



Informe Mensual Coyuntura Económica

Investigaciones Económicas

Resumen

- *Las cifras del PIB en 1T22 sorprendieron positivamente, impulsadas por un sólido comportamiento del gasto de los hogares. La información disponible de 2T22 anticipa una dinámica de crecimiento superior, aunque afectadas en parte por el efecto de base de comparación de 2T21. El sector primario se sigue rezagando, mientras que los sectores secundario y terciario lideran el crecimiento económico.*
- *Las cifras del mercado laboral nuevamente evidenciaron mejoras en el balance. Los niveles de empleo han aumentado y se ubican ligeramente por debajo de sus valores pre-pandemia, al mismo tiempo que la tasa de desempleo continúa descendiendo. En este entorno, la dinámica de los salarios nominales se está acelerando.*
- *La inflación al consumidor alcanzó máximos no observados desde el año 2000, impulsada por los mayores precios de los alimentos y los servicios. Las medidas de inflación básica, así como las expectativas de inflación, se siguen alejando de la meta de 3% de BanRep. Acorde a su calendario de política monetaria, BanRep no tomó decisiones de tasas de interés en el último mes.*
- *La dinámica de la cartera de créditos se mantiene fuerte, aunque en términos reales ha comenzado a mostrar señales de estabilización. El ciclo de política monetaria se sigue transmitiendo a las tasas de colocación, al mismo tiempo que ha favorecido los medios de pago de menor liquidez en la economía.*
- *Las perspectivas de crecimiento económico mundial han vuelto a deteriorarse, en un contexto de elevada inflación y ajustes más agresivos de la política monetaria global para combatirla. En este ambiente, las condiciones financieras internacionales se siguen tornando menos holgadas.*

CONTENIDO

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

Natalia Ossa M.
Profesional Senior
natalia.ossa@bancoagrario.gov.co

Camila Martinez K.
Profesional Universitario
camila.martinez@bancoagrario.gov.co

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

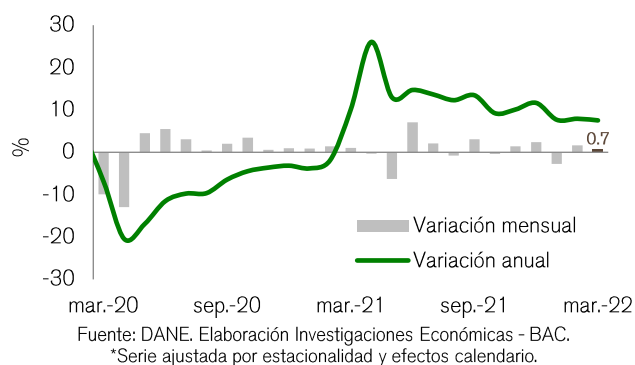


Actividad económica

La actividad económica continuó con una dinámica muy favorable en 1T22 y superó nuestras estimaciones preliminares. El PIB se expandió a una tasa de 8.5% anual, empujado principalmente por un sólido gasto de los hogares que mantiene expansiones de dos dígitos (ver “Recuperando el potencial” en [CE – Mayo 23 de 2022](#)). Varios indicadores líderes sugieren que la actividad en 2T22 estaría manteniendo un ritmo de expansión favorable que podría incluso superar el de 1T22.

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 0.7% en marzo. Este impulso es inferior al registro del mes de febrero (1.6%), pero se encuentra en línea con el promedio de los últimos 12 meses (Gráfico 1).

Gráfico 1. Comportamiento del ISE en los últimos 2 años*



En términos de su dinámica anual, y tomando la serie original, la variación del ISE en marzo fue de 7.6%¹, ligeramente inferior al 8.1% de febrero (Gráfico 1). No obstante, este resultado superó nuestro pronóstico de 7.3% (ver “Actividad económica” en [IMCE – Mayo 3 de 2022](#)). El ritmo de expansión del ISE continúa siendo sobresaliente y los niveles actuales de producción agregada superan en cerca de 7 p.p. los de la pre-pandemia (Gráfico 2).

El ISE de la cadena **primaria** de producción sigue rezagado y registró en el último mes una caída de 5.5%.

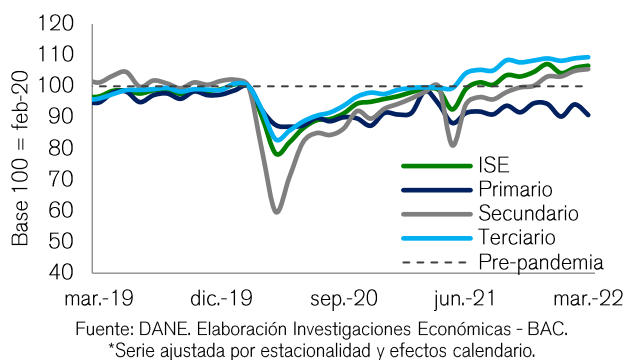
¹ De aquí en adelante, todas las tasas de crecimiento son variaciones anuales, a menos que se especifique lo contrario.

Los niveles actuales de producción de esta rama de actividad se ubican 9 p.p. por debajo de sus niveles pre-COVID.

En la minería, la producción de carbón aún no recupera los niveles pre-pandemia, a pesar de los mayores precios de las materias primas a nivel internacional. En efecto, según cifras de marzo, la producción ligada al carbón dentro del índice de producción industrial se ubica 33 p.p. por debajo de los registros de febrero de 2020, y su crecimiento en lo corrido de 2022 se sitúa en un pobre 0.2%.

Del mismo modo, la producción de petróleo tampoco ha alcanzado sus niveles pre-COVID (cerca de 880 mil barriles-día), aunque ha sido ligeramente más dinámica que la de carbón. En lo corrido de 2022, la producción promedio de crudo se ubica en 745 mil barriles-día y se estima, con la información disponible a la tercera semana de mayo, un crecimiento de 5.8% frente al mismo periodo de 2021.

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



El reciente desempeño del sector agropecuario tampoco ha sido favorable, afectado por el fuerte incremento en los costos de producción y afectaciones climáticas. En la ganadería, el sacrificio de ganado vacuno y porcino en marzo cayó 8.4%, mientras que la producción de la avicultura cayó 8.6%. Dentro de los cultivos agrícolas, el sector cafetero sigue afectado por problemas logísticos, por la temporada de lluvias de los últimos meses, y por el mayor costo asociado a los fertilizantes, lo que ha limitado el aprovechamiento de los altos precios del grano. En

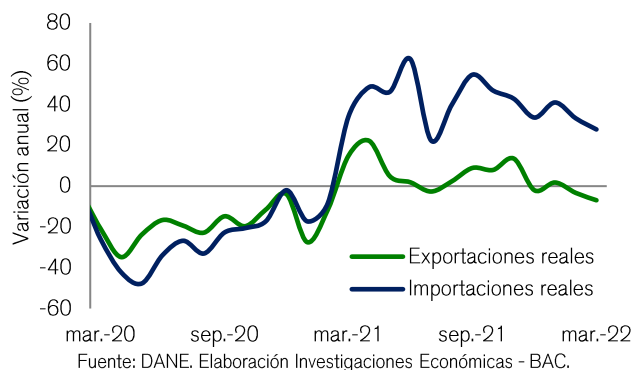


efecto, la producción promedio-mes durante los primeros cuatro meses del año se ubicó en 865 mil sacos de 60 kg, cifra inferior al millón producido en promedio durante el mismo periodo de 2021. Nada más en el mes de abril, la producción fue de 750 mil sacos, lo que representa una caída anual de 7.4%.

El ISE del sector **secundario** mantiene una dinámica favorable, a pesar de las limitaciones de los elevados costos de producción, y registró una variación anual de 7.1%, con lo cual supera sus niveles pre-pandemia en 6 p.p. (Gráfico 2). La actividad manufacturera sigue siendo el motor de la cadena intermedia de producción y en marzo creció 12.3%.

Dentro de los sectores que más contribuyeron al repunte de las manufacturas, se encuentran el de textiles y calzado, químicos y farmacéuticos, y vidrios y minerales, con crecimientos de 73.9%, 14.5% y 30.4%, respectivamente. El PMI manufacturero, que es un indicador adelantado de la industria, permanece en terreno expansivo y se ubicó en mayo en 53.9 puntos.

Gráfico 3. Evolución de variables de comercio exterior

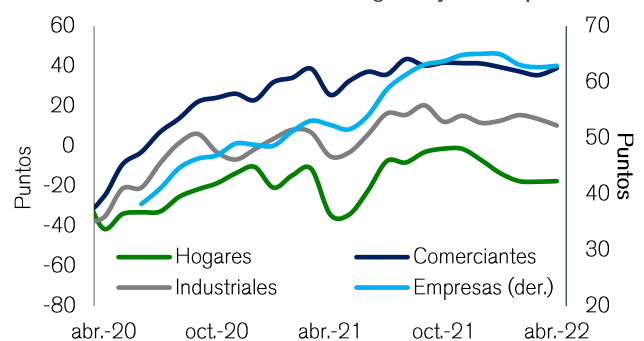


El sector de la construcción también mantiene su senda de recuperación. Las licencias de construcción crecieron 11% en marzo y la producción de cemento gris, uno de los insumos más importantes para el sector, aumentó 14.9%. Así mismo, los impulsos fiscales que ha recibido el sector por el lado de la demanda siguen reflejándose en un buen comportamiento de las ventas de vivienda. En efecto, las ventas en abril alcanzaron las 20.4 mil unidades, lo que representa un crecimiento de 9%.

El ISE **terciario**, que mide el comportamiento de los sectores de servicios en la economía, fue el que más creció y se expandió a una tasa de 10.1% en marzo. De esta manera, sus niveles de actividad ya superan en 9 p.p. los de febrero de 2020 (Gráfico 2).

Buena parte de lo anterior se explica por el favorable comportamiento del comercio minorista, cuyo índice de ventas reales creció 12% en marzo. Esto impulsado principalmente por los subsectores de electrodomésticos, vestidos y textiles, y libros y papelería, en línea con la jornada del día sin IVA que tuvo lugar en dicho mes y estimuló la demanda de estos bienes.

Gráfico 4. Confianza de los hogares y las empresas



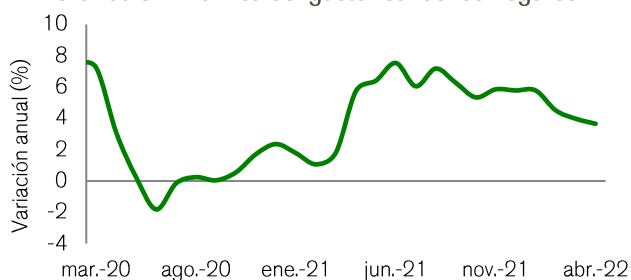
Por su parte, los ingresos reales del sector de servicios crecieron 19%. Los rubros de cine y televisión, transporte, publicidad, y restaurantes y bares, fueron los de mayor dinamismo. Este resultado continúa reflejando la recomposición del consumo de los hogares entre bienes y servicios durante los últimos doce meses, donde éstos últimos han sido la más favorecidos.

En cuanto a las variables de comercio exterior, el crecimiento de las exportaciones en valor FOB fue de 46.9%, explicado mayoritariamente por un aumento de 78.1% en las exportaciones de petróleo que se han beneficiado por los altos precios internacionales del crudo. Controlando el efecto nominal-precio de las ventas externas, nuestros cálculos revelan una caída de 6.9% de las exportaciones reales en el último mes (Gráfico 3), reflejando una señal de debilitamiento de la demanda externa.



Por su parte, el crecimiento de las importaciones en dólares FOB fue de 40.3%, impulsadas por las compras externas de materias primas y productos intermedios, que crecieron 51.4%. En términos reales, el crecimiento de las importaciones fue de 27.8% (Gráfico 3), en línea con el fuerte desempeño de la demanda interna de la economía. En este contexto, las exportaciones netas siguen contribuyendo negativamente al dinamismo de la demanda agregada.

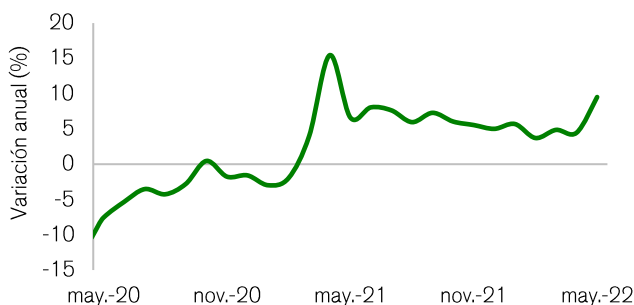
Gráfico 5. Dinámica del gasto real de los hogares*



Fuente: RADDAR. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie ajustada por estacionalidad con método lineal de tendencia-ciclo.

Los indicadores adelantados de actividad, en el balance, reflejan un resultado relativamente positivo en abril y mayo. En el caso del índice de confianza de los consumidores, el último dato disponible se mantuvo prácticamente estable respecto a los negativos resultados de meses previos, reflejando un deterioro en la confianza asociada a la incertidumbre del periodo de elecciones presidenciales y el fuerte incremento de la inflación.

Gráfico 6. Demanda promedio-día energía no regulada



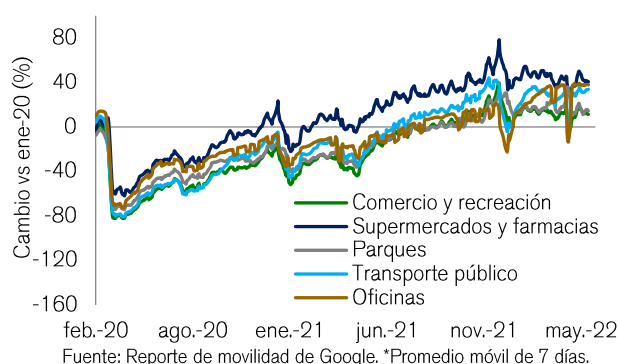
Fuente: XM. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie desestacionalizada con método lineal de tendencia-ciclo.

En contraste con lo anterior, los índices de confianza de las empresas en los distintos sectores económicos, según cifras del DANE, no registraron grandes cambios respecto

a los meses previos y permanecen en máximos desde el inicio de la pandemia (Gráfico 4).

El gasto real de los hogares, según la última información disponible de RADDAR, registró un crecimiento de 3.2% en abril, el ritmo de expansión más bajo desde abril de 2021 (Gráfico 5). En su totalidad, este resultado obedece a la disparada de la inflación total al consumidor de los últimos meses, pues descontando la inflación núcleo el crecimiento real del gasto de los hogares se mantiene relativamente fuerte con crecimientos cercanos al 5%.

Gráfico 7. Movilidad de personas en Colombia por actividad*



Fuente: Reporte de movilidad de Google. *Promedio móvil de 7 días.

La demanda de energía no regulada, una buena variable proxy de inversión fija de las empresas en el sector secundario de la economía, se mantuvo en abril alrededor de los 209 GWh diarios, lo que se traduce en un crecimiento de 4.5% (Gráfico 6). Las cifras preliminares de mayo sitúan el crecimiento de este indicador en 9.5%.

Algunos datos de alta frecuencia como los de movilidad diaria de personas que publica Google, que están más relacionados con la dinámica del gasto de los hogares, también sustentan un buen desempeño del gasto agregado de la economía durante el mes de mayo, con crecimientos del orden de 37.8% (Gráfico 7). En promedio, durante lo corrido de 2022, el indicador de movilidad ha aumentado 42.8% respecto al 2021.

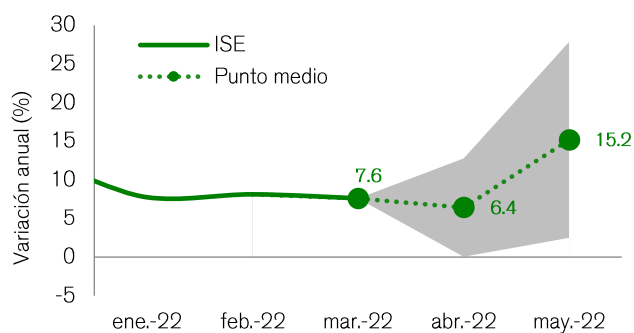
Por todo lo anterior, **pronosticamos un crecimiento de 6.4% del ISE para el mes de abril**. Así mismo, con la información disponible de mayo, nuestro modelo *Nowcast* sugiere que el crecimiento preliminar del ISE se ubicaría cerca de 15.2% para ese mes, con lo cual la expansión preliminar que estimamos de la economía para 2T22 se



sitúa en 10.8% (Gráfico 8). Es importante advertir que, como consecuencia de las afectaciones del paro nacional de mayo de 2021 sobre el producto, este pronóstico contiene una distorsión asociada a una baja base estadística de comparación.

Teniendo en cuenta los resultados positivos de la actividad económica durante 1T22, así como la evolución de diferentes indicadores adelantados de actividad en 2T22, recientemente **revisamos al alza nuestro pronóstico de expansión del PIB para todo 2022 desde 4.8% hasta 6%** (ver “Recuperando el potencial” en [CE – Mayo 23 de 2022](#)).

Gráfico 8. Intervalo de pronóstico de corto plazo del ISE*



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

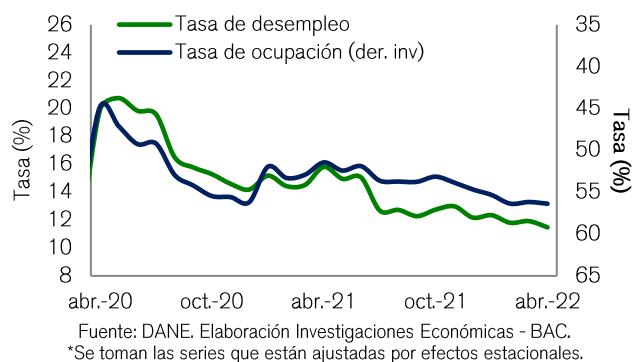
A pesar de lo anterior, anticipamos que la dinámica de la economía colombiana se desacelerará durante el segundo semestre de 2022. Parte de esta expectativa se sustenta por un ajuste natural del crecimiento cuando la senda del producto comienza a estabilizarse, pero también por el ciclo de aumentos en la tasa de interés de BanRep, cuyos efectos deberían comenzar a sentirse sobre la demanda interna de la economía más adelante en el año. El menor crecimiento de nuestros socios comerciales también es un riesgo a la baja que limitará la capacidad de expansión de la economía en lo que resta del año.



Mercado laboral

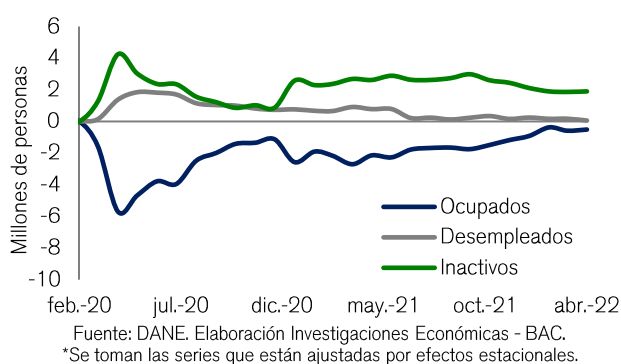
El mercado laboral continúa reflejando el proceso de recuperación económica en el país, principalmente la demanda de trabajo, que muestra señales inequívocas de fortaleza. Sin embargo, las diferentes variables de este mercado no han alcanzado sus niveles pre-pandemia todavía.

Gráfico 9. Principales indicadores del mercado laboral*



En su serie ajustada por estacionalidad, la tasa de desempleo nacional disminuyó en abril hasta 11.5%, su nivel más bajo desde que inició la pandemia y dentro del rango estimado de niveles estructurales de 11%-12%. Aunque los valores pre-pandemia de 11% no se han alcanzado, la tendencia reciente sugiere que se estarían alcanzando hacia finales de 2022.

Gráfico 10. Evolución del mercado laboral desde 2020*

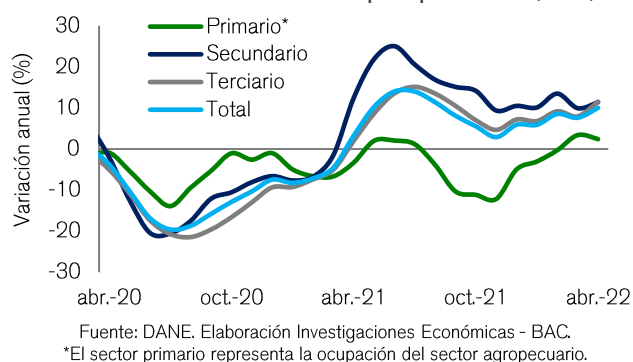


Tomando también la serie desestacionalizada, la tasa de ocupación se ha estabilizado en los últimos meses y se ubicó en 56.4% en abril, cerca de 4 p.p. por debajo de los valores pre-pandemia de 59.9% (Gráfico 9). Así mismo, la

tasa global de participación, que mide la absorción de la población económicamente activa por el mercado laboral, fue de 63.7%, también inferior a sus niveles de febrero de 2020.

De los 5.7 millones de empleos formales que se perdieron entre febrero y abril de 2020 (el peor momento de la crisis del COVID-19), la reactivación económica ha permitido recuperar a la fecha 5.2 millones de empleos (el 91% del empleo destruido por la crisis). Sin embargo, dentro de la fuerza potencial de trabajo se encuentra que cerca de 1.9 millones de personas que perdieron su empleo por la crisis, aún permanecen por fuera del mercado laboral o en condición de inactividad (Gráfico 10).

Gráfico 11. Generación de empleo por ramas (PM3)



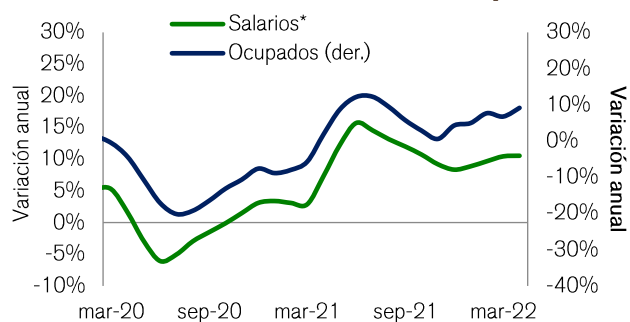
A nivel sectorial, la generación de empleo en las actividades económicas de la cadena primaria se mantiene muy rezagada frente al resto de la ocupación nacional (Gráfico 11), en línea con el rezago que también exhibe la producción en dichos sectores. Las ramas secundaria y terciaria permanecen como líderes en la recuperación de la demanda de trabajo total. Las actividades artísticas y de entretenimiento, comercio y transporte fueron las que más generaron empleos con aumentos de 359, 335 y 303 miles de personas, respectivamente.

En línea con todo lo anterior, los empleos asalariados se han recuperado más rápido que los empleos no asalariados. En efecto, el crecimiento del acervo de los empleos asalariados se sitúa en 16.9%, superando el 6.5% del crecimiento del empleo no asalariado. Por su parte, la tasa de empleos formales permanece cerca al



73.7% y supera la subutilización de empleo, que se ubica en 15.2%.

Gráfico 12. Salarios vs demanda de trabajo (PM3)



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

Bajo este contexto, la inflación de los salarios nominales se situó en 10.8% en marzo, altamente influenciada por el aumento del salario mínimo de 10.07% para 2022, pero también por una demanda de trabajo en la economía que, como lo explicamos anteriormente, se ha venido recuperando a una velocidad importante (Gráfico 12). En términos reales, la inflación salarial se situó en 2.3% y ha venido descendiendo en meses recientes como consecuencia del fuerte incremento de la inflación al consumidor.

De la mano del proceso de recuperación económica, esperamos mejoras adicionales en las diferentes variables del mercado laboral para lo que resta de este año. De esta forma, **mantenemos nuestra proyección de tasa de desempleo promedio-año en 11.7% para 2022.**

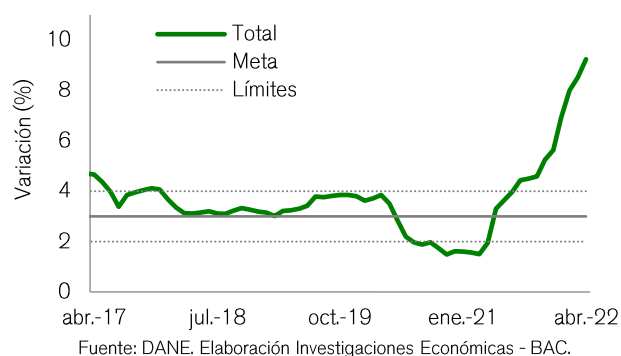


Precios y política monetaria

La variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de 1.25% en abril, cifra que nuevamente superó las expectativas de los analistas y se convirtió en la más alta registrada para este mes al menos desde 1999.

Por grandes componentes, según metodología de BanRep, el IPC de alimentos registró la variación mensual más alta con 2.75% (Tabla 1). Los precios de los alimentos perecederos aumentaron 3.23% frente al mes de marzo, afectados nuevamente por factores de oferta de índole externo e interno. Los precios de los alimentos procesados, que responden rápidamente a los mayores costos al productor y son los más expuestos a choques externos, aumentaron en términos mensuales 2.61%.

Gráfico 13. Inflación al consumidor en últimos 5 años



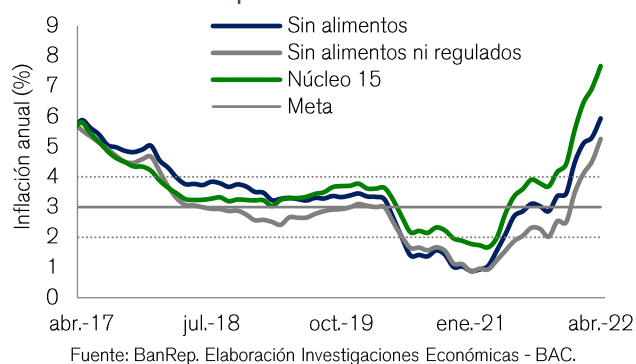
El IPC de bienes y servicios regulados registró un incremento mensual de 0.83%, liderado por el aumento de 1.93% en las tarifas de energía eléctrica, 3.80% en las tarifas de gas y por la variación mensual de 1.38% en los servicios de agua, alcantarillado y aseo. A pesar de los mayores precios internacionales del petróleo, el IPC de combustibles registró una caída mensual de 0.16%, cuyos

precios continúan beneficiados por los subsidios derivados del FEPC.

Por su parte, el IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) registró una variación mensual de 1.48%. Allí sobresale el aumento de 3.05% en los precios de prendas de vestir y calzado, y de 1.46% en muebles y electrodomésticos, reflejando así tanto la corrección de precios esperada tras el día sin IVA del mes de marzo, como la presión de una mayor demanda por estos bienes.

En el caso del IPC de servicios, la variación mensual del último mes fue de 0.71%, impulsada principalmente por el aumento de 0.42% en los arrendamientos, que siguen incorporando la indexación a la inflación causada de 2021, y por la variación de 1.09% en el IPC de restaurantes y bares. Estos últimos también se siguen ajustando al alza por el aumento del salario mínimo para 2022 y por los efectos de un mayor gasto de los hogares.

Gráfico 14. Principales medidas de inflación núcleo



De esta forma, la inflación anual del IPC se aceleró en abril hasta 9.23%, la más alta registrada desde julio de 2000 (Gráfico 13). Los dos componentes del IPC que más contribuyeron a la inflación total fueron el IPC de alimentos y el IPC de servicios, los cuales explicaron en

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

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Cambio Cont. p.p.	Tendencia
	abr.-21	abr.-22	mar.-22	abr.-22		
Total	0.60	1.25	8.53	9.23	0.70	↑
Alimentos	2.09	2.75	25.37	26.17	0.12	↑
Regulados	0.66	0.83	8.32	8.50	0.03	↑
Bienes	0.15	1.48	6.41	7.82	0.26	↑
Servicios	0.23	0.71	3.79	4.28	0.24	↑

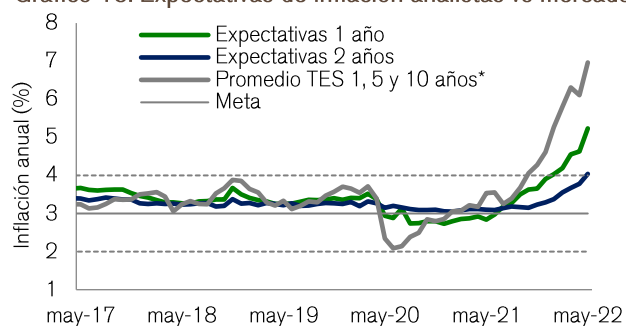
Fuente: Banco de la República. Elaboración Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.



conjunto el 63% de la variación anual del IPC total (Tabla 1).

El promedio de las principales medidas de inflación núcleo aumentó hasta 6.29%, la cifra más alta desde septiembre de 2016. Todas las medidas de inflación básica se aceleraron nuevamente y se siguen alejando de la meta de 3% del BanRep. En efecto, la inflación núcleo 15 aumentó hasta 7.67%, mientras que la inflación sin alimentos alcanzó un 5.94%. Por su parte, la inflación sin alimentos ni regulados (nuestra medida preferida de inflación núcleo) se aceleró hasta 5.26% (Gráfico 14).

Gráfico 15. 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 2022 volvieron a incrementarse y se situaron en 8.3%. Por su parte, el promedio de las expectativas a 1 año de los analistas aumentó 0.6 p.p. hasta 5.2%, mientras que el promedio a 2 años lo hizo en 0.3 p.p. y se ubica en 4% (Gráfico 15). El promedio de las inflaciones implícitas a 1, 5 y 10 años en el mercado de TES también siguió al alza y se ubica alrededor de 7%.

Para el mes de mayo pronosticamos una variación mensual de 0.88% en el IPC, con lo cual la inflación anual se desaceleraría hasta 9.10%. Es importante recordar que la elevada base de comparación del IPC en mayo de 2021, a raíz de la disparada de precios que produjo el paro nacional, sustenta en su totalidad este descanso transitorio de la inflación anual. En esencia, los riesgos de corto plazo continúan siendo en su totalidad alcistas y es altamente probable que niveles de 10% se alcancen entre los meses de junio y julio.

Otros factores de demanda, como la fortaleza que mantiene el gasto de los hogares y el cierre de la brecha del producto (ver “Recuperando el potencial” en [CE – Mayo 23 de 2022](#)), también imponen presiones al alza sobre la inflación en el corto plazo.

Esperamos que durante la segunda mitad del año la inflación inicie un proceso lento de convergencia hacia la meta de 3% del BanRep, el cual podría tardar al menos dos años en completarse. **Teniendo en cuenta lo anterior, revisamos al alza nuestro pronóstico de inflación para el cierre de 2022 desde 7.8% hasta 8.9%.**

Tornando el análisis hacia las recientes decisiones de política monetaria, según el calendario de política monetaria de 2022, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) no tomó decisiones de tasas de interés durante el mes de mayo.

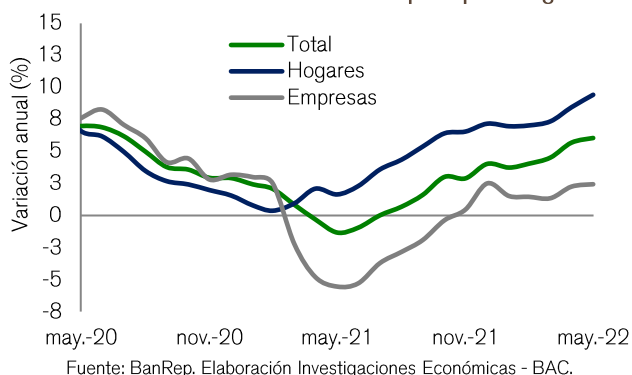
Para la próxima reunión con decisión de tasas de interés, que se llevará a cabo el mes de junio, **esperamos que BanRep aumente la tasa de intervención en 150 pbs hasta 7.5%**. Teniendo en cuenta el reciente comportamiento de la inflación y sus expectativas, así como el rápido cierre de excesos de capacidad instalada en la economía, **revisamos al alza nuestra expectativa de tasa de intervención en 2022 y ahora estimamos que el emisor llevará los tipos de interés hasta 9%**, un nivel que se alcanzaría durante el mes de julio y allí se mantendría hasta el cierre de año.



Mercado de créditos

La buena dinámica de la cartera total de créditos del sistema financiero se mantuvo durante el último mes, en línea con el buen comportamiento de la economía. Los indicadores de riesgo de impago continúan mejorando y la oferta de crédito en el sistema se mantiene holgada. No obstante, el crecimiento de la cartera ha comenzado a superar el de los depósitos y podría estar apretando la liquidez del sistema.

Gráfico 16. Evolución de la cartera por tipo de agente

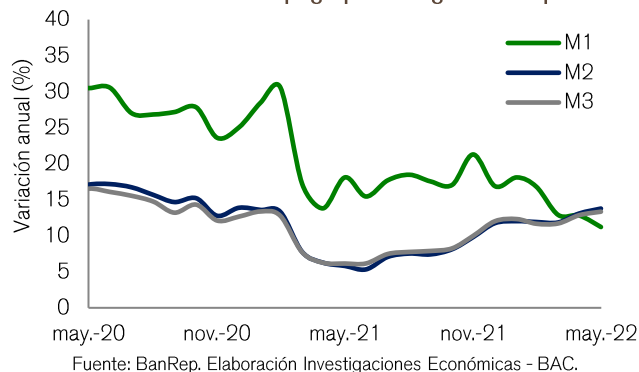


El crecimiento real de la cartera total en pesos se continuó acelerando en las primeras semanas de mayo hasta 6.1%, el más alto desde julio de 2020. El crecimiento real de los créditos hacia los hogares fue 9.4%, mientras que los créditos hacia las empresas crecieron 2.4% (Gráfico 16).

Por modalidades, las carteras de consumo y vivienda fueron las que más crecieron, con expansiones reales de 11.6% y 5%, respectivamente, en línea con la fortaleza que todavía refleja el gasto de los hogares y los estímulos fiscales a la demanda de vivienda. Por su parte, el crecimiento real de la cartera de microcréditos y de los créditos comerciales se mantienen en ritmos más bajos, siendo de 3.7% y 2.4%, respectivamente.

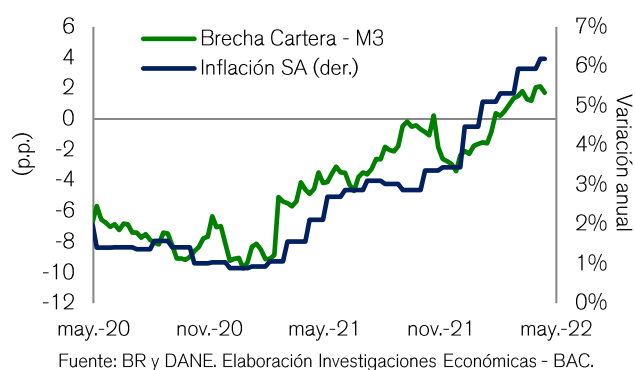
Los principales agregados monetarios siguen reflejando unas condiciones de liquidez favorables para la irrigación de créditos a la economía, a pesar del actual ajuste monetario de BanRep. En efecto, el crecimiento de la base monetaria se mantiene en niveles de 12%, impulsado por el efectivo circulante de la economía, que se expande a tasas similares.

Gráfico 17. Medios de pago por categoría de liquidez



El medio de pago de mayor liquidez, el M1, se ha desacelerado en los últimos meses y en las primeras semanas de mayo registró un crecimiento de 11.2% (Gráfico 17). En contraste, el M2 y el M3, que son medios de pago de menor liquidez, se han venido acelerando y registran crecimientos de 13.8% y 13.3%, respectivamente. Lo anterior obedece al actual ciclo monetario de incrementos en las tasas de interés, que tiende a favorecer los depósitos a plazo en la economía y, en consecuencia, los medios de pago de menor liquidez.

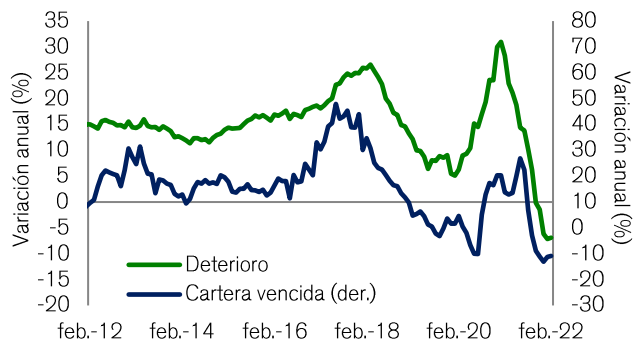
Gráfico 18. Presiones inflacionarias asociadas a la cartera



La brecha entre el crecimiento nominal de la cartera en pesos y los depósitos del sistema, medidos a través del M3, permaneció en terreno positivo durante el último mes (Gráfico 18). Lo anterior se ha dado en medio de un crecimiento de la demanda de créditos que se viene acelerando y ha superado el de la oferta de fondos prestables, presionando por esta vía las necesidades de liquidez de los establecimientos de crédito y las tasas de interés de colocación.



Gráfico 19. Cartera vencida vs deterioro de la cartera



Fuente: Superfinanciera. Investigaciones Económicas - BAC.

Los indicadores de riesgo en el sistema continúan evidenciando mejoras y disminuciones en la probabilidad de impago de los deudores. Más aún, los indicadores de calidad de cartera se ubican en niveles inferiores a los registrados en febrero de 2020, previo al inicio de la pandemia.

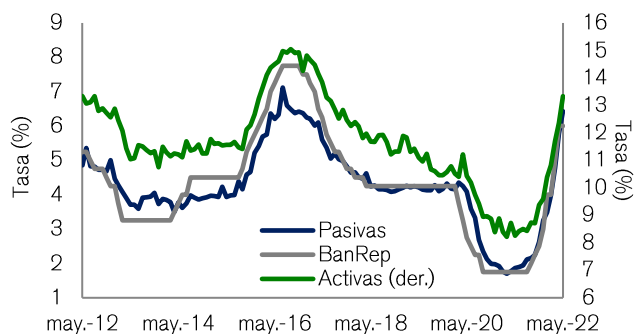
Con la información disponible a corte del mes de febrero de 2022, el indicador de calidad de cartera para microcrédito se sitúa en 6.7%, seguido por el de consumo con un porcentaje de 4.5%. La calidad de cartera del crédito comercial se ubica en 3.9% y el mismo indicador para la de vivienda se ubica en 3%.

dinámica de la cartera y una demanda de créditos que todavía permanece fuerte (Gráfico 19).

Bajo este contexto, relativo al incremento acumulado de 425 pbs en los tipos de referencia desde que BanRep inició su ajuste monetario, las tasas de los créditos han aumentado 459 pbs y se sitúan, en promedio, cerca de 13.3%. Por su parte, las tasas pasivas han aumentado 428 pbs y se ubican en un promedio de 6.4% (Gráfico 20).

Esperamos que las tasas de interés de colocación sigan incorporando el ciclo de aumentos en la tasa de interés de política monetaria, algo que necesariamente comenzará a debilitar la demanda de créditos en el futuro cercano. En nuestra opinión, estos primeros efectos se sentirán a partir de 3T22, especialmente sobre la cartera de créditos comerciales.

Gráfico 20. Tasas de interés del sistema financiero*



Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

*Promedios ponderados por tipo de cartera y producto de captación.

Por su parte, el saldo de la cartera vencida sigue descendiendo y registró una reducción de 10.9%. Así mismo, el saldo de deterioro de la cartera, una buena variable proxy del nivel de provisiones del sistema, se contrajo 6.9%. Lo anterior continúa reflejando reintegros de provisiones, debido al menor riesgo asociado a la



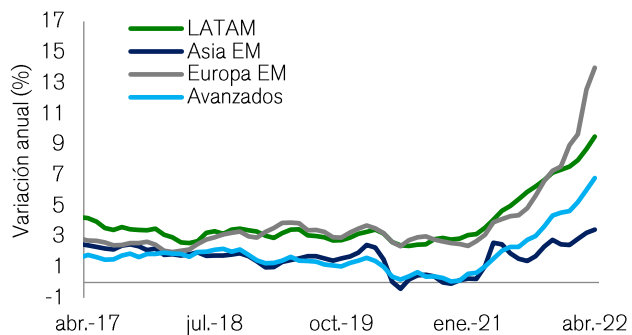
Contexto externo

La información disponible en el frente externo sigue dando cuenta de unos riesgos de corto plazo elevados sobre el crecimiento económico mundial. En particular, la inflación en buena parte del mundo continúa anotando máximos históricos (Gráfico 21), profundizada por los efectos colaterales de la invasión de Rusia a Ucrania sobre los precios de varios insumos que han disparado los costos al productor a nivel mundial.

Los problemas en la cadena global de suministros, creados por las restricciones impuestas por China en el marco de su política de cero COVID, podrían crear algunas presiones adicionales sobre la inflación mundial en los próximos meses.

Como consecuencia, el ajuste de la política monetaria de los bancos centrales ha sido más agresivo frente a lo previsto y las condiciones financieras se han estrechado rápidamente. Así, las tasas de interés también han aumentado a un ritmo considerable y se espera que comiencen a desincentivar el gasto agregado en el futuro cercano.

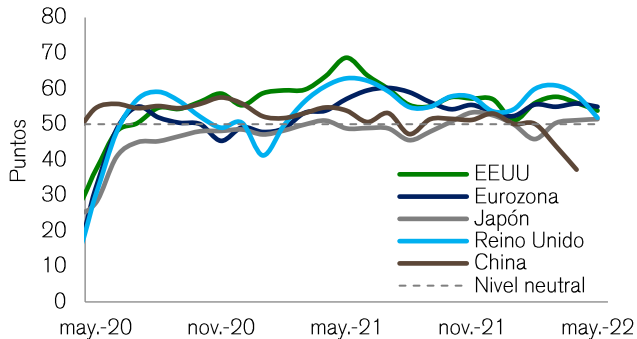
Gráfico 21. Inflación al consumidor por grandes regiones



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Según los últimos datos del índice PMI compuesto, uno de los mejores indicadores adelantados de actividad a frecuencia mensual, el ritmo de expansión de Reino Unido y de EEUU se desaceleró considerablemente en los últimos meses. En efecto, la lectura de mayo da cuenta de caídas hacia el nivel neutral de 50 puntos en ambos casos (Gráfico 22), muy por debajo de los valores observados a comienzos del año.

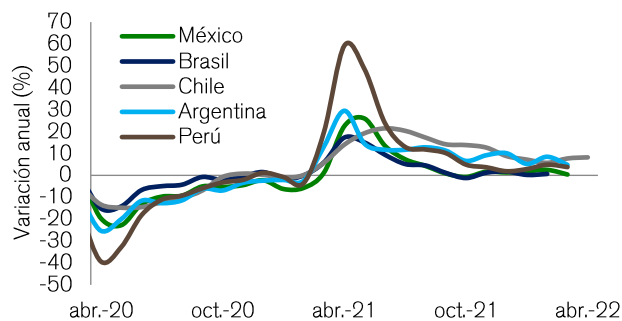
Gráfico 22. Índice PMI compuesto en economías grandes



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Los riesgos de recesión siguen aumentando en China y el PMI compuesto cayó significativamente por debajo de los 50 puntos (terreno contractivo), en línea con las afectaciones generadas por los recientes confinamientos en ese país. Por su parte, el PMI compuesto de la Eurozona registró una leve desaceleración que desentona con lo observado en otras economías avanzadas, y también con los riesgos asociados a la invasión de Rusia a Ucrania, pues es la región más expuesta a los efectos directos e indirectos de la guerra.

Gráfico 23. Índices de actividad económica en LATAM*



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Series desestacionalizadas

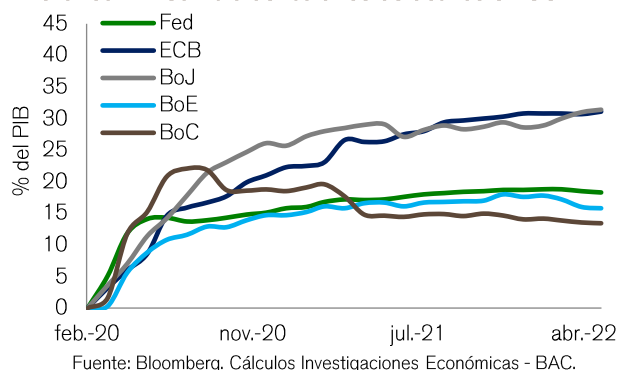
En LATAM, las economías más grandes de la región también han comenzado a mostrar signos de desaceleración. Según nuestros cálculos, el crecimiento de la región habría sido de 4.9% en 1T22, muy por debajo del crecimiento medio de 6.2% de 4T21. Sin embargo, las perspectivas en LATAM no se han deteriorado tan rápidamente como en otros lugares del mundo, especialmente en los países de América del Sur, que son exportadores netos de materias primas y cuyos términos de intercambio se encuentran en máximos de varios años.



El proceso de recuperación continúa siendo desigual entre estos países. Después de Colombia, las economías de Chile y de Argentina lideran el proceso de recuperación en la región con crecimientos en 1T22 de 7.2% y 6.1%, respectivamente. En contraste, las economías de México y Brasil permanecen como las más rezagadas con variaciones de 1.8% y 0.7%, respectivamente (Gráfico 23). La información más reciente de actividad en Chile da cuenta de un crecimiento de la economía de 6.9% durante el mes de abril.

En el frente monetario, los emisores han dado continuidad al proceso de normalización, incluso acelerando los ajustes de la postura de política. En EEUU, la Fed incrementó los tipos de interés en 50 pbs durante su reunión de mayo, ubicándolos en el rango 0.75% - 1%, y se espera que en junio vuelva a incrementarlos en otros 50 pbs. Al mismo tiempo, anunció que comenzará a contraer la base monetaria desde el mes de junio en USD 47,500 millones por mes, duplicando dicho ritmo a partir de septiembre hasta USD 95,000 millones.

Gráfico 24. Cambio del balance de activos en COVID-

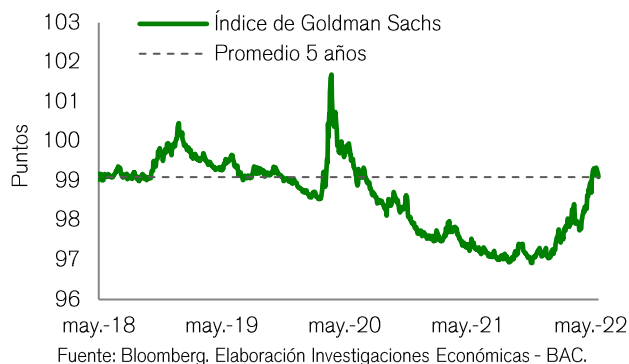


El Banco Central Europeo (ECB) no tomó decisión de política monetaria en mayo. No obstante, para 2022 el mercado descuenta hasta 4 incrementos de 25 pbs en las tasas de interés, los cuales iniciarían a partir de julio. El Banco Central de Inglaterra (BoE) aumentó nuevamente su tasa de intervención en 25 pbs hasta 1%, y también acelerará su proceso de normalización monetaria al vender bonos corporativos no financieros con grado de inversión a partir de septiembre.

De esta forma, el balance de activos de los bancos centrales más importantes del mundo, como porcentaje

del PIB, se ha estabilizado en promedio durante los últimos meses. Los únicos emisores que mantienen su postura monetaria expansiva son el BoJ y el ECB (Gráfico 24), pero sobre este último también se espera que haga anuncios próximamente.

Gráfico 25. Estado de condiciones financieras globales



En este entorno, las condiciones financieras internacionales se siguen estrechando. Las tasas de interés de los mercados de deuda continúan al alza, afectadas por la alta inflación y los ajustes más agresivos de la política monetaria mundial en 2022. Según el índice de Goldman Sachs, recientemente las condiciones de liquidez globales se han tornado ligeramente restrictivas, lo cual representa un riesgo para el crecimiento económico mundial en el futuro cercano (Gráfico 25).



Proyecciones Económicas

	2020	2021	2022(p)	2023(p)
Demanda agregada				
PIB (%)	-6.8	10.6	6.0	↑ 2.7
Consumo privado (%)	-5.8	14.6	9.4	↑ 3.0
Gasto público (%)	3.7	12.1	7.4	↑ 4.1
Inversión fija (%)	-21.2	11.2	9.7	↑ 4.8
Demanda interna (%)	-7.5	13.3	8.8	↑ 2.9
Exportaciones (%)	-17.4	14.2	10.1	↓ 2.6
Importaciones (%)	-17.8	27.5	23.1	↑ 3.5
Sectores actividad económica				
Agropecuaria (%)	3.0	2.4	-0.8	↓ 4.0
Comercio (%)	-15.0	21.2	10.8	↑ 2.3
Construcción (%)	-27.9	5.7	6.2	↑ 3.4
Financiero (%)	2.1	3.4	1.4	↓ 8.3
Industria (%)	-7.7	16.4	6.4	↑ 2.5
Minería (%)	-15.7	0.4	1.5	↓ 2.8
Precios, tasas de interés y desempleo				
Inflación (final del periodo %)	1.6	5.6	8.9	↑ 5.1
Tasa BanRep (final del periodo %)	1.75	3.00	9.00	↑ 7.50
DTF EA (promedio año %)	3.4	2.0	6.8	↑ 8.8
IBR overnight EA (promedio año %)	2.9	1.9	7.0	↑ 8.5
TES COP a 10 años (final del periodo %)	5.9	8.5	10.0	↑ 8.8
Desempleo nacional (promedio año %)	16.1	13.7	11.7	11.1
Sector externo				
Tasa de cambio (promedio anual)	3695	3749	3950	3850
Tasa de cambio (final del periodo)	3434	3981	3850	3890
Balance en Cuenta Corriente (% del PIB)	-3.3	-5.7	-5.3	-4.2
Inversión Extranjera Directa (% del PIB)	2.8	3.0	3.5	4.5
Finanzas públicas				
Balance fiscal total GNC (% del PIB)	-7.8	-7.1	-6.2	-4.7
Saldo deuda bruta total GNC (% del PIB)	64.8	63.8	62.7	62.1

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.
