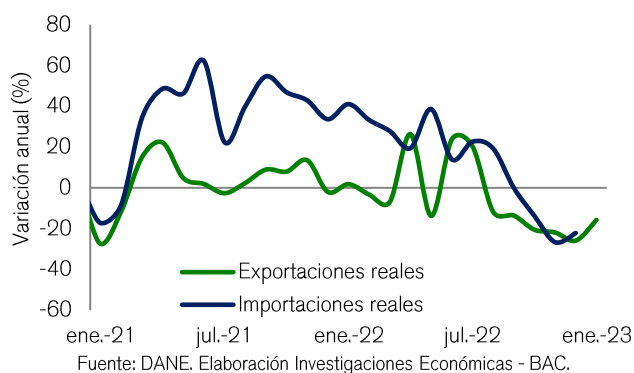
2023 se sitúa en 765 mil barriles-día. Esto representa un crecimiento de 3.4% frente al mismo periodo de 2022.

El desempeño del sector agropecuario fue negativo en 2022 por el fuerte incremento en los costos externos y locales de producción, y las afectaciones climáticas sobre la oferta que se derivaron del fenómeno de La Niña (fuertes lluvias en varias zonas del país).

No obstante, estos choques de costos-oferta se han venido diluyendo desde 3T22 y han apoyado la recuperación del sector en el arranque de 2023. En la ganadería, por ejemplo, el sacrificio de ganado vacuno y porcino aumentó 4.5% en enero, después de registrar caídas durante la mayor parte del 2022.

Dentro de los cultivos agrícolas, el sector cafetero se viene recuperando luego de un complicado 2022. En efecto, la producción en febrero bordeó el millón de sacos de 60 kg, lo que representa un crecimiento de 10.5%. De esta forma, durante los primeros dos meses de 2023 la producción suma 1.9 millones de sacos, cifra que supera los 1.8 millones del mismo periodo de 2022. En términos de su variación anual, lo anterior equivale a un crecimiento de 5.4%.

Gráfico 3. Evolución de variables de comercio exterior



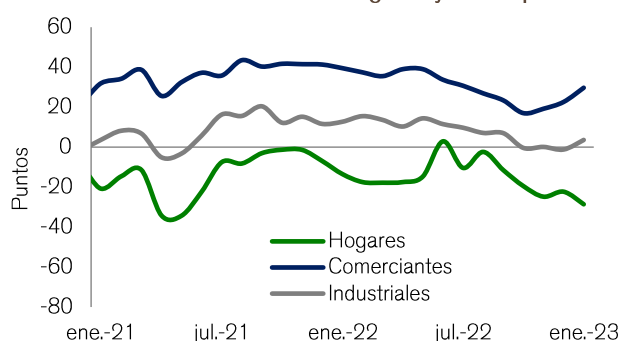
El ISE del sector **secundario** volvió a perder tracción y en diciembre registró una caída de 1.7%, su primera contracción en 22 meses.

La actividad manufacturera, que en la mayor parte del 2022 fue el motor de la cadena intermedia de producción, se ha desacelerado de forma importante y su crecimiento en diciembre fue de apenas 0.5%. Dentro de los sectores manufactureros que aportaron positivamente a la

expansión del sector se destacan los de elaboración de alimentos y bebidas, y el de fabricación de vehículos.

El índice PMI manufacturero, que es un indicador adelantado del comportamiento de las industrias manufactureras, se mantuvo en febrero en terreno de contracción y se ubicó en 49.8 puntos. Este registro es inferior a la tendencia central de los últimos meses, lo que anticipa una desaceleración adicional del sector manufacturero en el corto plazo.

Gráfico 4. Confianza de los hogares y las empresas



El sector de la construcción también sigue perdiendo impulso. Las licencias de construcción crecieron 8.3% en diciembre, dejando así el promedio de 4T22 en 25.6% y evidenciando una desaceleración frente al promedio de 62.1% de 3T22. Asimismo, la producción de cemento gris, uno de los insumos más importantes para el sector, registró un crecimiento de 0.6% en enero, permaneciendo estable respecto al 4T22.

El ISE **terciario**, que mide el comportamiento de los sectores de comercio y servicios, sigue reflejando el menor dinamismo del gasto de los hogares y se expandió en el último mes 3.1% (Gráfico 2).

El índice de ventas reales del comercio minorista cayó 1.8%, su primera caída en los últimos dos años, algo que es consistente con la menor dinámica del consumo de bienes de los hogares. Los subsectores minoristas que más cayeron fueron los de muebles y electrodomésticos, y aseo del hogar.

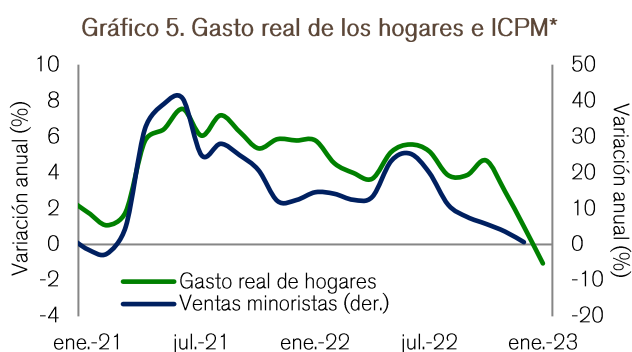
Los ingresos reales del sector de servicios, que sirven para estimar el comportamiento de la demanda de servicios de los hogares, cayeron por segundo mes consecutivo y



registraron una contracción de 1.6% en diciembre. Los ingresos de los rubros de mensajería y telecomunicaciones fueron los que registraron las mayores caídas del mes.

En cuanto a las variables de comercio exterior, las exportaciones en valor FOB cayeron por segundo mes consecutivo. Así, las ventas externas en enero registraron una contracción de 2.8%, donde sobresale la fuerte reducción de 19.2% de las exportaciones de petróleo.

Controlando el efecto nominal-precio de las ventas externas, nuestros cálculos revelan una caída real de 15.7% de las exportaciones en enero (Gráfico 3). Este resultado está en línea con la menor demanda externa de los últimos meses, producto del menor crecimiento económico de nuestros socios comerciales (ver sección de “Contexto externo” en este informe).



Fuente: RADDAR y DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie desestacionalizada con método lineal de tendencia-ciclo (PM3).

Las cifras disponibles de importaciones en dólares FOB mostraron también una reducción, con caídas de 3.8% en diciembre. Las importaciones se vieron afectadas, principalmente, por la contracción en las compras externas de bienes intermedios de la industria, las cuales cayeron 21.5%. En términos reales, las importaciones cayeron 22.2% durante el último mes (Gráfico 3), lo cual es consistente con la pérdida de dinamismo de la demanda interna de la economía.

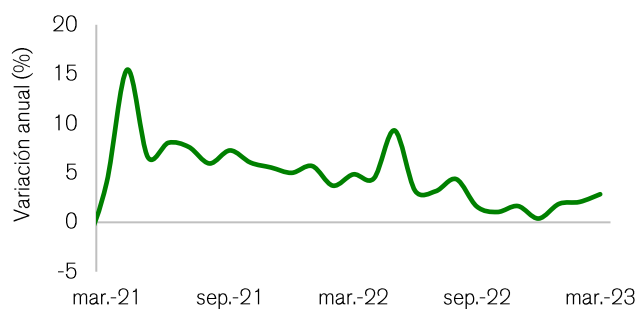
Bajo este contexto, en diciembre las exportaciones netas nuevamente contribuyeron de forma negativa al dinamismo de la demanda agregada. Sin embargo, dicho aporte negativo se ha venido moderando por unas

compras externas que han perdido más dinamismo frente al de las exportaciones.

En línea con todo lo anterior, varios indicadores adelantados de actividad en 1T23, especialmente de demanda, sugieren una desaceleración adicional de la actividad económica.

Al corte de enero, el índice de confianza de los consumidores nuevamente se deterioró y permanece en terreno negativo, algo que es consistente con un entorno de alta inflación y aumentos de tasas de interés. Los índices de confianza de las empresas en los distintos sectores económicos, según cifras de Fedesarrollo, se recuperaron levemente en el último mes pero permanecen muy por debajo de sus promedios del último año (Gráfico 4).

Gráfico 6. Demanda promedio-día energía no regulada



Fuente: XM. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie desestacionalizada con método lineal de tendencia-ciclo.

El gasto real de los hogares, según las últimas cifras disponibles de RADDAR, se contrajo por tercer mes consecutivo y en enero cayó 1.6% (Gráfico 5). Descontando la inflación núcleo y no la total, la expansión del gasto real de los hogares se desaceleró hasta 0.7%, su menor ritmo de expansión en un año.

La demanda de energía no regulada, una buena variable proxy de inversión fija de las empresas, continúa mostrando crecimientos inferiores a los registrados en 2022 y anticipa crecimientos bajos de la formación bruta de capital en el corto plazo.

En efecto, la demanda de energía en febrero se situó alrededor de los 214 GWh diarios, lo que se traduce en un crecimiento de 2.1%. Teniendo en cuenta que las cifras preliminares de marzo muestran una expansión de 2.8%,

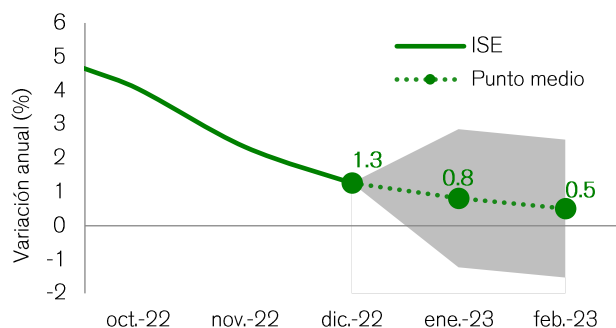


el promedio preliminar de 1T23 se ubica en 2.3%, levemente superior al crecimiento de 1% de 4T22 (Gráfico 6).

Por todo lo anterior, **pronosticamos un crecimiento de 0.8% del ISE para el mes de enero.** Con la información disponible de febrero, nuestro modelo *Nowcast* sugiere un crecimiento preliminar del ISE de 0.5% para ese mes (Gráfico 7).

De esta forma, el crecimiento preliminar del producto en 1T23 lo estimamos alrededor de 0.7%, muy por debajo del 2.9% de 4T22. Con la escasa información disponible de 2023, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para este año en 1.1%, muy por debajo del 7.5% de 2022.

Gráfico 7. Intervalo de pronóstico de corto plazo del ISE*



Fuente: Investigaciones Económicas - BAC. *Nivel de confianza del 90%.

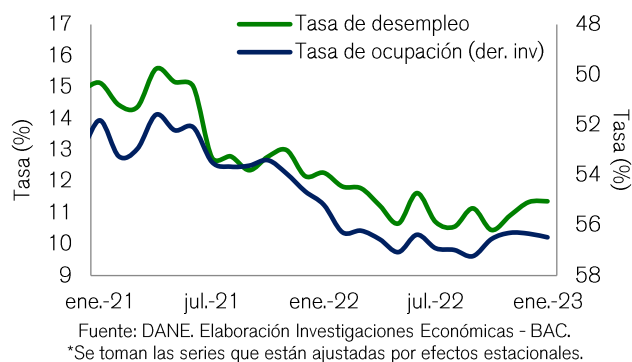
Seguimos justificando este pronóstico de 2023 por: i) el cierre del desbalance de demanda, objetivo de la política monetaria contractiva de BanRep; ii) el menor crecimiento de nuestros socios comerciales, que ya está afectando las exportaciones; y iii) la incertidumbre y pérdida de confianza de los agentes, que ya está afectando el clima de los negocios y la inversión.



Mercado laboral

En línea con un menor crecimiento de la actividad económica, la demanda de trabajo en el mercado laboral se ha debilitado. Los niveles de ocupación siguen creciendo más rápidamente en las ciudades, apoyando por esta vía el empleo asalariado y formal. No obstante, el espacio para mejoras adicionales en las condiciones del mercado laboral se agotó desde finales de 2022.

Gráfico 8. Principales indicadores del mercado laboral*



En su serie ajustada por estacionalidad, la tasa de desempleo nacional permaneció estable en enero en 11.4%, por encima del promedio de los últimos tres meses de 11.2% (Gráfico 8). Tomando también las series desestacionalizadas, la tasa de ocupación y la tasa global de participación aumentaron sendos 0.2 p.p. hasta 56.5% y 63.7%, respectivamente.

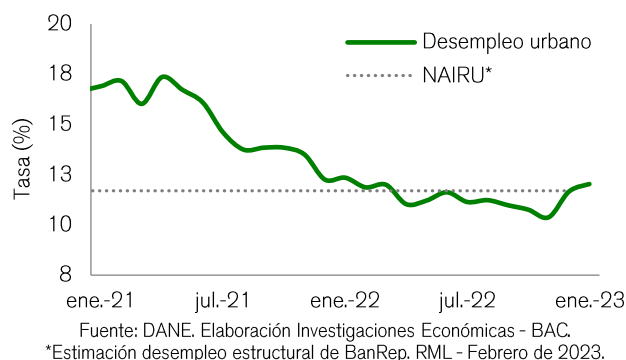
El desempleo nacional continúa por debajo de sus niveles estructurales. En efecto, para el total nacional se estima una tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés) cerca del 12%, por lo que los niveles actuales de desempleo nacional se sitúan por debajo de dicho nivel.

En el caso de las 13 grandes ciudades y áreas metropolitanas, el desempleo urbano aumentó hasta 12%. Los niveles actuales del desempleo urbano han comenzado a superar los estimativos de tasa NAIRU urbana que, de acuerdo con BanRep, se calculan entre 11.1% y 11.6% (Gráfico 9).

A nivel sectorial, la generación de empleos en la cadena primaria continúa siendo inferior a la de los demás

sectores (Gráfico 10) y, de hecho, en los últimos 3 meses registró una caída de 0.3%. Esto es consistente con la baja dinámica observada en los empleos del dominio rural durante los últimos meses y con la pobre dinámica de la actividad económica en el sector primario.

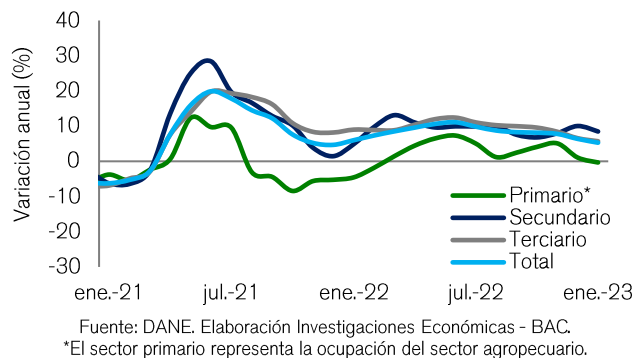
Gráfico 9. Evolución del desempleo grandes ciudades



Las ramas secundaria y terciaria siguen liderando la demanda de trabajo a nivel nacional. No obstante, los últimos datos evidencian una pérdida de dinamismo que se encuentra en línea con el menor crecimiento de la actividad económica en esos sectores.

En efecto, el crecimiento del acervo de ocupados en el sector secundario fue 8.5% y en el terciario fue 5.7%, pero en ambos casos sus dinámicas perdieron tracción frente a meses recientes (Gráfico 10).

Gráfico 10. Generación de empleo por ramas (PM3)



En este entorno, sectores como el de alojamiento y restaurantes, actividades profesionales y actividades artísticas, fueron los que más generaron empleos durante el último año con corte a enero, anotando incrementos de 336, 208 y 205 miles de ocupados, respectivamente. En



contraste, la ocupación en los sectores de administración pública y construcción se redujo en 214 y 148 mil personas, respectivamente.

En línea con todo lo anterior, la creación de empleos asalariados sigue siendo más alta frente a la de empleos no asalariados. De hecho, el crecimiento del acervo de los empleos asalariados fue de 9.2%, mientras que la demanda de empleo no asalariado cayó 0.3%.

Por su parte, la tasa de empleos formales descendió hasta 70.7%, su menor registro en 21 meses. No obstante, sigue superando ampliamente la tasa de subempleos (subutilización de empleo), que se ubica en 15.6%.



En este entorno, la inflación de los salarios nominales se mantiene alta y fue de 8.7% en diciembre. Además de la influencia del aumento del salario mínimo por encima del 10% para 2022, el desempeño favorable de la demanda de trabajo en la economía, durante la mayor parte del 2022, también ha explicado este comportamiento de los salarios (Gráfico 11).

En términos reales, la inflación salarial fue -4.4%, consecuencia del fuerte incremento que ha registrado la inflación al consumidor. Lo anterior también explica el menor gasto de los hogares de meses recientes, aunque de cara al 2023 se esperan mejoras en este índice.

Bajo este contexto, mantenemos nuestra proyección de tasa de desempleo nacional para el promedio-año de 2023 en 11.3%, levemente superior al 11.2% de 2022.

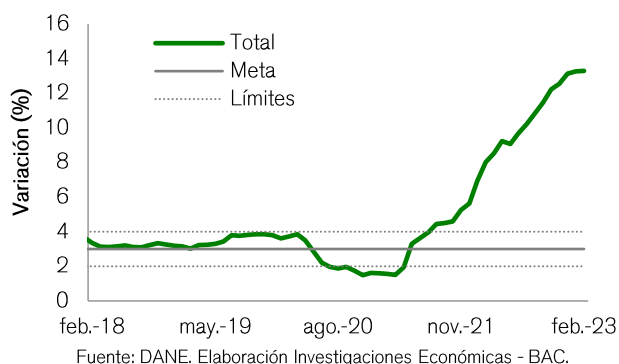


Precios y política monetaria

La variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue 1.66% en febrero, en línea con las expectativas de los analistas (1.68%), aunque inferior a nuestra proyección de 2.10% (ver “Precios y política monetaria” en [IMCE – Febrero 13 de 2023](#)). Esta variación mensual del IPC es la más alta registrada para este mes desde el año 2001.

Por grandes componentes, según metodología de BanRep, el IPC de alimentos tuvo una variación mensual de 1.60% (Tabla 1). Los precios de los alimentos perecederos aumentaron 2% frente al mes de enero, y los precios de los alimentos procesados, aumentaron 1.47% mensual. Las presiones sobre el IPC de alimentos han descendido gracias a la moderación de varios choques de costos locales y externos, y por el aumento en el abastecimiento nacional de alimentos.

Gráfico 12. Inflación al consumidor en últimos 5 años

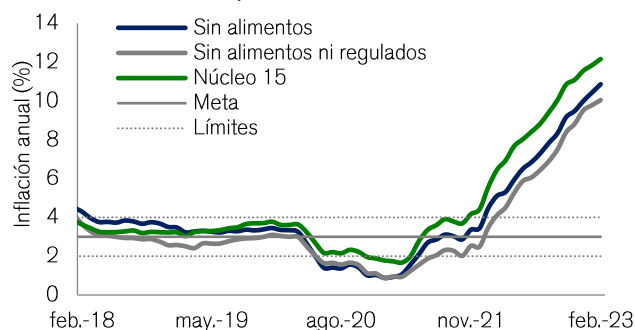


Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

El IPC de bienes y servicios regulados fue el que más aumentó y registró un incremento mensual de 2.63%. El IPC de educación preescolar, primaria y secundaria, y el IPC de transporte, fueron los que más aumentaron en el

último mes con variaciones mensuales de 8.24% y 2.13%, respectivamente.

Gráfico 13. Principales medidas de inflación núcleo



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Por su parte, el IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) registró una variación mensual de 1.60%. Allí sobresale el aumento de 1.84% en el IPC de productos de aseo, seguido por muebles y electrodomésticos, y los precios de vehículos y accesorios, con incrementos de 1.72% y 1.68%, respectivamente.

En el caso del IPC de servicios, la variación mensual del último mes fue de 1.33%, impulsada principalmente por el aumento de 8.92% en el IPC de educación superior. Los precios de restaurantes y bares, y el de arrendamientos, aumentaron 1.77% y 0.64%, respectivamente.

Estos resultados responden en gran medida a la activación de mecanismos de indexación a la inflación de 2022 (13.1%) y al ajuste del salario mínimo para 2023 (16%). No obstante, el efecto rezagado de unos altos niveles de consumo de servicios también mantiene fuertes las presiones sobre estos precios.

De esta forma, la inflación anual del IPC se aceleró hasta 13.28% (Gráfico 12), la más alta registrada desde marzo de 1999. Los dos componentes que más contribuyeron a

Tabla 1. Resultados del IPC según metodología de clasificación de BanRep

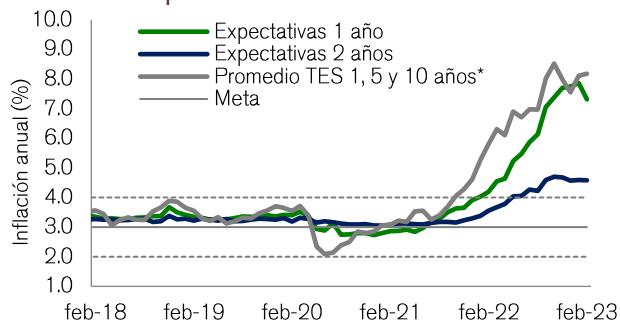
	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Cambio Cont. p.p.	Tendencia
	feb.-22	feb.-23	ene.-23	feb.-23		
Total	1.63	1.66	13.25	13.28	0.03	↑
Alimentos	3.26	1.60	26.18	24.14	-0.31	↓
Regulados	1.69	2.63	12.81	13.85	0.18	↑
Bienes	1.60	1.60	14.38	14.38	0.00	↑
Servicios	1.00	1.33	8.00	8.36	0.17	↑



la inflación total fueron el IPC de alimentos y el IPC de servicios, los cuales explicaron en conjunto el 60% de la variación anual del IPC total (Tabla 1).

El promedio de las principales medidas de inflación núcleo aumentó hasta 11.02%, un nuevo máximo desde que se tienen registros. Todas las medidas de inflación básica se aceleraron nuevamente y se siguen alejando de la meta de 3% del BanRep. La inflación núcleo 15 aumentó hasta 12.16%, mientras que la inflación sin alimentos alcanzó un 10.86%. La inflación sin alimentos ni regulados, nuestra medida preferida de inflación núcleo, se aceleró hasta 10.04% (Gráfico 13).

Gráfico 14. Expectativas de inflación analistas vs mercado



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Inflaciones implícitas en las curvas de TES cero cupón.

Las expectativas de inflación siguen desancladas y muy por encima del límite superior del rango meta del BanRep de 4%. Las expectativas para el cierre de 2023 aumentaron hasta 8.9%. El promedio de las inflaciones implícitas a 1, 5 y 10 años en el mercado de TES se incrementó hasta 8.2%. Por su parte, el promedio de las expectativas a 1 año de los analistas se redujo 0.5 p.p. hasta 7.3% y el promedio de las expectativas a 2 años se ha estabilizado en 4.6% (Gráfico 14).

Para el mes de marzo **pronosticamos una variación mensual de 1.03% en el IPC, con lo cual esperamos que la inflación anual se acelere hasta 13.32%.**

Anticipamos que este nivel sería el pico de este episodio inflacionario y que a partir de abril la inflación iniciará una fase de descensos. No obstante, como lo hemos venido advirtiendo desde hace varios meses atrás, el proceso de convergencia hacia la meta de 3% será muy lento y tardaría, según nuestros cálculos, al menos unos 2 años

en completarse. De esta forma, mantenemos nuestra proyección de cierre de 2023 inalterada en 9.8%.

Según el calendario de 2023, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) no tomó decisiones de tasas de interés durante el mes de febrero.

Para la reunión de política monetaria de marzo, **esperamos que BanRep aumente la tasa de intervención en 25 pbs hasta 13%.** No descartamos un ajuste de 50 pbs, pero su probabilidad de ocurrencia es relativamente baja.

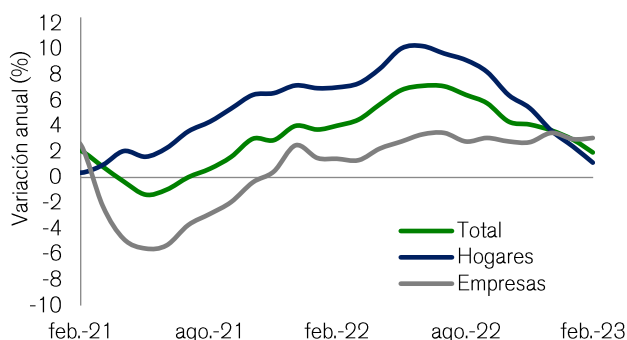
Seguimos esperando que la tasa de referencia alcance su punto máximo en 13.5% antes de mitad de año. No obstante, ahora estimamos que la tasa de referencia permanecerá estable en dichos niveles hasta 1T24, lo que implica un cierre de 2023 en 13.5%. Este nuevo pronóstico es superior al 13% de cierre de vigencia que preveíamos anteriormente.



Mercado de créditos

La dinámica de la cartera total de créditos del sistema financiero, en términos reales, se sigue desacelerando. Esto se encuentra en línea con una demanda de créditos que continúa afectada por el contexto de tasas de interés e inflación altas.

Gráfico 15. Evolución de la cartera por tipo de agente



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

El crecimiento real de la cartera total se desaceleró en febrero hasta 2%, el más bajo desde septiembre de 2021. El crecimiento real de los créditos hacia los hogares fue de 1.2%, el más bajo desde marzo de 2021, mientras que el de las colocaciones a las empresas fue de 3.1% (Gráfico 15).

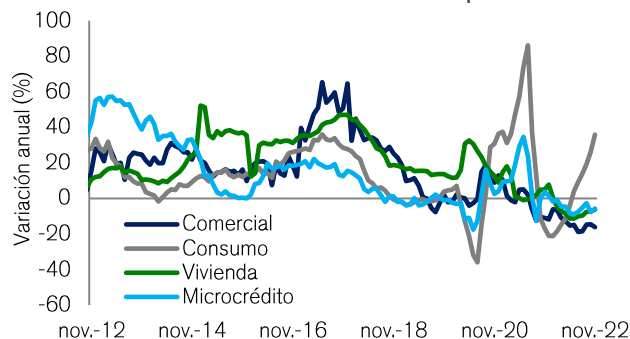
Por modalidades, la cartera comercial es la que registra el mejor comportamiento con un crecimiento real de 3.2%, seguida por la cartera de consumo que creció 2%. El crecimiento real del microcrédito fue de 1.2%, mientras que el de la cartera hipotecaria fue negativo en -0.6%.

Varios indicadores sugieren un riesgo de impago bajo en el sistema, pero en algunas modalidades, como la de consumo, se ha visto un deterioro importante en la calidad de cartera, lo que eventualmente crearía restricciones sobre la oferta de este tipo de créditos.

El indicador de cartera vencida (ICV) del sistema se situó en 3.8% en noviembre, registrando un aumento leve frente al mes anterior. No obstante, continúa reflejando una probabilidad de impago baja en el sistema financiero, pues se ubica en niveles inferiores a los registros pre-pandemia y al promedio de los últimos 10 años.

Es de esperar que en el corto plazo la cartera vencida continúe ganando terreno frente a la cartera bruta, deteriorando así el ICV en las diferentes modalidades. A la fecha, la cartera vencida del crédito de consumo registra crecimientos de 35.9% (Gráfico 17).

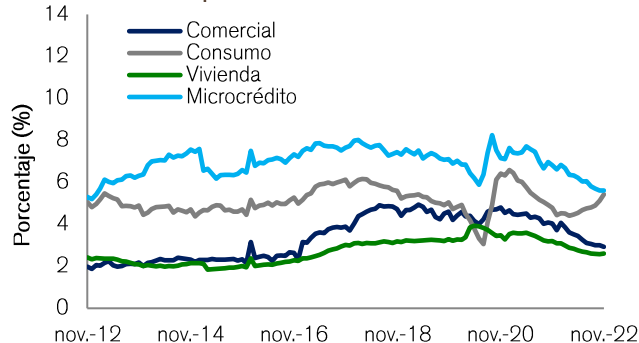
Gráfico 17. Evolución de cartera vencida por modalidad



Fuente: Superfinanciera. Investigaciones Económicas - BAC.

Con la información disponible con corte al mes de noviembre de 2022, el ICV para microcrédito se situó en 5.6%, seguido por el de consumo con un porcentaje de 5.4% que sigue repuntando de manera significativa (Gráfico 18). El ICV de la cartera de créditos comerciales y de vivienda volvió a descender hasta 2.9% y 2.6%, respectivamente.

Gráfico 18. Comportamiento de la calidad de la cartera



Fuente: Superfinanciera. Investigaciones Económicas - BAC.

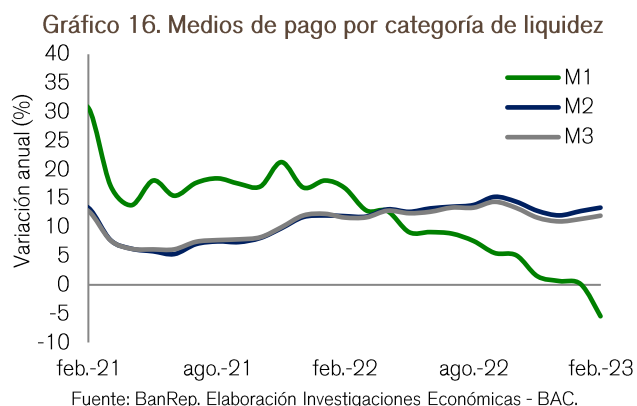
El saldo de la cartera vencida aumentó por segundo mes consecutivo y creció 4.1% en noviembre. Asimismo, teniendo en cuenta la desaceleración económica y la mayor probabilidad implícita de materialización de riesgos de impago en el futuro, el deterioro de la cartera total, una buena variable proxy del nivel de provisiones del sistema, aumentó 1.2%.



Por su parte, los agregados monetarios siguen reflejando unas condiciones favorables para la oferta de crédito, especialmente por un comportamiento sobresaliente de los depósitos a mayor plazo. La otra cara de la moneda la revelan los medios de pago de alta liquidez, los cuales se han afectado por cuenta de la postura contractiva de política monetaria de BanRep y la consecuente menor preferencia de liquidez en la economía.

En efecto, el crecimiento de la base monetaria fue 4.4% en el último mes, donde el efectivo circulante de la economía se expandió apenas un 3.8%, muy por debajo del crecimiento promedio de 11.5% de 2022.

La dinámica del medio de pago de mayor liquidez, el M1, registró una caída de 5.5% en febrero (Gráfico 16), afectada principalmente por los retrocesos vistos en los depósitos en cuentas corrientes. En contraste, los crecimientos del M2 y el M3, que son medios de pago de menor liquidez, registran a la fecha ritmos de 13.4% y 12%, respectivamente.



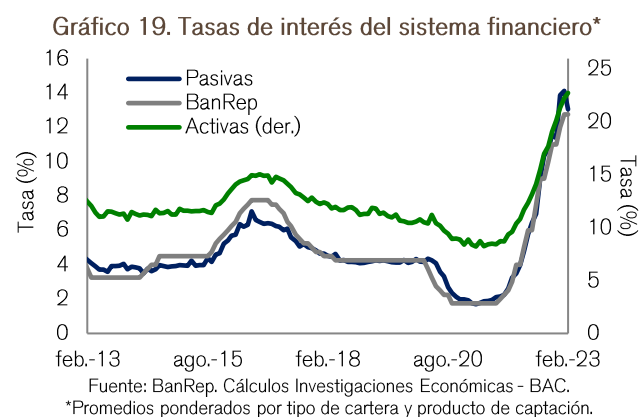
De esta forma, la brecha entre el crecimiento nominal de la cartera en pesos y los depósitos del sistema, medidos a través del M3, se mantiene positiva y fue de 3.2 p.p. en febrero. Lo anterior se ha dado en medio de un crecimiento de la demanda de créditos que, pese a estar perdiendo dinamismo en meses recientes, todavía supera el de la oferta. Esto sigue creando presiones sobre las necesidades de liquidez de los establecimientos de crédito y también sobre las tasas de interés de corto plazo.

Bajo este contexto, relativo al incremento acumulado de 1,100 pbs en la tasa de referencia de BanRep desde que

inició su ciclo monetario contractivo, las tasas de los créditos han aumentado 1,402 pbs y se sitúan, en promedio, cerca de 22.76%.

Por su parte, las tasas pasivas se han incrementado 1,090 pbs y se ubican, en promedio, cerca de 13.05% (Gráfico 19). No obstante, en las últimas semanas las tasas de captación han empezado a descender, en línea con la desaceleración ya observada y esperada sobre la cartera de créditos, lo que en el futuro cercano reduciría las necesidades de captación y liquidez de los establecimientos de crédito.

Esperamos que las tasas de interés de colocación sigan incorporando algunos aumentos adicionales, en línea con los incrementos previstos en los tipos de política monetaria para los próximos meses. En consecuencia, la demanda de créditos tendrá que seguirse debilitando, lo que se verá traducido en menores crecimientos de la cartera.



El creciente riesgo de impago en la cartera de consumo también supone restricciones en la oferta de estos créditos, limitando aún más su crecimiento en el corto plazo. El microcrédito, históricamente la modalidad más sensible al ciclo económico y la de mayor riesgo implícito, también enfrenta unas perspectivas desfavorables para este año.

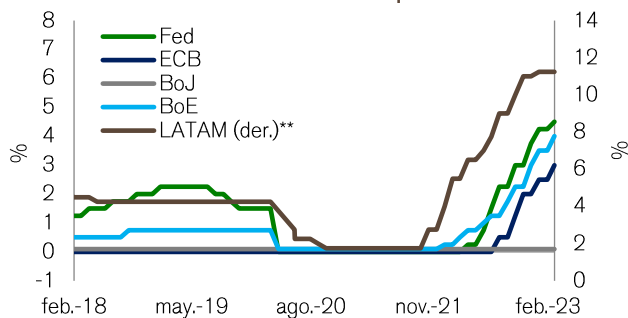


Contexto externo

La información disponible en el frente externo ha venido reflejando unos menores riesgos de recesión para 2023. Se estima que la actividad económica continúe perdiendo impulso a nivel global, pero con una menor probabilidad implícita de contracción.

A su vez, la inflación mundial sigue descendiendo y lo seguirá haciendo gradualmente en lo que resta del año, pero todavía se mantiene lejos de las respectivas metas de política monetaria de los bancos centrales. Se espera que el proceso de convergencia hacia dichas metas será muy lento en el futuro cercano y que el cierre de estas brechas se tardará un año más en completarse.

Gráfico 20. Tasas de interés de política monetaria



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Mediana de tasas de política en Brasil, Colombia, Chile, México y Perú.

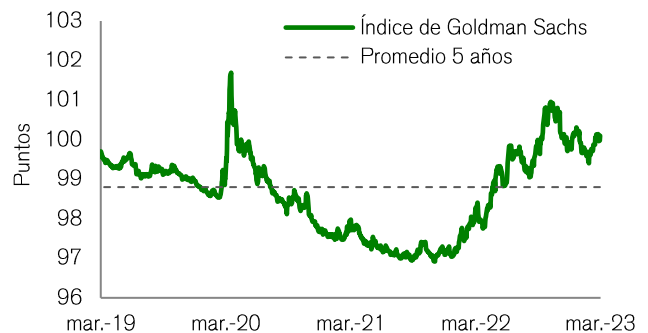
En este entorno, el endurecimiento monetario de los bancos centrales continuó en el último mes y las tasas de interés de referencia siguen al alza (Gráfico 20). Algunos emisores ya iniciaron una pausa monetaria y otros se encuentran cerca de acabar el ajuste que iniciaron en 2021-2022, reduciendo el ritmo de ajustes en los tipos de interés.

En el caso particular de EEUU, la intervención de las autoridades sobre tres bancos comerciales con problemas de liquidez-solvencia, ha desembocado un fuerte aumento en los niveles de aversión al riesgo. Esto ha desinflado la probabilidad de más incrementos agresivos de tasas de interés de la Fed en los próximos meses.

De hecho, tras estos recientes eventos, el mercado monetario en ese país ahora descuenta una tasa terminal de este ciclo contractivo en niveles de 5% - 5.25%,

cuando apenas una semana atrás se anticipaban niveles de 5.5% - 5.75%. Más aún, la probabilidad de recortes de tasas de la Fed hacia finales de este año volvió a incrementarse.

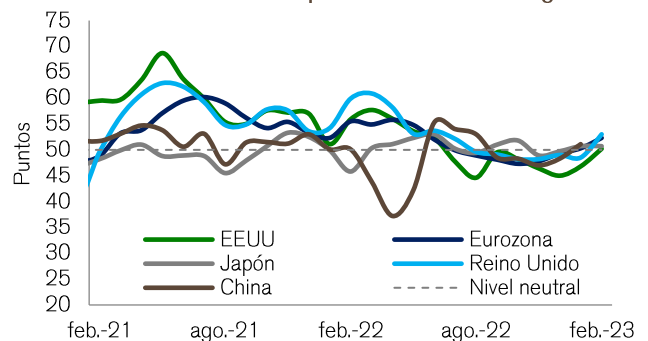
Gráfico 21. Estado de condiciones financieras globales



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Bajo este contexto, según el índice de Goldman Sachs, las condiciones financieras mundiales se mantienen altamente restrictivas (Gráfico 21). Los recientes sucesos en EEUU mantendrán elevada la aversión al riesgo en los próximos días y podrían crear presiones adicionales sobre las condiciones financieras, al menos hasta la próxima reunión de la Fed, donde se tendrá certeza del ritmo al que la política monetaria se seguirá ajustando sin crear inestabilidades en los mercados.

Gráfico 22. Índice PMI compuesto en economías grandes



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Los últimos datos del índice PMI compuesto confirman una mayor resiliencia de la actividad económica en las economías avanzadas, principalmente en EEUU y Europa, donde sus resultados han sido más favorables de lo esperado. En efecto, el índice en ambos casos superó nuevamente la barrera de los 50 puntos, ubicándose en



terreno de expansión luego de varios meses por debajo de dicho valor de referencia (Gráfico 21).

El crecimiento de las economías más grandes de LATAM volvió a desacelerarse en los últimos meses. Según nuestros cálculos, el crecimiento de la región habría sido de 2.3% en 4T22, inferior al 4.5% de 3T22.

En este entorno, según las más recientes encuestas a analistas económicos, la probabilidad estimada de recesión en algunas regiones, durante los próximos 12 meses, ha descendido. Particularmente, la probabilidad de recesión en la Eurozona se redujo desde 80% hasta niveles del orden de 54%. Para el caso de EEUU, la probabilidad de recesión se estima en 60%.



Proyecciones Económicas

	2021	2022	2023(p)	2024(p)		
Demanda agregada						
PIB (%)	10.7	7.5	1.1	1.8		
Consumo privado (%)	14.8	9.5	2.0	1.6		
Gasto público (%)	10.3	1.4	4.5	2.0	↑	↑
Inversión fija (%)	11.2	11.8	1.5	2.1	↓	↑
Demanda interna (%)	13.6	10.0	0.9	1.8	↓	↑
Exportaciones (%)	14.8	14.9	0.7	3.9		
Importaciones (%)	28.7	23.9	1.3	2.7	↓	↑
Sectores actividad económica						
Agropecuario (%)	3.1	-1.9	2.5	6.1		
Comercio (%)	20.9	10.7	1.1	1.8		
Construcción (%)	5.7	6.4	0.5	2.5		
Financiero (%)	3.4	6.5	3.7	3.4	↑	↓
Industria (%)	16.4	9.8	0.1	1.9		
Minería (%)	0.2	0.6	0.4	1.8		
Precios, tasas de interés y desempleo						
Inflación (final del periodo %)	5.6	13.1	9.8	6.4		
Tasa BanRep (final del periodo %)	3.00	12.00	13.50	10.00	↑	↑
DTF EA (promedio año %)	2.0	8.2	14.0	12.3	↑	↑
IBR overnight EA (promedio año %)	1.9	7.2	13.2	11.8	↑	↑
Tasa de interés de los TES a 10 años (%)	8.5	13.0	11.0	9.0	↑	
Tasa de desempleo nacional (%)	13.8	11.2	11.3	12.0		↓
Sector externo						
Tasa de cambio (promedio anual)	3749	4246	4985	4560		
Tasa de cambio (final del periodo)	3981	4810	4750	4435		
Balance en Cuenta Corriente (% del PIB)	-5.7	-6.2	-5.6	-3.9	↑	↑
Inversión Extranjera Directa (% del PIB)	3.1	4.9	3.9	3.2	↑	↑
Finanzas públicas						
Balance fiscal total GNC (% del PIB)	-7.1	-5.5	-3.8	-3.6		
Saldo deuda neta total GNC (% del PIB)	60.8	59.6	57.5	56.8		

Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

Convenciones de flechas (↑ ↓) indican revisión de proyecciones.



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
