

Colombia afianza la normalidad y enfrenta la transición a tasas más altas en medio de procesos electorales clave.

La inflación y las acciones de los bancos centrales en el retiro de los estímulos monetarios sigue siendo el tema de mayor atención. Lo anterior, en paralelo con eventos geopolíticos como el conflicto por la invasión de Rusia a Ucrania y los cierres en China para limitar las infecciones de Covid-19, han mantenido a los mercados volátiles y especulando sobre potenciales escenarios de estanflación. En Colombia además de la vigilancia y preocupación por la inflación, con sus respectivos ajustes de tasas de interés, la expectativa por el cambio presidencial ha incrementado la volatilidad. En esta entrega destacamos.

- **Pese a la alta inflación e incertidumbre electoral, el crecimiento económico continuó mostrando resultados robustos.** En el primer trimestre del año, la actividad se expandió 8.5% anual, superando las expectativas del mercado y todavía fuertemente liderada por el consumo privado. Lo anterior sugiere que Colombia opera en plena capacidad.
- **La inflación alcanzó los mayores niveles en 21 años en abril.** El precio de los alimentos continúa liderando los incrementos en precios, mientras que, otros rubros como los servicios públicos, los arriendos, entre otros, siguen mostrando fuertes presiones por la indexación. La inflación sin alimentos es la mayor desde 2003. **No se espera retornar al rango meta antes del 2024.**
- **Con un crecimiento robusto y una inflación alta, se espera que el Banco de la República siga aumentando su tasa de intervención hasta el 8.50% y se mantenga en niveles altos por más tiempo al inicialmente previsto.** Solamente hasta el segundo semestre del 2023 podría empezarse a considerar una reducción en la tasa de política monetaria.
- **La primera vuelta de elecciones presidenciales dejó por fuera a los partidos tradicionales.** La ansiedad por el cambio de gobierno continuará reflejándose en primas de riesgo en los mercados locales. No obstante, la transición internacional a políticas monetarias menos expansivas sigue siendo el fundamental mayor para explicar la volatilidad este año.

¿Qué ha pasado con la pandemia del COVID-19?

Las medidas de reapertura iniciadas en junio de 2021 no han tenido retrocesos. En efecto, desde noviembre los aforos no están restringidos en actividades sociales y en 2022 el levantamiento de restricciones se extendió a los centros educativos y sus actividades complementarias.

A partir del 1° de mayo se eliminó el uso del tapabocas obligatorio en los municipios que cumplieron cumplido con el 70% de esquemas completos de vacunación y 40% de refuerzos exceptuando lugares como centro de salud, hogares geriátricos y transporte público. De igual forma, se eliminó el requisito del carné de vacunación para entrar a eventos masivos y establecimientos.

En materia de vacunación, el 6 de mayo se autorizó la aplicación de la cuarta dosis para todos los mayores de 50 años y para ingresar al país no es obligatorio presentar la prueba PCR a quienes tengan carné de vacunación. Según las cifras el Ministerio de Salud, al final de mayo se registraron 84.5 millones de dosis aplicadas de las cuales aproximadamente 36 millones corresponden a esquemas completos.

Por otro lado, la emergencia sanitaria está prevista hasta el 30 de junio, pero en las últimas semanas se ha identificado que algunas de las medidas surgidas por la pandemia tales como el trabajo remoto, se han reglamentado para no tener dependencia del estado de emergencia. En este sentido, se esperaría que Colombia siga evolucionando a una completa normalización a lo largo del año.

A nivel internacional, los casos se han reducido a nivel mundial. La Unión Europea eliminó el uso de tapabocas obligatorio en aviones y aeropuertos y ha levantado progresivamente las medidas restrictivas. Según la OMS, la política Cero Covid en China es insostenible, además ha afectado fuertemente la cadena de suministros, en los retrasos en el transporte marítimos. Sin embargo, desde el 1 de junio, el relajamiento de las restricciones en China se ha tomado como una buena noticia.

¿Cómo arrancó la economía en el 2022?

En el primer trimestre del año la economía tuvo un desempeño sorprendente superando las expectativas de crecimiento del consenso del mercado e incluso del Banco de la República. De acuerdo con las cifras del DANE, la economía en el primer trimestre creció 8.5% anual y en términos inter-trimestrales presentó una expansión del 1%. La continuación del regreso a la presencialidad permitió que la mayoría de las actividades presentaran crecimientos sobresalientes e incluso se ubicaran muy por encima de los niveles de pre-pandemia (Gráfico 1).

Así las cosas, en términos anuales los sectores que más aportaron al crecimiento han sido los sectores de comercio, transporte, alojamiento y las actividades de recreación y de entretenimiento; estas últimas impulsadas también por las apuestas online que durante la pandemia tomaron protagonismo y aún siguen aportando significativamente.

En términos de comercio, los sectores asociados a la economía de movilidad, como el de bebidas y el de prendas de vestir ha vendido experimentado crecimientos positivos, gracias al retorno de los colegios, universidades y oficinas.

EQUIPO RESEARCH CAPITAL MARKETS

SCOTIABANK COLPATRIA

Sergio Olarte, Gerencia de Research
sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com.co

Jackeline Piraján Díaz, Director de Research
jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com.co

María Tatiana Mejía, Economista
Maria1.mejia@scotiabankcolpatria.com.co

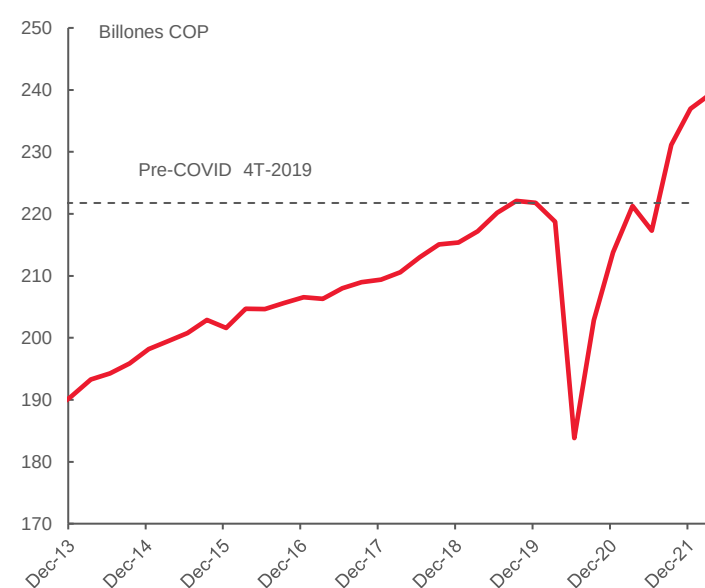
Xue Angel, Estudiante en Práctica
xue.angel@scotiabankcolpatria.com.co

Tabla de Pronósticos Macroeconómicos

Colombia	2019	2020	2021	2022 pr	2023pr
PIB (a/a %)	3.2	-7.0	10.6	6.3	2.9
IPC (a/a%)	3.8	1.61	5.62	8.53	4.04
Tasa Banrep	4.25	1.75	3.0	8.5	6.0
USDCOP	3287	3422	4077	3755	3600

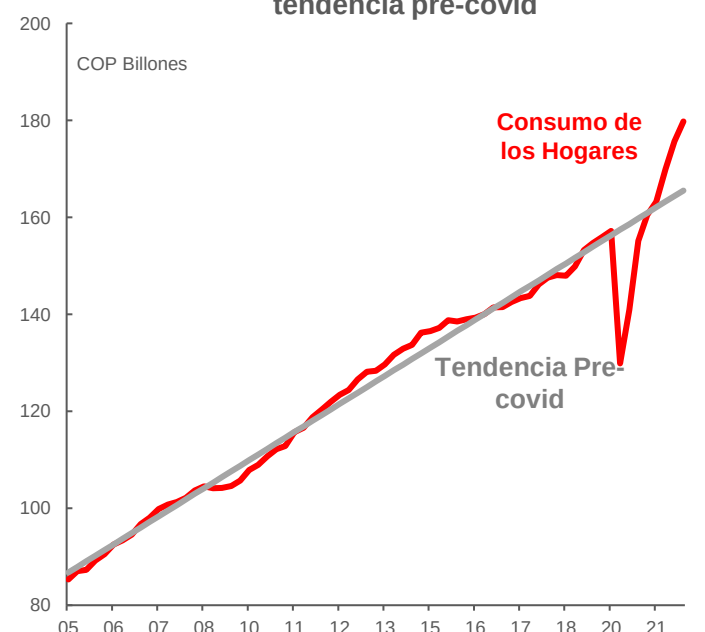
Fuente: Scotiabank Economics, Colombia

Gráfica 1: PIB Real



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Gráfico 2: Evolución del Consumo privado vs la tendencia pre-covid



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Con esta misma dinámica se ha comportado en general la industria manufacturera, aunque cabe resaltar que la industria automotriz se ha visto afectada por el contexto internacional de escasez de insumos y de los cuellos de botella que han provocado demoras y continuas presiones al alza en la producción.

Mientras que, uno de los sectores que ha restado al crecimiento es la agricultura; impactada primordialmente por el encarecimiento en los insumos para la producción lo que afecta la renovación y la producción de diferentes cultivos.

El sector de minas y petróleo también ha restado, y se observa un efecto mixto, por un lado, los buenos precios a nivel internacional favorecen el desempeño mostrando un mayor a los de nuestras exportaciones. Sin embargo, desde el punto de vista de la producción, ésta aún esta rezagada, a pesar de que la Inversión Extranjera Directa (IED) ha tomado algo de impulso en el sector, lleva tiempo que se materialicen los efectos.

Por el lado de la demanda, o el gasto, es de destacar que el consumo de los hogares sigue en niveles muy sólidos, pues durante el primer trimestre se registró un crecimiento del 12% anual y frente a su tendencia pre-Covid está operando algo más del 5% por encima (Gráfico 2). Por lo que es posible que para el 2T-2022, el crecimiento de la economía siga con esta tendencia. Por su parte, la inversión se mantuvo favorable en especial en el frente de inversión en maquinaria y equipo.

¿Qué se espera para el resto de 2022 y 2023?

Es posible que la economía continúe mostrando un buen ritmo de crecimiento en lo que resta del primer semestre del 2022. Sin embargo, es probable que ante las presiones de mayores precios y con unas tasas de interés más altas, el consumo se desacelere a niveles más sostenibles hacia el segundo semestre y se refleje en un menor dinamismo de los sectores (Gráfico 4).

La inversión, en especial en la actividad de construcción se espera que tome impulso reflejando las altas ventas de vivienda en 2021, mientras que el incremento del dinamismo en obras civiles dependerá de los proyectos previstos en ejecución por parte de nuevo gobierno (Gráfico 4). Es así que, desde Scotiabank Economics se estima un crecimiento para 2022 de 6.3%, que en 2023 se tornaría cercano al 2.9%, siendo este un paso de expansión más compatible con la sostenibilidad del largo plazo.

Sector Externo

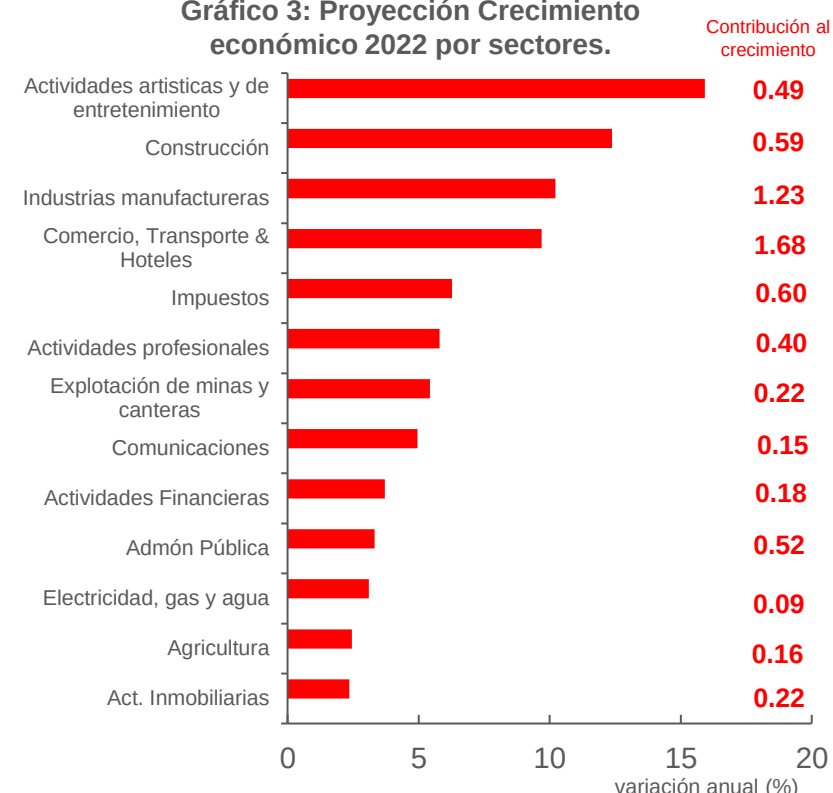
En el primer trimestre de 2022, el déficit externo se moderó ligeramente, aunque permanece en niveles altos. Las estadísticas del Banco de la República mostraron un déficit en cuenta corriente de USD 5367 millones (6.4% del PIB, Gráfico 5), manteniéndose en niveles amplios y no observados desde 2015. En el inicio de 2022, las exportaciones mostraron un mejor impulso por cuenta de los altos precios internacionales y de las remesas que continúan alcanzando nuevos máximos. Aunque el incremento de los pagos a empresas extranjeras con inversión directa, especialmente mineras, y las importaciones, contribuyeron a que el déficit se mantuviera alto.

En 2022 el déficit en cuenta corriente se espera similar al presentando el 2021, alrededor de los USD 17 mil millones. Sin embargo, como porcentaje del PIB se espera que se modere al 5% o incluso menos por cuenta de un mayor valor del PIB en dólares. Durante este año, el crecimiento económico, especialmente en materia de inversión continuaría llevando a mantener importaciones altas, las cuales también reflejan los altos precios internacionales. En materia de exportaciones, la balanza de pagos reveló que los precios crecientes en las materias primas impulsaron las ventas en el exterior, compensando en el caso del carbón y del café la caída en los volúmenes de exportación, mientras que en el caso del petróleo hubo un repunte en precios (+60.4% anual) y también en cantidades (+10.1% anual). A lo largo del año se espera que los precios sigan contribuyendo positivamente a la dinámica de exportación.

Por el lado del financiamiento, en el primer trimestre de 2022, hubo un repunte relevante de la inversión extranjera directa (IED), la cual llegó al nivel más alto observado desde 2005 a raíz de la oferta pública de adquisición del grupo Gilinski sobre Nutresa y Grupo Sura. Sin embargo, al excluir dicho efecto podemos resaltar que la IED tuvo un desempeño similar al del cierre de 2021. En el segundo semestre, esperamos tener un mejor dinamismo en la inversión de largo plazo luego de tener mayor claridad sobre las políticas del nuevo gobierno.

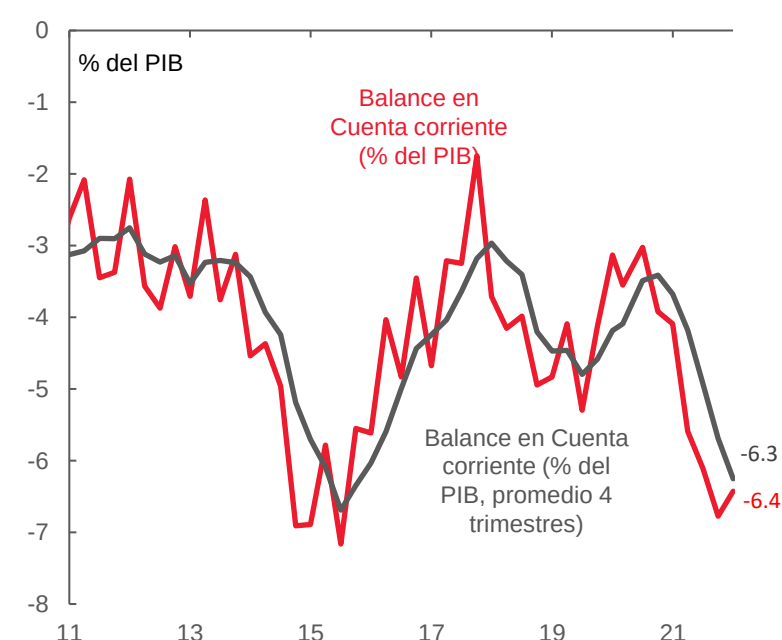
Por el lado de los flujos de capital, se vio una dinámica inferior iniciando el año. Con menos flujos entrantes en el mercado de deuda pública y salidas de inversiones por parte de agentes privados, probablemente personas naturales y fondos de pensiones. En los siguientes trimestres, se espera que la inversión de cartera sea robusta, pero menos protagonista en el financiamiento del déficit comparado con los dos años anteriores.

Gráfico 3: Proyección Crecimiento económico 2022 por sectores.



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Gráfico 5: Evolución Déficit en cuenta corriente



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

¿Qué ha pasado con el empleo?

El levantamiento total de las restricciones de movilidad, aforos e incluso de medidas sanitarias ha permitido que el crecimiento económico mantenga un dinamismo robusto en el inicio del año, aunque las ganancias del mercado laboral siguen siendo insuficientes para alcanzar las métricas pre-pandemia. En efecto, el empleo total al cierre de abril estuvo 1.8% por debajo del registrado antes del Covid-19 (Gráfico 6), lo que implica que hay alrededor de 400 mil trabajadores menos que antes. En el lado positivo, se resalta que la vuelta a la presencialidad ha permitido que algunas brechas tiendan a disminuir, la más destacada es la recuperación del empleo de la población femenina y de igual forma, el trabajo formal se ha incrementado.

Del lado menos optimista, se ha evidenciado que, si bien la dinámica económica ha permitido un mejor enganche laboral, la participación no ha repuntado contundentemente (Gráfico 7). Al mes de abril hubo cerca de 2 millones de personas más por fuera de la fuerza laboral frente a lo que se presentaba antes del coronavirus y al parecer dicha situación impacta en mayor medida a las mujeres que aún perciben obligaciones altas al interior del hogar.

En los primeros cuatro meses del 2022 se crearon 1.72 millones empleos frente al mismo periodo de 2021, la mayor parte de ellos estuvo concentrado en los sectores de la industria manufacturera (+295 mil), Comercio y reparación de vehículos (+291 mil), transporte y almacenamiento (226 mil) y actividades artísticas y de entretenimiento (+217 mil). Por su parte, los sectores con menor desempeño fueron información y comunicaciones (+24 mil puestos creados), y construcción (+44 mil).

El afianzamiento de la presencialidad y de la reactivación del sector de servicios, ha motivado que la mano de obra femenina en lo corrido del año haya experimentado una creación de empleo mayor que la masculina. En efecto, al cierre de abril, la tasa de desempleo de las mujeres bajó de 18.8% a 14.2%, cerrando algo más la brecha frente a la población masculina que tuvo una tasa de desempleo 8.9%.

Por el lado de la calidad del empleo, se ha evidenciado que la creación de empleo sigue mejorando en términos de formalidad. Frente al mismo periodo del año anterior, alrededor de 75% de la creación de puestos de trabajo fue por empleados particulares (asociados a la formalidad). De esta manera, la mejoría del empleo se muestra en una tasa de informalidad que ha bajado a 44,4% frente a la tasa de 48.7% presentada un año atrás.

Inflación

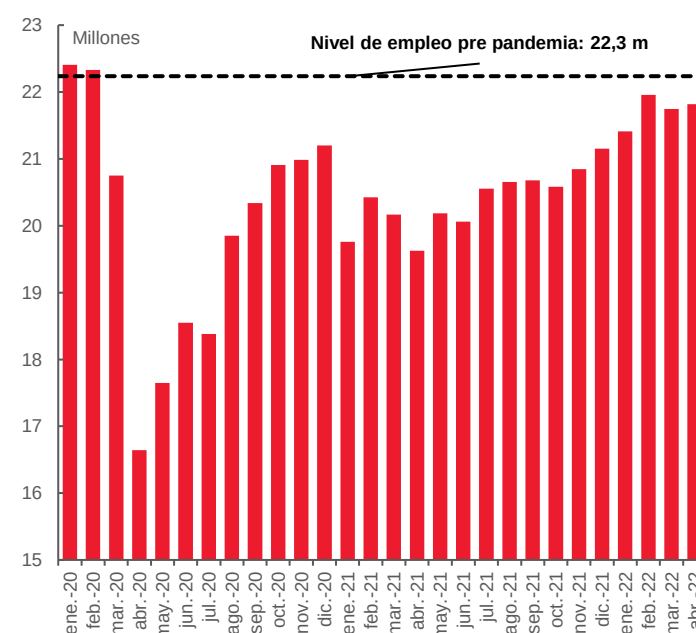
La inflación continuó acelerándose a los niveles más altos observados en 21 años reflejando factores de presión ya conocidos: el primero derivado del contexto internacional que se refleja en mayores costos para la producción de alimentos y de mayores precios en los bienes finales importados. En segundo lugar, la dinámica de indexación que se deriva de haber cerrado con una inflación alta en 2021, el ajuste del salario mínimo y la continuación de normalización en algunos precios afectados por la pandemia.

Con todo lo anterior, a mayo la inflación anual llegó al 9.07%, moderándose luego de alcanzar el 9.23% en el mes de abril. Por su parte, las inflaciones básicas, que excluyen los componentes más volátiles también continuaron aumentando, reflejando especialmente el ajuste de la inflación de servicios. En efecto, la inflación sin alimentos se ubicó en 6.50%, la más alta observada desde 2003, mientras que, la inflación sin alimentos ni regulados se ubicó en 5.87% ya consolidando un desvío generalizado del rango meta del emisor definido entre 2% y 4%.

Si bien se percibe que parte de las dinámicas inflacionarias podrían estar fuera del rango de alcance de la política monetaria, el ímpetu con el que suben algunos precios de bienes y también servicios, sugieren que la demanda es robusta. Lo anterior afirma la necesidad de que el banco central busque niveles de tasa de interés más altos y más permanentes de lo previsto.

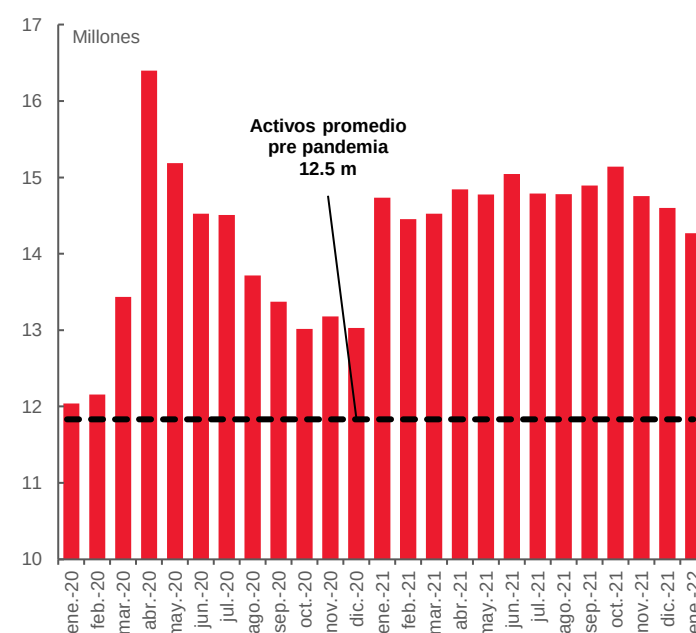
Por el momento, las presiones en los precios internacionales no han mermado significativamente y los cuellos de botella persisten. Lo anterior llevaría a que la inflación en 2022 cierre por encima del 8.5%, lo cual disminuye materialmente la posibilidad de que se retorne al rango meta del Banco de la República antes del 2024 (Gráfico 8). A lo anterior se suman riesgos tales como el potencial ajuste en los precios de la gasolina para evitar que el déficit del Fondo de Estabilización del Precio del Combustible (FEPC), continúe expandiéndose.

Gráfico 6: Evolución ocupados total nacional



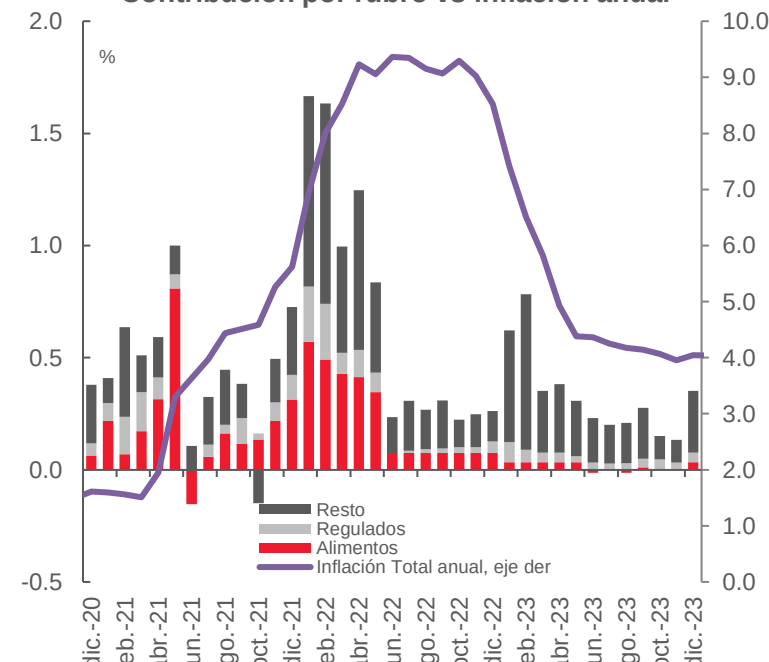
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Gráfico 7: Evolución inactivos total nacional



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Gráfico 8: Evolución esperada inflación mensual
Contribución por rubro vs inflación anual



Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

La tasa de política monetaria se mantendría alta por un tiempo mayor.

A lo largo del 2022 los riesgos de inflación se han materializado y han superado consistentemente las expectativas de varios agentes, incluido el Banco de la República. Por su parte, la actividad económica ha seguido mostrando una dinámica robusta, impulsada mayormente por el consumo de los hogares, como se mencionó anteriormente. **En esta perspectiva, el Banco de la República ha continuado con su ciclo alcista de la tasa de interés a pasos de 100 pbs, un ritmo que es alto para lo observado en la historia y evitando acelerar su velocidad ante la todavía alta incertidumbre en el panorama económico.**

Frente al reporte anterior, se destaca un cambio y es que ya no sólo se espera que el banco central llegue a una tasa de interés más alta a la prevista al inicio del año, si no que se mantenga allí por más tiempo del anticipado. Así, en Scotiabank Economics se proyecta que la tasa de intervención llegará al 8.50% en la junta de julio, desde el actual 6%, y permanecerá en dicho nivel alrededor de un año para posteriormente bajar al 6% al final del 2023 (Gráfico 8), lo cual apunta a que llegar a una tasa inferior y neutral en términos reales tardará hasta el 2024.

Por el momento, el mercado financiero sigue siendo más agresivo en su expectativa de ajuste monetario, lo cual resalta que la incertidumbre frente la tasa final de intervención permanece alta. Dicho esto, lo que sí está claro es que los niveles actuales y esperados de inflación, junto con los niveles de actividad económica, afirman la necesidad de llegar a una tasa de interés más alta a la prevista anteriormente.

Sin lugar a dudas, la incertidumbre se ha reflejado en la división de la junta sobre el paso de ajuste de la tasa de interés, pues si bien la mayoría ha optado por ejecutar movimientos de 100pbs, en la junta de marzo 2 votaron por 150pbs de alza y en la junta de abril se sumó un miembro más. La división estaría centrada en la lectura sobre el desempeño de la actividad económica y al respecto se identifica como una variable clave, la dinámica del crecimiento de la carteta de consumo para medir el grado en el que la junta podría tornarse o no más agresiva.

La cartera de consumo está creciendo si el 20% anual (Gráfico 9), que para algunos miembros del banco central, amplifica las preocupaciones de que la alta inflación persista más de lo anticipado. Así las cosas, si el crecimiento sigue robusto y se refleja en una fuerte dinámica del crédito, esto apoyaría una postura más fuerte por parte del Banco de la República y la posibilidad de ver tasas de intervención efectivamente más altas.

En cuando a la transmisión de la política monetaria, se ha encontrado que en esta ocasión ha sido más acelerada, especialmente en las tasas de captación. Lo anterior al coincidir con la transición regulatoria a requerimientos de fondeo de mayor plazo, lo cual ha llevado a que el sistema bancario esté remunerando los depósitos a tasas mucho más altas comparadas con la tasa de referencia del emisor.

Política fiscal

Como se esperaba, en los primeros meses del 2022, los temas fiscales no han sido el mayor centro de atención. No obstante, se ha avanzado en la implementación de los cambios asociados al manejo de la Regla Fiscal, en especial sobre el rol del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF).

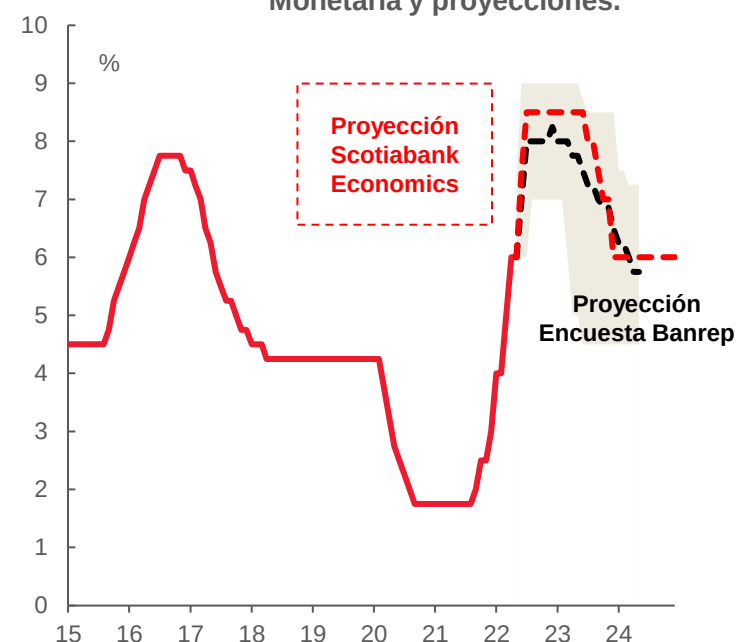
Recordemos que, bajo la Ley de Inversión Social, el CARF debe pronunciarse frente a las proyecciones del Gobierno en materia económica y fiscal; las metodologías empleadas para el cálculo de los indicadores fiscales; el cálculo de los ciclos petroleros y económicos; al Marco Fiscal de Mediano Plazo, la sostenibilidad de las finanzas públicas, y la cláusula de escape.

En los últimos meses probablemente el tema más álgido ha sido el efecto del repunte en los precios del petróleo, pues si bien puede significar un ingreso fiscal más alto para la nación, el hecho de no estar transmitiendo dicho movimiento a los precios de la gasolina corriente y el diesel, está por otro lado alimentando el déficit del Fondo de Estabilización de los Precios del Combustible (FEPC), que genera un pasivo para el Gobierno.

En este aspecto, el CARF reportó que el déficit del FEPC en el segundo semestre del 2021 fue de COP 7.8 bn, mientras que, en sólo los tres primeros meses del año el déficit alcanzó los COP 6.3 bn, algo equivalente a lo que logra una reforma tributaria promedio en nuevos ingresos. En este sentido advirtió que de no realizar pagos y seguir con la situación de subsidio al combustible, el déficit al final del 2022 podría representar COP 33.2 bn (Gráfico 10).

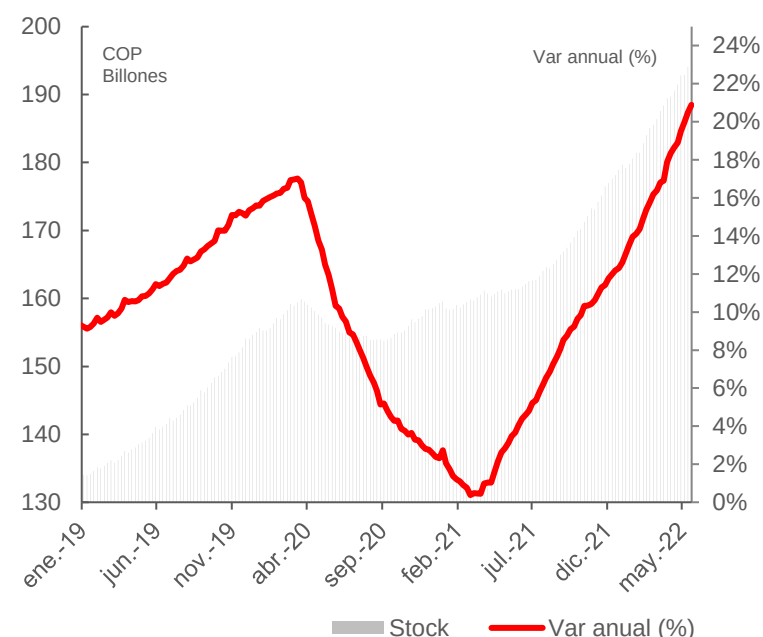
A raíz de la situación anterior, el CARF sugirió cambia la fórmula de fijación del precio del combustible, pues de acuerdo con el comité, la aplicación de la fórmula en algunos momentos es discrecional y no captura adecuadamente efectos relevantes. De igual forma, se propone revisar la restricción presupuestal, los incentivos y los beneficiarios de la política de subsidio a los combustibles para procurar que el mecanismo se vuelva fiscalmente sostenible.

Gráfico 8: Evolución tasa de política Monetaria y proyecciones.



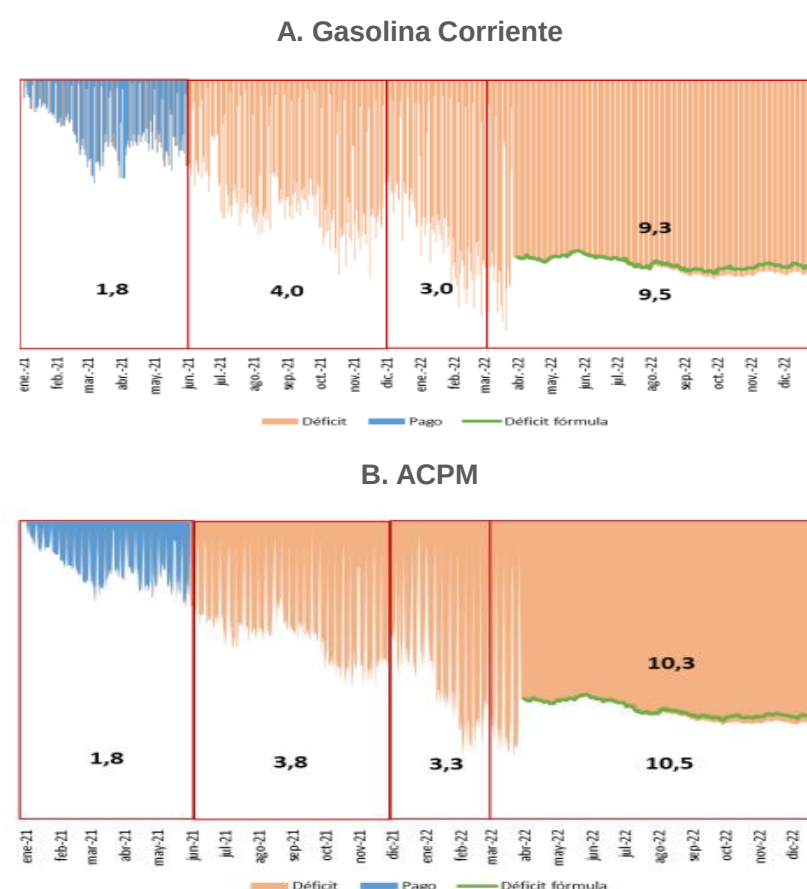
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

Gráfico 9: Cartera Consumo



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

Gráfico 10: Evolución déficit del FEPC (COP Billones)



Fuente: Comité Autónomo de la Regla Fiscal - CARF.

Entorno Político

El domingo 29 de mayo se llevó a cabo la primera ronda presidencial para definir quienes serían los candidatos que se disputarán la presidencia. De acuerdo con las cifras, la votación la lideró el candidato Gustavo Petro al obtener cerca de 8.5 millones de votos lo que representa el 40.32% del total, seguido por el candidato Rodolfo Hernández, quien tuvo un sorpresivo resultado al lograr cerca de 5.9 millones de votos lo que corresponde al 28.2% (Gráfico 11) . Cabe resaltar que en esta ocasión la participación fue mayor a lo esperado, en total fueron 21.4 millones de votantes, pero aun así con un nivel alto en abstención del 45%.

Con estos resultados se muestra la voluntad del país de que haya un cambio en la política tradicional. Por un lado, hablamos de un candidato considerado de izquierda con una alta posibilidad de hacer cambios más disruptivos y modificar el statu quo. Por otro lado, tenemos un candidato independiente, que se podría considerar con ideas difíciles de encajar en una doctrina política. Dicho esto, y según las encuestas los dos candidatos cuentan con una fuerza similar para quedar electos en la segunda vuelta, por lo que tendremos un resultado con poco margen de diferencia. Así las cosas, el próximo presidente debe ser consciente que el gobierno se moverá desde el principio en un ambiente de división significativa.

Posterior a la segunda vuelta, será relevante monitorear las estrategias que el nuevo presidente de la República plantee para atender las necesidades económicas y sociales, que por demás fueron profundizadas por la pandemia. Los mercados estarán atentos a los anuncios sobre política fiscal, mientras que la población en general estará a la espera de las políticas para promover el empleo y el bienestar social. De cualquier manera, no será una tarea fácil balancear los retos sociales y la restricción presupuestal de los próximos años.

En los primeros meses del año y en la proximidad de la primera vuelta presidencial, los activos locales presentaron una volatilidad superior a la observada por lo pares regionales. Si bien, posterior a las elecciones se percibió un movimiento positivo en los precios, el movimiento en los mercados internacionales sigue siendo el principal impulsor para la tasa de cambio y las tasas de interés.

Mercados

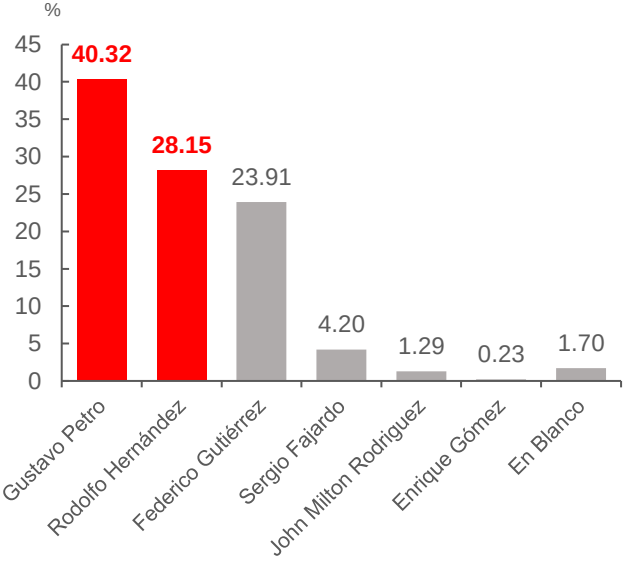
En lo corrido del año, el peso colombiano se ha fortalecido algo más del 7.50% (Gráfico 12), compartiendo la tendencia presentada por las monedas de Latinoamérica y contrastando con la debilidad de las monedas de economías desarrolladas frente al dólar. El alto precio del petróleo ha beneficiado el valor del peso colombiano, sin embargo, la incertidumbre electoral ha impedido que dicho buen escenario se refleje completamente en los precios. Se espera que posterior a las elecciones presidenciales y dependiendo de las políticas del nuevo gobierno, la tasa de cambio tenga un espacio adicional de apreciación, sin embargo, no sería muy extendido pues la expectativa de tasas de interés más altas a nivel internacional seguirá ejerciendo presión.

En el mercado de deuda pública, las tasas se han incrementado en promedio 230 pbs en lo corrido del año (Gráfico 13), respondiendo tanto al ajuste de la renta fija internacional como a la expectativa de que el Banco de la República extendería más de lo previsto su ciclo alcista. El incremento de las tasas reales a nivel internacional mantendría a la parte larga bajo presión, mientras que la política monetaria interna dominaría la parte corta y media de la curva. Por lo anterior, y pese a que estamos próximos a superar las elecciones, es posible que las tasas no tengan un entorno profundo de calma en los próximos meses.

Lo que sigue ...

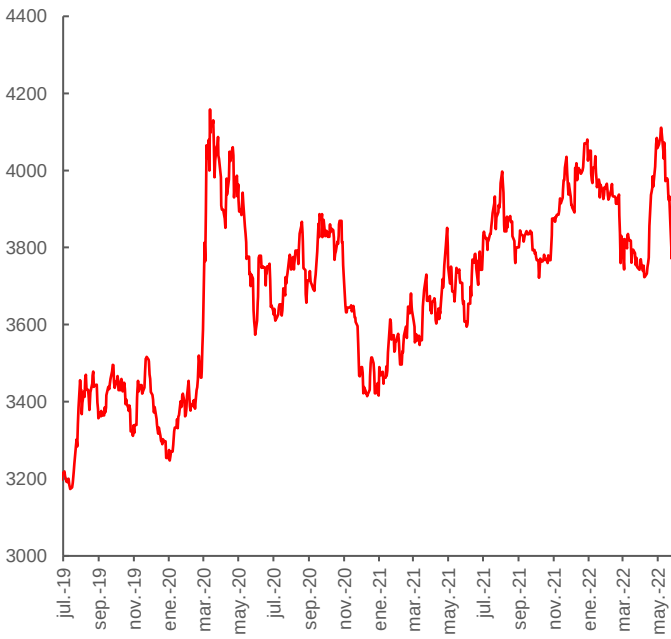
- Reuniones de Política Monetaria:** El emisor debería continuar normalizando su tasas de interés, en la reunión de junio y julio se espera que el alza continúe para culminar el año en el 8%. En adelante será relevante monitorear la dinámica del crédito y la evolución de las presiones inflacionarias.
- En lo político,** la elección de presidente podría darse por un estrecho margen. En esta medida, recibir información sobre las políticas del presidente electo será clave para afirmar el sentimiento de los mercados. De igual forma, una gestión efectiva y con algunos resultados tempranos a será clave para el buen concepto de cara a la población.
- Contexto internacional.** Se viene la fase más fuerte de ajuste monetario. La Reserva Federal seguirá aumentando sus tasas de interés en un paso de al menos 50pbs y al tiempo empezará el retiro de la liquidez suministrada durante la peor parte de la pandemia. Otros bancos como el Banco Central Europeo se unirán a esta dinámica y en esta medida la volatilidad seguirá alta en los mercados internacionales y domésticos.

Gráfico 11: Resultados Elecciones Presidenciales Primera Vuelta - 27 de Mayo 2022



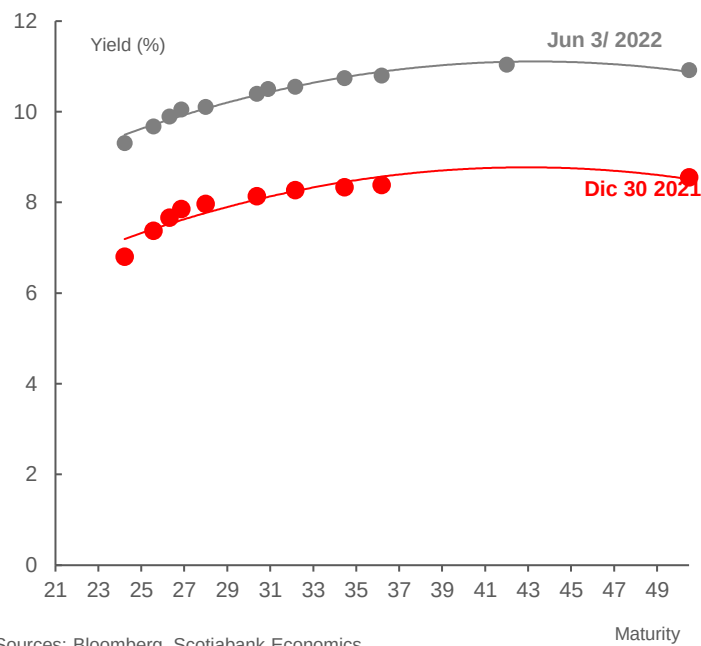
Fuentes: Registraduría Nacional, Scotiabank Economics.

Gráfico 12: USDCOP



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Gráfico 13: Curva de Rendimientos COLTES pesos



Sources: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023
Cuentas Nacionales					
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	10.9	6.3	2.9
Demanda Interna (a/a, %)	4.0	-7.4	13.8	7.7	3.4
Consumo (a/a, %)	4.2	-4.1	14.2	4.4	1.2
Privado (a/a, %)	4.0	-5.0	15.4	4.5	0.8
Gobierno (a/a, %)	5.4	-0.7	10.4	3.8	2.8
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2.6	-20.7	14.0	22.3	12.4
Exportaciones netas (% del PIB)	17.5	-15.4	59.0	26.0	7.9
Exportaciones (a/a, %)	3.3	-22.6	16.0	12.5	4.6
Importaciones (a/a, %)	7.7	-20.2	30.5	17.5	6.1
Mercado Laboral					
Desempleo (% promedio)	10.5	16.1	13.7	10.8	10.7
Balanza de Pagos					
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14.1	-13.2	-20.5	-18.7	
Exportaciones (USD\$, MM)	51.3	38.1	50.4	63.1	
Importaciones (USD\$, MM)	65.5	51.3	70.9	81.9	
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-18	
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.6	-3.4	-5.7	-5.0	-3.80
Términos de Intercambio (a/a, %)	4.04	-12.62	20.74		
Precios, tasas & Tasa de Cambio					
IPC (a/a, %, fin periodo)	3.80	1.61	5.62	8.53	4.04
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	8.80	5.81
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	6.09	4.43
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	3755	3600
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	3784	3672
BanRep tasa de política (% fin periodo)	4.25	1.75	3.00	8.50	6.0
Indicadores Fiscales*					
Deuda Bruta del GNC (% del PIB)	50.3	64.7	63.8	62.7	
Déficit del GNC (% del PIB)	-2.5	-7.8	-7.1	-6.2	
* Plan Financiero, Min Hacienda					

Disclaimer:

- Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Colpatria S.A. Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatria S.A. Sociedad de Servicios Financieros y Scotia Securities (Colombia) S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.
 - El contenido del presente documento no constituye una recomendación profesional o un informe de investigación sobre inversiones para realizar inversiones, en los términos de los artículos 2.40.1.1.2 y 2.40.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 o de las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.
 - La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación personalizada de inversión, ni invitación, oferta, solicitud, sugerencia u obligación por parte de Scotiabank Colpatria S.A., ni sus filiales en Colombia, sus administradores, representantes, asociados, directores, socios, empleados, asesores o contratistas. En ese orden de ideas, la información contenida en este documento se publica para su utilización general y no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor. El lector debe tener claro que el objetivo del documento no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados. La información contenida es de carácter estrictamente referencial y así debe ser interpretada.
 - Las personas interesadas, deben buscar asesoramiento profesional autorizado sobre la conveniencia de tomar decisiones de inversión y deben comprender que es posible que las declaraciones con respecto a las perspectivas futuras no se realicen.
 - Las opiniones contenidas en este documento se han compilado o se han obtenido de fuentes información públicas que se consideran confiables, pero no se hace ninguna declaración de garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad.
 - Ni Scotiabank Colpatria S.A., ni sus filiales aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de la información contenida en este documento.
 - La información contenida en este documento se basa en ciertos supuestos y análisis de la información disponible en el momento en que esta se preparó, los cuales pueden ser o no correctos. Por lo anterior, no hay ninguna certeza acerca de que las proyecciones contenidas en este documento se cumplirán; por lo cual, nada de lo contenido en este documento es o debe ser considerado como una promesa o garantía en cuanto al comportamiento de las proyecciones en el futuro.
 - Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas en este documento están sujetas a cambios, sin previo aviso.
 - Este documento no es, y no debe interpretarse como: (i) una oferta de venta o solicitud de una oferta para comprar valores; (ii) una oferta para realizar transacciones comerciales; o (iii) una asesoría de inversión.
- ® Marca registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia. * Scotiabank se refiere a The Bank of Nova Scotia.

Acerca de Scotiabank Colpatria

Scotiabank Colpatria cuenta con un amplio portafolio en el cual se destacan créditos a clientes del segmento Retail, Corporativo y Business, así como crédito de consumo, préstamos hipotecarios, entre otros. Es uno de los principales emisores de tarjetas de crédito (incluidas marcas compartidas), y de crédito rotativo. Tiene presencia en 22 ciudades colombianas, una amplia red de oficinas, corresponsalía bancaria y más de 700 cajeros automáticos propios a nivel nacional. Para acceder al variado portafolio de productos se puede consultar la página web: www.scotiabankcolpatria.com, con la fuerza comercial en las sucursales o en la línea de atención en Bogotá (601) 756 1616 y a nivel nacional 01 8000 522222.

Acerca de Scotiabank

Scotiabank es un banco líder en las Américas. Inspirándonos en nuestro propósito corporativo, “por nuestro futuro”, ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capital. Con un equipo de más de 90,000 empleados y alrededor de \$1.3 billones en activos (al 30 de abril de 2022), Scotiabank cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite <http://www.scotiabank.com> y síganos en Twitter @ScotiabankViews.