

# View Macroeconómico

Junio 2022

**Macro-research team Colombia**

**Scotiabank Colpatría | Capital Markets**

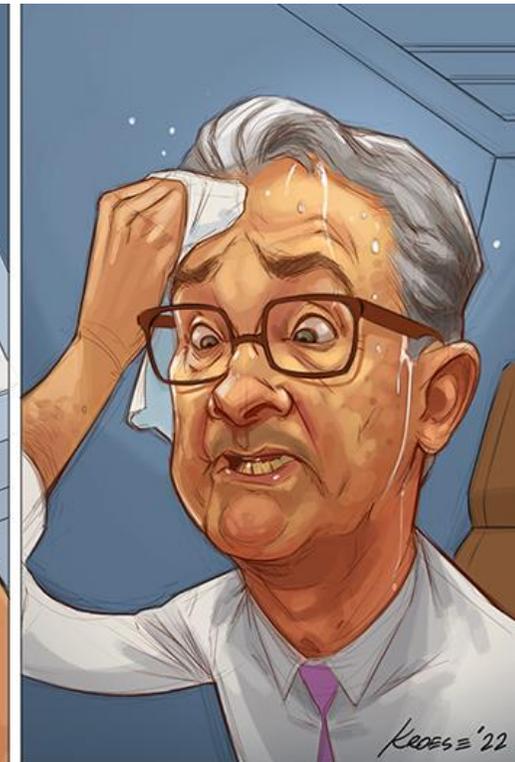
Carrera 7 No.114-33|16th Floor|Bogotá, Colombia,



## Ideas Centrales

- Pese a la incertidumbre que genera el conflicto, los bancos centrales iniciaron la reducción del estímulo monetario y anticipan que los riesgos en la inflación podrían conducir a un ajuste más agresivo de lo previsto. **Las tasas de política monetaria excederían los niveles neutrales.**
- Los indicadores de sentimiento del consumidor están mostrando deterioro a nivel global. Monitorear la evolución del consumo en medio de la alta inflación se vuelve relevante. Los cierres en China, suponen un riesgo adicional.
- En Colombia, los riesgos en la inflación continúan elevados, mientras que la recuperación económica sigue en marcha. En este contexto, **se espera que el banco central alcance una tasa cercana al 8.5% como techo en su ciclo alcista.**
- Término la fase de elecciones y se conoció a quien será el nuevo presidente. La composición del Congreso asegura la necesidad de conciliaciones en el proceso político para el próximo presidente del país.

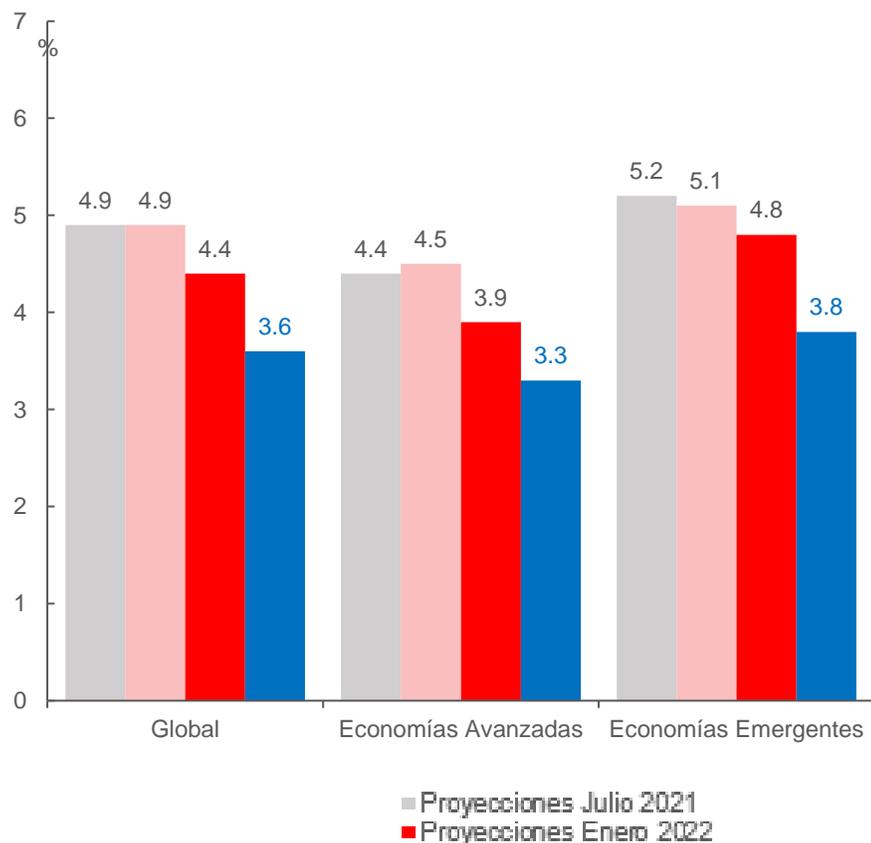
El mundo está en una transición a tasas más altas en medio de una alta incertidumbre.



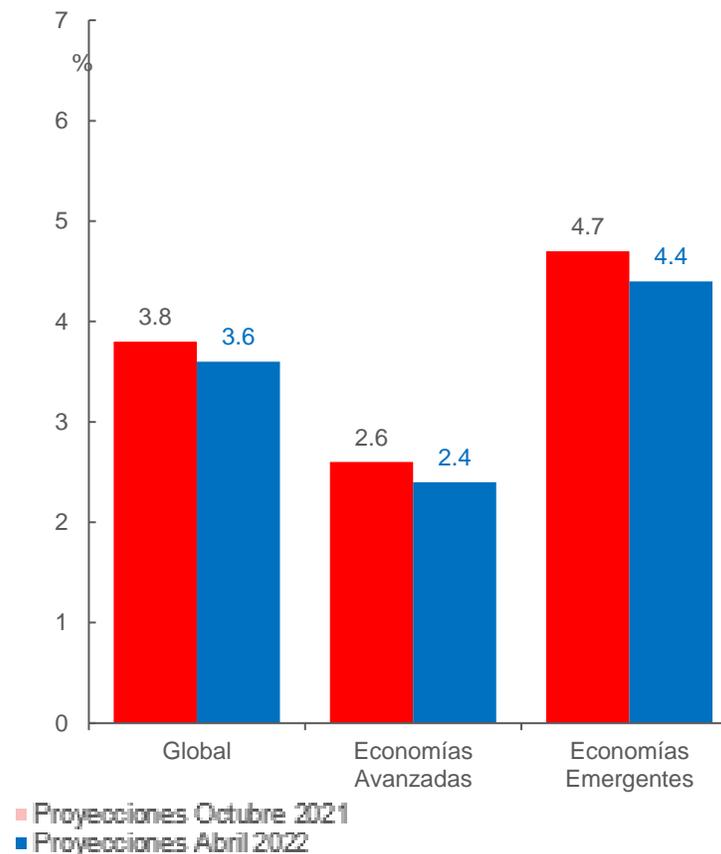
# En 2022, el conflicto entre Rusia y Ucrania, los cierres en China y la inflación son vientos en contra para la recuperación.

## Evolución de las proyecciones de crecimiento económico Fondo Monetario Internacional

### Proyecciones de crecimiento 2022



### Proyecciones de crecimiento 2023



Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Scotiabank Economics

# En Scotiabank Economics se estima que Europa experimentaría el mayor impacto por el conflicto entre Rusia y Ucrania.

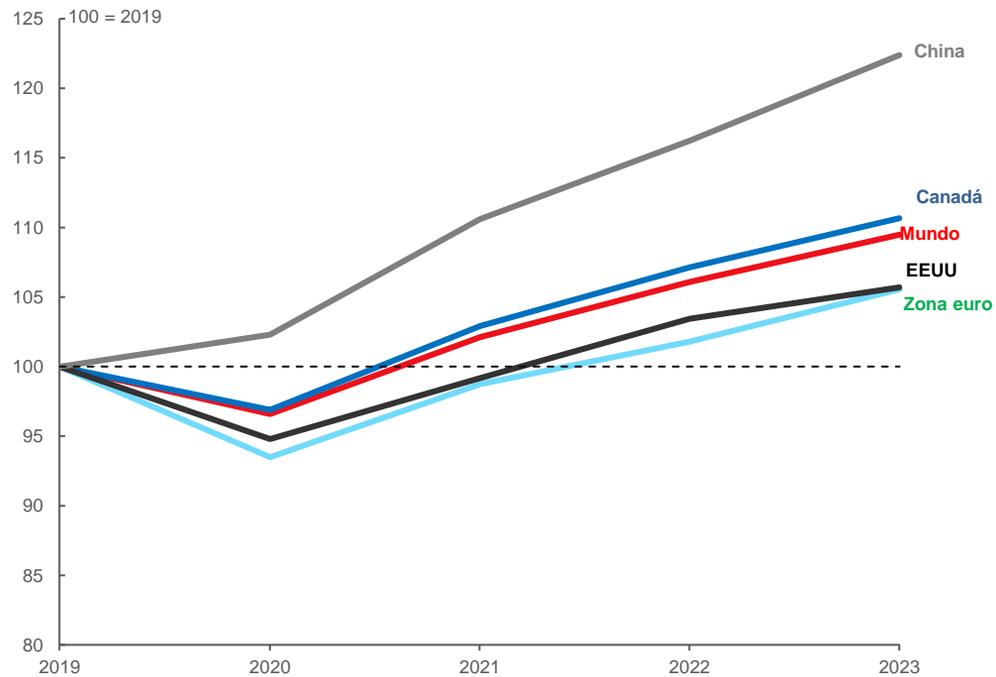
## Proyecciones crecimiento económico desde 2021 a 2023

	Projections - Jan 2022			Projections - Jun 2022			Change	
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2022	2023
World	6.2	4.3	3.8	6.3	3.2	3.3	-1.1	-0.5
Canada	4.6	3.7	3.3	4.5	3.8	2.6	0.1	-0.7
US	5.6	3.9	3.3	5.7	2.6	2.4	-1.3	-0.9
Eurozone	5.7	4.2	2.7	5.6	2.6	2.3	-1.6	-0.4
China	8.1	5.1	5.3	8.1	4.5	5.2	-0.6	-0.1
Mexico	5.3	1.9	1.7	4.8	1.7	1.9	-0.2	0.2
Brazil	4.9	1	2.4	4.8	1.0	2.5	0	0.1
Colombia	9.6	4.5	3.7	10.7	6.3	2.9	1.8	-0.8
Peru	13.3	2.6	2.8	13.5	2.9	2.4	0.3	-0.4
Chile	12	3.5	2	12	3.0	0.0	-0.5	-2
Argentina	9.2	1.8	1.4	10.3	2.8	1.7	1	0.3

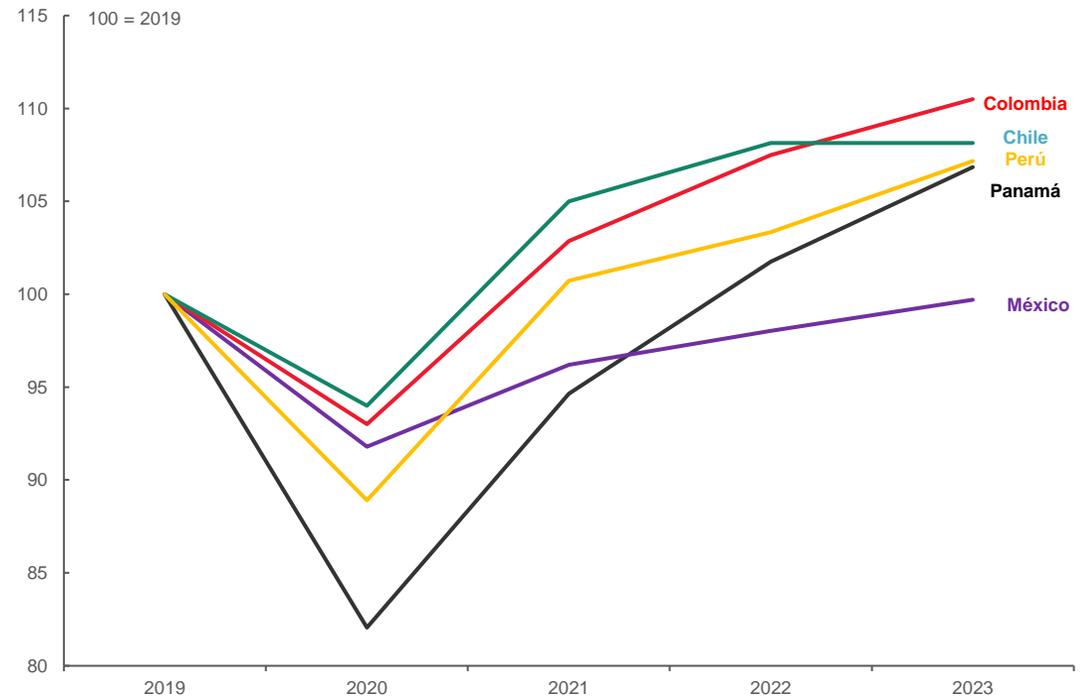
Fuentes: Scotiabank Economics

# La recuperación económica sigue en marcha, pero enfrenta incertidumbre ante la situación geopolítica.

### Evolución esperada de la actividad económica Global Base 100 = 2019



### Evolución esperada de la actividad económica LatAm Base 100 = 2019



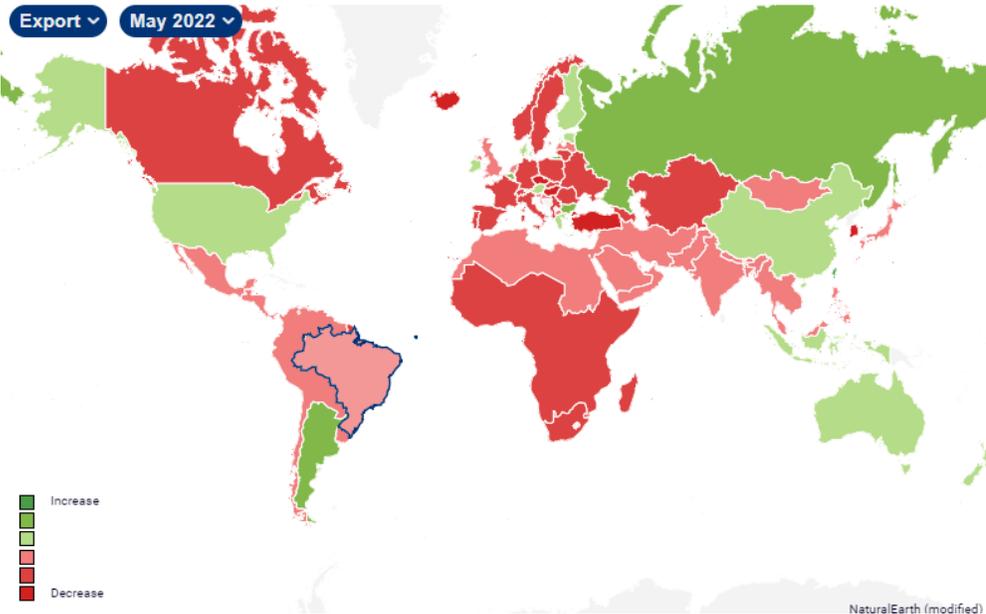
# El conflicto ha derivado en un deterioro de comercio externo y la discusión sobre una posible recesión también se intensifica.

EEUU

## Variación mensual del volumen de exportaciones por país

### Kiel Trade Indicator

Percentage change month-on-month. Price and seasonally adjusted. Updated on 5 May.



Fuente: IFW-KIEL, corte al 5 de mayo. Rojo indica retroceso.

## Schroders Recession Dashboard

Schroders

	Indicator	Signalling recession yes (Y) or no (N)	Typical lead time in signalling recession (months)
Inflationary	Truck sales	Y	24
	Output gap	N	24
	Initial jobless claims	Y	23
	Capacity utilisation	N	21
	Unemployment gap	Y	17
Monetary	Commodity prices, y/y%	Y	15
	Yield curve (10 year minus three-month Treasury bill)	N	13
	Fed funds rate, change over the last two years	N	12
	Fed funds rate, relative to cycle low	N	12
	Real money base, y/y%	N	9
	Real narrow money supply, y/y%	N	6
Near-term macro and financial markets	Real broad money supply, y/y%	N	5
	ISM new orders	Y	5
	Private house permits, y/y%	N	3
	S&P 500, six-month return, %	N	2
	ISM new orders, six-month change, %	N	1
	VIX index	Y	1
	Average weekly hours (manufacturing sector), y/y%	N	1
	Chicago Fed activity index	N	1
Manufacturing goods new orders, y/y%	Y	1	
Proportion of indicators signalling recession			35%

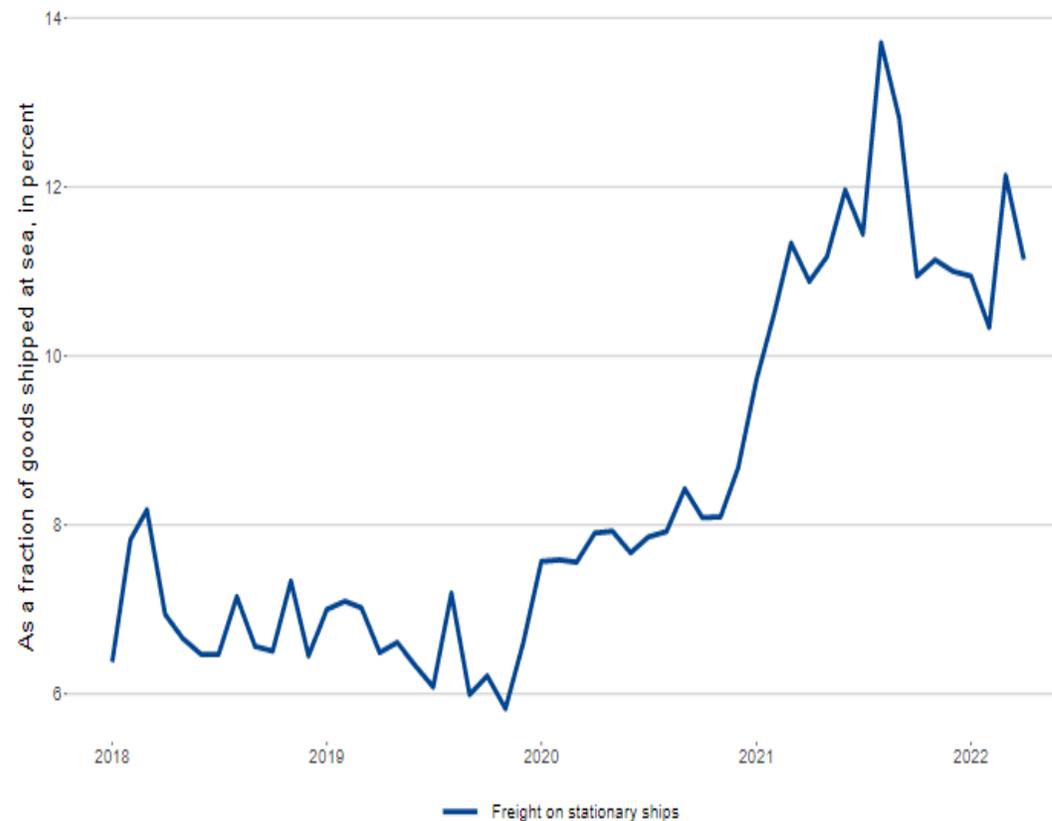
Fuentes: Schroders Economics Group, 31 March 2022. 604580

# Los cierres de China alejan la posibilidad de normalización en las cadenas de suministro globales.

**Salida de container cargados desde China y Shanghai**  
Comparación con el inicio del año – Corte al 4 de mayo

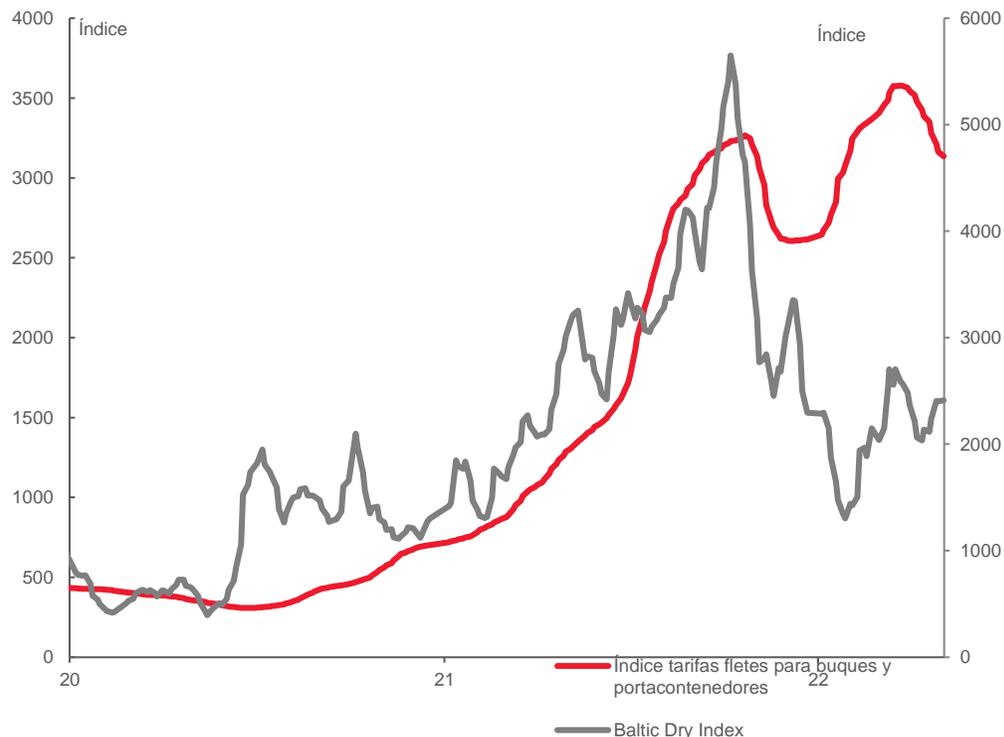


**Barcos cargados en espera, % de bienes en transporte en el océano**  
Comparación con el inicio del año – Corte al 4 de mayo



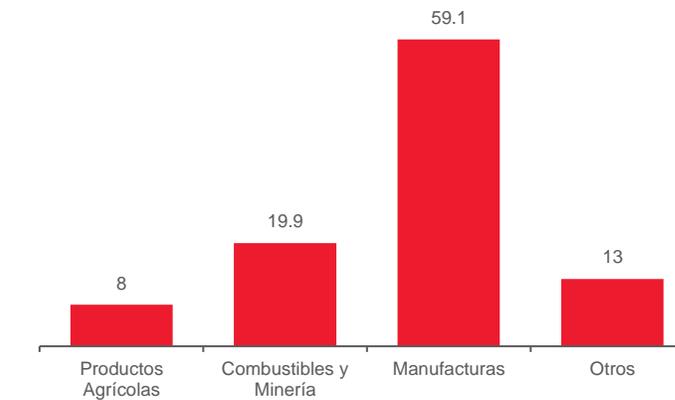
# La inflación de costos continúa con riesgos materiales. El conflicto internacional puede ahondar las presiones de precios en el transporte y en las materias primas.

Índice de tarifas de fletes para buques portacontenedores vs Baltic Dry Index



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Principales Exportaciones de Rusia (% del total de exportaciones)



Fuente: OMC, Scotiabank Economics.

## Principales Exportaciones Agrícolas

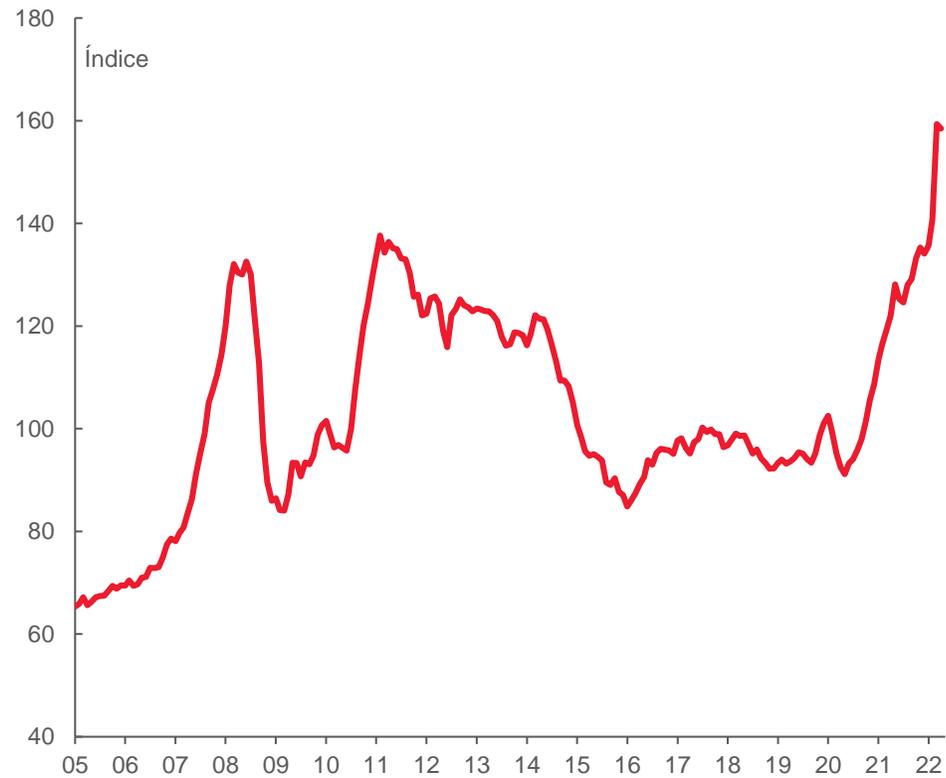
Trigo y morcajo  
 Aceite de semilla de girasol o de algodón  
 Cebada  
 Chocolate y otros alimentos de cacao

## Principales Exportaciones no Agrícolas

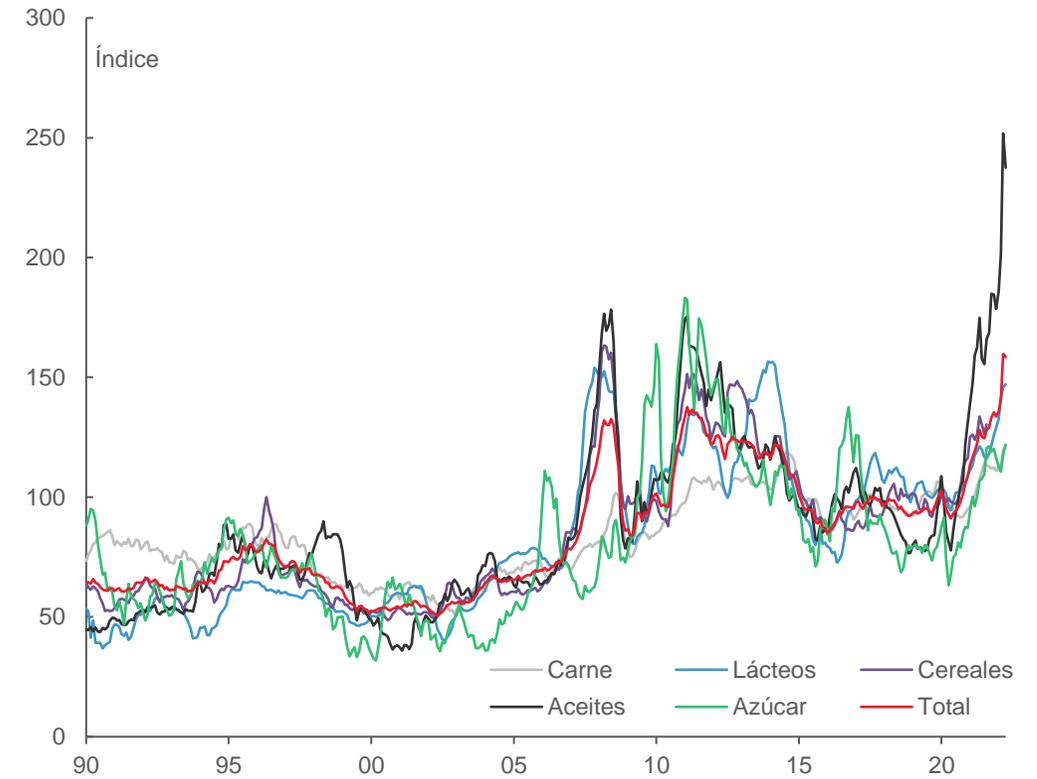
Petróleo Crudo  
 Derivados del Petróleo  
 Carbón y derivados  
 Gas  
 Productos semiterminados de hierro

# El precio de los alimentos a nivel global se mantienen cerca de históricos.

## Índice de precios de alimentos a nivel global



## Índice de precios de los alimentos

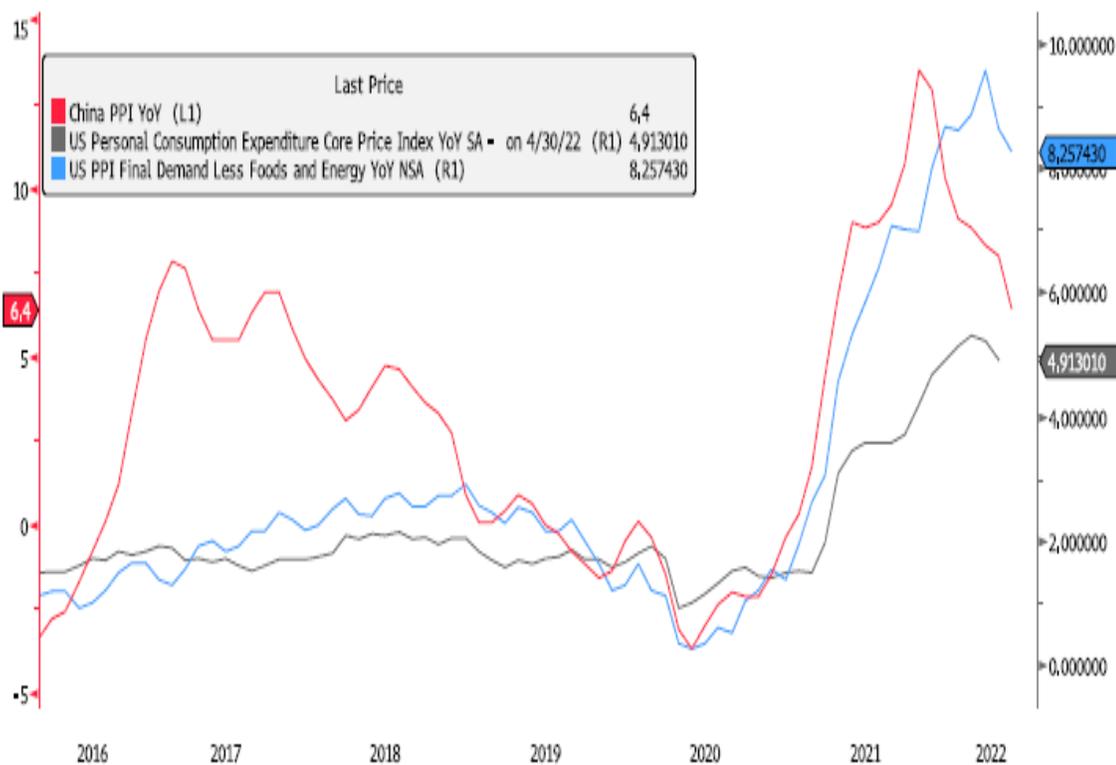


Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, Scotiabank Economics.

# Las presiones de inflación siguen altas y los mercados financieros no muestran retrocesos en las métricas de Breakeven inflation.

IPC e IPP en EEUU vs IPP en China



Fuente: Bloomberg.

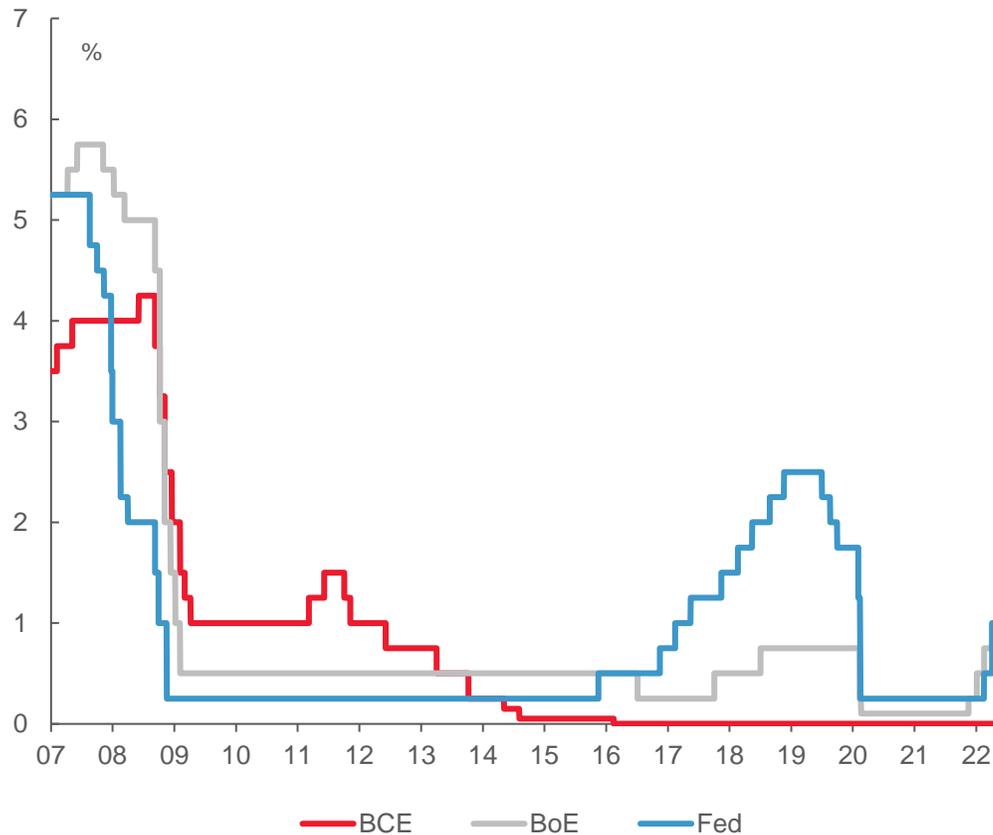
Breakeven inflation  
USA, UK, Germany, Canada



Source: Bloomberg, Scotiabank Economics.

# Las políticas monetarias se tornarían restrictivas ante las amenazas de inflación. El 65% de los bancos centrales en el mundo ya subió sus tasas de interés.

Evolución tasas de política monetaria



Cambio en las tasas de política monetaria

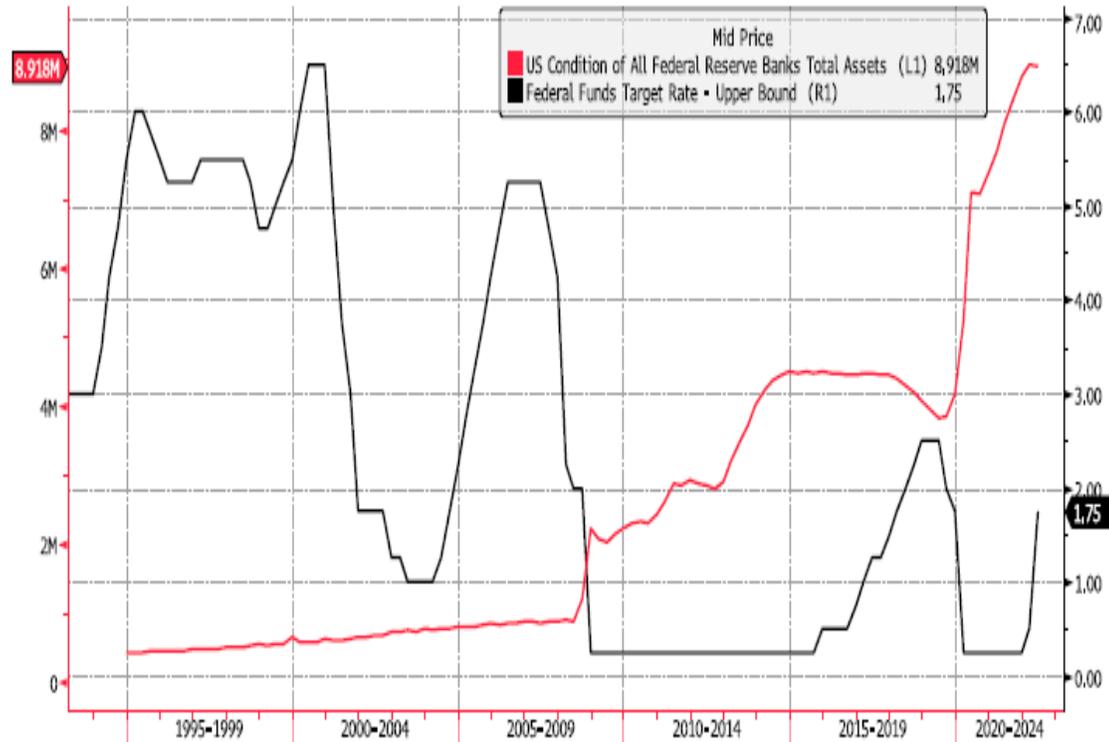
Country	Policy Rate	3M Chg	6M Chg	1Y Chg
Brazil	13.25	250	400	975
Chile	9	350	500	850
Pakistan	14.75	400	500	675
Poland	6	250	425	590
Czech Rep.	5.75	125	300	550
Hungary	5.9	250	380	530
Peru	5.5	150	300	525
Russia	9.5	-1050	200	450
Colombia	6	200	350	425
Argentina	32	100	300	400
Iceland	3.75	175	225	300
Mexico	7	100	150	300
Egypt	12.25	300	300	300
Romania	3.75	125	200	250
New Zealand	2	100	125	175
Bahrain	3.75	150	150	150
Hong Kong	2	150	150	150
Qatar	2.5	150	150	150
U.S.	1.75	125	150	150
South Korea	1.75	50	75	125
Canada	1.5	100	125	125
Saudi Arabia	2.25	125	125	125
South Africa	4.75	75	100	125
U.K.	1.25	75	100	115

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

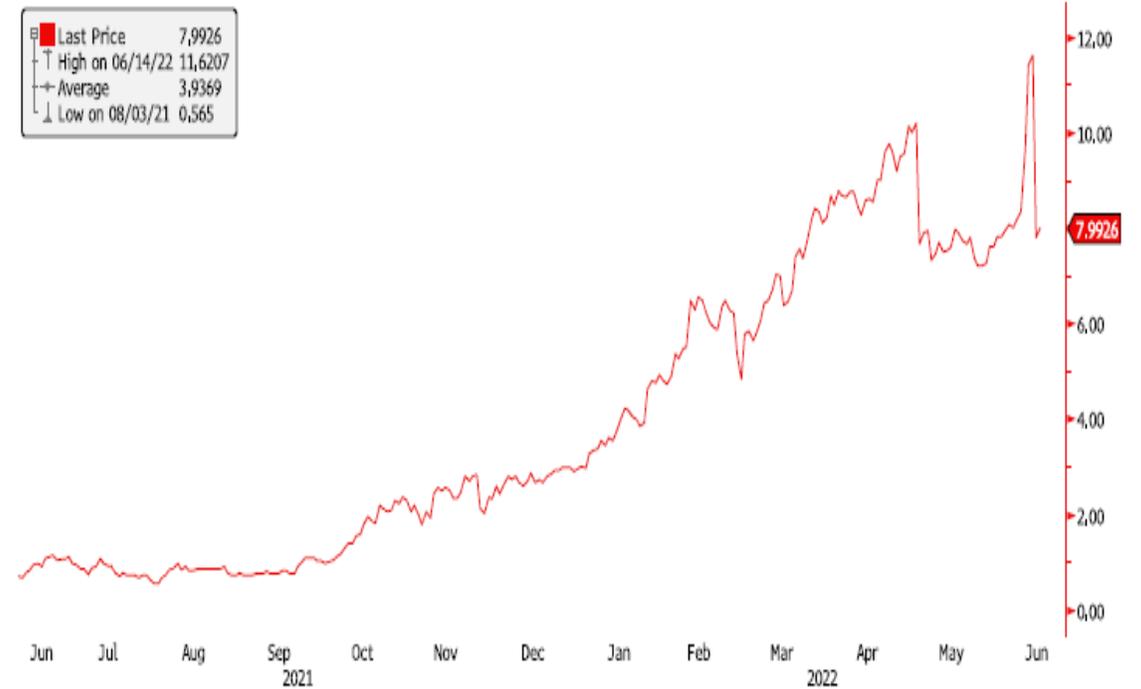
Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics. Datos al 31 de marzo de 2022

# La reducción en los activos en la hoja de balance de la Fed hace más agresivo el proceso de retiro de los estímulos monetarios.

## Evolución de la hoja de Balance de la Reserva Federal y las tasas de interés.



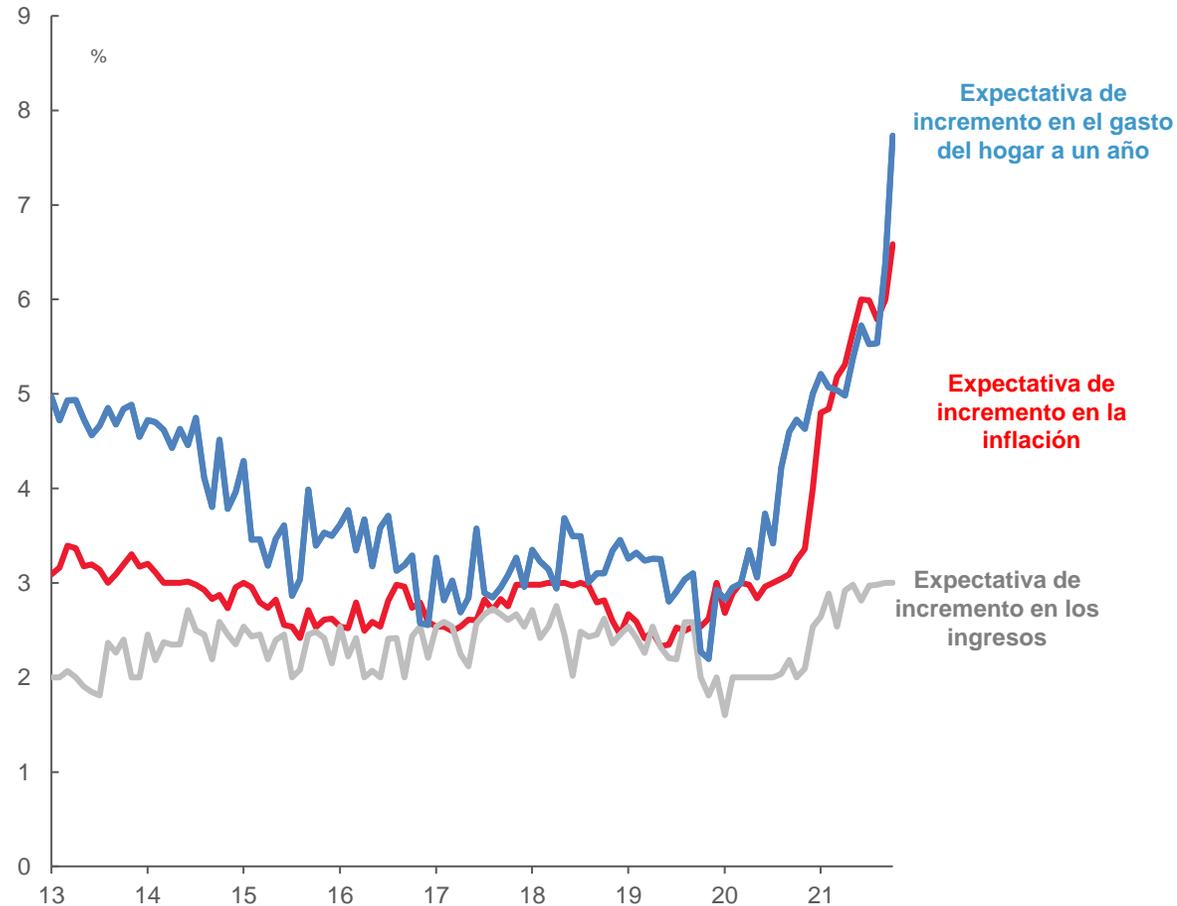
## Número de incrementos de 25 pbs en las tasas de interés esperado por el mercado al cierre de 2022



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

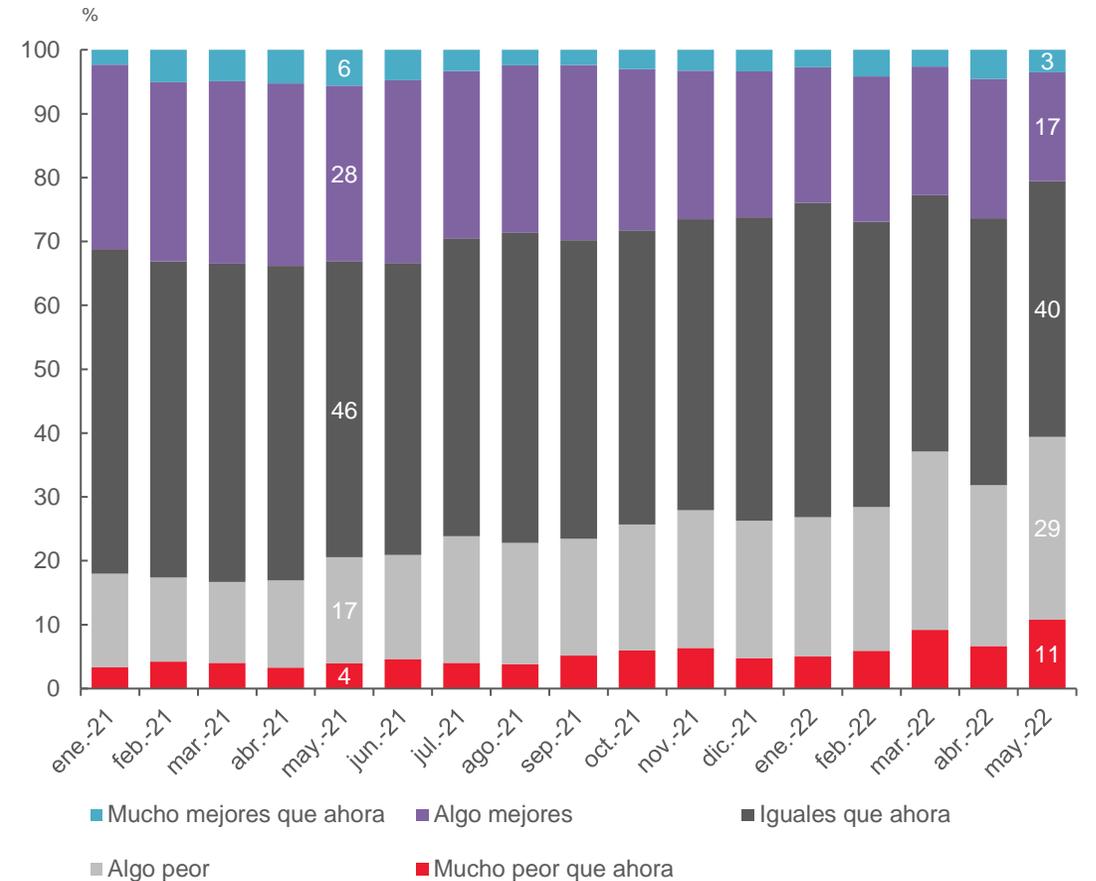
# Los hogares estadounidenses perciben mayores precios y son cautos a futuro.

Encuesta Expectativas de los Consumidores  
Reserva Federal Nueva York



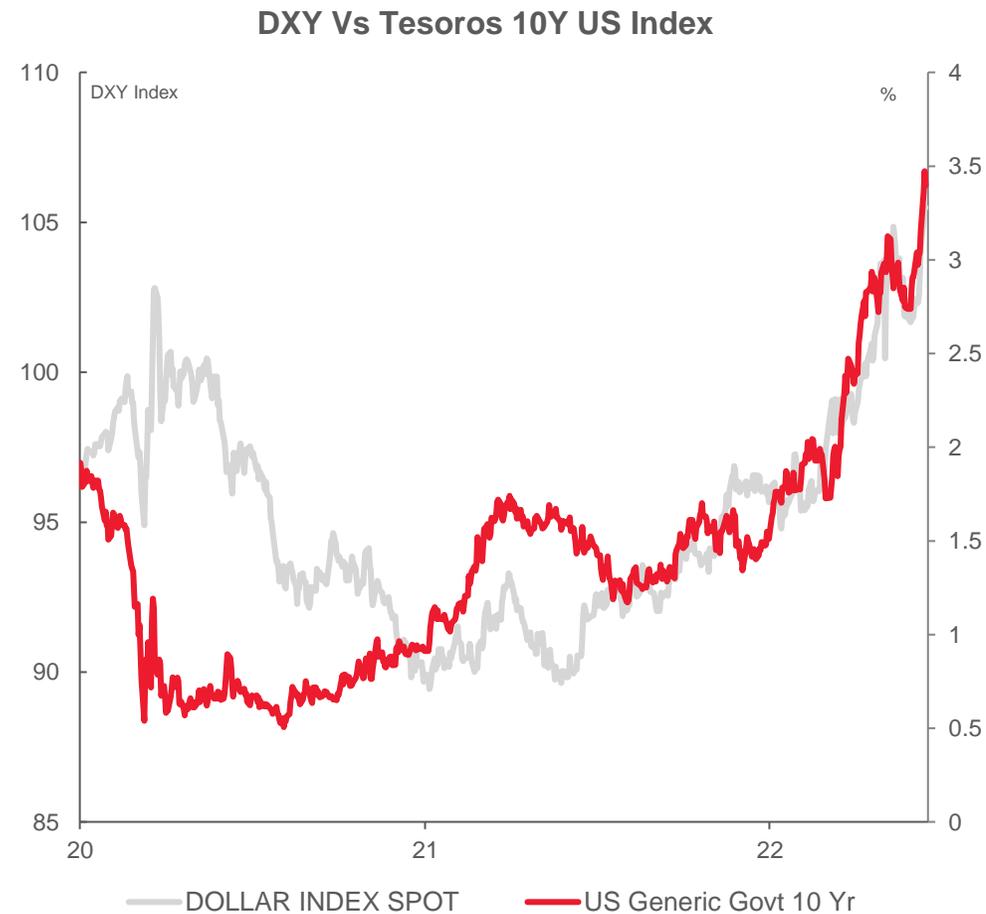
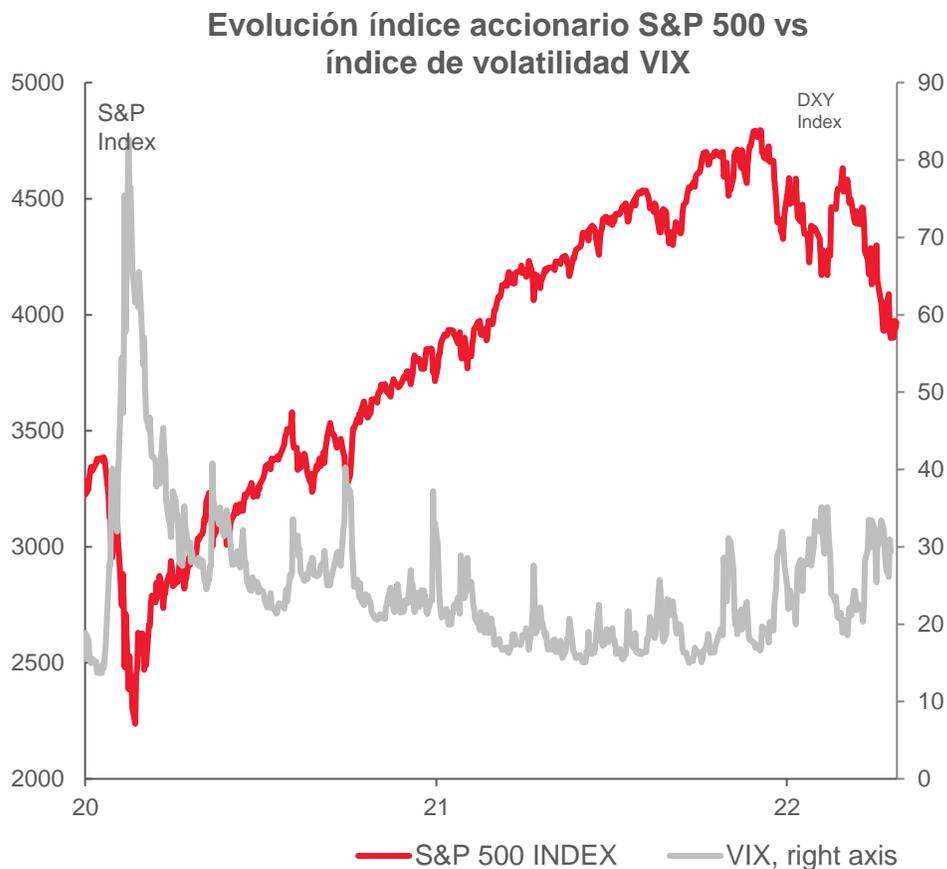
Fuente: Reserva Federal Nueva York, Scotiabank Economics.

Expectativa de las condiciones financieras del hogar  
en un año



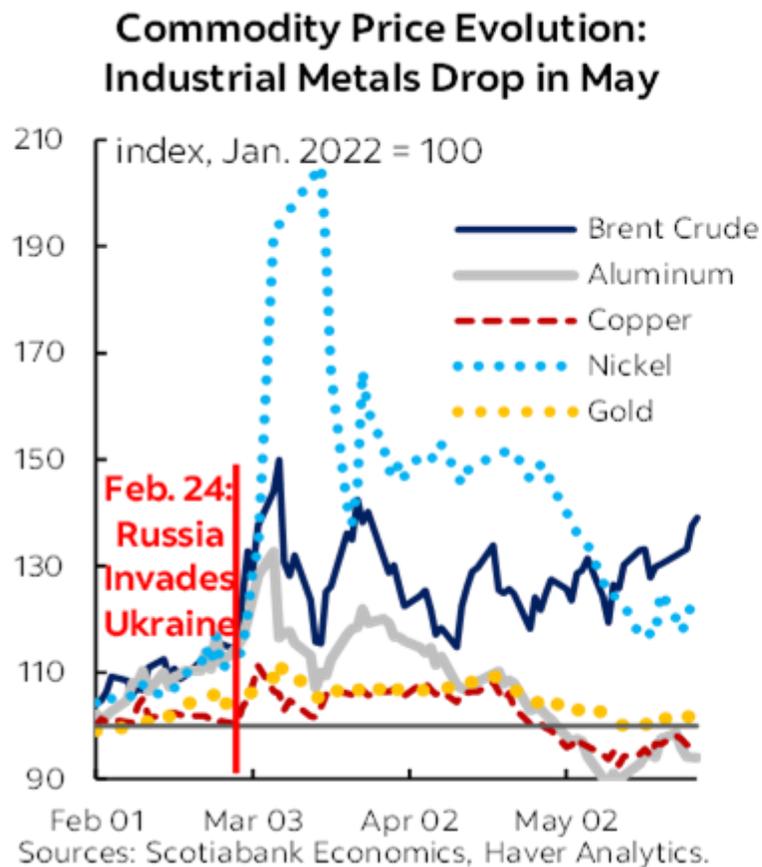
Fuente: Reserva Federal Nueva York, Scotiabank Economics.

# En el anterior contexto los mercados siguen enfrentando una alta volatilidad en la búsqueda de una tasa terminal en los ciclos alcistas de los bancos centrales.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

# El pronóstico de los precios de las materias primas han aumentado a medida que crecen los temores sobre la oferta y de la desaceleración de la economía China



Scotiabank Economics Forecast

Price Outlook		2010–2020			2020	2021F	2022F	2023F
		Low	Period Avg.	High				
<b>Oil &amp; Gas</b>								
<b>Crude Oils</b>								
West Texas Intermediate	USD/bbl	-38	69	114	39	68	103	95
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19	77	127	43	70	108	99
WCS - WTI Discount	USD/bbl	-50	-17	-3	-12	-13	-14	-16
<b>Natural Gas</b>								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.48	3.20	6.15	2.13	3.84	5.29	4.32
<b>Metals &amp; Minerals</b>								
<b>Base Metals</b>								
Copper	USD/lb	1.96	3.04	4.60	2.80	4.23	4.50	4.50
Nickel	USD/lb	3.50	6.87	13.17	6.25	8.37	12.75	10.00
Zinc	USD/lb	0.66	1.03	1.64	1.03	1.36	1.70	1.60
<b>Bulk Commodities</b>								
Iron Ore	USD/t	39	101	194	110	160	125	100
Metallurgical Coal	USD/t	81	174	330	125	204	325	200
<b>Precious Metals</b>								
Gold	USD/oz	1,049	1,386	2,067	1,770	1,799	1,900	1,800

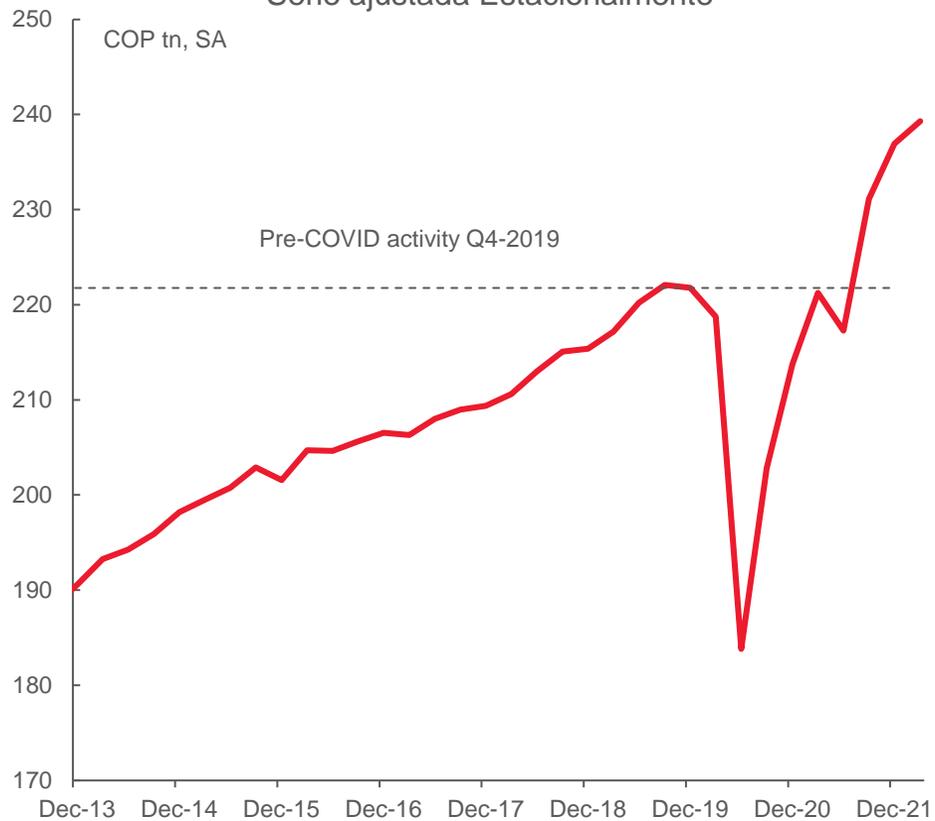
Última actualización Junio de 2022

# Colombia

**Transición a tasas más altas, en medio de las elecciones presidenciales.**

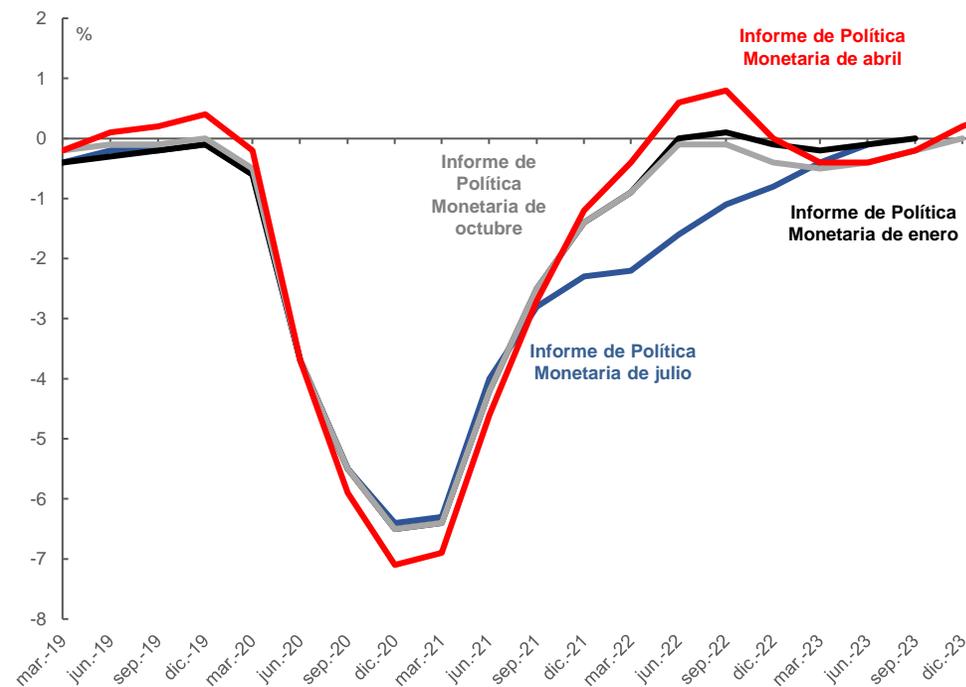
**En promedio, la economía Colombiana operó en 2021 2.8% por encima de los niveles pre-pandemia. En 2022 las previsiones del Banrep apuntan a un cierre más acelerado de la brecha del producto.**

**Producto Interno Bruto**  
Serie ajustada Estacionalmente



Fuentes: Scotiabank Economics, DANE.

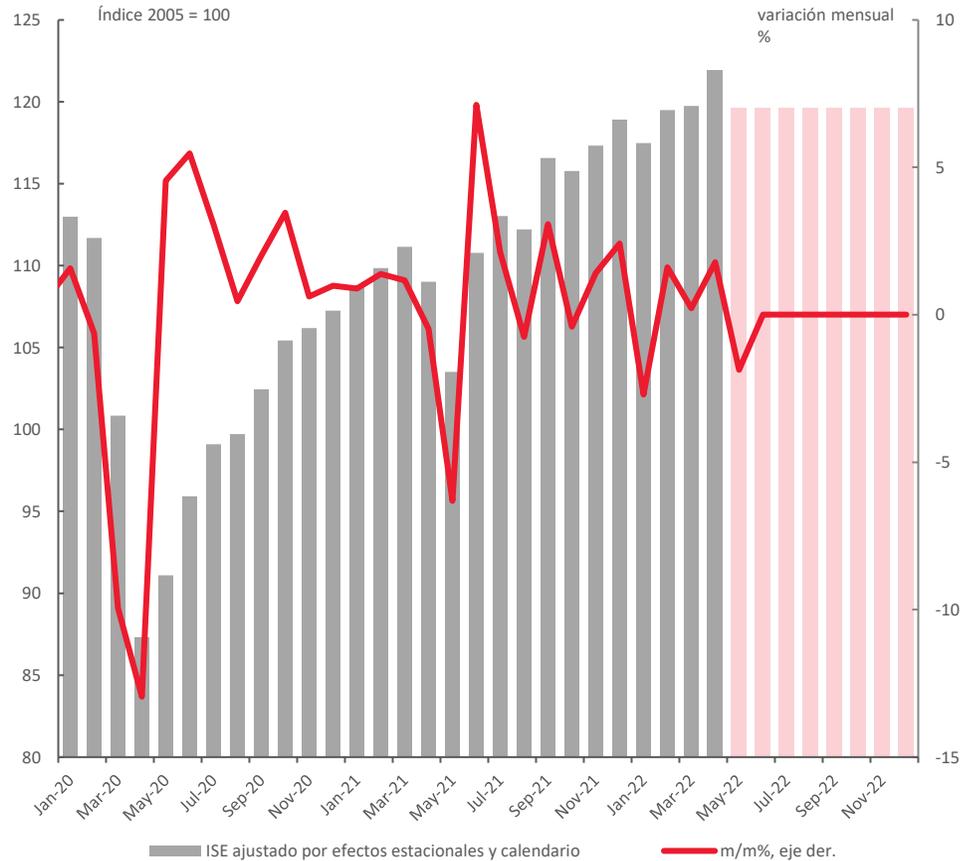
**Estimación de la brecha de producción de Banrep**  
Pronóstico de julio vs octubre



Fuentes: Banrep, Scotiabank Economics.

**En 2022 conservar el nivel de actividad del último trimestre observado llevaría a un crecimiento de al menos 6.7%. No obstante, ante la elevada incertidumbre, las perspectivas son moderadas.**

### Indicador de Seguimiento a la Economía



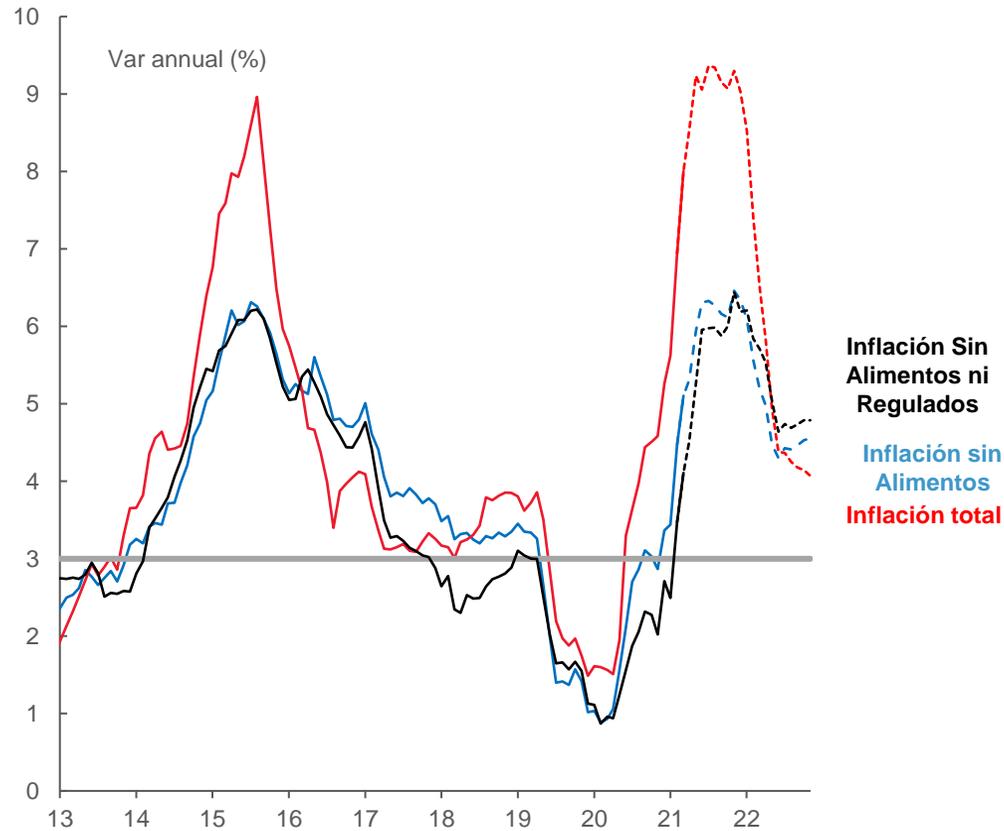
### Proyecciones anuales otras entidades

Entidad	2022	2023
Banrep	5.0 ↑	2.9
Ministerio de Hacienda	6.5 ↑	3.2
<b>Scotiabank Colpatría</b>	<b>6.3 ↑</b>	<b>3.7</b>
Banco Mundial	5.4 ↑	3.2
Fondo Monetario Internacional	5.8 ↑	3.6
Promedio mercado (Encuesta Citibank-Abril)	5.42 ↑	2.87

Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

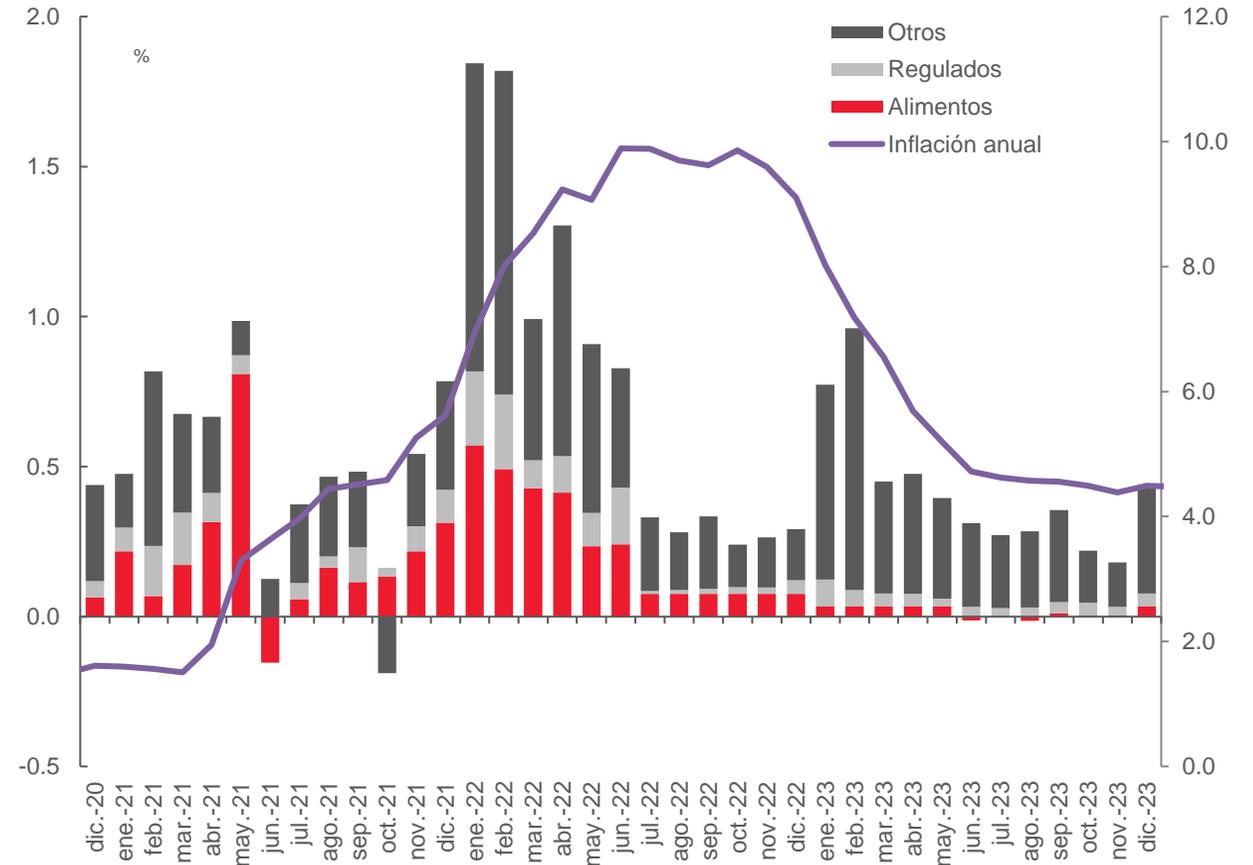
# Por su parte, la inflación está mostrando presiones superiores a las esperadas. Los riesgos de cara a la segunda parte del año persisten.

### Expectativas de inflación



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

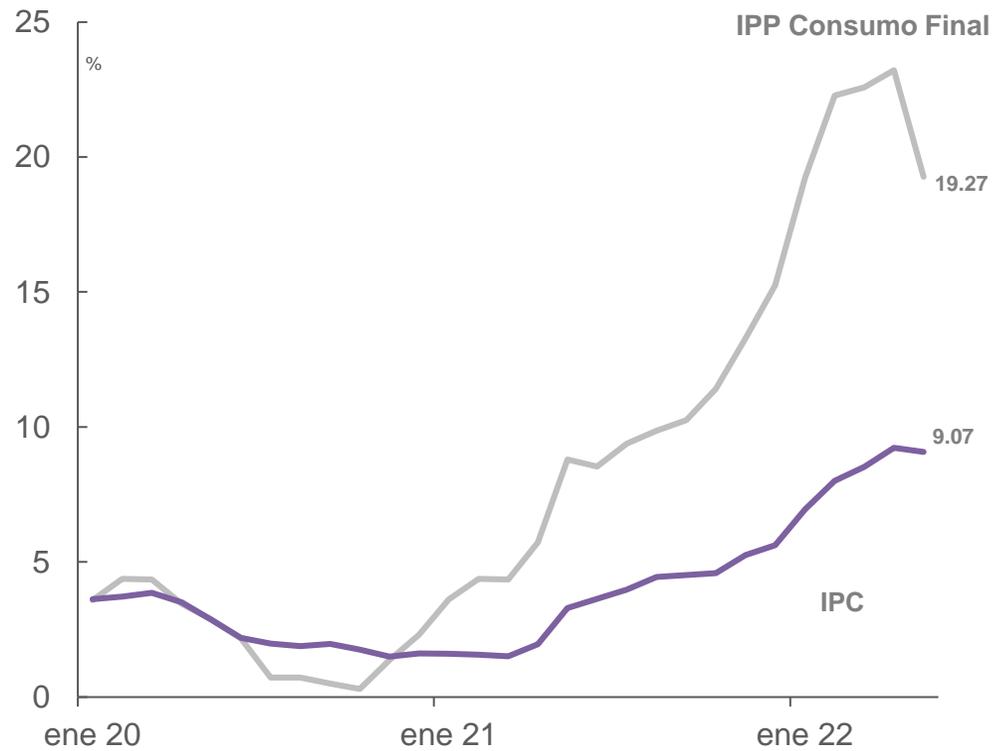
### Evolución esperada inflación mensual Contribución por rubro vs inflación anual



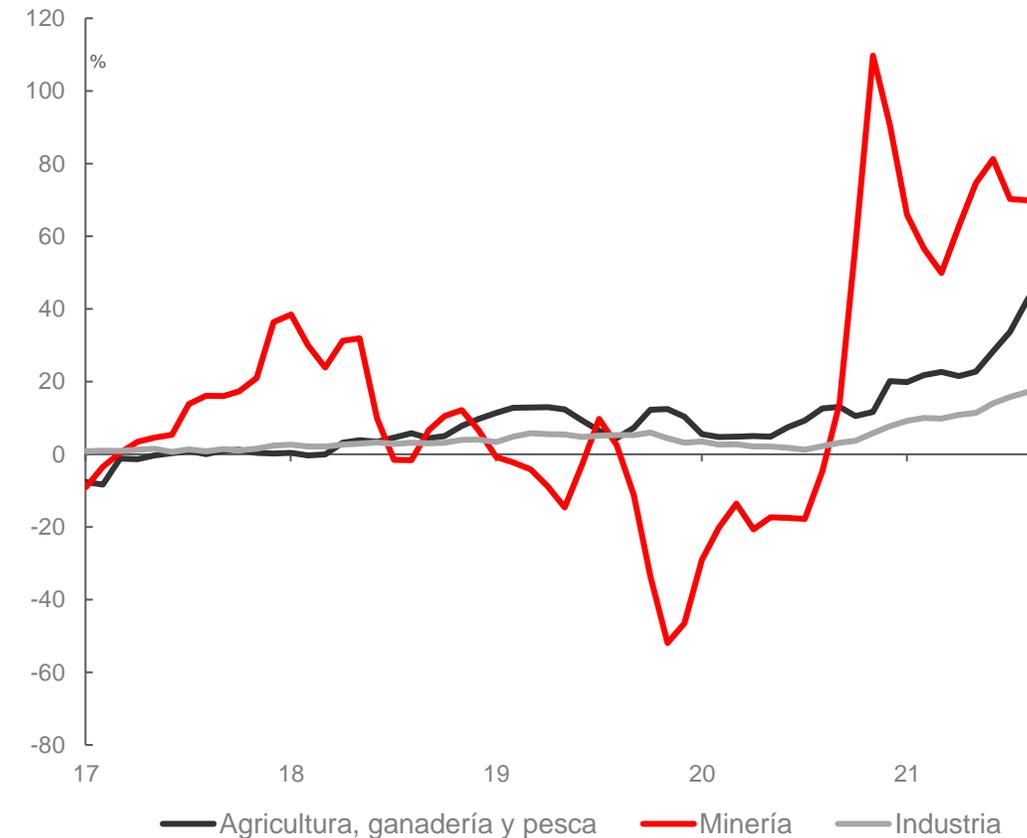
Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

# El entorno internacional mantendrá por más tiempo las presiones al alza en los costos de la producción.

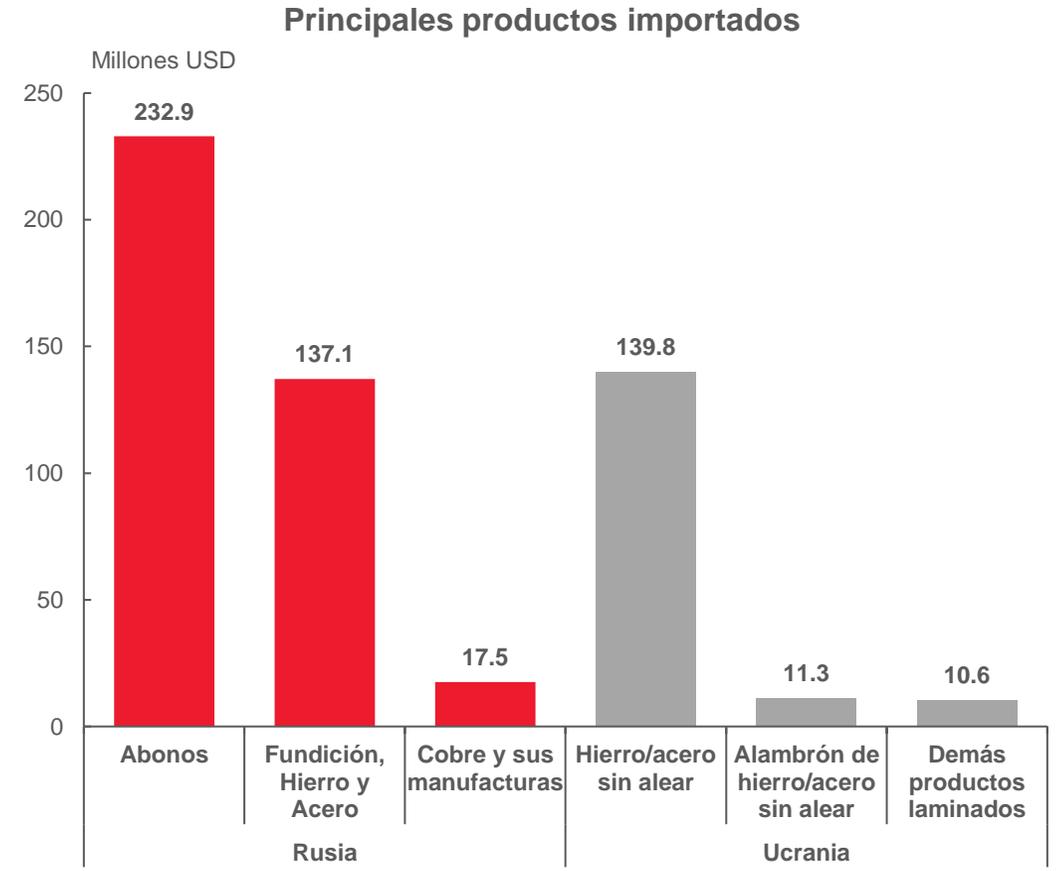
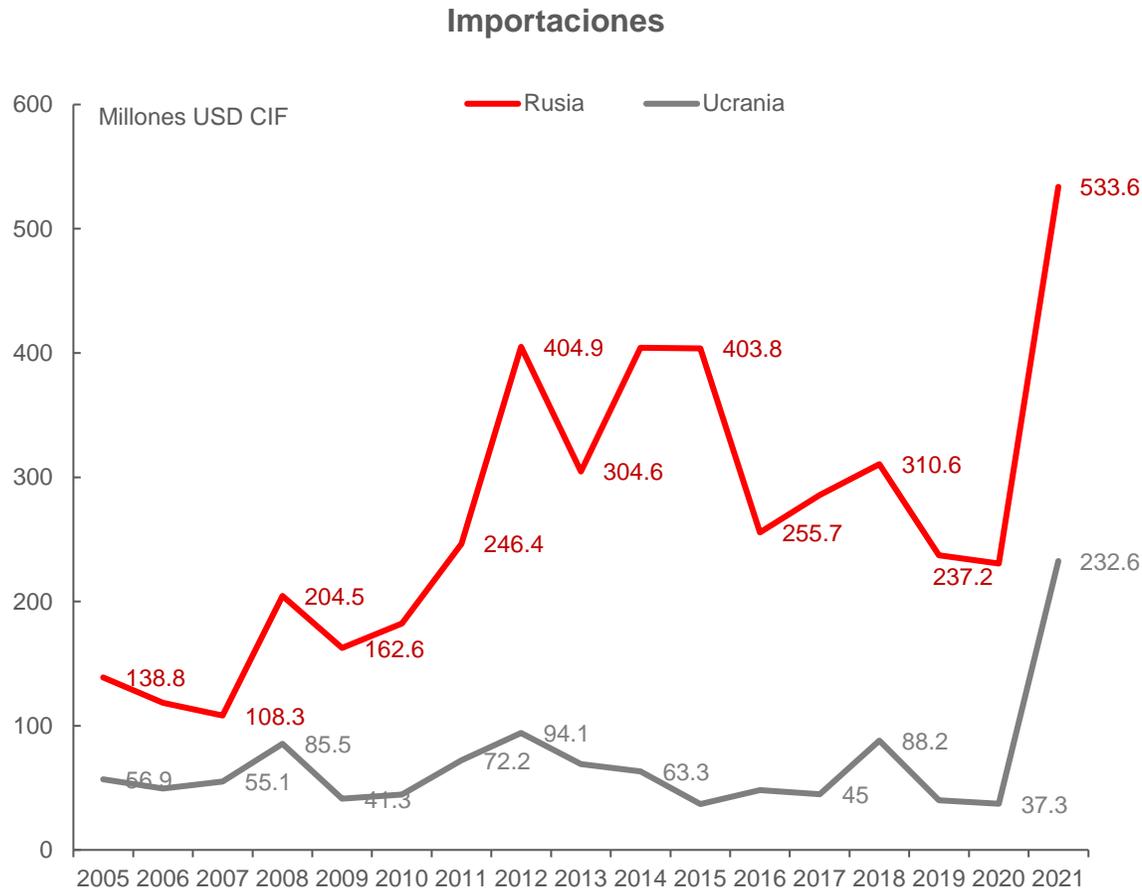
### Variación anual de costos y precios acumulada desde inicios del 2020



### Índice de precios al productor Var anual por sector



# Si bien las importaciones desde Rusia y Ucrania son relativamente pequeñas, afectan la actividad productiva del sector primario y secundario vía incrementos en los costos.

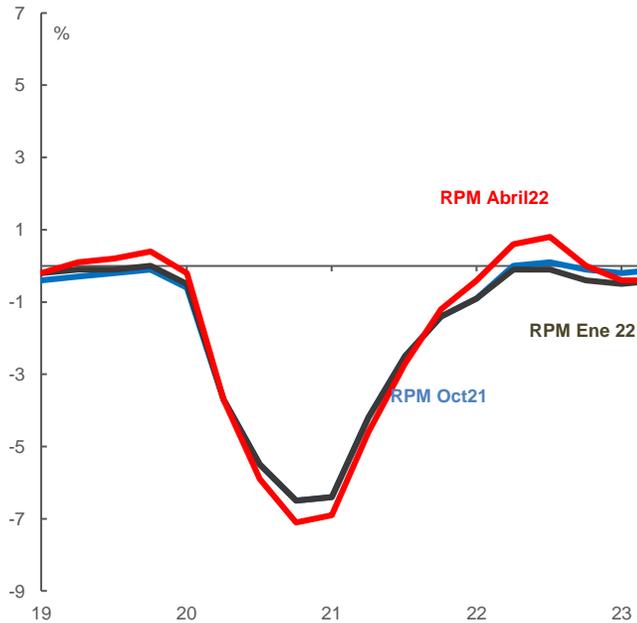


**Del total de importaciones en 2021, el 0.8% provienen de Rusia y el 0.3% de Ucrania**

Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

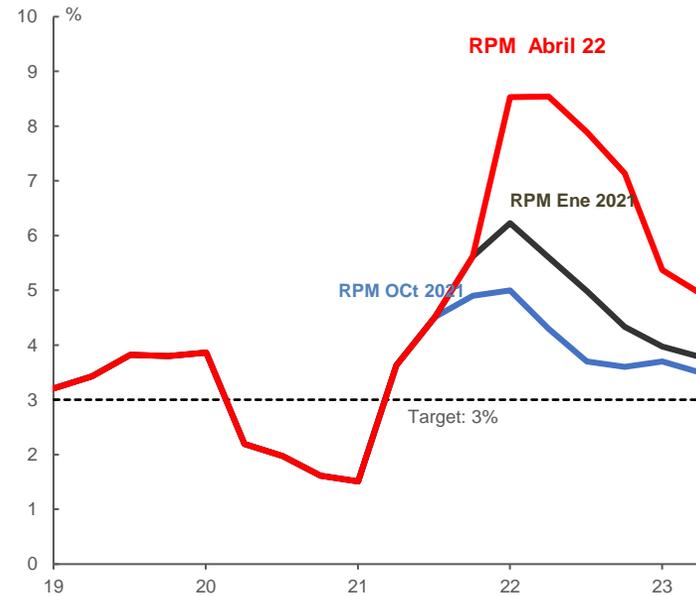
# Ante mayores expectativas de inflación y una mejor actividad económica que implica mayor déficit, la tasa de intervención seguiría aumentando.

Proyecciones Brecha del Producto del staff del Banrep.



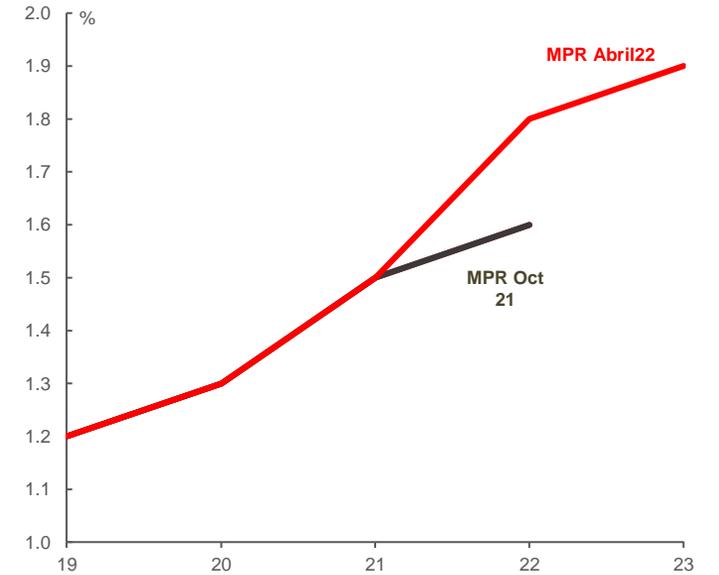
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

Proyección de la Inflación por el Equipo técnico del BanRep



Fuentes: Banrep Monetary Policy Report, Scotiabank Economics.

Estimación de la tasa de interés real neutral del BanRep

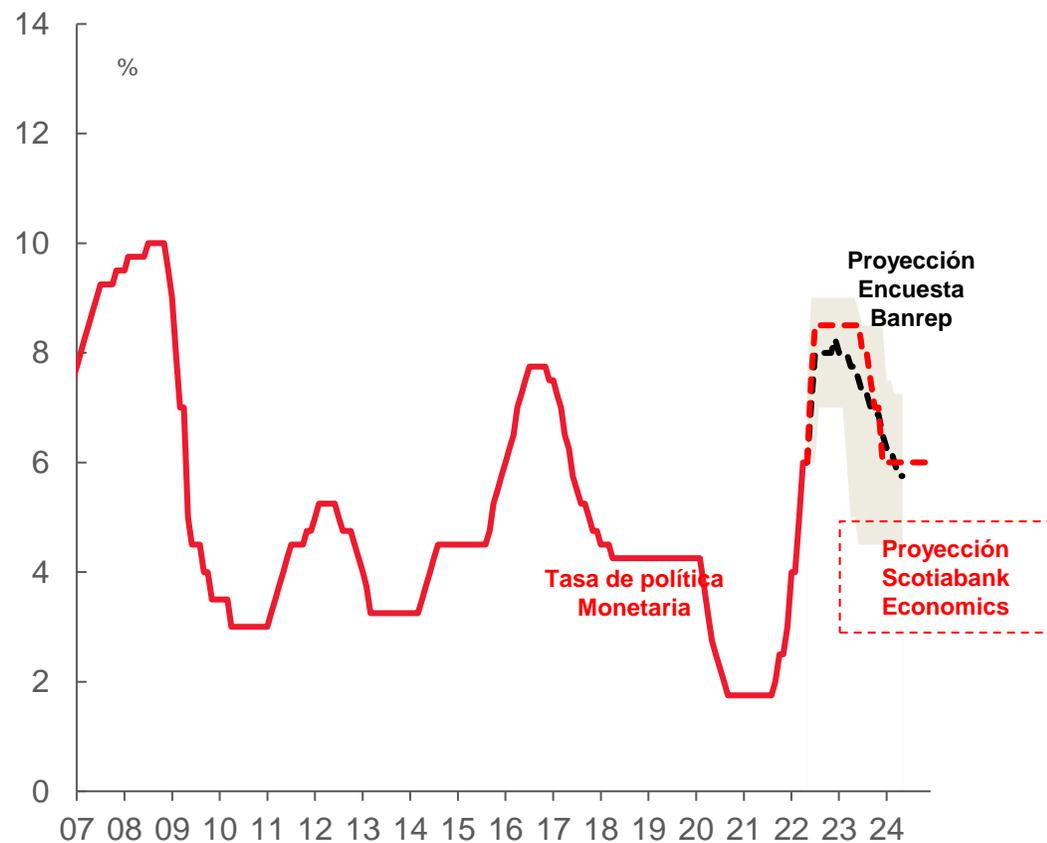


Fuentes: Scotiabank Economics.

$$tasa\ de\ interés = f(brecha\ de\ inflación, brecha\ de\ crecimiento, tasa\ de\ interés\ real)$$

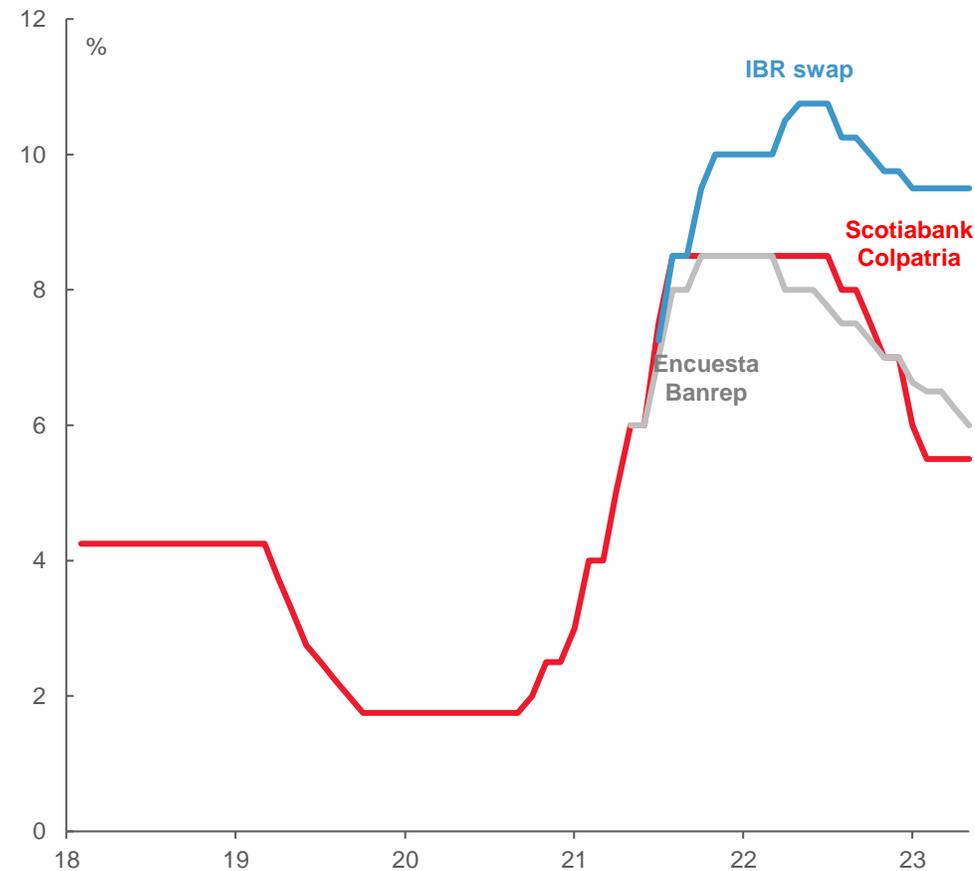
# Actualmente el mayor riesgo es que la tasa de política monetaria permanezca alta, más tiempo de lo previsto.

## Evolución tasa de política Monetaria y proyecciones.



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

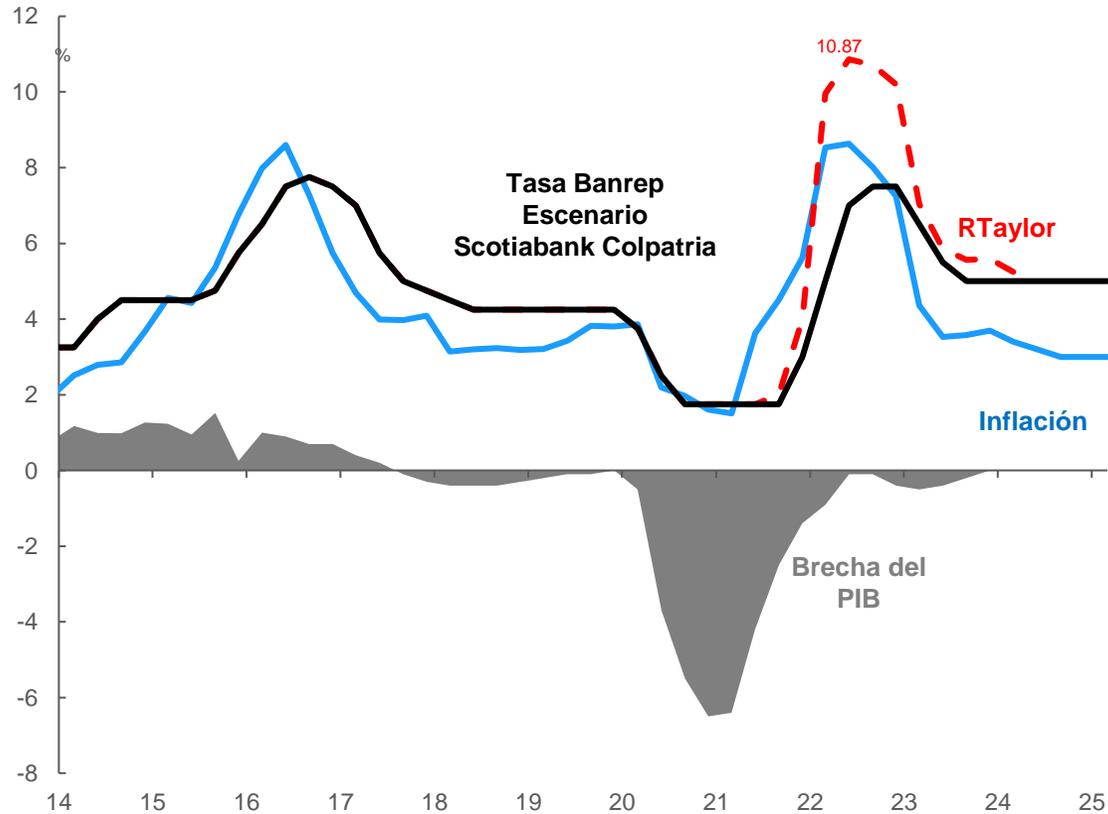
## Expectativa de tasas de interés



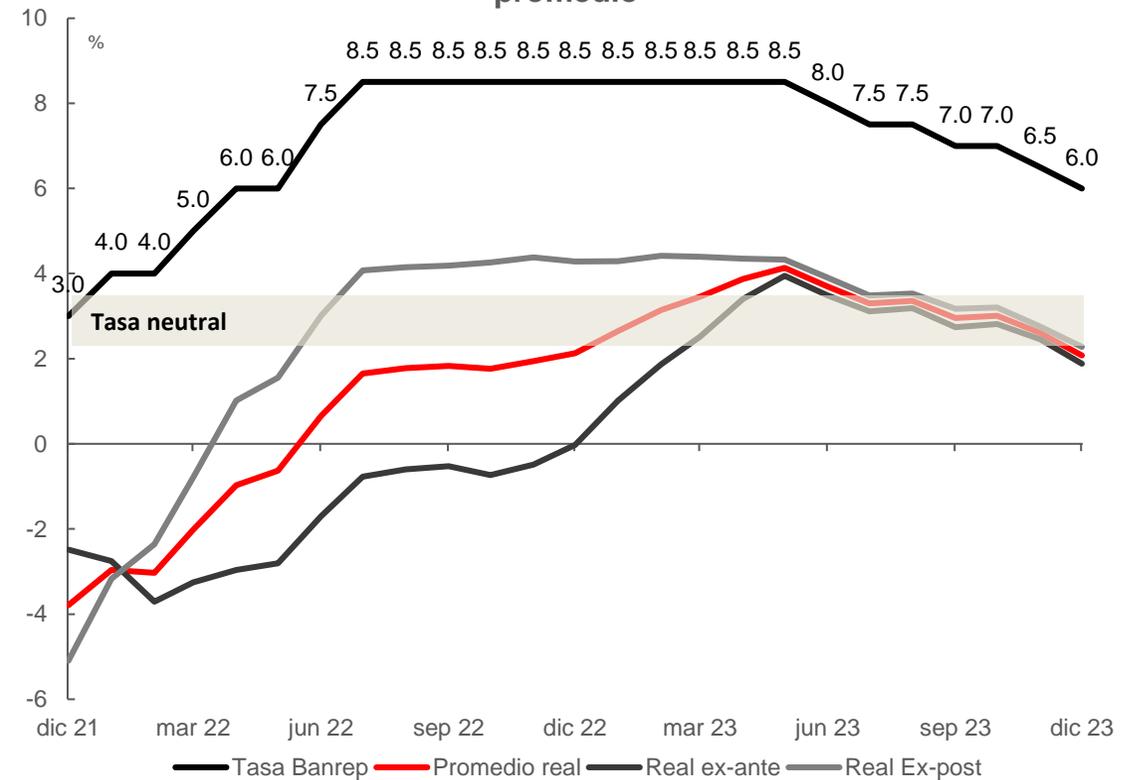
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

# El ejercicio de Regla de Taylor apunta a una reacción más fuerte de la tasa de interés.

### Estructura de Regla de Taylor para Colombia



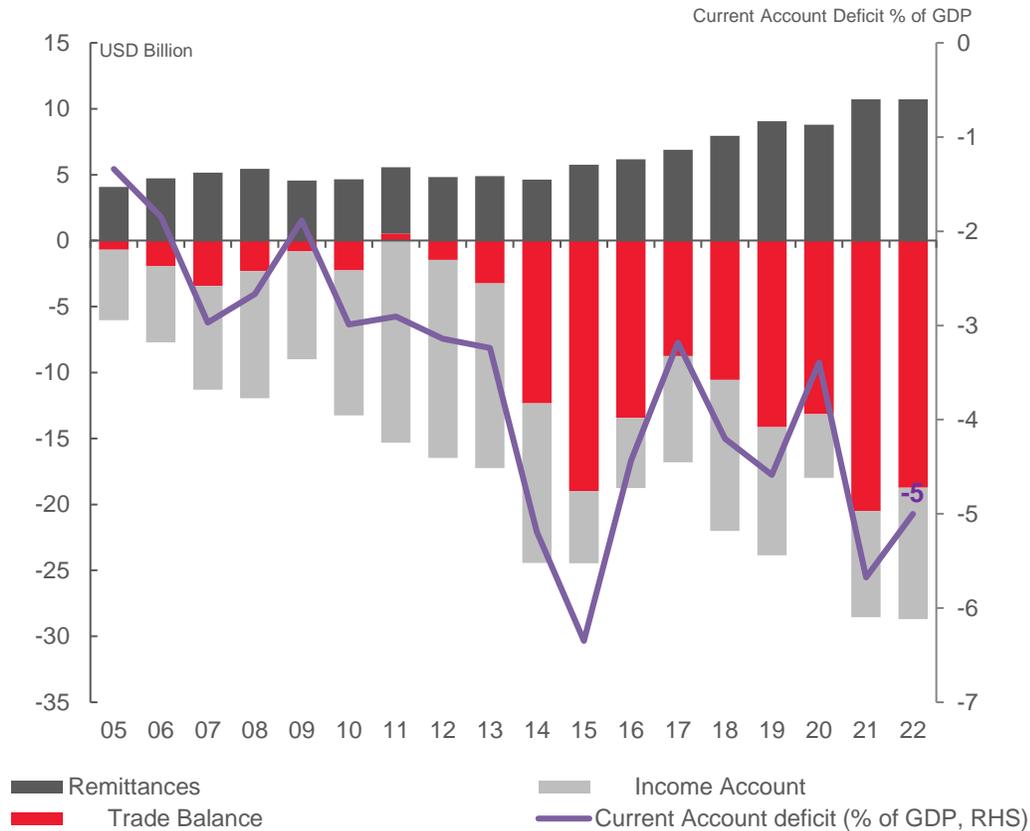
### Respuesta pol monetaria vs tasa real ex-ante, ex-post y promedio



Fuente: Scotiabank Economics.

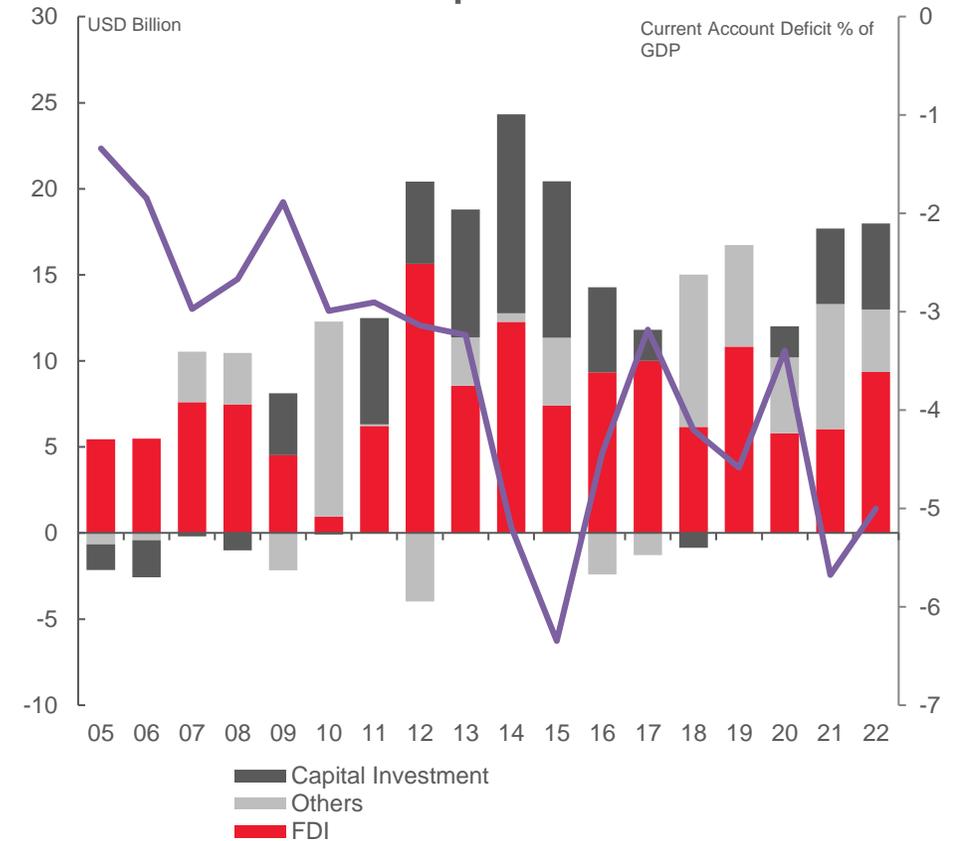
# El déficit en cuenta corriente como proporción del PIB bajaría y el financiamiento provendría mayormente de la inversión extranjera directa.

## Balace de Cuenta Corriente por Componentes



Fuentes: Banrep, Scotiabank Economics.

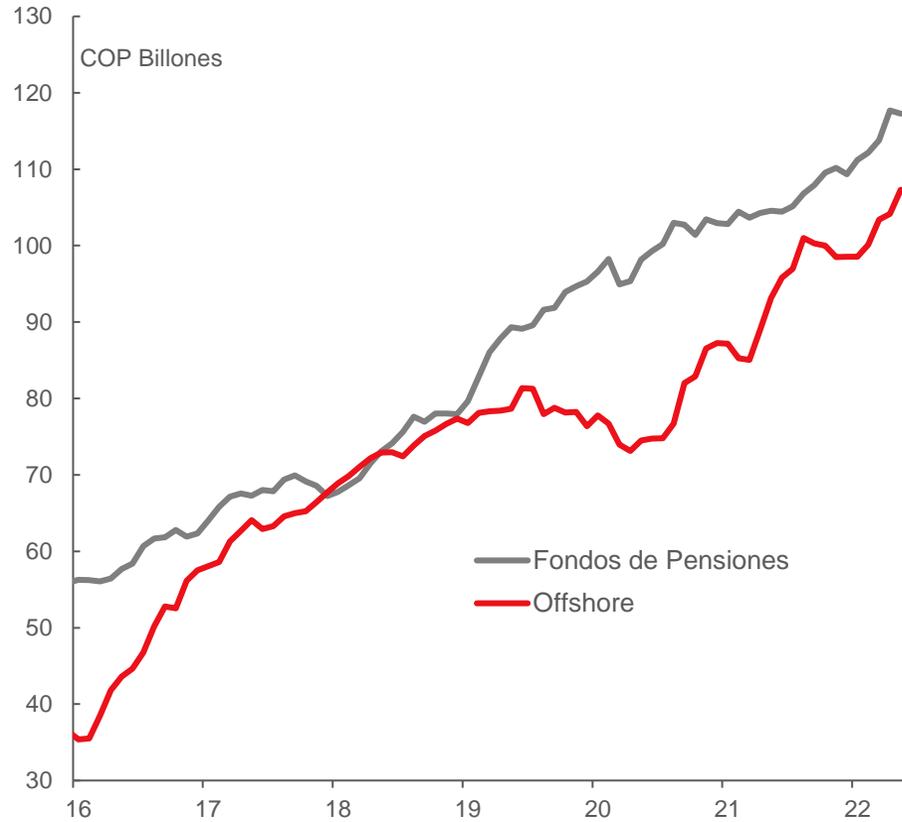
## Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos por Componentes



Fuentes: Banrep, Scotiabank Economics.

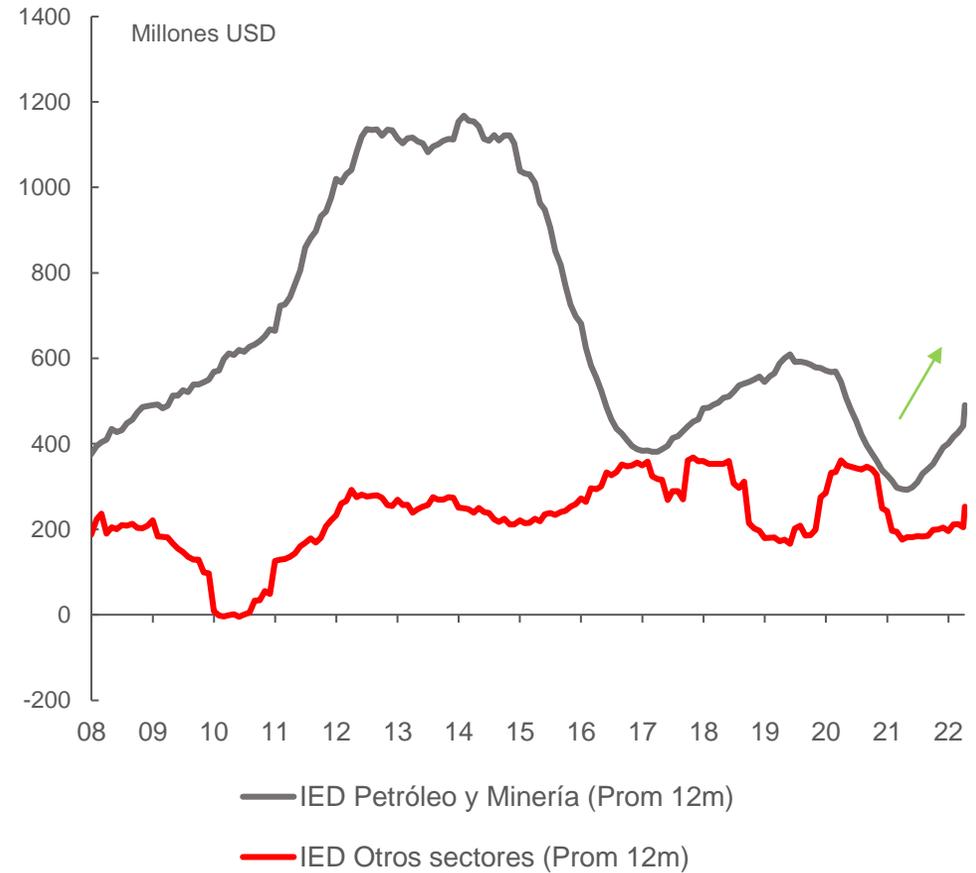
# Los flujos de inversión (balanza cambiaria) y de portafolio (Tenedores de TES) empezaron el año con movimientos favorables.

## Evolución de las tenencias de TES por parte de Fondos de Pensiones e Inversionistas Extranjeros



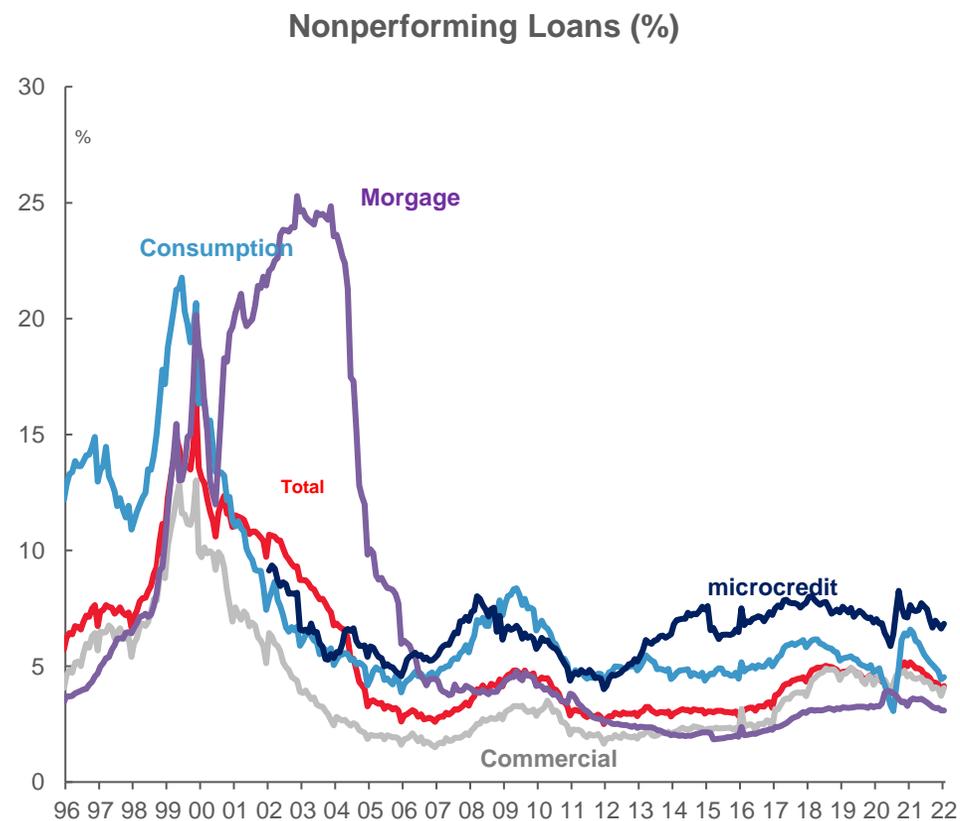
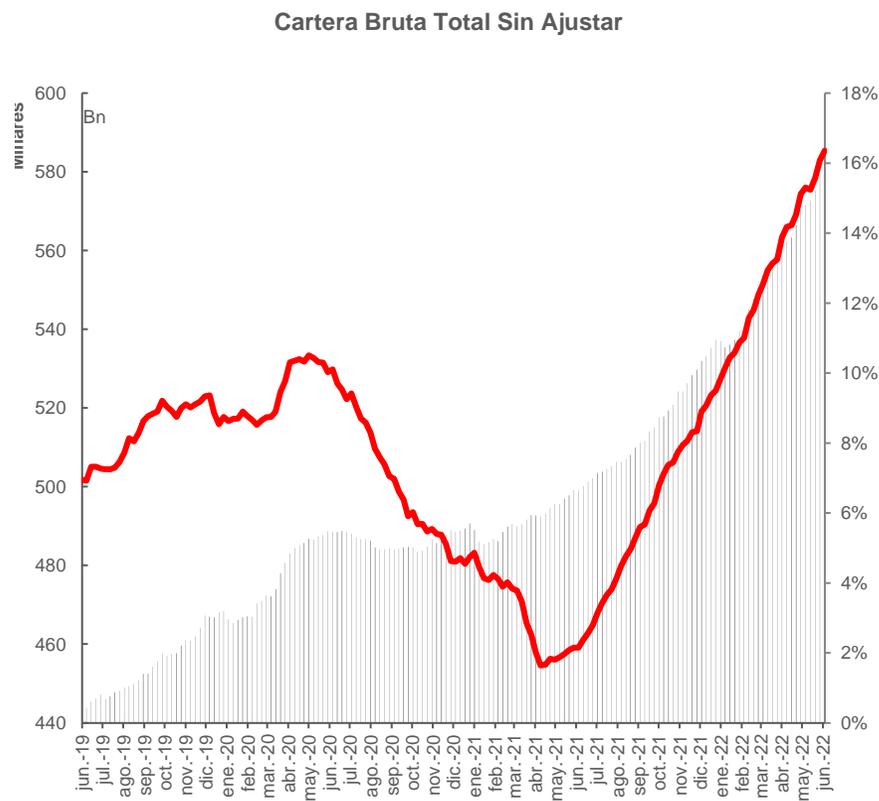
Fuente: Min Hacienda, Scotiabank Economics.

## Evolución de la IED en Petróleo y Minería y Otros Sectores - Balanza Cambiaria



Fuentes: Banrep, Scotiabank Economics.

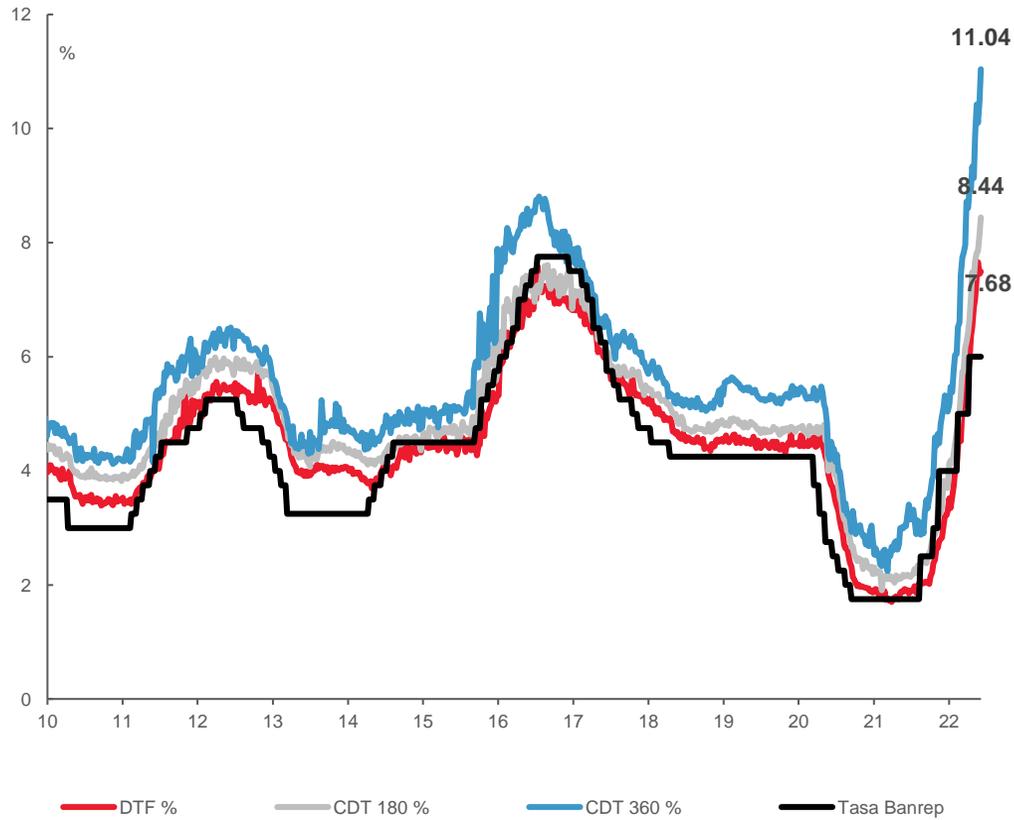
# La dinámica de la cartera sigue mejorando. La calidad está bajo control.



Fuentes: Banco de la República, SFC, Scotiabank Economics.

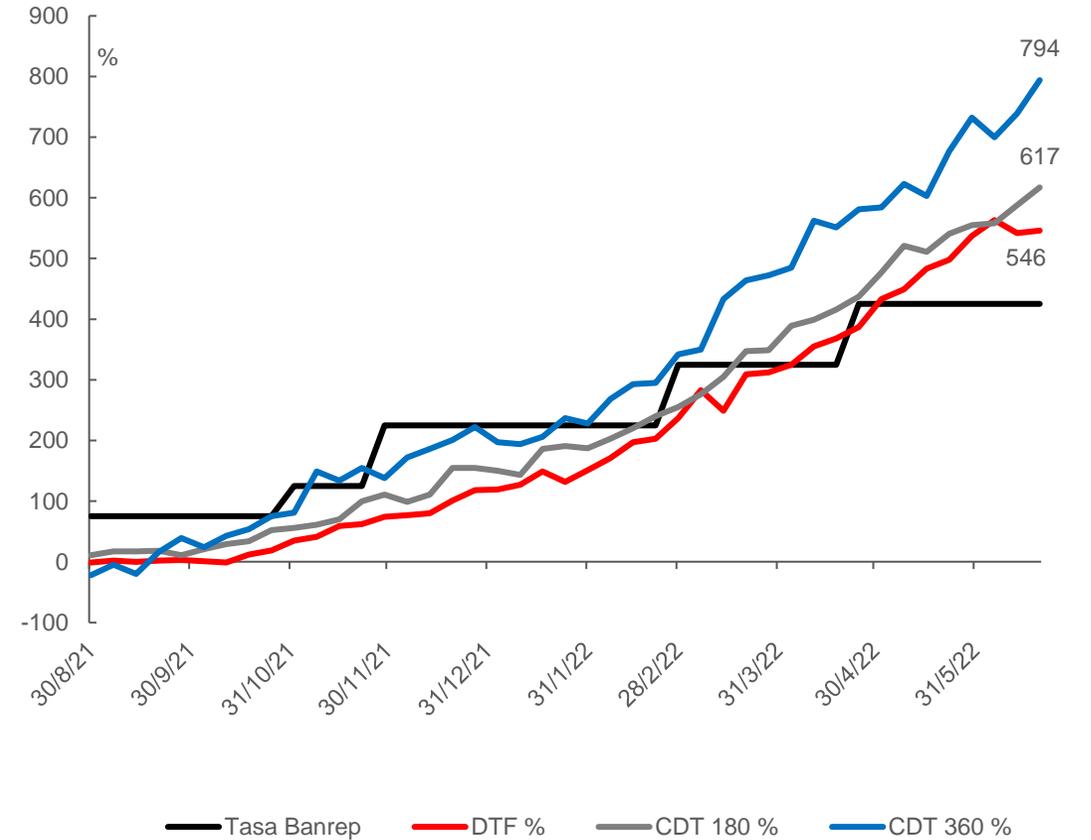
# Las tasas de captación a un año han aumentado anticipadamente y en mayor proporción que la tasa de política monetaria.

Evolución tasas de captación vs tasa Banrep



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

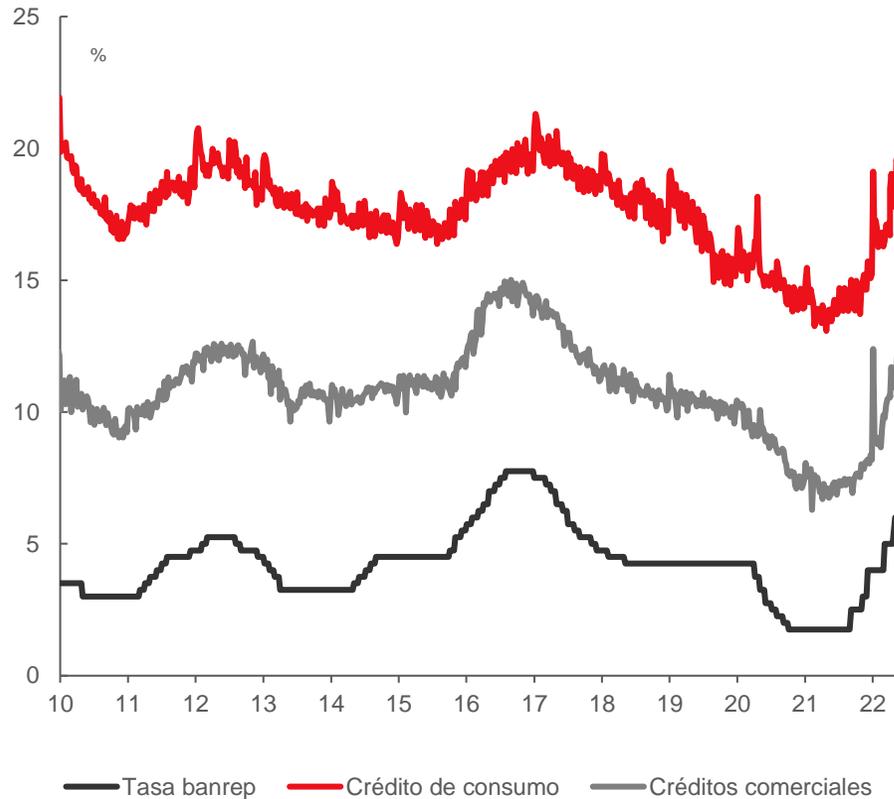
Aumento en las tasas de captación desde el inicio en el ciclo alcista de tasas de interés (Septiembre 2021)



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

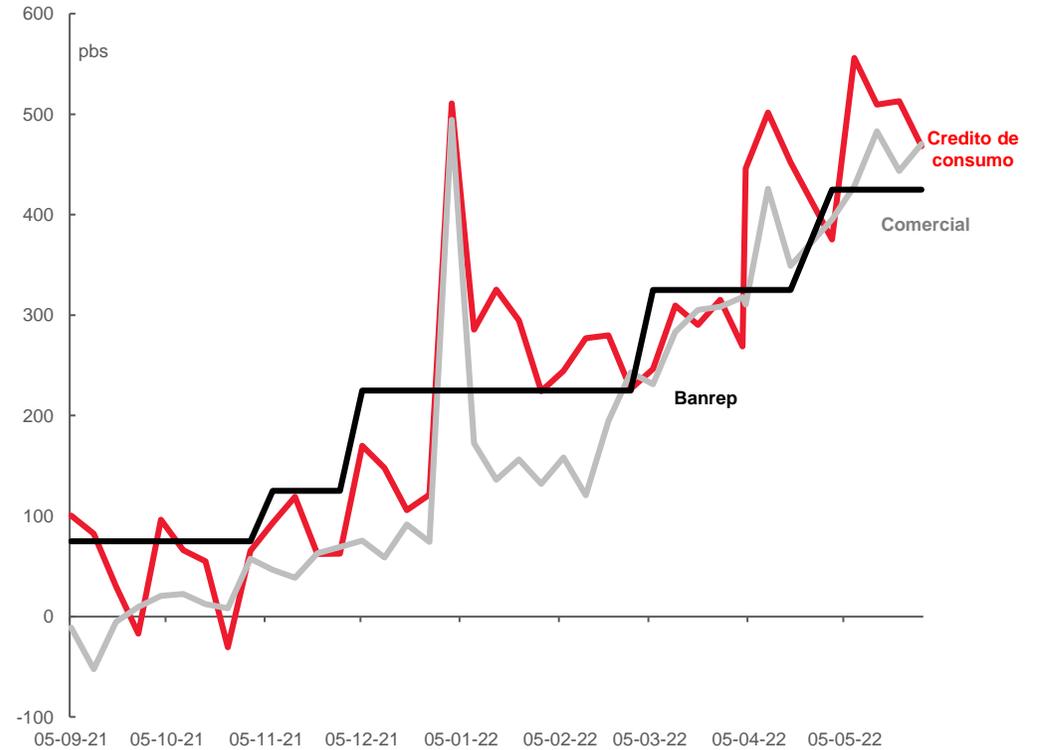
# Las tasas de colocación por su parte, han aumentado en una proporción similar a la tasa de política monetaria.

## Evolución tasas de colocación vs tasa Banrep



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

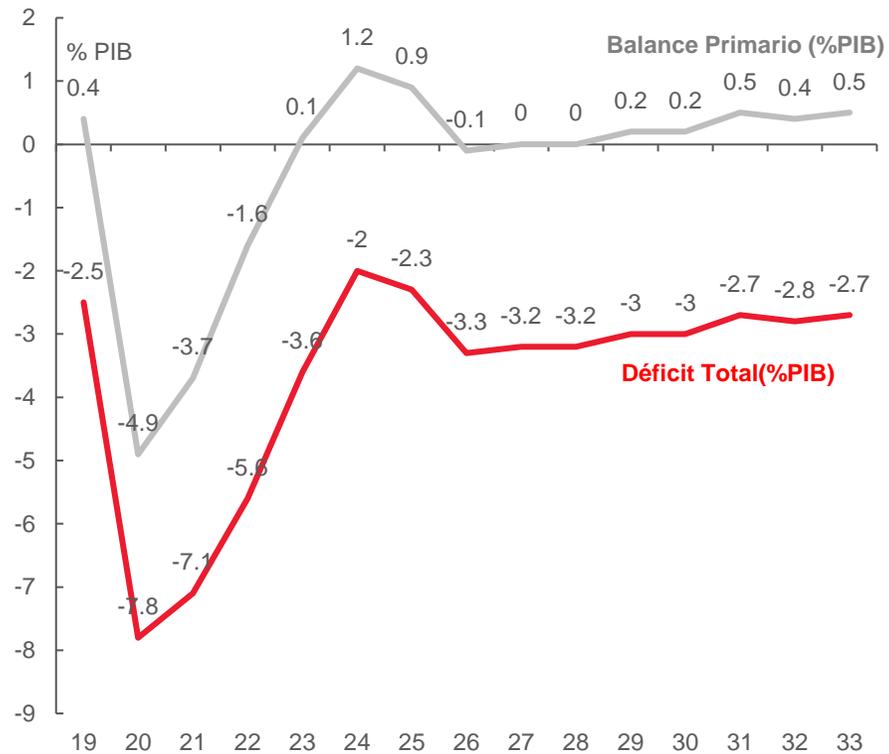
## Aumento de las tasas de interés de colocación desde el inicio del ciclo alcista en las tasas de política monetaria (Septiembre)



Fuentes: BanRep, Scotiabank Economics.

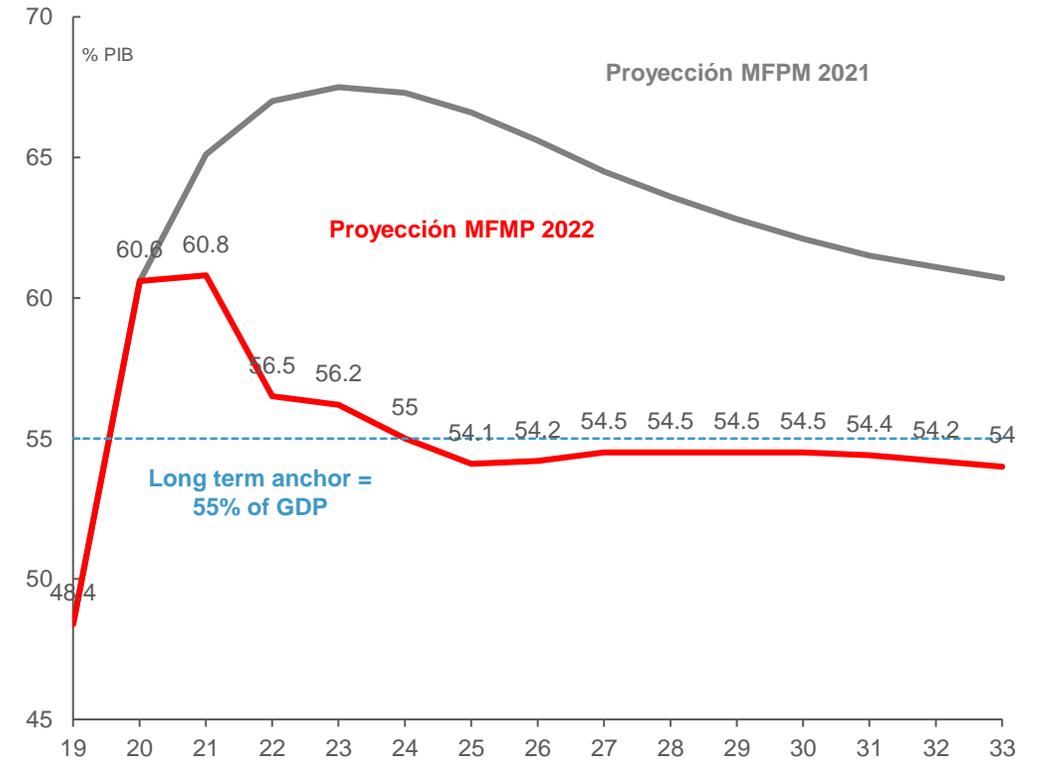
# Un mejor desempeño de la actividad económica trajo mayores ingresos tributarios. Como resultado, un menor déficit fiscal y un menor nivel de deuda como porcentaje del PIB.

### Déficit Fiscal del Gobierno Central (%PIB)



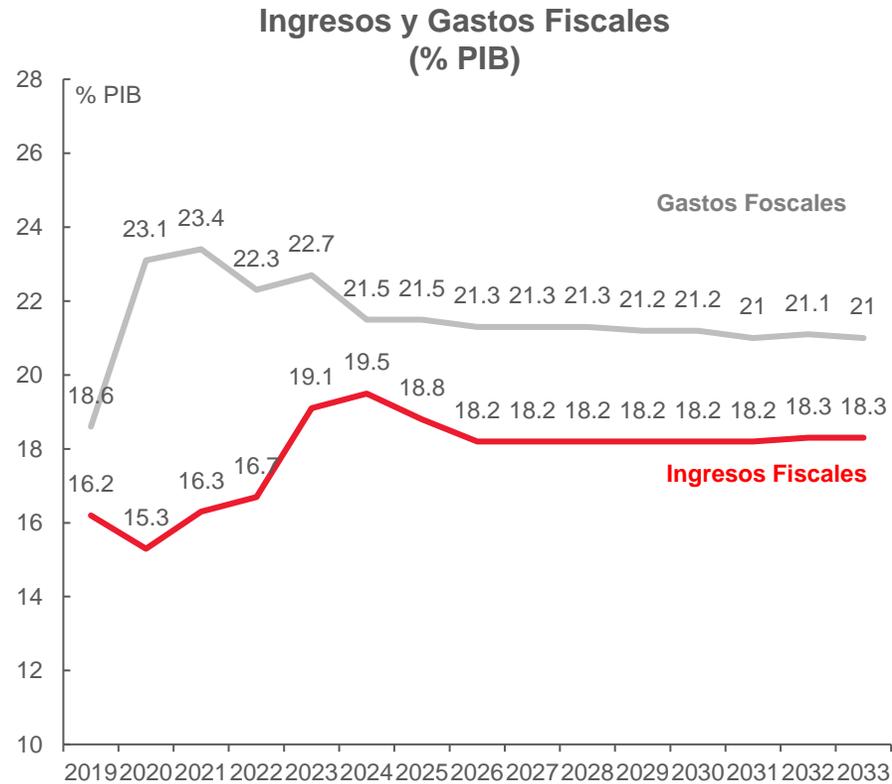
Fuente: MFMP-2022, Scotiabank Economics.

### Deuda del Gobierno Nacional Central (%PIB)



Fuente: MFMP-2022, Scotiabank Economics.

En 2022 los ingresos deberían normalizarse pero los gastos seguirían siendo elevados. En financiación, el exceso de caja de 2021 permitirá normalizar las necesidades de endeudamiento.



Fuente: MFMP-2022 ,Scotiabank Economics.

Variable	2021	2022		Pro 2023
		Plan Financiero	MFMP	
PIB Real (%)	10.7	5	6.5	3.2
Deflactor PIB (%)	6.5	4	8.6	3.2
PIB Nominal(%)	17.9	9.2	15.7	6.5
Pretróleo Brent (USD por barril)	71	70	100	94.2
Producción Petróleo (MBPD)	736	748	755	810
Tasa de Cambio (USDCOP)	3747	3823	3924	4006
Importaciones , USD (%)	37.7	5.5	18.5	-3.0
Inflación fin de periodo (%)	5.6	4.3	8.5	5.6

Fuente: MFMP-2022, Scotiabank Colpatría

# La reducción de las necesidades de financiamiento es oportuna en un entorno de tasas crecientes a nivel internacional

Fuentes y Usos 2022					
Plan Financiero 2022		Marco Fiscal 2022		Marco Fiscal 2022	
<b>Fuentes (COP bn)</b>	<b>111.1</b>	<b>111.4</b>	<b>Usos (COP bn)</b>	<b>111.1</b>	<b>111.4</b>
Desembolsos	76.0	67.0	Déficit a Financiar	80.0	75.7
Externos (USD 6.2MM)	23.8	(USD 4.4 MM)	Intereses internos	34.0	42.1
			Intereses Externos (US\$ 2.9MM)	12.0	(US\$ 2.9 MM)
Locales	52.2	49.7	Amortizaciones	14.0	13.4
Subastas COLTES	36.0	36.0	Externas (US\$ 1.0bn)	4.2	(US\$ 998 M)
Bonos verdes	1.5	1.5	Domésticas	9.8	9.2
Operaciones de tesorería	6.1	5.5	Pago de Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros)	5.6	6.7
Otros y ajustes por causación	7.3	17.1	Disponibilidad Final	11.6	15.7
Disponibilidad Inicial	21.8	21.8			

Fuente: Plan Financiero 2022, MFMP 2022, Scotiabank Economics

Fuentes y Usos 2023				
		Marco Fiscal 2022	Marco Fiscal 2022	
<b>Fuentes (COP tn)</b>		<b>96.5</b>	<b>Usos (COP tn)</b>	<b>96.5</b>
Desembolsos		68.0	Déficit a financiar	51.8
Externos	USD 6.0 MM	24.0	Intereses Locales	40.4
			Intereses Ecternos (US\$ 3.17 MM)	13.3
Internos		43.9	Amortizaciones	29.5
			Externos (US\$ 2.55 MM)	10.7
Operaciones de Tesorería		3.3	Locales	18.8
Otros y Ajustes por causación		9.5	Pago de Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros)	0.3
Disponibilidad Inicial		15.7	Disponibilidad Final	14.9

Fuente: MTFF 2022, Scotiabank Economics

# Elecciones 2022

*Tras los resultados de las Elecciones Presidenciales 2022, Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia.*

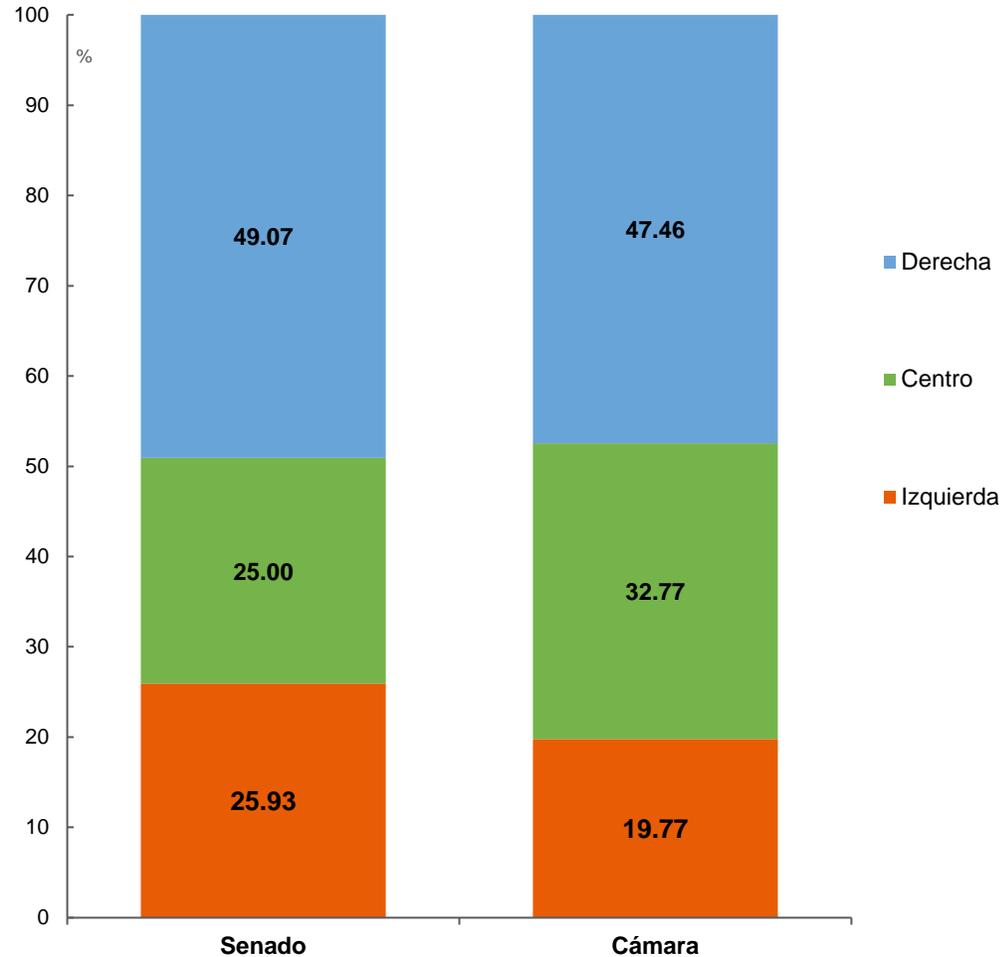
- 1.** Tras conocer al presidente electo. Los resultados mostraron diferencias menos estrechas de lo esperado entre los candidatos.
- 2.** El candidato ganador del pre-conteo representa un cambio en la política tradicional. Por lo que será relevante su relación con el Congreso y la capacidad de lograr consensos con todos los actores del país.
- 3.** El nuevo gobierno se enfrenta a varios desafíos en materia económica. Luego de la crisis por la pandemia, el desempleo, la informalidad, el déficit externo y fiscal, las brechas en educación y la inflación que se han incrementado.
- 4.** Ante el potencial cambio de la política tradicional. Será clave conocer la conformación del gabinete del nuevo gobierno.
- 5.** Con la posesión del nuevo Congreso será clave la orientación de cada partido frente al nuevo Gobierno.

# Panorama Pre-elecciones

Cercanía con el Congreso

# El presidente tendrá que llegar a un consenso con el Congreso, el cual está conformado principalmente por partidos tradicionales

Composición del Congreso por ideología



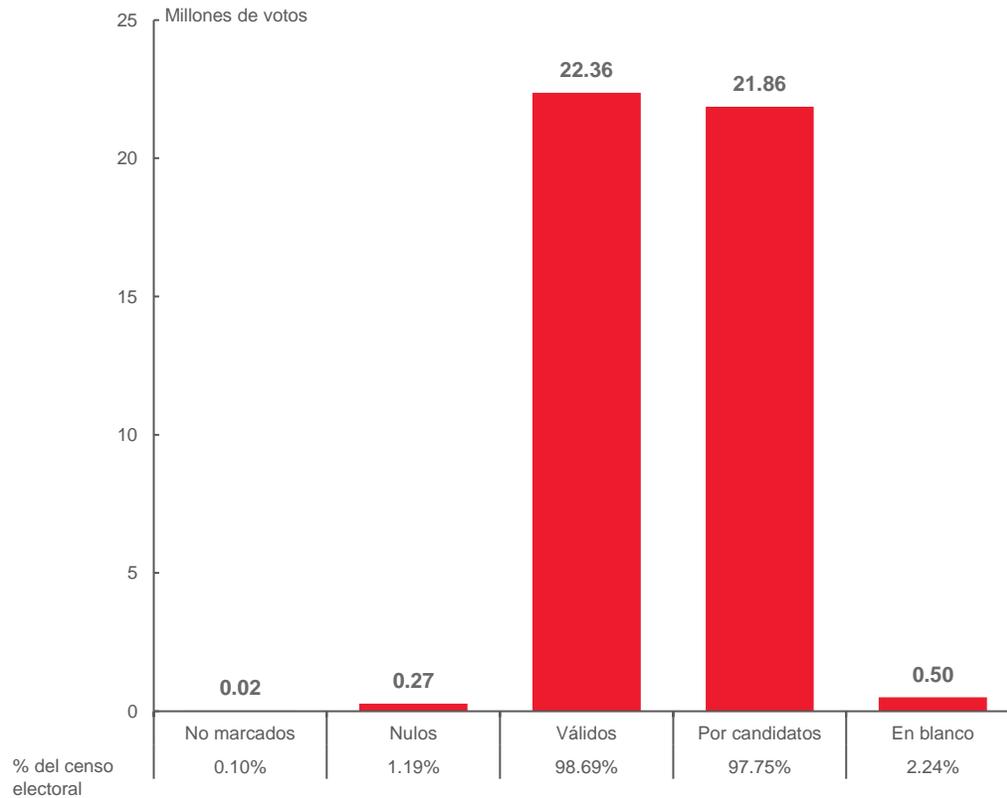
- El candidato electo tendrá que enfrentarse ante un Congreso conformado en su mayoría por partidos tradicionales.
- El próximo reto del presidente es acercarse al Congreso de la República.
- Se espera un equilibrio continuo del Congreso, el cual mantendrá el status quo en el proceso político.

# Resultados Segunda Vuelta

19 de Junio

# Aumentó la participación. De las personas habilitadas para votar el 58% participó en las elecciones

Estadísticas generales de la Segunda Vuelta



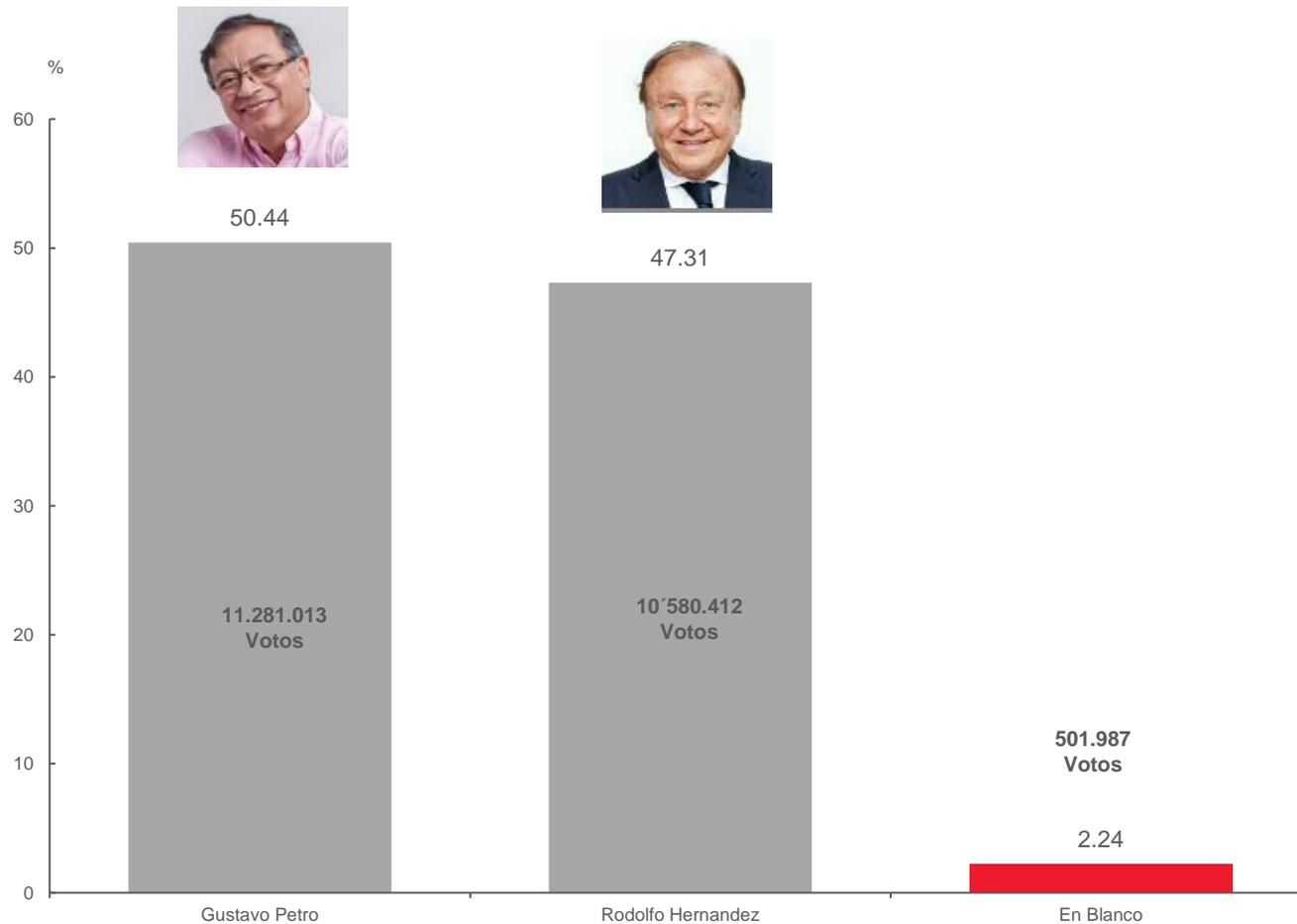
Censo Electoral  
al 29 de Abril del  
2022

Total: 39'002.239  
Votantes  
22'658.694

- *Se presentó una abstención del 41.9% .*
- *Votaron 1'233.173 personas más que en la primera vuelta.*

# La diferencia de votos fue un poco holgada a lo que se esperaba.

Resultados Elecciones Presidenciales  
Segunda Vuelta  
19 de Junio 2022

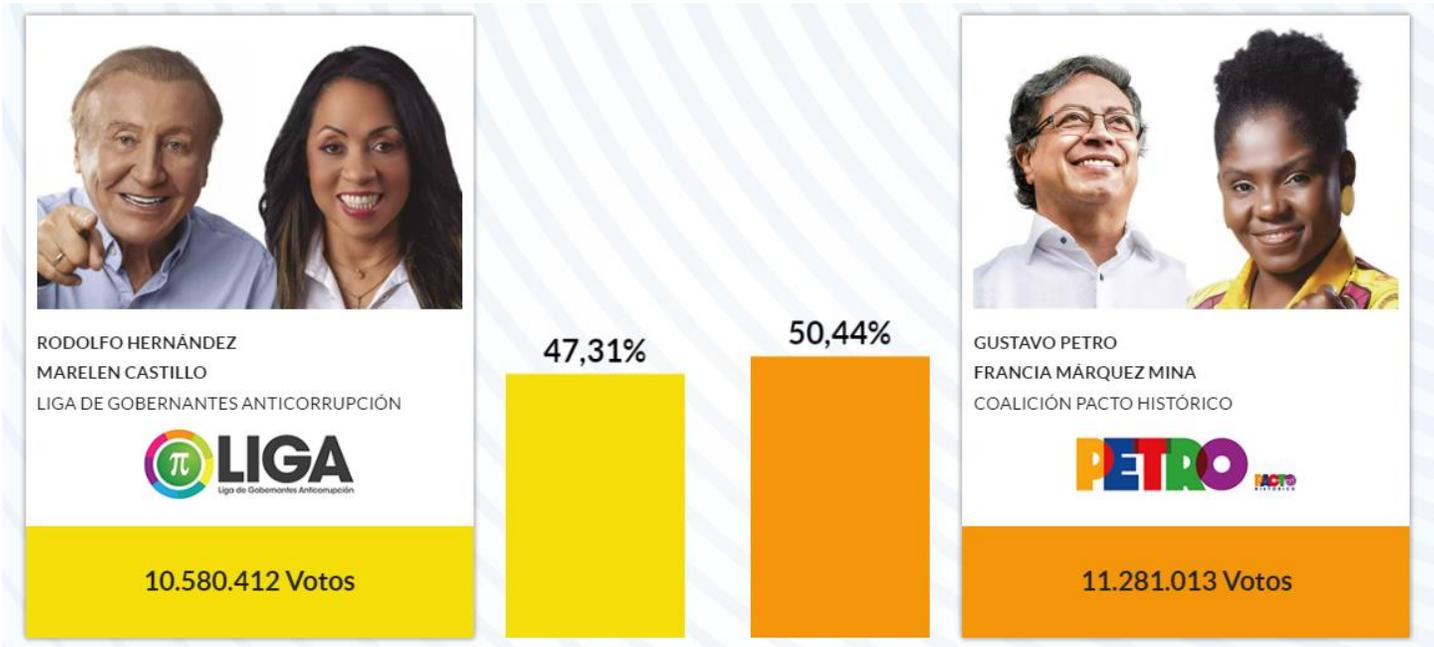


- *49.53% del país está inconforme ante los resultados de las elecciones presidenciales.*
- *Los resultados muestran una postura dividida del país, por lo que será importante la capacidad del nuevo gobierno para lograr consensos.*

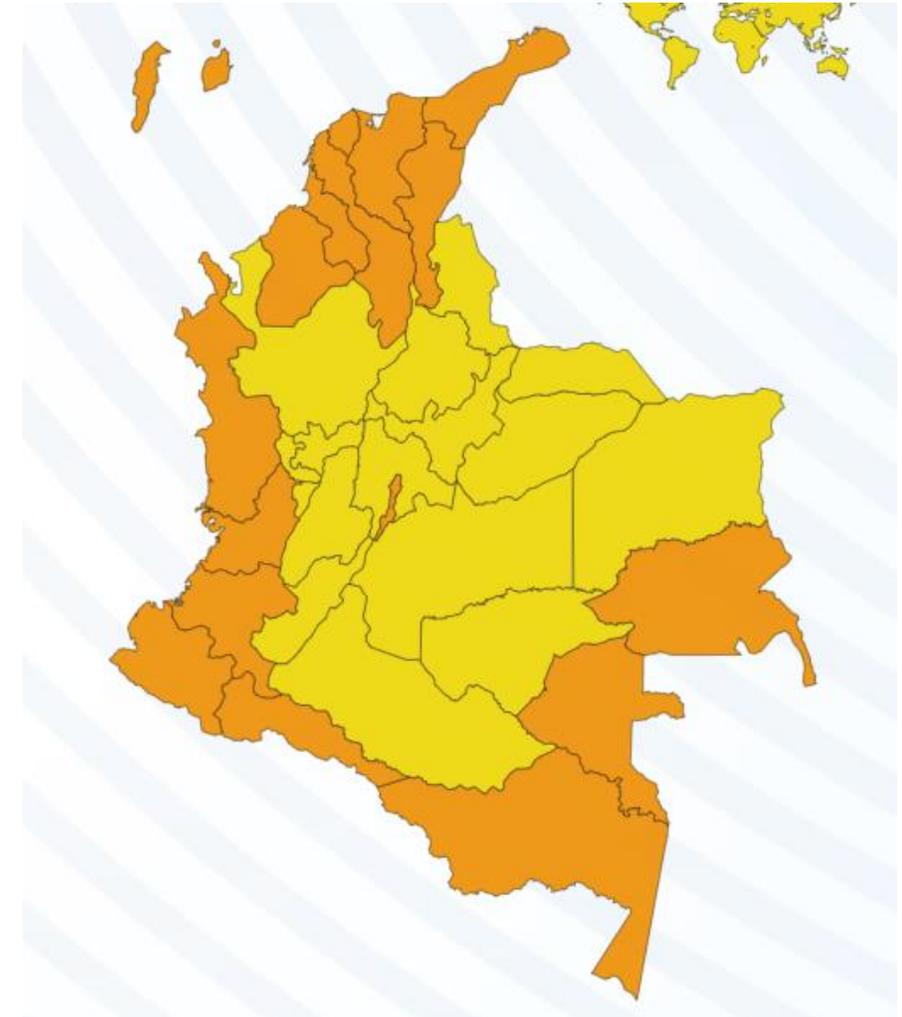
# Gustavo Petro ganó en Bogotá y en los departamentos de la periferia del País. El aumento de la participación fue clave

- El voto en blanco tuvo la votación más baja en dos décadas.
- La participación del número de votantes fue la más alta desde 1998.
- Las regiones del centro del país apoyaron a Rodolfo Hernández, mientras que en las regiones de la periferia votaron por Gustavo Petro.

## Resultados Generales



## Resultados por Departamento



Participación Total 58.09%

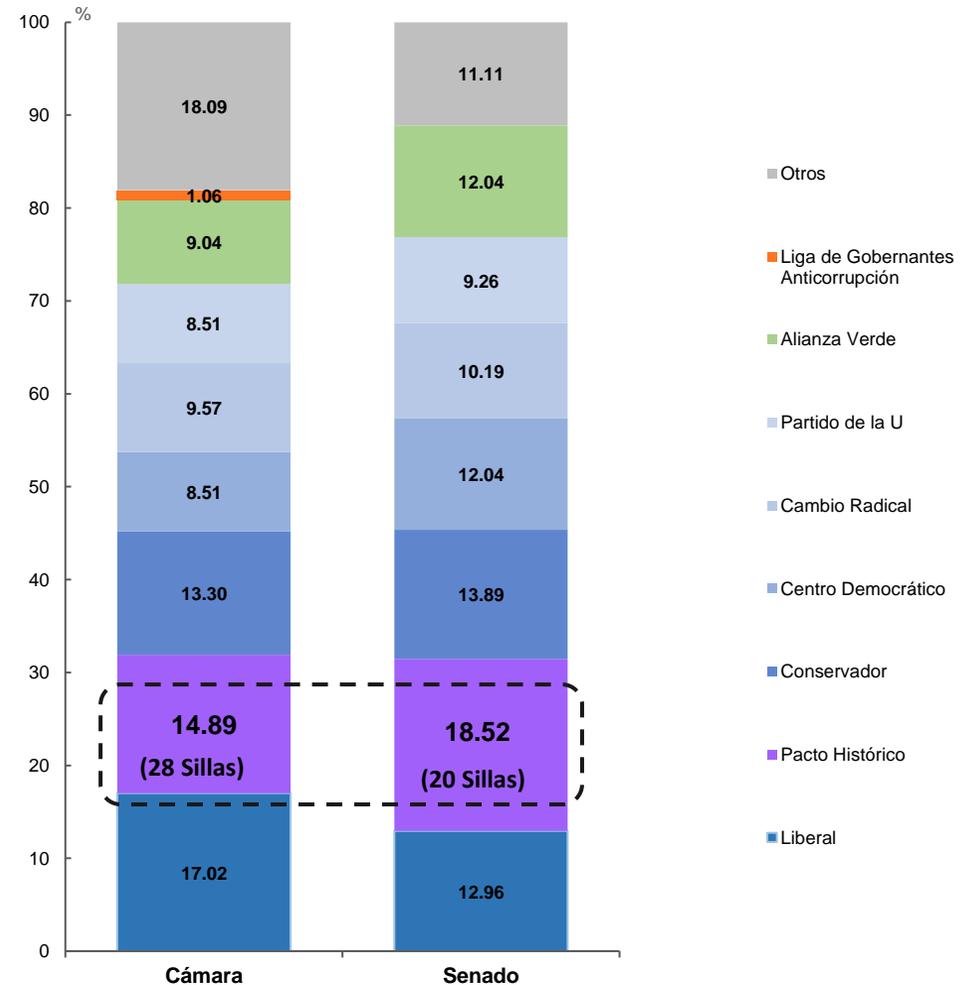
# Gustavo Petro y El Congreso



## Comentarios primer discurso

- Llama a la unidad del país para lograr el bienestar en materia económica, social y ambiental.
- Hacer una transición a una economía orientada a la producción, al campo, a la industria generando una mayor participación y empleo.
- No dio detalles de como estaría conformado su gobierno. Pero es un punto a seguir en los próximos días.

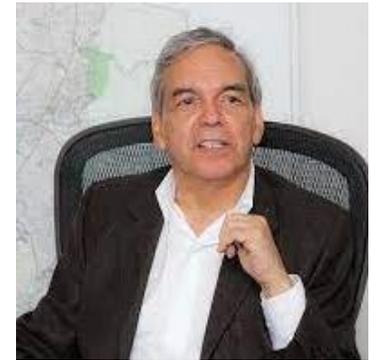
Composición del Congreso



Fuente: Registraduría Nacional. Scotiabank Economics.

# Siguiente Paso Clave: Composición del Gabinete

- **Ministro de Hacienda:** Los nombres que se han plateando como posible ministro de hacienda serían vistos de manera favorable por los mercados.
- **Tarea principal:** Hacer compatible el ambicioso programa social con las restricciones fiscales.
- **El nuevo gobierno busca una reforma fiscal del 5% del PIB( \$50 bn)**

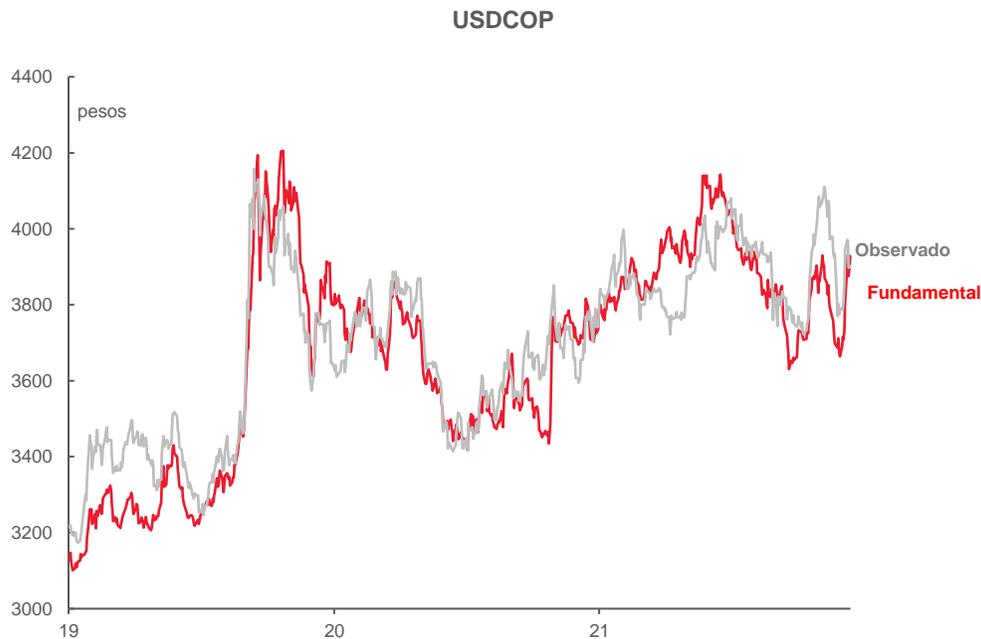


Entre los potenciales candidatos para ser Ministro de Hacienda están: **José Antonio Ocampo, Alejandro Gaviria, Cecilia López, Luis Jorge Garay, Jorge Iván Bula y Ricardo Bonilla.**

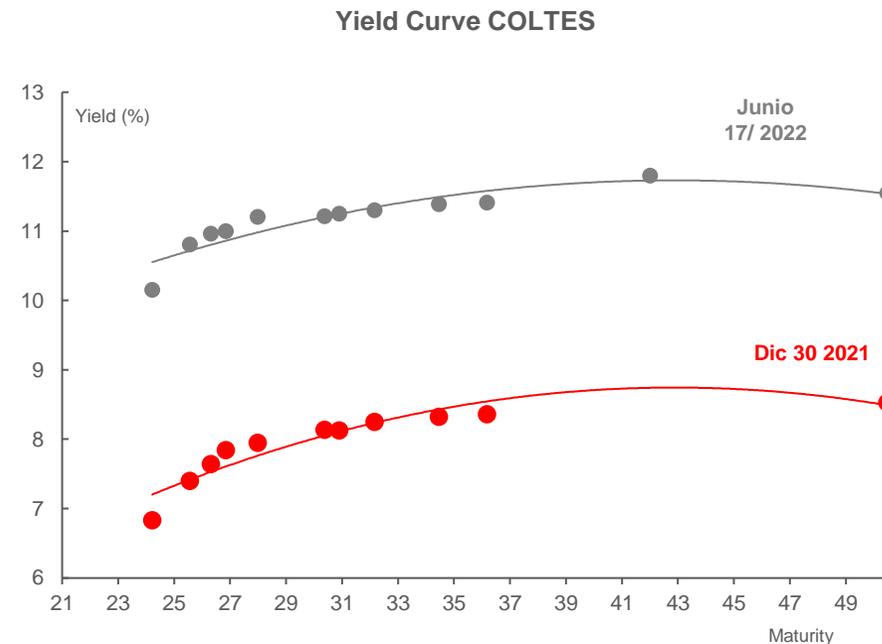
**Otros nombramientos importantes:** Ministerio de Defensa, Ministerio del Interior y Ministerio de Minas y Energía

# Reacción del Mercado

**Efecto mercado. En el mediano plazo, la política monetaria global prevalecerá como el principal impulsor de los activos locales. Sin embargo, los resultados de las elecciones probablemente aumentarán la volatilidad a corto plazo. En el caso del FX, esperaríamos un retroceso del movimiento positivo después de la primera ronda de votación, con un alza entre 100-150 pesos. El monitoreo de los anuncios entrantes, especialmente la composición del gabinete será clave. En el caso más positivo, no esperamos que el FX cotice por debajo de USDCOP 3.750, ya que la calificación crediticia de Colombia sigue siendo inferior al grado de inversión y el ajuste de la Reserva Federal continúa. En la renta fija, la tendencia la ha marcado y la seguirá marcado la política monetaria.**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

# Retos de Mediano Plazo

# Colombia antes y después del Covid-19. Fortalezas

## ANTES

- Robusto marco de control político
- Banco Central Independiente
- Tasa de cambio flexible
- Reservas Internacionales adecuadas
- Ancla fiscal de mediano plazo: Déficit fiscal

## AHORA

- Robusto marco de control político
- Banco Central Independiente
- Tasa de cambio flexible
- Reservas Internacionales adecuadas
- Ancla fiscal de mediano plazo: Déficit Primario + Deuda.

# Colombia antes y después del Covid-19. Retos

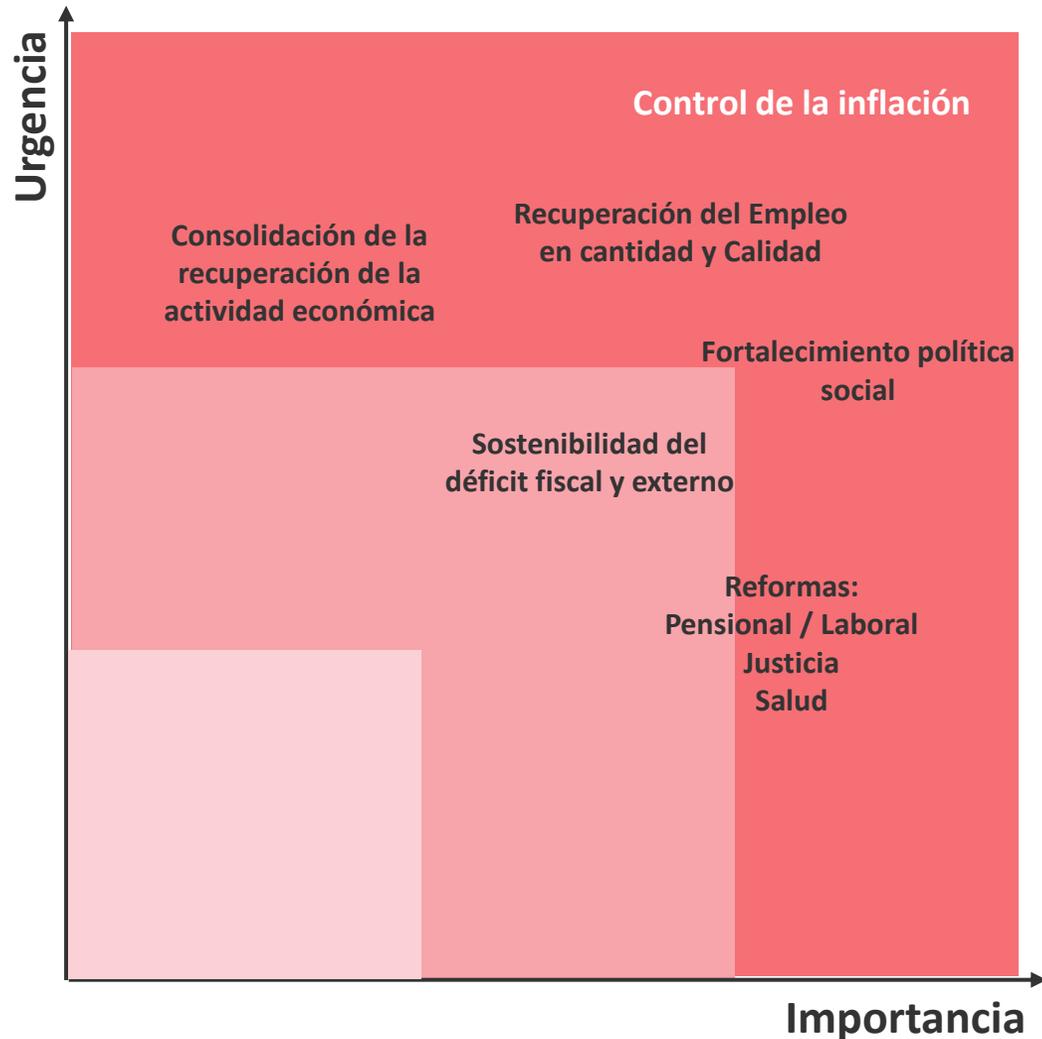
## ANTES

- Economía con crecimiento “promedio”.
- Inflación bajo control.
- Dificultad en la generación de empleo.
- Alta informalidad.
- Alto déficit externo.
- Retos de consolidación fiscal.
- Nivel acumulado de progreso en el bienestar social

## AHORA

- Crecimiento con debilidad de inversión
- Alta inflación
- Empleo por debajo de pre-pandemia
- Mayor Informalidad
- Alto déficit externo y de una fuente no convencional
- Alto déficit fiscal y compromiso de ajuste
- Brechas de Educación + deterioro indicadores de pobreza.

# Luego de la pandemia y a pesar de los nuevos choques Colombia tiene objetivos por abarcar en el corto y mediano plazo



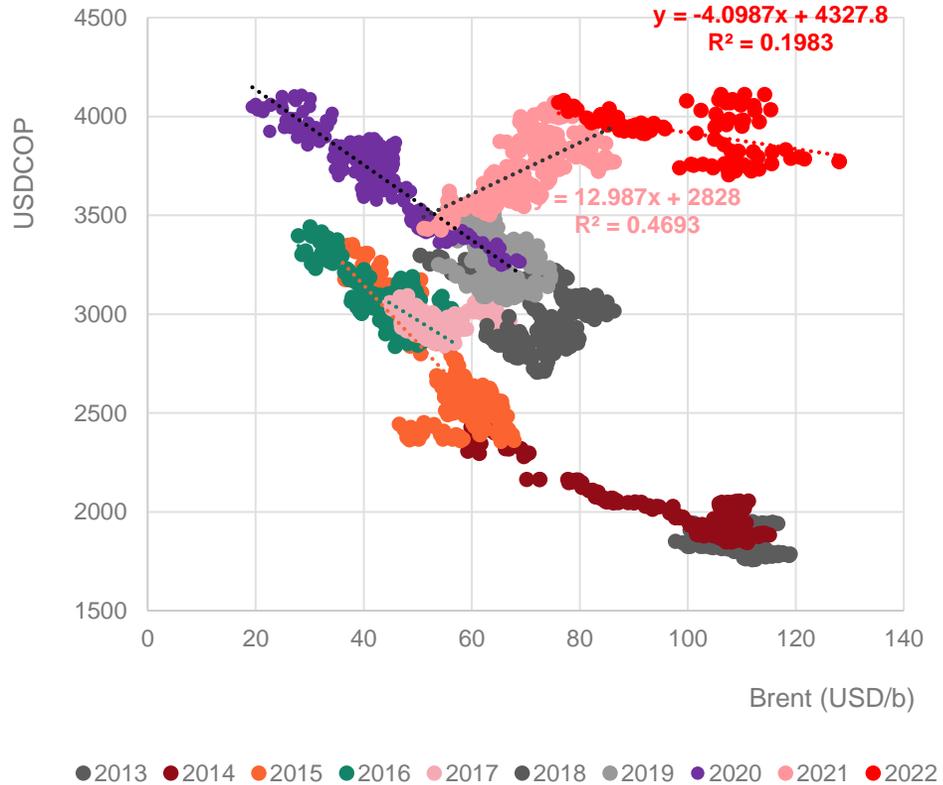
- La pandemia expuso las principales debilidades estructurales de económica de Colombia, así como las principales fortalezas.
- El nuevo gobierno entra con retos en medio de un panorama que aún plantea alta incertidumbre interna y externa.
- Los retos en la economía colombiana involucran objetivos de corto, largo y mediano plazo.

# Mercados

- El contexto internacional y el riesgo inflacionario está motivando una fuerte volatilidad en los activos locales.
- La tasa de cambio ya tiene incorporada una prima de riesgo por elecciones. El sentimiento de aversión al riesgo global está dirigiendo el movimiento de depreciación en el mediano plazo.
- La curva de rendimientos sigue guiada por la expectativa de política monetaria local e internacional.

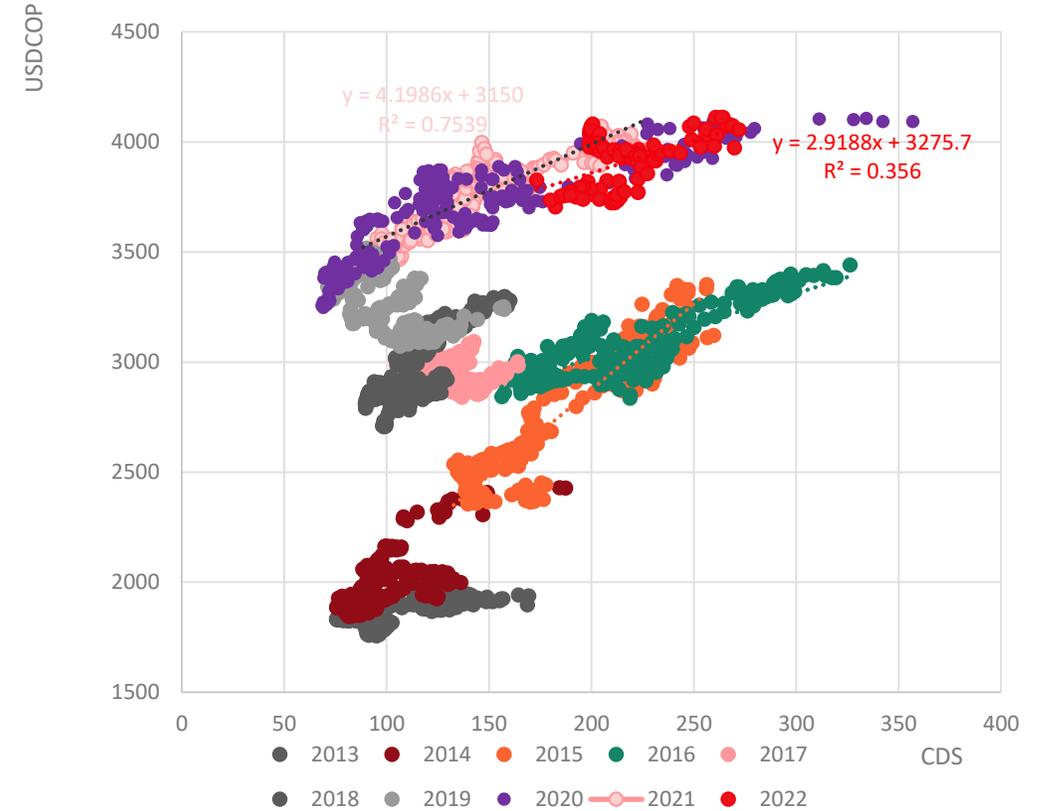
# Si bien el petróleo se mantiene alto, ha perdido influencia en el tipo de cambio, en su lugar, la percepción de riesgo toma protagonismo.

### Relación USDCOP vs Precios petróleo Brent



### Relación USDCOP vs CDS

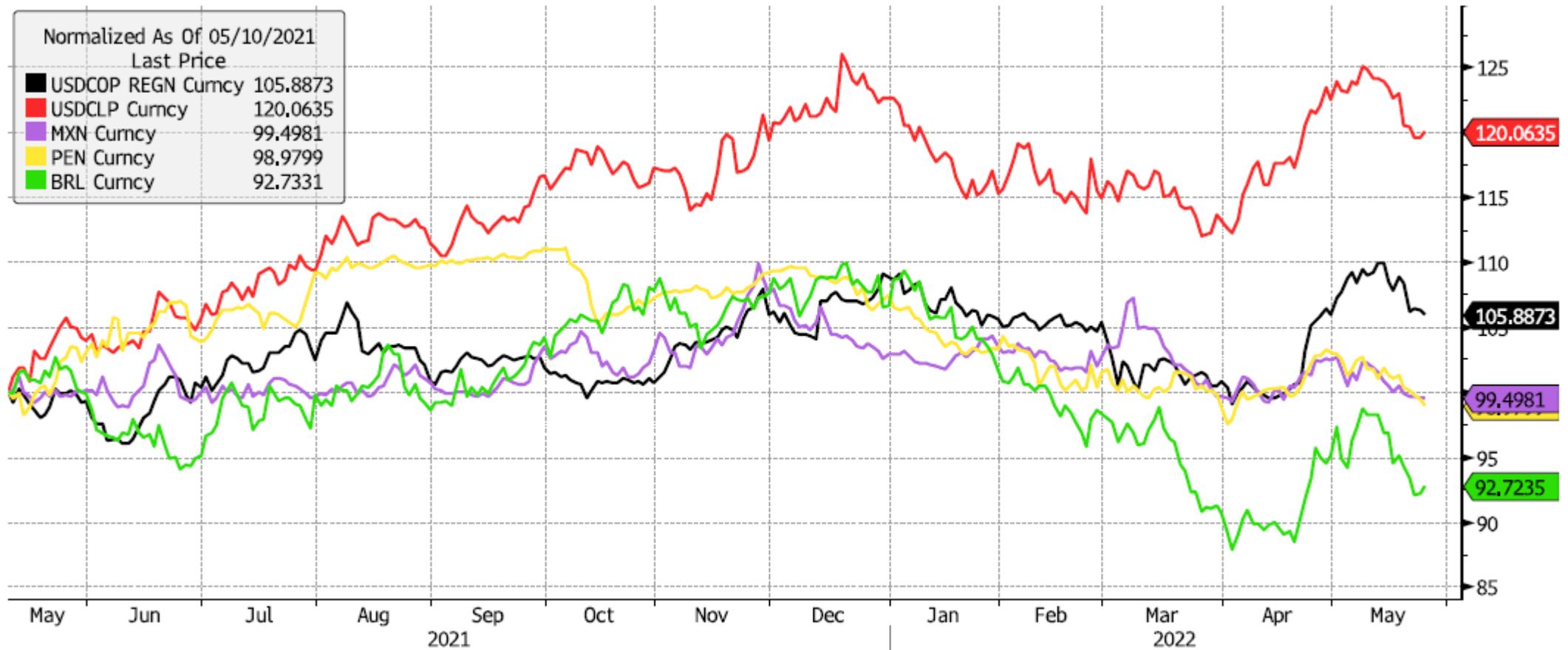
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria

# En las últimas semanas las monedas en Latinoamérica han experimentado una presión similar

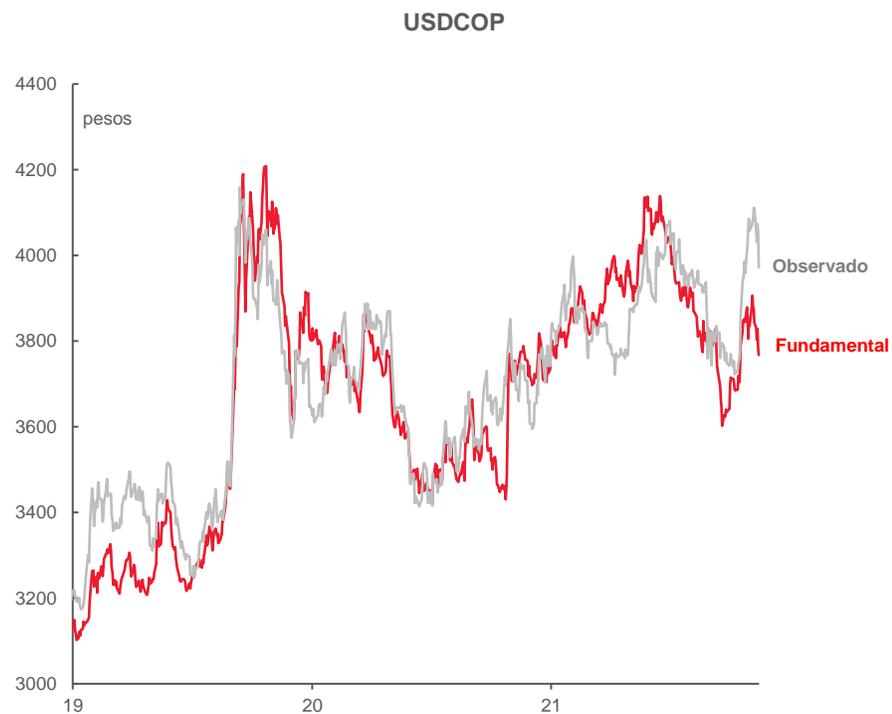
Evolución de las monedas en Latinoamérica  
Base 100 un año atrás



Fuente: Bloomberg

# Tasa de Cambio: El deterioro en el valor del COP involucra mayormente riesgos externos.

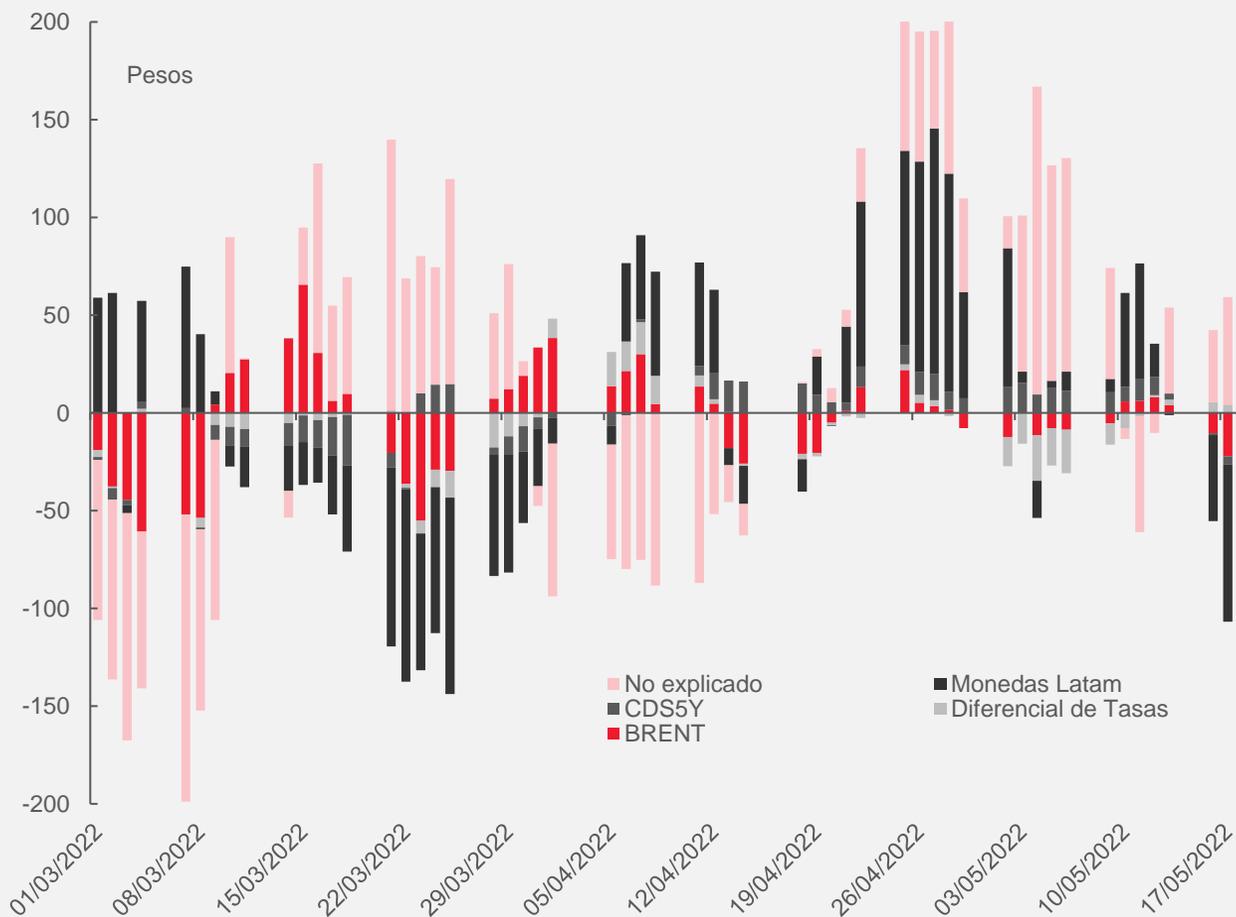
## Modelo fundamental Largo Plazo



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

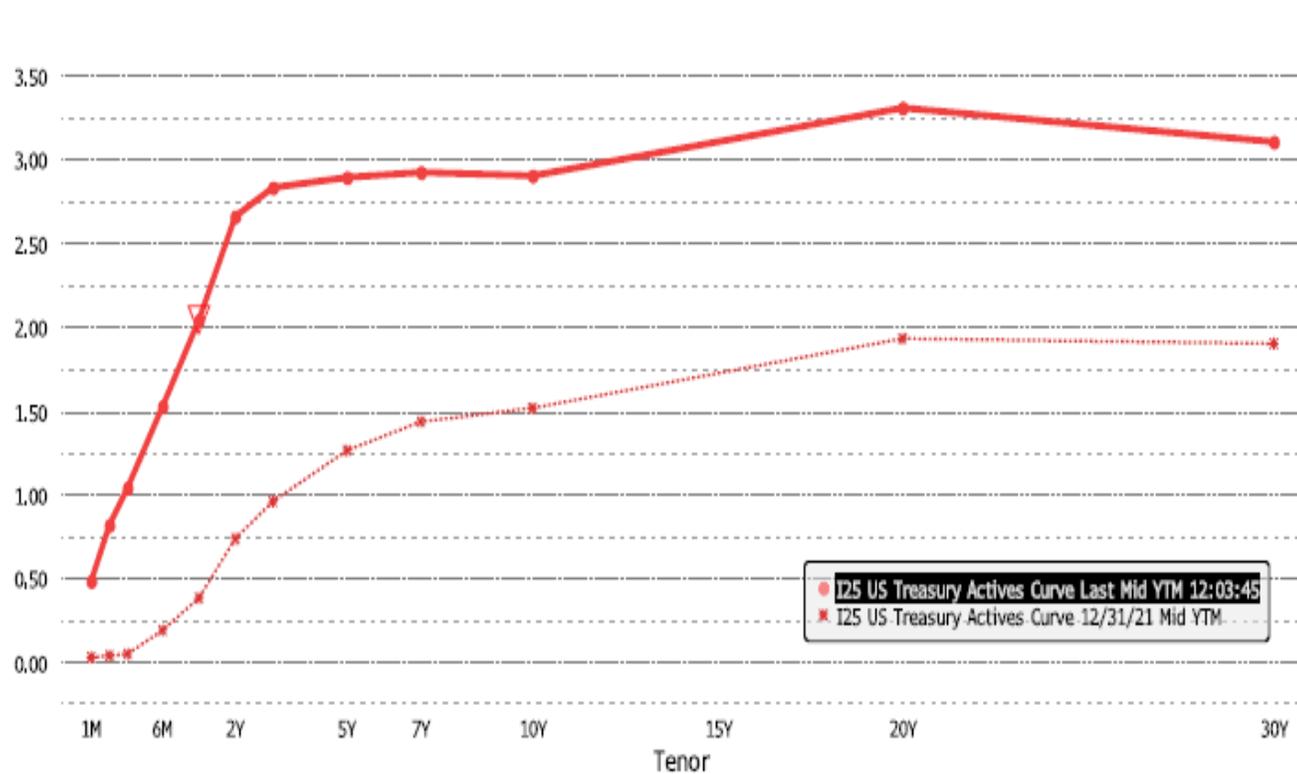
## Modelo fundamental Corto Plazo

### Movimiento de la tasa de cambio explicada y no explicada por el modelo

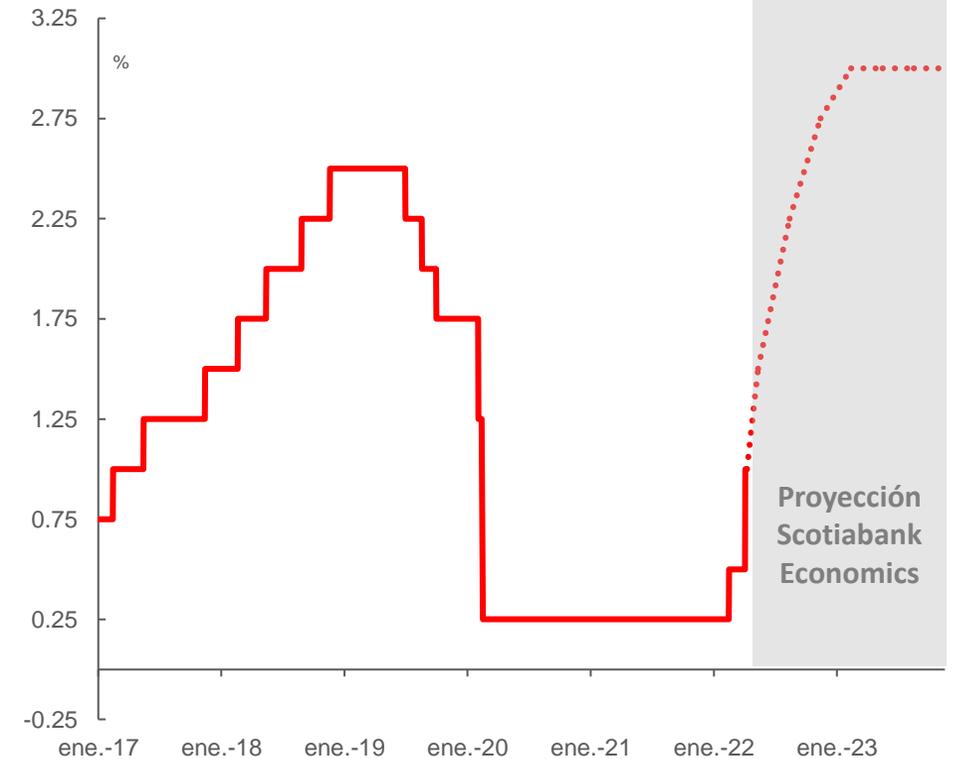


**Internacional: La transición a tasas de interés más altas de una forma acelerada ha impactado la renta fija global. La Reserva Federal reconoce que controlar la inflación es prioridad, incluso si tiene costos en la actividad económica.**

**Curva de Rendimientos EEUU**  
Comparación actual vs 31 de Diciembre 2021

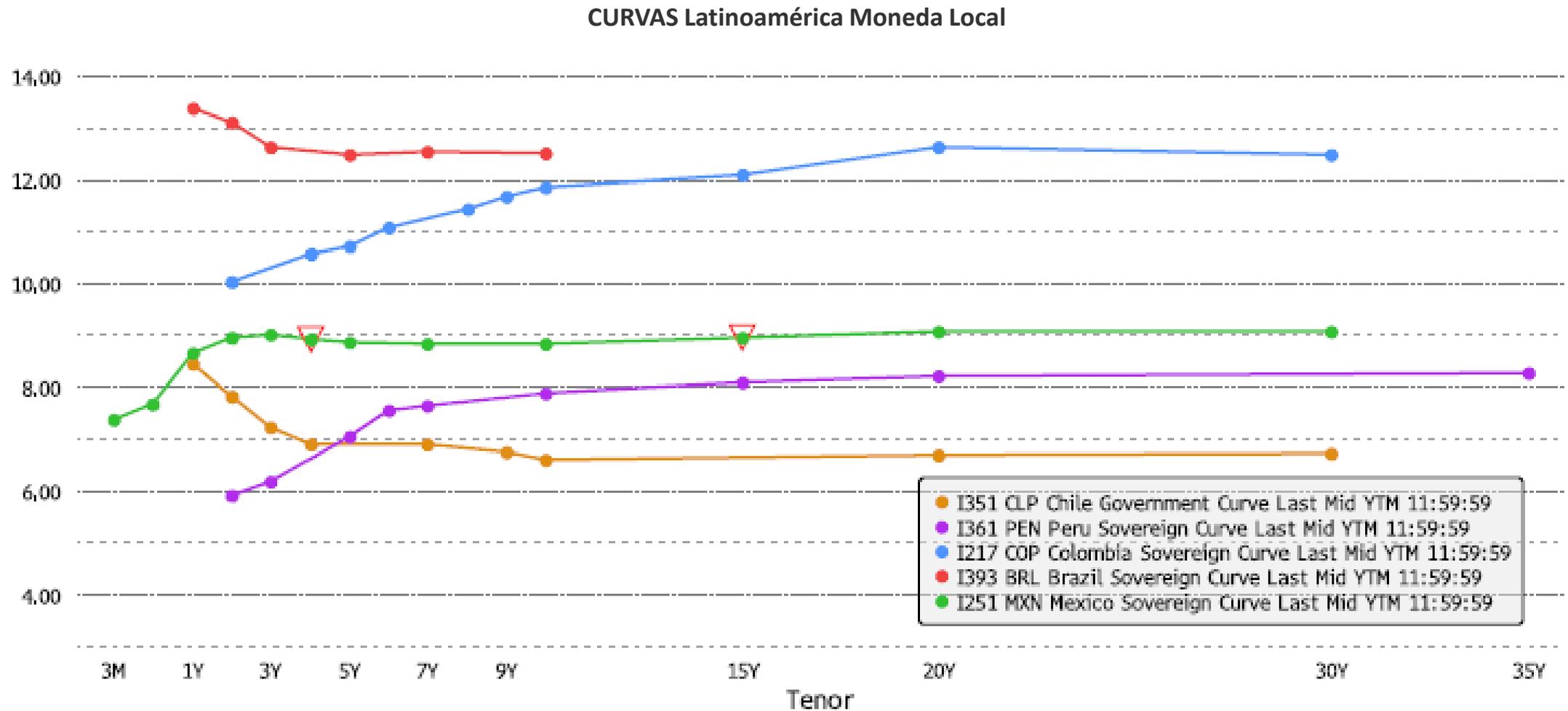


**Tasas de Interés de la FED**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Las tasas en Latinoamérica también han reflejado el impacto internacional. La subida de tasas de la Fed al tiempo con la reducción de liquidez es algo no visto en la historia reciente por el mercado.



Fuente: Bloomberg.

El incremento de tasas a nivel internacional se ha acompañado de una moderación en las medidas de Breakeven Inflation. Las tasas reales están en el mayor nivel en algo más de dos años.

Evolución tasas 5Y5Y y BEI 5Y



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Tasa Real Largo Plazo en EEUU

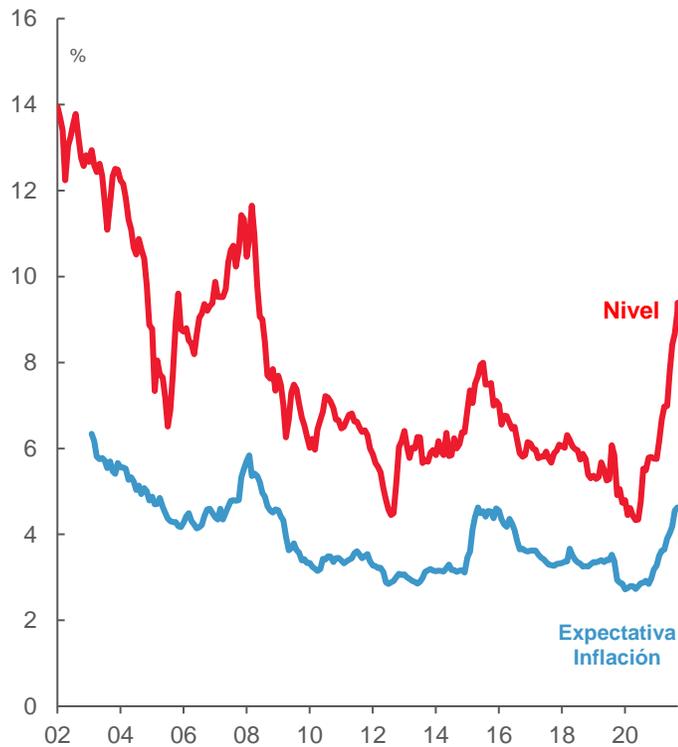


fuentes: Scotiabank Economics.

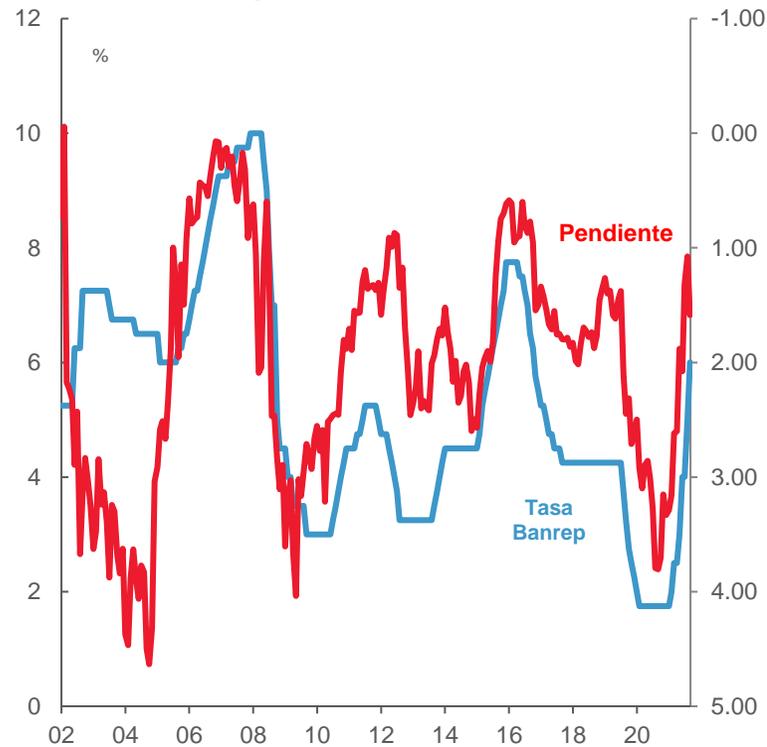
# Las relaciones teóricas apuntan a que la tasa de política monetaria, las expectativas de inflación, la percepción de liquidez internacional (a través de las tasas reales) tienen un impacto en la curva de rendimiento de Colombia.

La expectativa de mayor inflación mueve la curva paralelamente y el mayor empinamiento lo dirige la percepción de menor liquidez internacional en el futuro (tasas reales a largo plazo en EEUU)

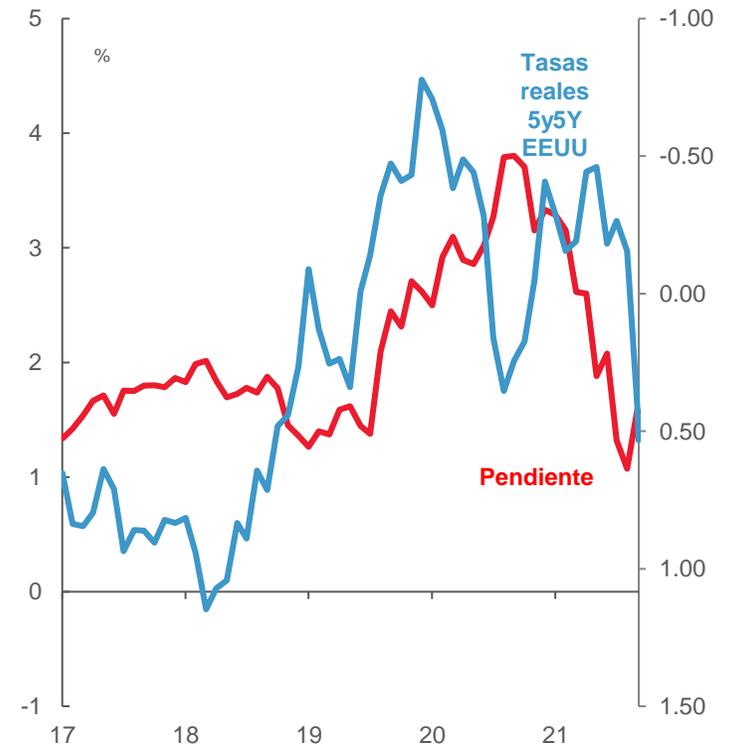
### Relación nivel de la curva y expectativas de inflación



### Relación nivel pendiente de la curva y tasa de política monetaria



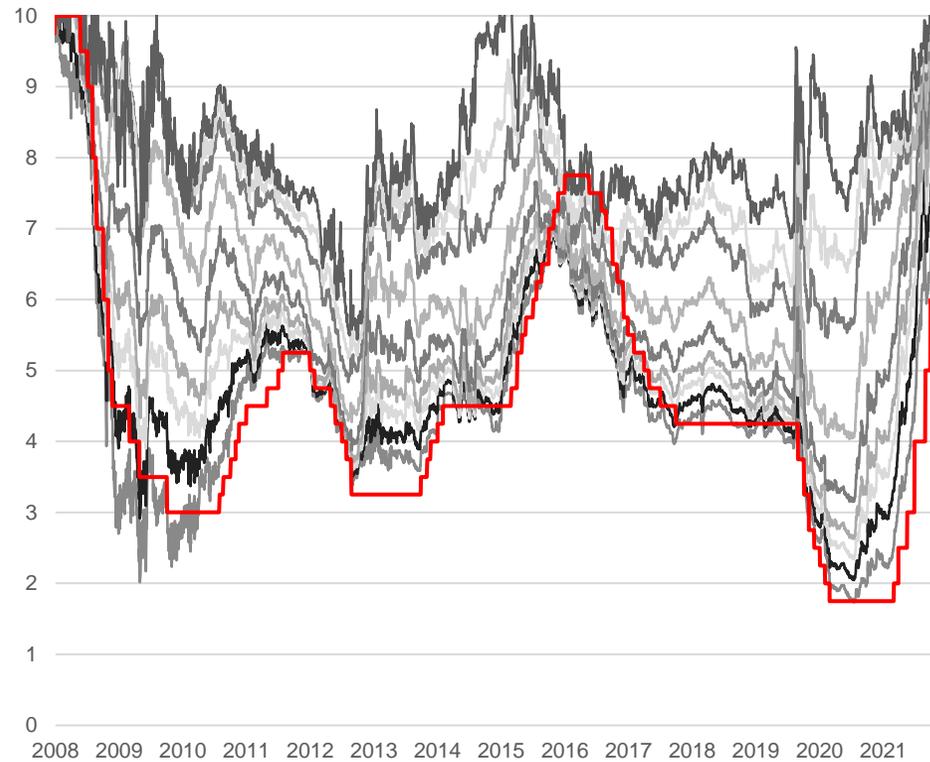
### Relación pendiente de la curva y tasa real 5Y5Y EEUU



Fuentes: Banrep, Precia, Scotiabank Economics.

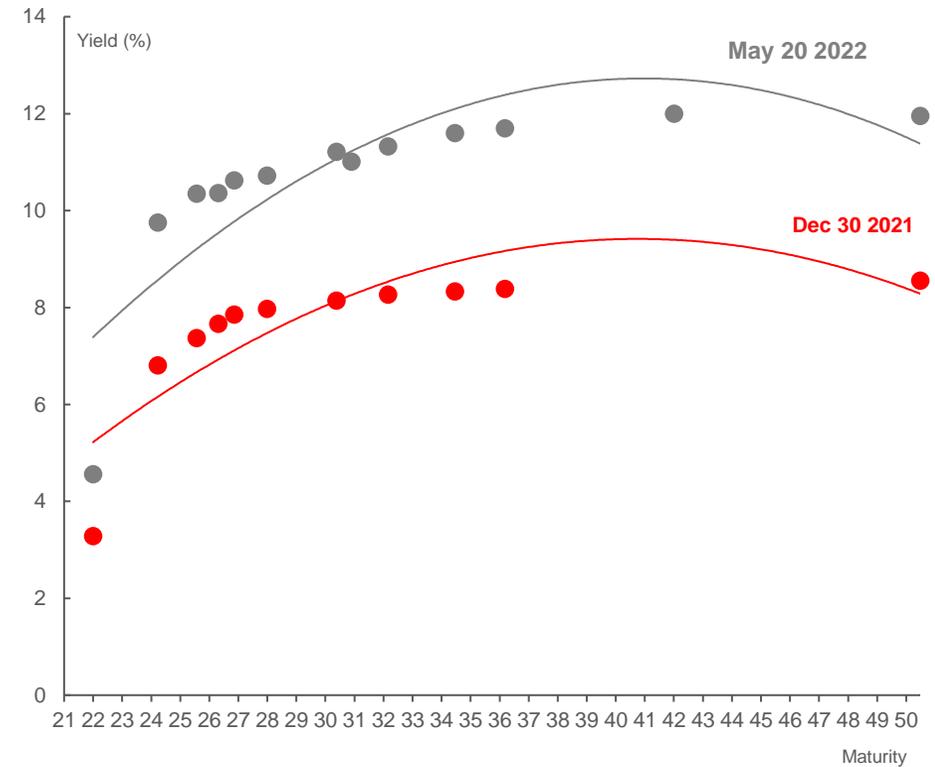
# Renta Fija: La transición de la política local e internacional se refleja en las tasas locales. El tono más hawkish de la Fed y las sorpresas de inflación localmente influyen el movimiento reciente.

### Curva Cero Cupón Colombia 2003-2020 (%)



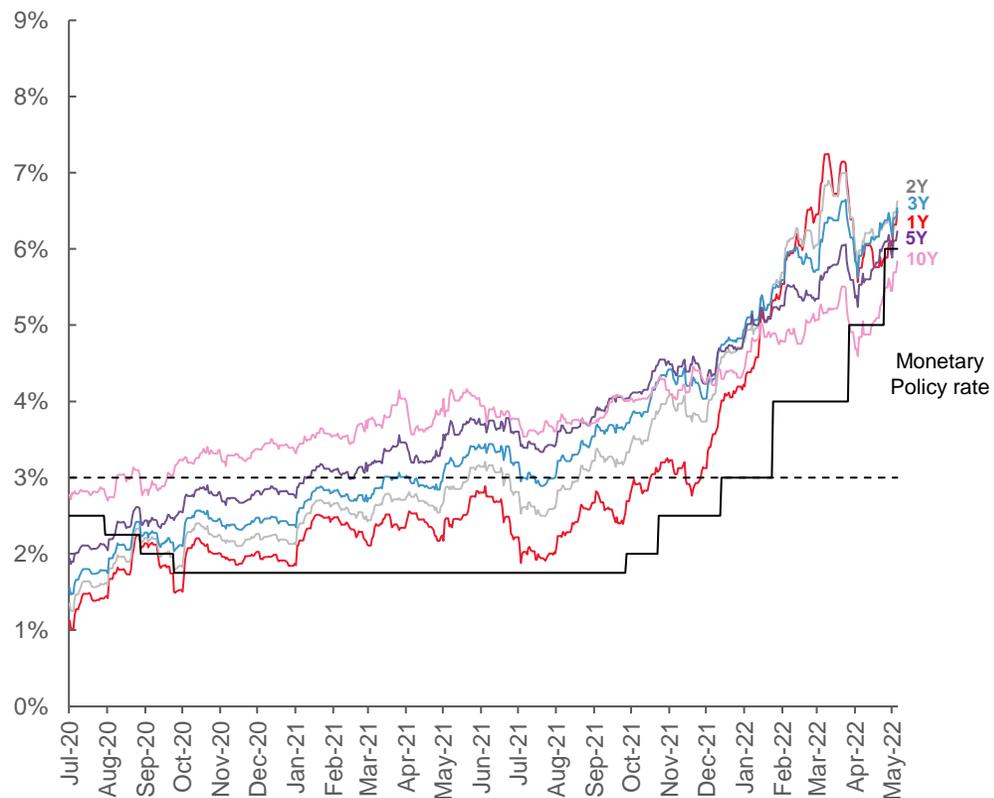
— 0.5 — 1 — 1.5 — 2 — 3  
— 5 — 10 — 15 — 30 — MPR

### Yield Curve COLTES

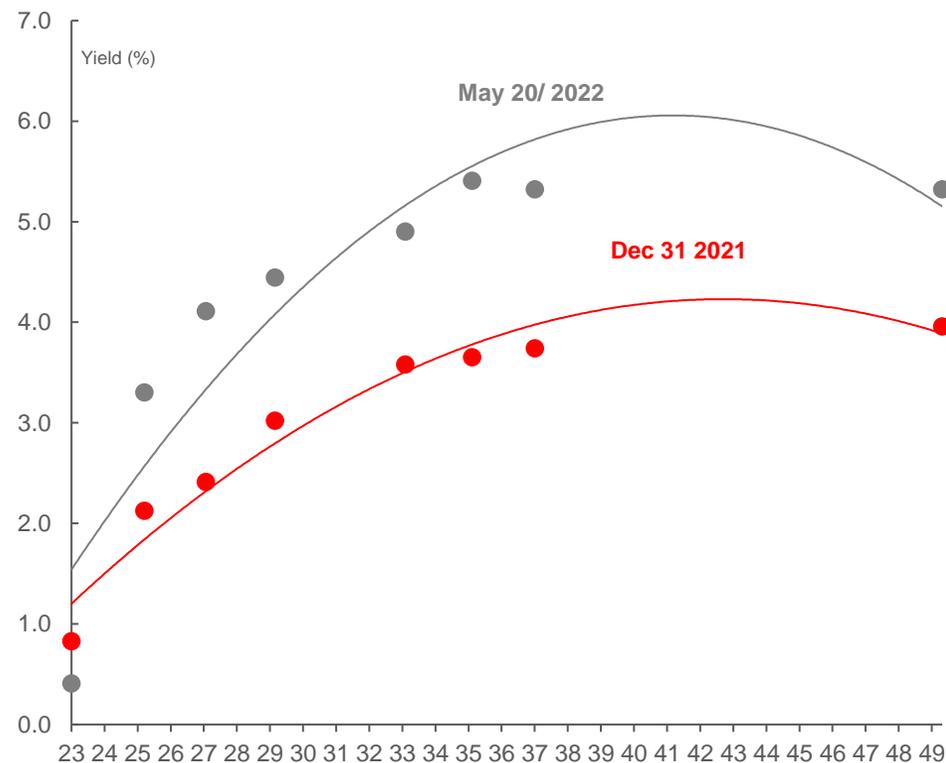


# El choque de inflación percibido en el mercado financiero es material incluso para los largos plazos. Con la incertidumbre internacional es difícil anticipar una reversa.

### BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.

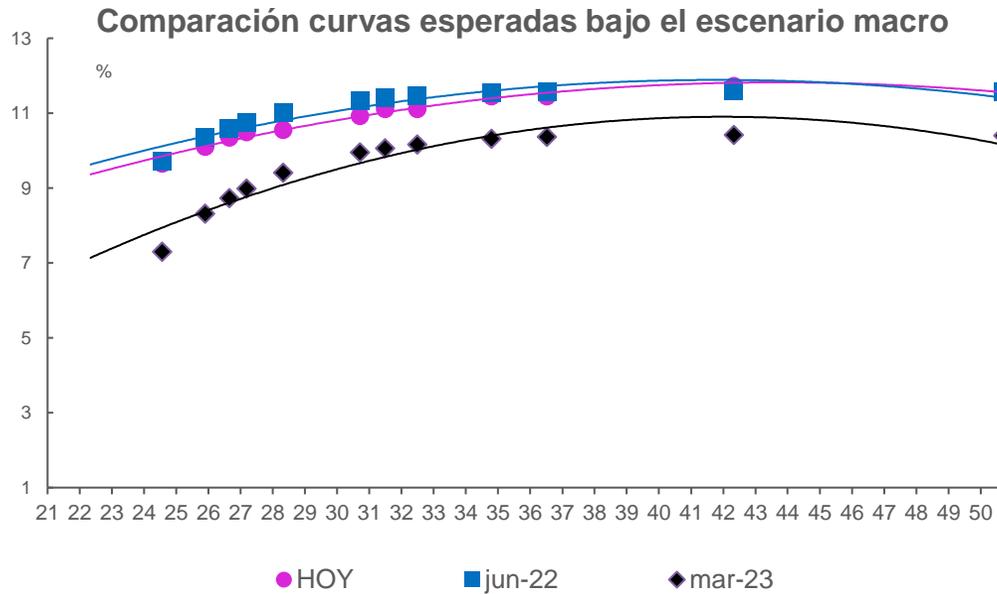


### Yield Curve COLTES UVR

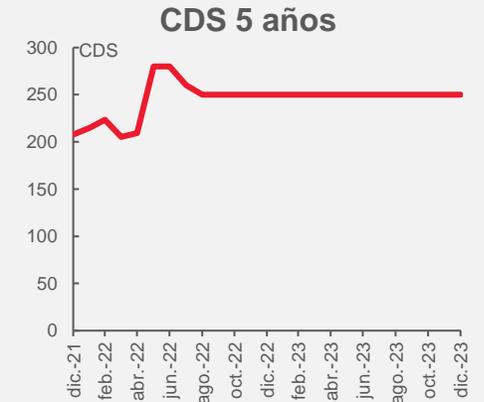
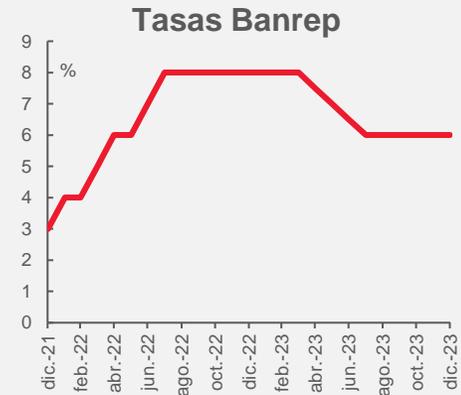


Fuente: Precia, Scotiabank Economics.

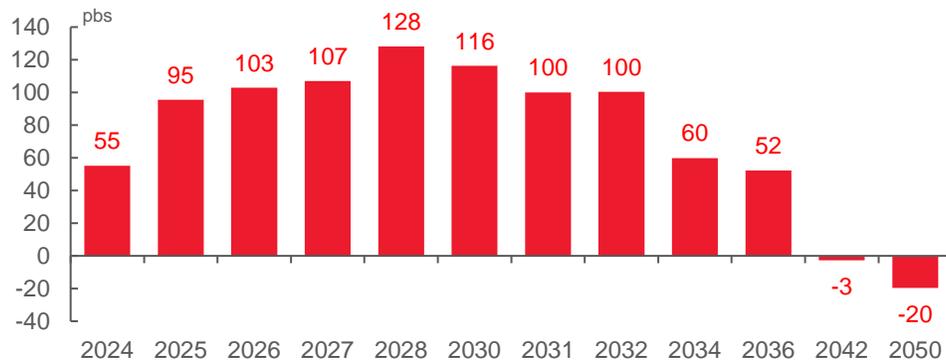
# La curva todavía debe incorporar la posibilidad de un Banrep y una Reserva Federal más hawkish. Llegar a la tasa terminal de la tasa de política monetaria es clave para esperar estabilidad.



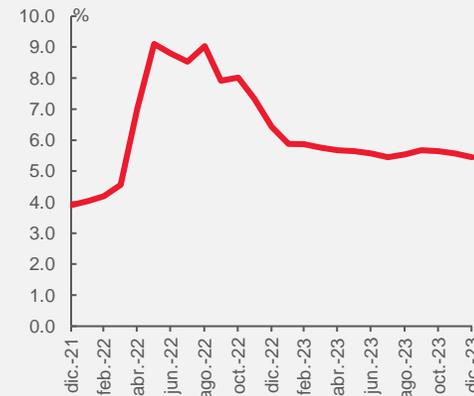
## Supuestos macroeconómicos



### Potencial de movimiento de volatilidad Hoy vs 2 mes adelante.



### Expectativas de Inflación



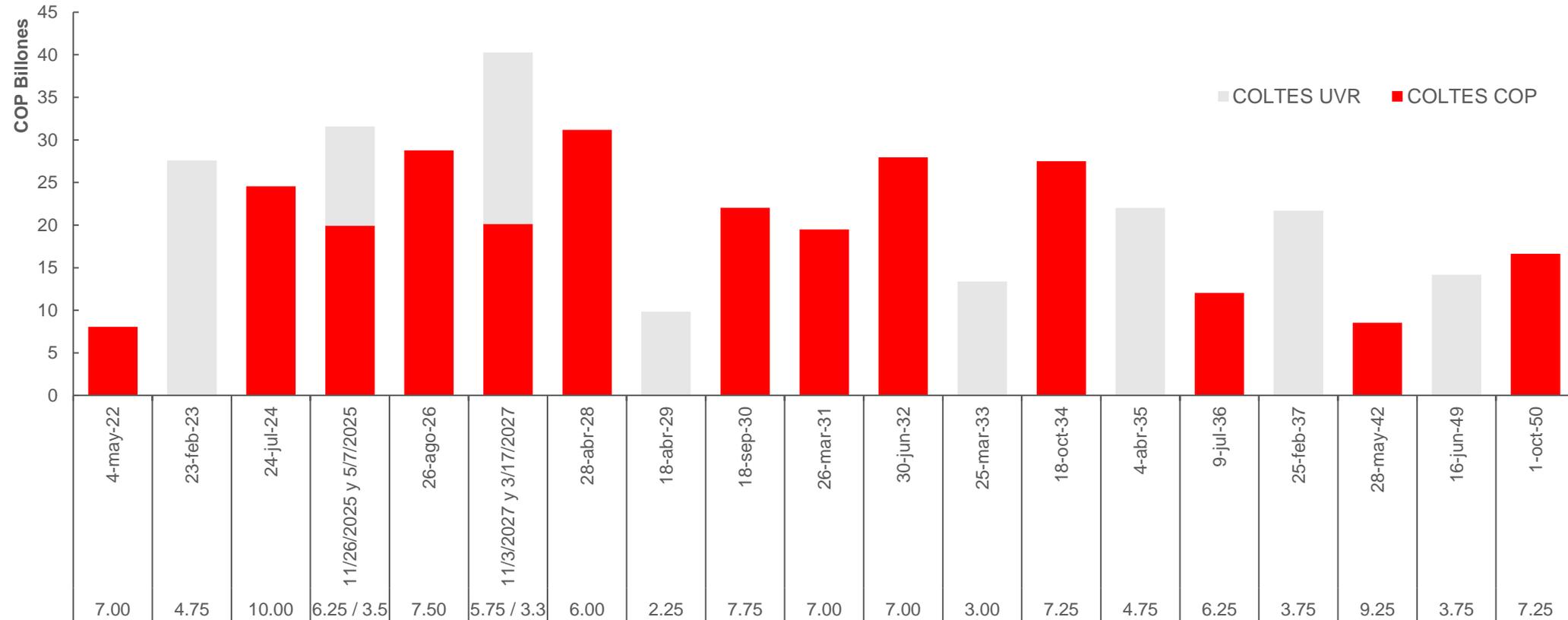
### Expectativas de tasas de la Reserva Federal



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

# Estructura de la Curva: Oustanding por referencia – Cifras en billones de pesos

Estructura de la deuda interna



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte 29 de abril

# Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Cuentas Nacionales</b>					
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
<b>Mercado Laboral</b>					
Desempleo (% promedio)	10.5	16.1	13.7	10.8	10.7
<b>Balanza de Pagos</b>					
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		
<b>Precios, tasas &amp; Tasa de Cambio</b>					
IPC (a/a, %, fin periodo)	3.80	1.61	5.62	9.10	4.49
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
<b>Indicadores Fiscales*</b>					
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

# Aviso Legal

™ Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia (donde corresponda). Scotiabank, junto con “Banca y Mercados Globales” es el nombre comercial utilizado para designar las actividades de banca corporativa y de inversión global y de mercados de capitales de The Bank of Nova Scotia y algunas de sus empresas afiliadas en los países donde operan, incluyendo Scotia Capital Inc., Scotia Capital (USA) Inc., Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., que son todas miembros del grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca. The Bank of Nova Scotia es una institución constituida en Canadá con responsabilidad limitada. Scotia Capital Inc. es miembro del Canadian Investor Protection Fund (Fondo Canadiense de Protección a Inversionistas). Scotia Capital (USA) Inc. es corredor y agente registrado ante la SEC (Comisión de Bolsa y Valores) y miembro de la FINRA, de la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) y de la NFA. The Bank of Nova Scotia está autorizado y reglamentado por la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá. The Bank of Nova Scotia cuenta con la autorización de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está sujeto a la reglamentación de la Autoridad de Conducta Financiera y a las limitaciones de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Los detalles sobre el alcance de la reglamentación de The Bank of Nova Scotia por parte de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido están disponibles previa solicitud. Scotia Capital Inc. está reglamentado por la Investment Industry Regulatory Organization of Canada (Organización para la Reglamentación del Sector de Inversiones de Canadá) y autorizado y reglamentado por la Autoridad de Conducta Financiera. Scotiabank Europe plc cuenta con la autorización de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está reglamentado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., y Scotia Inverlat Derivados, S.A. de C.V. están autorizados y reglamentados por las autoridades financieras mexicanas. Es posible que los productos y servicios aquí mencionados no estén disponibles en todas las jurisdicciones y sean ofrecidos por entidades jurídicas diferentes, que tienen autorización de usar la marca Scotiabank.

La marca ScotiaMocatta se usa en asociación con las actividades de The Bank of Nova Scotia relacionadas con metales base y preciosos.

La marca Scotia Waterous se usa en asociación con las actividades de asesoría sobre fusiones y adquisiciones de empresas del sector de petróleo y gas que lleva a cabo The Bank of Nova Scotia y algunas de sus subsidiarias, como Scotia Waterous Inc., Scotia Waterous (USA) Inc., Scotia Waterous (UK) Limited y Scotia Capital Inc., todos miembros del grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca.

Scotia Capital Inc. posee y controla una participación accionaria en TMX Group Limited (TMX) y tiene un director fiduciario dentro de la junta directiva. Como tal, Scotia Capital Inc. podría tener un interés económico en la cotización de acciones en un mercado bursátil que sea propiedad u operado por TMX, incluyendo la Bolsa de Valores de Toronto, el Segmento de Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Toronto y la Bolsa de Valores Alpha, cada una como Bolsa de Valores independiente. Ninguna persona o empresa tendrá la obligación de adquirir productos o servicios de TMX o de sus afiliados como condición para que Scotia Capital Inc. proporcione o continúe proporcionando un producto o servicio. Scotia Capital Inc. no exige que los emisores de acciones o que los accionistas que pretendan vender acciones coticen en alguna de las Bolsas como condición para que suscriba o continúe suscribiendo o que proporcione o continúe proporcionando un servicio.

## **Acerca de Scotiabank Colpatría**

**Scotiabank Colpatría** cuenta con un amplio portafolio en el cual se destacan créditos a clientes del segmento Corporativo, Empresarial y Pyme, 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 33 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.scotiabankcolpatría.com](http://www.scotiabankcolpatría.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 aproximadamente 90,000 empleados y alrededor de \$1.2 billones en activos (al 31 de octubre de 2021), 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.