



Informe Mensual Coyuntura Económica

Investigaciones Económicas

Resumen

- *La información de 2T23 sugiere que la economía habría continuado su fase de desaceleración. Los sectores secundario y terciario siguen perdiendo impulso, como consecuencia de un menor dinamismo en la demanda interna y el sector primario, aunque se ha venido recuperando, permanece rezagado.*
- *Las condiciones del mercado laboral continúan estrechas, en línea con una brecha positiva del producto. El desempleo nacional persiste por debajo de sus niveles estructurales, pero incrementos leves son previsibles en el futuro cercano. En este entorno, la dinámica de los salarios nominales se mantiene alta.*
- *La inflación se desaceleró por segundo mes consecutivo en mayo. Las presiones de oferta se siguen diluyendo, pero las de demanda persisten. Aunque las medidas de inflación básica y las expectativas de inflación descendieron nuevamente, permanecen muy por encima de la meta de 3%. BanRep no tomó decisiones de tasas de interés, según su calendario de política monetaria, y esperamos que el ciclo de aumentos sobre la tasa de intervención haya finalizado en 13.25%.*
- *La demanda de créditos se sigue debilitando y el riesgo de impago en el sistema sigue en ascenso. Las tasas activas se estabilizaron, en parte favorecidas por la mayor competencia entre establecimientos de crédito. Las tasas pasivas siguen disminuyendo, en línea con una menor demanda de créditos y ajuste de expectativas de tasas de política.*
- *Los riesgos de una recesión global en 2023 se han vuelto moderar. La inflación está descendiendo en varios lugares del mundo y las tasas de interés de política se están estabilizando. En EEUU, la Fed aumentó su tasa de referencia durante el último mes. Las condiciones financieras internacionales permanecen estrechas.*

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

Felipe Naveros S.
Practicante
felipe.naveros@bancoagrario.gov.co

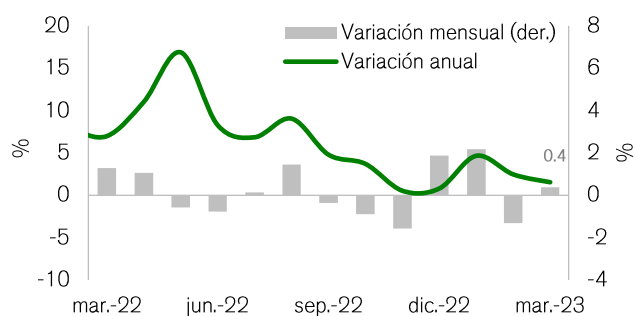


Actividad económica

El crecimiento del PIB en 1T23 fue 3% y superó las expectativas de la mayoría de los analistas, reflejando la resiliencia actual de la economía colombiana. Sin embargo, la actividad económica continuó su proceso de desaceleración, principalmente en la demanda interna, derivado de las elevadas tasas de interés e inflación, que han desestimulado la capacidad de gasto de los hogares (ver “Actualización de proyecciones” en [CE – Junio 9 de 2023](#)).

La información disponible de 2T23 da cuenta de una pérdida de dinamismo adicional de la actividad. Los sectores secundario y terciario se siguen desacelerando. Mientras que, el sector primario se recupera lentamente.

Gráfico 1. Comportamiento del ISE durante el último año*



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie ajustada por estacionalidad y efectos calendario.

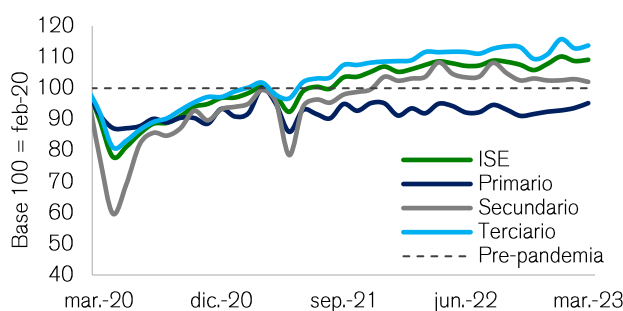
En este entorno, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE), en su serie corregida por estacionalidad y efecto calendario, registró un crecimiento mensual de 0.4% en marzo (Gráfico 1), alineado con la expansión promedio registrada en los primeros meses del 2023. En términos de su dinámica anual, y tomando la serie original, la variación del ISE fue 1.6%¹, en línea con nuestra estimación de 1.4% (ver “Actividad económica” en [IMCE – Mayo de 2023](#)).

El ISE de la cadena **primaria** registró una variación de 3.8% en marzo, su mayor crecimiento desde agosto de 2022. No obstante, 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).

En la minería, la producción de carbón tuvo un resultado favorable en marzo, aunque continúa por debajo de sus niveles pre-pandemia en un 27%. Según cifras del subíndice de producción industrial ligada a carbón, durante los tres primeros meses del año la producción de este mineral creció 1.5%.

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



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie ajustada por estacionalidad y efectos calendario.

La producción de petróleo tampoco ha alcanzado sus niveles pre-COVID (cerca de 880 mil barriles-día), pero también sigue ganando terreno. En efecto, la producción de crudo en mayo registró un crecimiento de 2.4%, con lo cual la producción mensual promedio en 2023 se sitúa en 770 mil barriles-día. Esto representa un crecimiento de 3.3% frente al mismo periodo de 2022.

En el sector agropecuario, los choques de costos-oferta se han venido diluyendo desde 3T22 y han apoyado la recuperación del sector. En la ganadería, por ejemplo, aunque el sacrificio de ganado vacuno y porcino cayó 2.9% en abril, el crecimiento promedio del 2023 es de 1.3%. Asimismo, la producción en la avicultura se contrajo 0.2% en el último mes, pero en el promedio año corrido ha crecido 1.1%.

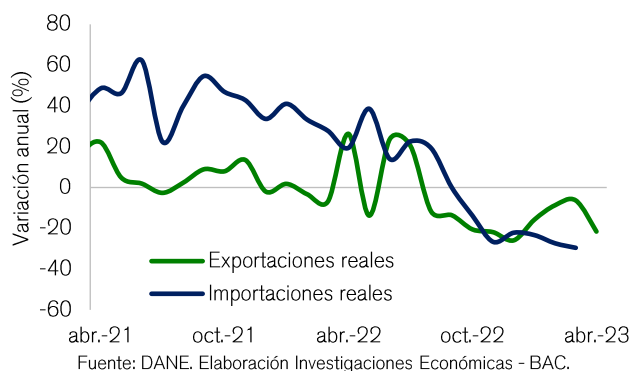
Dentro de los cultivos agrícolas, la dinámica del sector cafetero se deterioró nuevamente en el último mes. La producción en abril fue de 566 mil sacos de 60 kg, lo que representa una fuerte caída de 24.5%. De esta forma,

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.



durante los primeros cuatro meses de 2023 la producción sumó 3.3 millones de sacos, cifra inferior a los 3.5 millones del mismo periodo de 2022. En términos de su variación anual, lo anterior equivale a una caída acumulada en la producción de café de 5.8%.

Gráfico 3. Evolución de variables de comercio exterior



El ISE del sector **secundario**, muy ligado al consumo intermedio de la economía y formación bruta de capital fijo, registró una caída de 1.7% en marzo, su mayor contracción desde febrero de 2021 (Gráfico 2).

La actividad manufacturera, que fue el principal motor de la cadena intermedia de producción durante 2022, en marzo ya registró una contracción de 2%. Los subsectores manufactureros que más restaron a la actividad del sector fueron los de textiles y calzado, y el de elaboración de alimentos y bebidas.

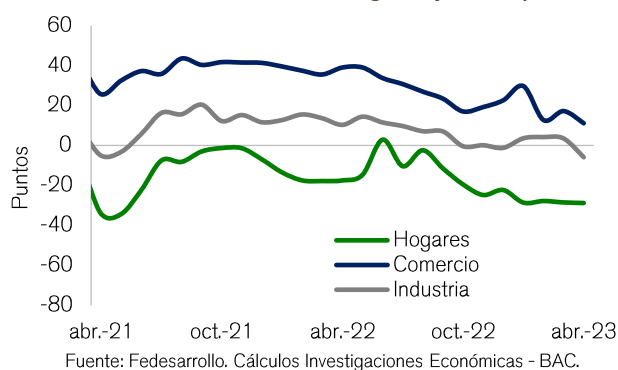
El índice PMI manufacturero, que es un indicador adelantado del comportamiento de las industrias manufactureras, descendió en mayo y retornó a terreno de contracción (inferior a los 50 puntos). De esta forma, el PMI se ubicó en los 49.9 puntos, lo que es consistente con la importante desaceleración observada en la actividad industrial en meses recientes.

El sector de la construcción ha tenido un desempeño negativo. Las licencias de construcción cayeron 29.4% en marzo, su mayor contracción desde diciembre de 2020. Asimismo, la producción de cemento gris, uno de los insumos más importantes para el sector de la construcción, registró una caída de 8.5% en abril, dejando el promedio de 2023 en -3.8%.

Algunas cifras de demanda de vivienda continúan apuntando a un pobre desempeño de la construcción en el futuro cercano. En efecto, según datos de Camacol, las ventas de vivienda cayeron 62% en abril, su mayor contracción en al menos 12 años. Los lanzamientos de vivienda cayeron 68.3% y las iniciaciones lo hicieron en 39.5%.

Por su parte, el subsector de suministro de electricidad, gas y agua registró un crecimiento de 1.5% en marzo, y en 1T23 aumentó 1.7% en promedio, superior al 1.3% observado en promedio durante 4T22.

Gráfico 4. Confianza de los hogares y las empresas



El ISE **terciario**, que mide el comportamiento de sectores ligados al gasto de los hogares como el comercio y los servicios, se sigue desacelerando y se expandió en el último mes 1.8% (Gráfico 2).

El índice de ventas reales del comercio minorista cayó 7.1% en marzo, con lo cual el promedio del 1T23 se situó en -2%, inferior al 0.7% del 4T22. Las ventas minoristas de bienes durables continúan siendo las más afectadas y en el último mes cayeron 11.2%.

Los subsectores minoristas que tuvieron un mayor crecimiento en ventas fueron el de bebidas no alcohólicas, el de bebidas alcohólicas y cigarrillos, y el de productos de aseo personal. Por su parte, las ventas de equipos de sonido y televisión, y de electrodomésticos y muebles fueron las que más cayeron.

Las ventas de vehículos se han resentido significativamente por cuenta de un costo de apalancamiento alto. De hecho, según información de ANDEMOS, en mayo las matrículas nuevas de vehículos

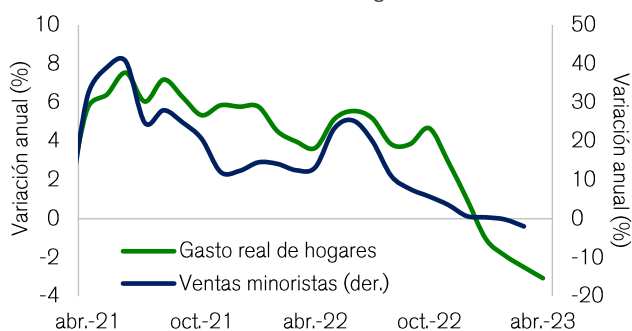


cayeron 30%, y en promedio en 2023 se han reducido 23.7%.

Los ingresos reales del sector de servicios, que sirven para estimar el comportamiento de la demanda de servicios de los hogares, cayeron 1.7% en marzo. Los ingresos de los rubros de noticias y los de actividades de edición, fueron los que registraron una mayor reducción.

En cuanto a las variables de comercio exterior, las exportaciones en valor FOB en abril registraron una contracción de 31.5%, su mayor caída desde mayo de 2020. Allí sobresale la reducción de 58.8% de las exportaciones de carbón y de 34% en las de petróleo.

Gráfico 5. Gasto real de los hogares e ICPM (PM3)



Fuente: RADDAR y DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Sin embargo, controlando el efecto nominal-precio de las ventas externas, nuestros cálculos revelan una caída real de 21.6% de las exportaciones en abril. (Gráfico 3). Lo anterior sigue estando en línea con una demanda externa afectada por el bajo crecimiento de nuestros socios comerciales (ver sección de “Contexto externo” en este informe).

Las cifras disponibles de importaciones en dólares FOB mostraron también caídas, en este caso de 14.5% durante marzo. Las compras externas se vieron afectadas, principalmente, por la contracción de importaciones de bienes intermedios para la industria, las cuales cayeron 22.8%. En términos reales, las importaciones se redujeron 29.6% durante el último mes (Gráfico 3), lo cual sigue siendo consistente con un menor crecimiento de la demanda interna de la economía.

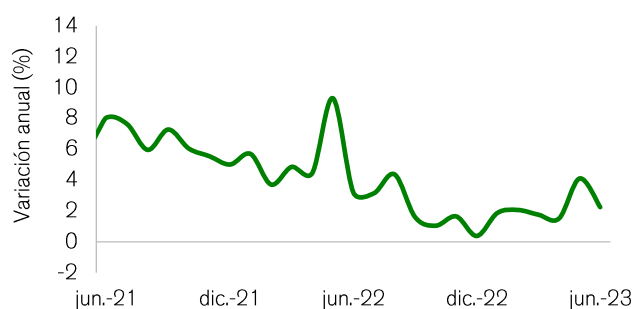
Bajo este contexto, en marzo las exportaciones netas contribuyeron nuevamente de forma positiva al dinamismo

de la demanda agregada. Lo anterior es consecuencia de unas importaciones reales que se han frenado más drásticamente en comparación con las exportaciones, y que en el futuro cercano seguirán apoyando correcciones del abultado desbalance comercial de la economía (ver “Un ajuste de cuentas favorable” en [IMC – Mayo de 2023](#)).

Varios indicadores adelantados de variables de demanda interna, especialmente de consumo de los hogares, sugieren crecimientos bajos en los próximos meses.

Al corte de abril, el índice de confianza de los consumidores volvió a deteriorarse y permanece en terreno negativo (Gráfico 4). Esto es consistente con un entorno de alta inflación y aumentos de tasas de interés, que siguen desalentando la disposición de compra de los hogares. Asimismo, los índices de confianza de las empresas en los distintos sectores económicos, según cifras de Fedesarrollo, se redujeron en el último mes y permanecen muy por debajo del promedio del último año.

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 sexto mes consecutivo y en abril cayó 3.3% (Gráfico 5). Descontando la inflación núcleo y no la total, el gasto real de los hogares se contrajo 2.3%.

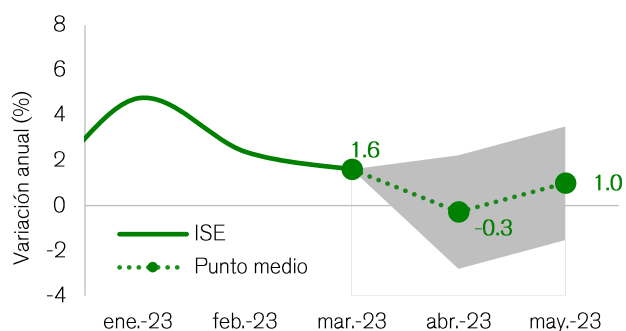
Por su parte, los registros disponibles de 2T23 de la demanda de energía no regulada, una buena variable proxy de consumo intermedio e inversión fija de las empresas, continúa mostrando crecimientos más bajos que en 2022, pero reflejan estabilidad respecto a sus registros de comienzo de año.



En efecto, la demanda de energía en mayo se situó alrededor de los 221GWh diarios, lo que se traduce en un crecimiento de 4.1%, y tomando en cuenta la información preliminar de junio, el crecimiento promedio de 2023 se ubica en 2.3%, inferior al 5.2% del mismo periodo de 2022 (Gráfico 6).

Tomando en cuenta toda la nueva información disponible, **pronosticamos una variación anual de -0.3% del ISE para el mes de abril**. Nuestro modelo *Nowcast* sugiere, de manera preliminar, un crecimiento de 1% del ISE para el mes de mayo (Gráfico 7). De esta forma, el crecimiento preliminar del producto en 2T23 sería de 0.4%.

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



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

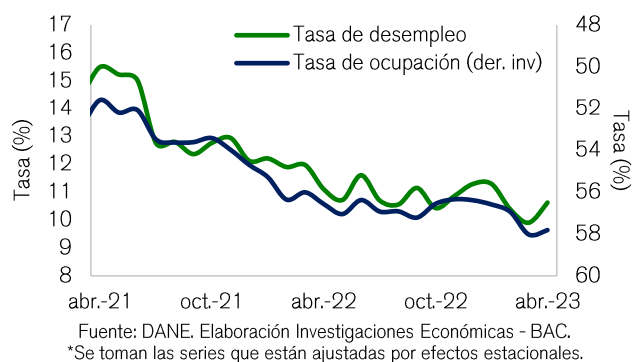
Seguimos esperando que el crecimiento de la economía siga siendo bajo en los próximos meses, coherente con un cierre gradual de la brecha positiva del producto durante la segunda mitad del año. Asimismo, ratificamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB real para todo 2023 en 1.1%.



Mercado laboral

Los principales indicadores del mercado laboral continúan evidenciando unas condiciones estrechas, en línea con una brecha positiva del producto. No obstante, ante el cierre previsto en los excesos de demanda en el corto plazo, y la desaceleración económica que está en marcha, el espacio para mejoras adicionales luce agotado.

Gráfico 8. Principales indicadores del mercado laboral*



En su serie ajustada por estacionalidad, la tasa de desempleo nacional permanece baja y se ubicó en abril en 10.6% (Gráfico 8). Tomando también las series desestacionalizadas, la tasa de ocupación se redujo 0.2 p.p. hasta 57.8%, mientras que la tasa global de participación se incrementó en 0.3 p.p. hasta 64.7%.

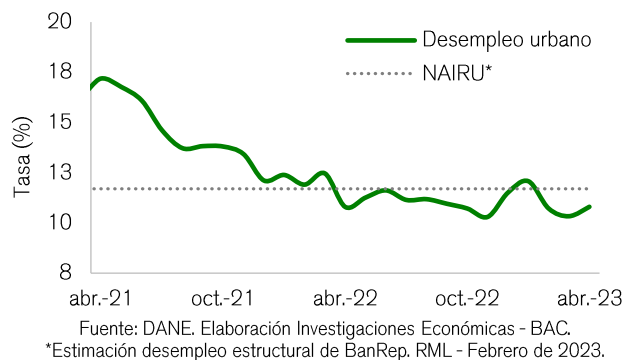
El desempleo nacional continúa por debajo de sus niveles estructurales (brecha de empleo positiva). En efecto, para el total nacional se estima una tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés) cerca del 12%, por lo que los niveles actuales de desempleo nacional se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

En el caso de las 13 grandes ciudades y áreas metropolitanas, el desempleo fue 10.8%. Estos niveles de desempleo urbano también se ubican por debajo de la tasa NAIRU urbana, que de acuerdo con BanRep se estima en 11.7% (Gráfico 9).

A nivel sectorial, la generación de empleos en la cadena primaria se ha recuperado, tras varios meses de bajos crecimientos en la demanda de trabajo. De hecho, durante

el último trimestre móvil con corte a abril la ocupación del sector registró un crecimiento de 5.3% (Gráfico 10).

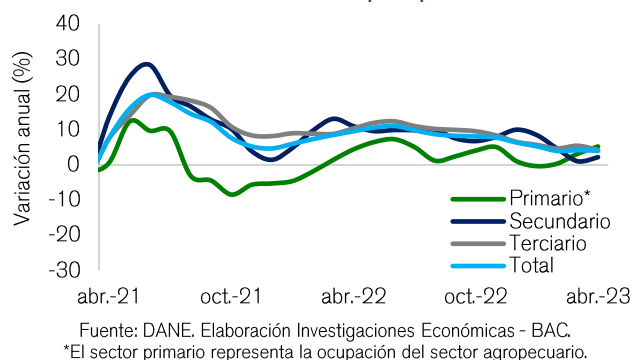
Gráfico 9. Evolución del desempleo grandes ciudades



La rama secundaria mostró el menor ritmo de contratación en los últimos 3 meses, en línea con la desaceleración de la industria y el débil comportamiento de la construcción. En efecto, el crecimiento del acervo de ocupados en el sector secundario fue de tan solo 2.2%.

Por su parte, el crecimiento de empleos en el sector terciario fue de 4.2% (Gráfico 10). A pesar de la marcada desaceleración del gasto privado, los altos niveles de actividad (brecha positiva del producto) mantienen dinámica la demanda de trabajo en este sector.

Gráfico 10. Generación de empleo por ramas (PM3)



En este entorno, los sectores de alojamiento y servicios de comida, agricultura, e industria manufacturera fueron los que más crearon empleos durante el último año. Con corte al mes de abril, los incrementos en el acervo de ocupados de estas actividades fueron de 196, 184 y 162 mil personas, respectivamente.



En contraste, el único sector en el que se redujo la ocupación fue comercio, con una caída de 58 mil personas.

La creación de empleos no asalariados volvió a superar la de empleos asalariados en el último mes, algo que es consistente con un mayor crecimiento en la ocupación del sector primario. En efecto, el crecimiento del acervo de los empleos no asalariados fue de 4.8%, mientras que la demanda de empleo asalariado creció 2.3%.

La tasa de empleos formales fue 74.6%. La tasa de formalidad sigue superando ampliamente la tasa de subempleos (subutilización de empleo), que se ubica en 14.7%.

Bajo este contexto, revisamos a la baja nuestra proyección sobre la tasa de desempleo nacional para el promedio-año de 2023 hasta 11.2%. Es decir que se mantendría estable respecto al promedio de 2022.



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Incluye comercio, industria, vivienda, construcción pesada y servicios.

Bajo este contexto, la inflación de los salarios nominales se mantiene alta y fue de 12.9% en marzo. Además de la influencia del aumento del salario mínimo del 16% para 2023, el buen comportamiento de la demanda de trabajo desde 2022, y unos niveles de desempleo inferiores a los estructurales, también suponen presiones que explican este comportamiento de los salarios (Gráfico 11).

En términos reales, la inflación salarial fue -0.4%, consecuencia del fuerte incremento que ha registrado la inflación al consumidor. Lo anterior es un determinante que también sustenta el menor gasto de los hogares de meses recientes.

Esperamos que las dinámicas recientes de la generación de empleos se moderen en el futuro cercano, en medio de un proceso de cierres de brechas de trabajo y producto.



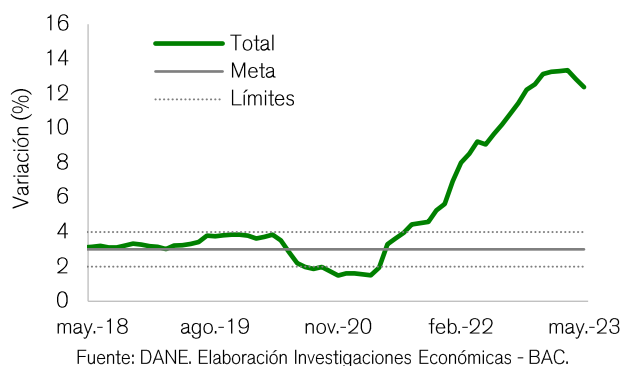
Precios y política monetaria

La variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue 0.43% en mayo, por debajo de nuestra proyección de 0.71% y de la expectativa de 0.65% del consenso de analistas, y se acerca al promedio histórico de 0.39% para el mismo mes.

Por grandes componentes, según metodología de BanRep, el IPC de alimentos cayó por segundo mes consecutivo, y tuvo una variación mensual de -0.85% (Tabla 1). Los precios de los alimentos perecederos cayeron 4.85% frente al mes de abril, y los precios de alimentos procesados aumentaron 0.27%.

Las presiones sobre el IPC de alimentos continúan descendiendo gracias a la moderación de los choques de costos locales y externos. Mejores condiciones climáticas también han favorecido los niveles de abastecimiento de alimentos a nivel nacional, y por esta vía los precios.

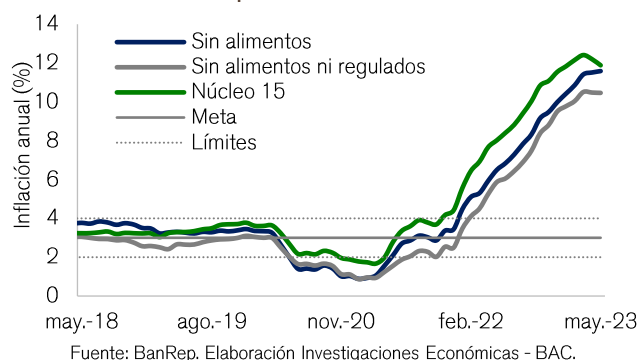
Gráfico 12. Inflación al consumidor en últimos 5 años



El IPC de bienes y servicios regulados registró un incremento mensual de 1.11%, nuevamente el más alto dentro de la clasificación BanRep. El subcomponente que más contribuyó fue el IPC de combustibles, cuya variación

mensual fue de 4.63%. Vale la pena recordar que lo anterior está asociado al aumento de 600 pesos decretado en el precio de la gasolina para el mes de mayo, en respuesta al plan de Gobierno para mitigar el déficit del Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPC). Por su parte, la apreciación del peso colombiano respecto al dólar en el último mes favoreció el IPC de gas, cuya variación mensual fue -0.57%.

Gráfico 13. Principales medidas de inflación núcleo



El IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) registró una variación mensual de 0.55%. Allí sobresale el aumento que registraron los precios de bebidas alcohólicas y cigarrillos (1.14%), los de prendas de vestir y calzado (0.6%), y los de vehículos y accesorios (0.59%).

En el caso del IPC de servicios, la variación mensual del último mes fue de 0.68%, impulsada principalmente por los aumentos de 0.92% en el IPC de arrendamientos y de 0.72% en el IPC de restaurantes y bares, donde el IPC de restaurantes sigue siendo el más presionado, en línea con los altos niveles de demanda alcanzados y el impacto por los aumentos previos de los precios de alimentos. El subcomponente de salud fue el que más aumentó y tuvo una variación mensual de 1.17%.

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

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Cambio Cont. p.p.	Tendencia
	may.-22	may.-23	abr.-23	may.-23		
Total	0.84	0.43	12.82	12.36	-0.46	↓
Alimentos	1.56	-0.85	18.47	15.66	-0.42	↓
Regulados	0.76	1.11	15.28	15.68	0.07	↑
Bienes	0.79	0.55	14.32	14.05	-0.05	↓
Servicios	0.61	0.68	8.97	9.06	0.04	↑

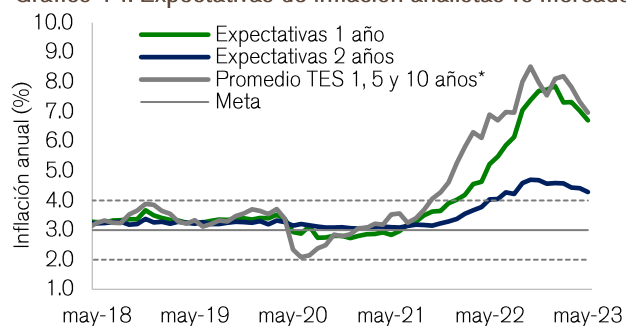
Fuente: Banco de la República. Elaboración Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.



De esta forma, la inflación anual del IPC se desaceleró por segundo mes consecutivo y se ubicó en 12.36% (Gráfico 12). La inflación de alimentos se desaceleró 2.8 p.p. hasta 15.66% y le restó 0.42 p.p. a la dinámica de la inflación total entre abril y mayo (Tabla 1). Este resultado sigue dando cuenta de unas presiones de oferta sobre los precios al consumidor, que se han diluido más rápido de lo esperado.

El promedio de las principales medidas de inflación núcleo se desaceleró 0.09 p.p. hasta 11.31%, y continúa muy por encima de la meta de 3% de BanRep. La inflación sin alimentos se situó en 11.59%, mientras que la inflación núcleo 15 y la inflación sin alimentos ni regulados (nuestra medida preferida de inflación núcleo) descendieron hasta 11.88% y 10.46%, respectivamente (Gráfico 13). Sin embargo, la lectura de este resultado amerita precaución, pues se sustenta nuevamente por direcciones opuestas en el IPC de bienes y el de servicios.

Gráfico 14. Expectativas de inflación analistas vs mercado



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

En efecto, la inflación del IPC de servicios se aceleró hasta 9.06%, su mayor nivel desde que existen registros, mientras que la del IPC de bienes se desaceleró por segundo mes consecutivo hasta 14.05%, unos 0.27 p.p. por debajo de su inflación de abril (Tabla 1).

Las expectativas de inflación siguen desancladas y muy por encima del límite superior del rango meta de BanRep de 4%. No obstante, las encuestas a los analistas para horizontes de política monetaria (1 y 2 años), así como las implícitas en el mercado, han descendido.

Las expectativas de los analistas a 1 año y 2 años descendieron a 6.7% y 4.3%, respectivamente. Asimismo,

el promedio de las inflaciones implícitas a 1, 5 y 10 años en el mercado de TES disminuyó hasta 7% (Gráfico 14). Las expectativas de cierre de la actual vigencia se mantuvieron estables en 9.2%.

Para el mes de junio **pronosticamos una variación mensual de 0.48% en el IPC, con lo cual la inflación anual descendería hasta 12.33%.**

Seguimos anticipado que el proceso de convergencia de la inflación hacia el rango meta de BanRep será lento y tardaría al menos unos 2 años en completarse, según nuestros cálculos. Mantenemos nuestra proyección para el cierre de 2023 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 mayo.

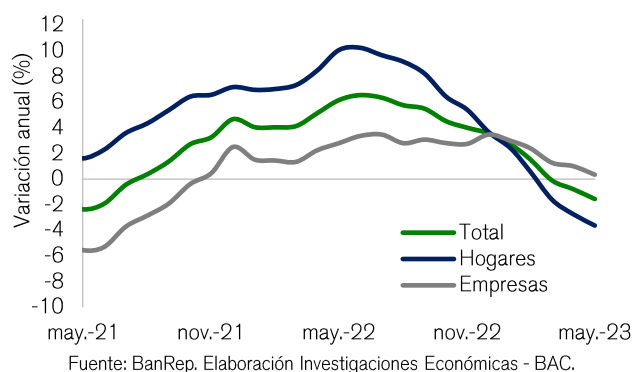
Estimamos que el techo del actual ciclo ya se alcanzó. De esta forma, para la reunión de política monetaria de junio **esperamos estabilidad en la tasa de intervención del BanRep en 13.25%**. En dichos niveles se mantendrían los tipos hasta 1T24 (ver “Actualización de proyecciones” en [CE – Junio 9 de 2023](#)).



Mercado de créditos

La dinámica de la cartera total sigue débil, especialmente en las modalidades hacia los hogares. Esto se encuentra en línea con una demanda de créditos que continúa afectada por el contexto de tasas de interés e inflación altas, con un menor ritmo de expansión económica, así como por una mayor restricción en la oferta de créditos.

Gráfico 15. Evolución de la cartera por tipo de agente



En términos reales (descontando inflación), la cartera de créditos se contrajo 1.6% en mayo, siendo la mayor caída desde junio de 2021. Los créditos hacia los hogares registraron una reducción de 3.6%, mientras que el crecimiento de las colocaciones a las empresas se desaceleró hasta 0.3% (Gráfico 15).

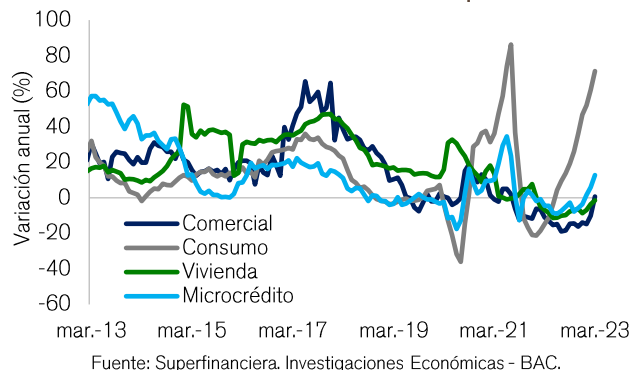
Por modalidades, la cartera de microcrédito es la que registra el mejor comportamiento, con un crecimiento real de 1.9%, seguida por la comercial que creció 0.3%. Por su parte, el crédito hipotecario registró una variación negativa de 2.4%, mientras que la cartera de consumo cayó 4.2% en términos reales.

Varios indicadores sugieren un mayor riesgo de impago en el sistema. En algunas modalidades, como la de consumo, dicho riesgo es relativamente más alto, con un deterioro significativo en la calidad de cartera que ya ha comenzado a crear restricciones sobre la oferta de este tipo de créditos, producto del elevado nivel de endeudamiento de los hogares.

El indicador de cartera vencida (ICV) del sistema se situó en 4.3% en marzo, registrando un aumento frente al mes anterior y superando el 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, creando deterioros adicionales en el ICV para las diferentes modalidades.

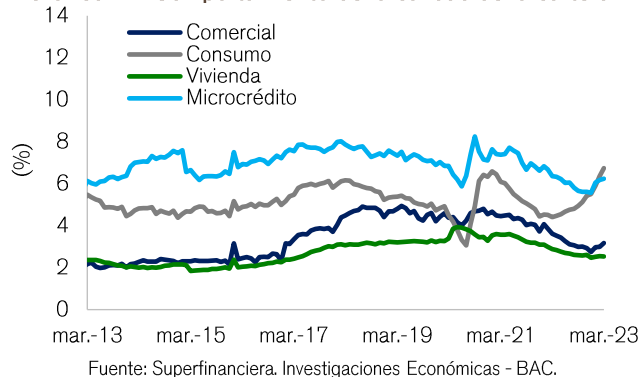
Gráfico 16. Evolución de cartera vencida por modalidad



A la fecha, la única modalidad que todavía registra caída en su cartera vencida es vivienda (-1.4%). Mientras que, la cartera vencida de las modalidades de consumo, de microcrédito y comercial registran variaciones positivas, con crecimientos de 71.3%, 12.7% y 0.7% respectivamente (Gráfico 16).

El ICV para consumo se situó en 6.7% en marzo, su mayor valor desde marzo del 2010, seguido por el de la cartera de microcrédito, que fue 6.2%. El ICV de la cartera comercial aumentó a 3.2% y el de vivienda se mantuvo en 2.5% (Gráfico 17).

Gráfico 17. Comportamiento de la calidad de la cartera



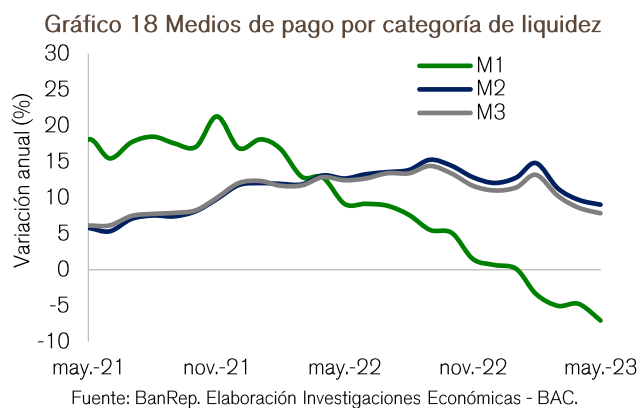
En este entorno, el crecimiento del saldo de la cartera vencida total del sistema se aceleró hasta 27.3% en marzo, siendo su mayor valor desde marzo de 2018. Asimismo, teniendo en cuenta la desaceleración



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, aceleró su crecimiento hacia ritmos del 8.4%.

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 rotación, como el efectivo, 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.

La base monetaria presentó un bajo crecimiento en mayo, registrando una variación anual de 1.1%. Allí sobresale una menor dinámica del efectivo circulante, el cual tuvo una contracción de 1.1%.



El medio de pago de mayor liquidez, el M1, registró una caída de 7% (Gráfico 18), afectado principalmente por retrocesos 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 9% y 7.8%, 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 3.1 p.p. en mayo. Lo anterior se ha dado en medio de un crecimiento de la demanda de créditos que, pese a estar perdiendo

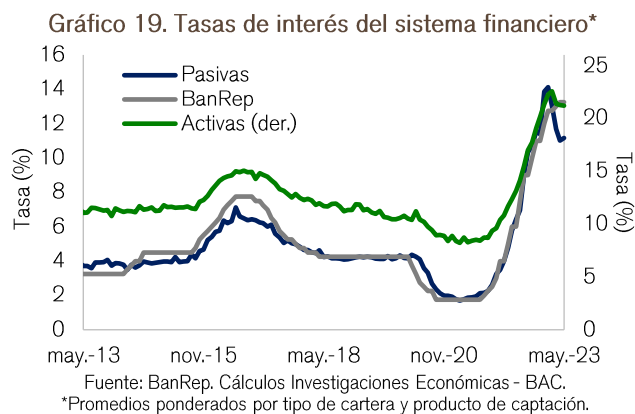
dinamismo en meses recientes, todavía supera el de la oferta.

Bajo este contexto, relativo al incremento acumulado de 1,150 pbs en la tasa de referencia de BanRep desde que inició su ciclo monetario contractivo, las tasas de los créditos han aumentado 1,246 pbs y se sitúan, en promedio, cerca de 21.2%.

No obstante, las tasas activas se han estabilizado, teniendo en cuenta una menor demanda y la competencia entre establecimientos de crédito.

Por su parte, las tasas pasivas han aumentado 900 pbs en todo el ciclo monetario, pero en los últimos meses han venido descendiendo. En la actualidad, el promedio de estas tasas se sitúa alrededor de 11.2%, muy por debajo de los niveles de 14% alcanzados a principios de año (Gráfico 19).

Buena parte de lo anterior se explica por la expectativa de un cambio de ciclo por parte del BanRep en el futuro cercano y por menores necesidades de captación.



Esperamos que la dinámica de la cartera de créditos se siga desacelerando en lo que resta de 2023. El creciente riesgo de impago supone restricciones adicionales en la oferta de créditos, lo cual limitará aún más su crecimiento en el corto plazo.



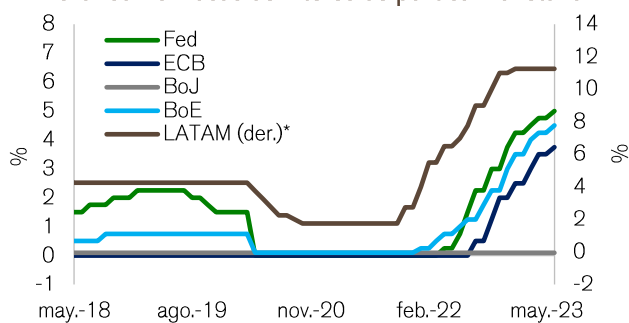
Contexto externo

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 de una forma más lenta a la estimada con antelación y con una menor probabilidad implícita de contracción.

A su vez, la inflación total ha comenzado a descender, aunque se mantiene muy por encima de las respectivas metas de los Bancos Centrales (BC). Además, la inflación básica, que mide las presiones de demanda, revela cierta resistencia que es coherente con los elevados niveles de gasto alcanzados en el pasado reciente.

Se espera que el proceso de convergencia de la inflación hacia las metas de política sea lento y que el cierre de estas brechas tarde (al menos) un año más en completarse. La región donde más lentamente descendería la inflación sería LATAM.

Gráfico 20. Tasas de interés de política monetaria

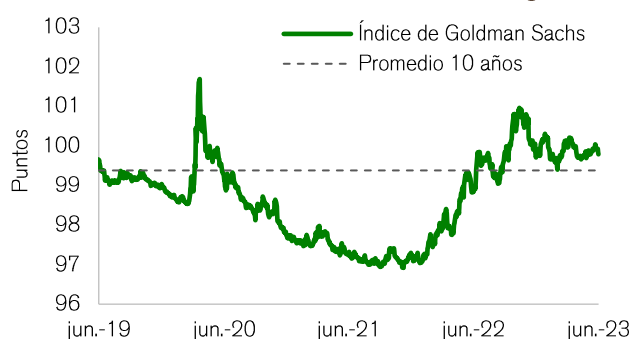


Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Mediana de tasas de política en Brasil, Colombia, Chile, México y Perú.

En este entorno, el endurecimiento monetario de los BC continuó en el último mes y las tasas de interés de referencia siguieron al alza (Gráfico 20). Algunos emisores ya iniciaron una pausa monetaria, otros se encuentran cerca de finalizar el ajuste que iniciaron en 2021-2022, reduciendo el ritmo de incrementos en los tipos de interés, pero otros, como el Banco de la Reserva de Australia y el Banco Central de Canadá, que ya habían frenado los incrementos sobre su tasa de intervención, los han retomado.

En el caso particular de EEUU, la Fed en su última reunión nuevamente elevó la tasa de referencia, hasta el rango 5% - 5.25%, y dio algunas señales de estabilidad a partir de este momento (ver "Contexto externo" en [IMCE – Mayo de 2023](#)). En línea con lo anterior, el mercado anticipa estabilidad sobre los tipos en lo que resta de 2023.

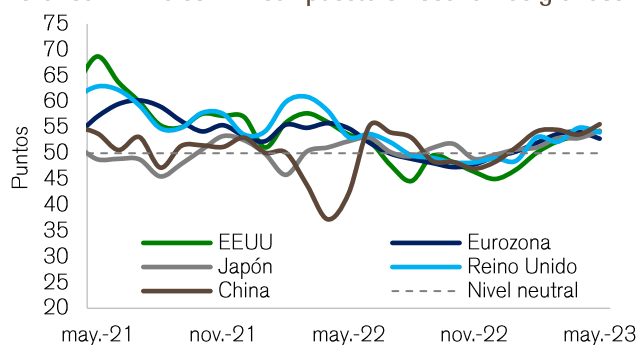
Gráfico 21. Estado de condiciones financieras globales



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Bajo este contexto, según el índice de Goldman Sachs, las condiciones financieras mundiales permanecen en niveles restrictivos, consistente con una postura contractiva de política monetaria de los BC. Los niveles de este índice se han estabilizado, en parte por mayor apetito por riesgo, posterior a momentos de incertidumbre en el entorno de la discusión sobre el futuro del techo de la deuda en EEUU, y por menor temor asociado a la estabilidad del sistema financiero global (Gráfico 21).

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, donde sus resultados continúan siendo más favorables de lo esperado, y superan la barrera



de los 50 puntos. Esto obedece a mejoras importantes en el sector de servicios, que cubren más que proporcionalmente la debilidad registrada en la actividad manufacturera (Gráfico 22).

En LATAM, según nuestras estimaciones, el crecimiento en 1T23 habría sido de 3%, superior al promedio de 2.1% de 4T22. Esto es consistente con el aterrizaje suave que otras economías del mundo están exhibiendo, pero oculta un grado de heterogeneidad elevado entre sus principales economías. En efecto, mientras que las de Brasil y México están rebotando y se alejan de la contracción, registrando crecimientos promedio en 1T23 de 3.8% y 3.7%, respectivamente, las economías de Chile y Perú registraron caídas promedio de 0.7% y 0.4%, en el mismo orden.

En este entorno, según la más reciente encuesta a analistas económicos de Bloomberg, la probabilidad de recesión durante los próximos 12 meses ha vuelto a descender.

Particularmente, la probabilidad de recesión en la Eurozona se redujo hasta niveles del orden de 40%, muy por debajo del 80% que se asignaba a este evento hace unos meses atrás. Para el caso de EEUU, la probabilidad de recesión se estima en 65%, mientras que en LATAM dicha probabilidad de ocurrencia es de 27%.



Proyecciones Económicas

	2021	2022	2023(p)	2024(p)		
Demanda agregada						
PIB (%)	10.7	7.3	1.1	1.7		
Consumo privado (%)	14.8	9.5	1.8	1.3	↑	↓
Gasto público (%)	10.3	0.3	3.9	1.9		
Inversión fija (%)	11.2	11.4	-0.5	4.0	↑	↑
Demanda interna (%)	13.6	9.4	0.3	2.3	↑	↑
Exportaciones (%)	14.8	14.8	-0.9	2.8	↓	↑
Importaciones (%)	28.7	22.3	-1.6	3.9	↑	↑
Sectores actividad económica						
Agropecuario (%)	3.1	-1.8	-0.5	5.3	↓	↓
Comercio (%)	20.9	11.1	0.5	1.4		↓
Construcción (%)	5.7	6.5	-3.1	2.0	↓	↓
Financiero (%)	3.4	6.5	8.9	3.0	↑	↓
Industria (%)	16.4	9.8	0.3	1.2	↓	↓
Minería (%)	0.2	1.6	2.5	1.0	↑	↓
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	13.25	10.00	↓	
DTF EA (promedio año %)	2.0	8.2	12.9	11.7	↓	↓
IBR overnight EA (promedio año %)	1.9	7.2	13.0	11.7	↓	↓
Tasa de interés de los TES a 10 años (%)	8.5	13.0	10.2	9.5	↓	↓
Tasa de desempleo nacional (%)	13.8	11.2	11.2	11.8	↓	↓
Sector externo						
Tasa de cambio (promedio anual)	3749	4246	4500	4200	↓	↓
Tasa de cambio (final del periodo)	3981	4810	4300	4050	↓	↓
Balance en Cuenta Corriente (% del PIB)	-5.7	-6.1	-4.3	-3.5	↑	↑
Inversión Extranjera Directa (% del PIB)	3.1	4.9	4.5	3.6	↑	↑
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.
