

El comienzo de la nueva normalidad en medio de la volatilidad internacional y los procesos electores

Actualmente el país enfrenta un proceso de transición de las políticas monetarias y fiscales a un estado más normalizado. Aún prevalece alto nivel de incertidumbre proveniente de los ajustes de la política monetaria de países desarrollados y del escalamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania. En este reporte abarcaremos el balance de los avances y los desafíos para los próximos meses.

- **La inflación presenta nuevos riesgos alcistas y la alta posibilidad de concluir el 2022 en una cifra superior al rango meta por segundo año consecutivo.** Sin embargo, la reversión en 2023 podría ser fuerte pues el incremento actual está explicado por un incremento atípico en los precios de los alimentos.
- **El crecimiento económico del 2021 fue superior a lo esperado y pese a que hubo una nueva ola de contagios, las restricciones no fueron materiales.** En 2022, se vigilará la sostenibilidad del crecimiento en un ambiente en el que se espera una moderación en el ritmo de avance del consumo privado.
- **El Banco de la República probablemente aumentaría su tasa de interés más allá del nivel neutral en 2022 ante los riesgos inflacionarios y la necesidad de mantener en un nivel sostenible el crecimiento.** Sin embargo, se espera una reversión a una tasa más cercana a la tasa neutral en el 2023.
- **El tema fiscal no será una fuente de incertidumbre en 2022,** la buena actividad económica ha permitido resultados positivos. No obstante, la sostenibilidad de mediano plazo sigue estando en las tareas pendiente.

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

Las más recientes cifras muestran que el 69.8% de la población total de Colombia ya está vacunada con el esquema completo. En este sentido, el Gobierno Nacional desde marzo levantó el requerimiento del uso del tapabocas en espacios abiertos para los municipios con un grado de vacunación mayor al 60%, con lo cual en Colombia por el momento alrededor del 40% del territorio está libre de restricción en espacios abiertos.

A nivel internacional, China está considerando relajar su política de cero-Covid, mientras que en EEUU, el presidente Joe Biden en medio del discurso del Estado de la Unión, instó a la población a continuar el retorno a la normalidad. En el anterior contexto, parece que si bien la pandemia sigue bajo monitoreo, ya las economías están conviviendo con el virus y no se esperan retrocesos materiales en la actividad económica por causa de cierres asociados al Coronavirus. De cualquier manera, se sigue enfatizando en que la vacunación fue una herramienta clave para llegar a este estado y varias entidades están estudiando la necesidad de tener refuerzos de la vacunación con cierta periodicidad.

¿Cómo le fue a la actividad económica y qué esperar en el 2022?

Las cifras de cierre de año 2021, mostraron que la economía colombiana reaccionó positiva y acelerada al levantamiento de las restricciones. Es así como al final del tercer trimestre, el producto interno bruto ya había superado los niveles pre-pandemia y en el cuarto trimestre, la actividad superaba en 7% el nivel registrado antes del choque del coronavirus (T4-2019). Con todo lo anterior, la economía colombiana se expandió 10.6% en 2021 y en promedio superó por 2.3% la producción de todo 2019 (Gráfico 1).

El crecimiento del 2021 se impulsó principalmente por el crecimiento del consumo de los hogares, el cual incluso se expandió por encima de la tendencia que se marcaba previo a la pandemia (Gráfico 2). Lo anterior puede obedecer a la capacidad de gasto generada por el ahorro de algunos hogares que en 2020 siguieron manteniendo ingresos y gastando menos de lo usual, asimismo, los programas de apoyo a la población vulnerable pudieron haber tenido algún impacto. En términos de tipo de gasto, se observó que en 2021, el consumo de bienes semidurables y durables ganó participación, mientras que el consumo de bienes no durables, que prevaleció en la peor fase de la pandemia se moderó.

En términos sectoriales, la mayor contribución al avance del 2021 provino del avance de las actividades de servicios, en particular fue el comercio, transporte y alojamiento (+21,2% a/a) el sector de mayor aporte, el sector manufacturero (+16,4% a/a) ocupó el segundo lugar y en tercer lugar estuvieron las actividades de artísticas y de entretenimiento (+33% a/a).

Del lado negativo en materia de sectores, se encontraron la actividad de minas y canteras (+0,4% a/a), que al cierre del 2021 operaba 21% por debajo de los niveles pre-pandemia. De la misma forma, la actividad de la construcción concluyó por niveles de actividad inferiores a los vistos antes de la pandemia (-13%), aunque ganando algo de tracción al cierre del año.

Por el lado del gasto, el mayor rezago prevaleció en el rubro de la inversión, el cual al concluir el 2021 estuvo 12% por debajo de niveles pre-pandemia, especialmente en la inversión asociada a obras civiles. No obstante, del lado positivo se resalta el mejor balance de la inversión asociada a la actividad edificadora y la inversión en maquinaria y equipo, especialmente en aparatos de radio y transmisión y maquinarias especiales, de minería, de metalurgia y elaboración de los alimentos.

EQUIPO RESEARCH CAPITAL MARKETS

SCOTIABANK COLPATRIA

Sergio Olarte, Economista Jefe

sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com.co

Jackeline Piraján Díaz, Economista

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com.co

Xue Angel, Estudiante en Práctica

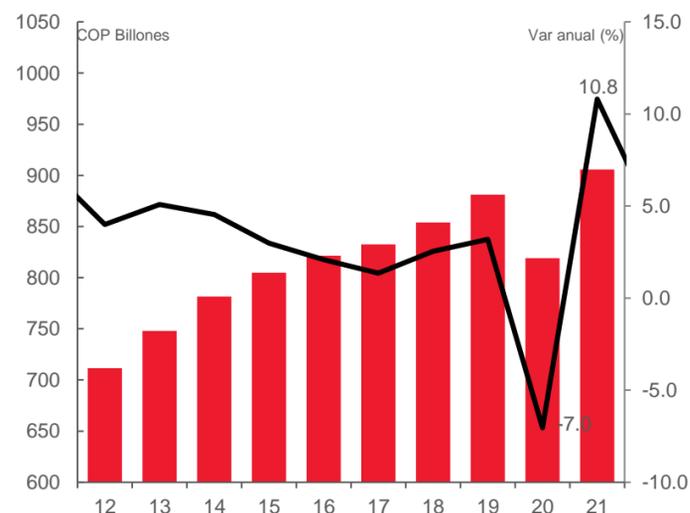
xue.angel@scotiabankcolpatria.com.co

Tabla de Pronósticos Macroeconómicos

Colombia	2019	2020	2021	2022 pr	2023pr
PIB (a/a %)	3.3	-6.8	10.6	4.5	3.7
IPC (a/a%)	3.8	1.61	5.62	6.3	3.5
Tasa Banrep	4.25	1.75	3.0	7.5	5.0
USDCOP	3287	3422	4077	3755	3600

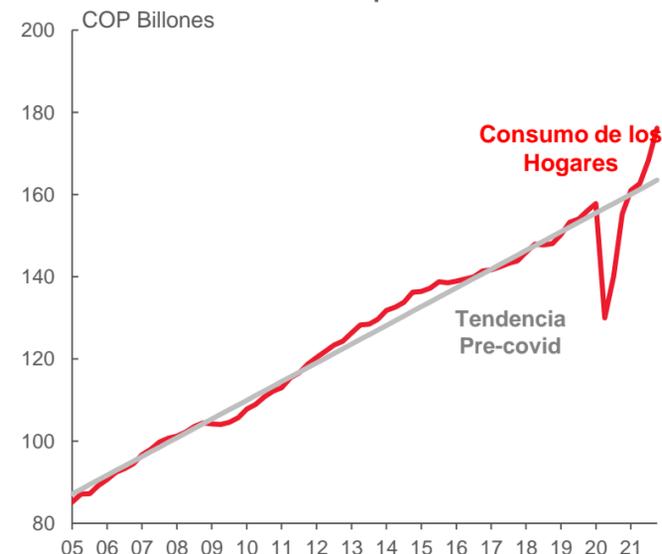
Fuente: Scotiabank Economics, Colombia

Gráfico 1: Producto Interno Bruto y crecimiento anual



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

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



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

¿ Qué se espera de cara a 2022?

Si Colombia repite el mismo desempeño mostrado durante el último trimestre del año, el crecimiento económico para 2022 podría marcar un crecimiento de 4.7%, sin embargo la proyección de Scotiabank Colpatría es algo más moderada pues durante el año, Colombia enfrentaría una transición a una política monetaria menos expansiva y a una política fiscal que moderaría su gasto para acercarse a la sostenibilidad de largo plazo. De igual forma, la incertidumbre por la situación internacional, la incertidumbre política y la creciente inflación tendría impacto en algunos componentes, especialmente relacionados con el consumo privado.

En Scotiaeconomics se espera un crecimiento del PIB de 4.5%, en el que las actividades de servicios continuarían contribuyendo positivamente y en el que habría recuperación en los sectores minero y de construcción, especialmente el de edificaciones (Gráfico 3) . Por el lado del gasto, se espera que el consumo privado tienda a moderar su ritmo de expansión y que en su lugar se pueda tener un mayor grado de avance de la inversión (Gráfico 4). En la primera parte del año, es factible esperar un consumo público todavía robusto, mientras que en la inversión el mayor dinamismo se manifestaría en la segunda parte del año, después de elecciones.

Contrario a lo visto en periodos anteriores, la pandemia está perdiendo protagonismo en el balance de riesgos, pues el avance de la vacunación ha reducido la mortalidad por el Covid-19 y a pesar de que nuevas olas de contagios se pueden presentar, no se anticipan retrocesos materiales en las medidas de reapertura.

Por otro lado, la situación internacional es un riesgo relevante para la perspectiva del 2022. En efecto, el conflicto entre Rusia y Ucrania profundiza las presiones sobre la inflación y a su vez esto puede generar un impacto negativo en las dinámicas de consumo y una respuesta más fuerte de parte del Banco de la República en el incremento de sus tasas de interés. Por otro lado, nuevos desafíos en la cadena logística, puede incluso impedir que los procesos productivos fluyan con normalidad y de igual forma ralentizar el crecimiento.

Sector Externo

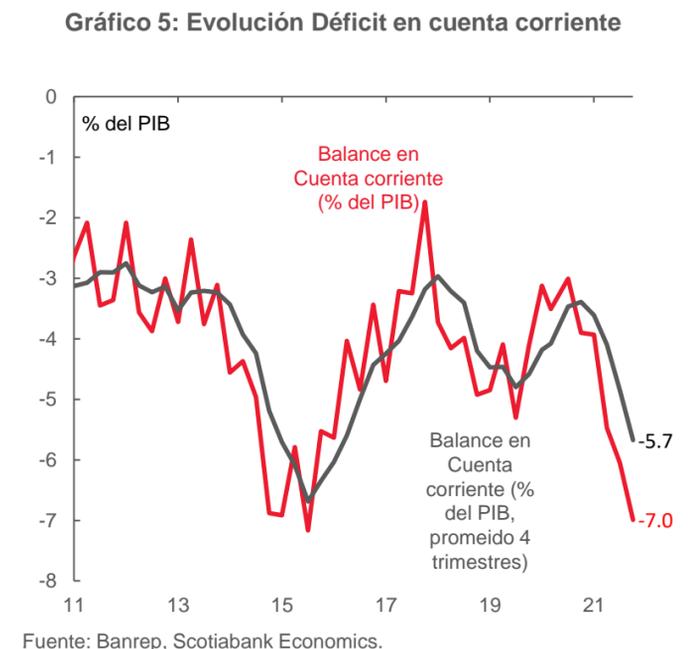
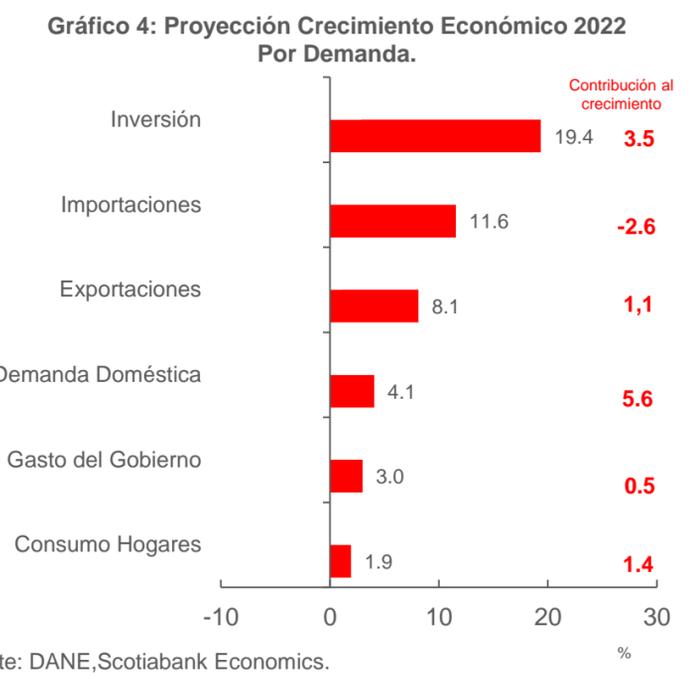
En el cuarto trimestre del año 2021, el déficit externo siguió ampliándose ante el impacto asimétrico de los mayores precios internacionales pues las importaciones fueron más robustas que las exportaciones. Las estadísticas del Banco de la República mostraron un déficit en cuenta corriente de USD 17833 millones (5.7% del PIB), el mayor déficit observado desde 2015.

Si bien, en Colombia es tradicional ver una ampliación del déficit externo en los proceso de recuperación económica, en esta oportunidad el déficit se amplió también por cuenta de mayores precios internacionales reflejados con mayor fuerza en las importaciones. Por su parte, el retroceso en la producción minera de carbón y petróleo ha impedido que se refleje de mejor forma el incremento en los precios internacionales, pues por ejemplo, mientras el precio del petróleo implícito de las exportaciones petroleras creció el 80% en 2021, las exportaciones se expandieron 67% ante la reducción de cerca del 16% en la producción.

Es importante resaltar que es natural ver un mayor déficit externo en medio de un proceso de recuperación económica, pues la economía colombiana al crecer necesita demandar bienes de capital y materias primas para suplir sus necesidades. No obstante, en 2021 la ampliación del déficit en cuenta corriente se ha profundizado por cuenta de un efecto de altos precios en los importados y en menor medida por la compra alta de farmacéuticos (vacunas) por la pandemia. A lo anterior se suma un rezago en los volúmenes de exportación minera, que impide tomar un gran beneficio de los altos precios internacionales en las materias primas.

Por el lado del financiamiento, en 2021 el endeudamiento del sector público fue el más representativo en las entradas de capital, lo anterior por cuenta del endeudamiento por el exterior y la compra de deuda local por parte de extranjeros. Recordemos que durante el año, el endeudamiento en el exterior superó los UDS 10 MM y la compra de TES por parte de extranjeros alcanzó los COP 11.3 billones. Por su parte la IED creció 4.1% frente a 2020, pero frente a la prepandemia continúa 44% por debajo, sin embargo, es de resaltar que al final del año, se evidenció una mejor dinámica. De la misma manera, a la financiación contribuyeron los Derechos Especiales de Giro (DEG) por USD 2787 millones otorgados por el FMI al Banco Central, que pasaron a integrar las Reservas Internacionales.

De cara al 2022, ante la expectativa de una continuación en la recuperación económica, se espera que el déficit externo continúe amplio, aunque un poco más bajo que el observado en 2021. El incremento en los precios del petróleo, ahondado por el conflicto, configura un escenario positivo para las exportaciones, pero en contraparte, el incremento en el precio de las materias primas haría un nuevo contrapeso. De cualquier manera, durante 2022 el déficit en cuenta corriente continuaría reflejando la consolidación de la recuperación. Por otro lado, en materia de política monetaria un amplio déficit externo en conjunto con unas condiciones de financiamiento internacional menos holgadas, apoyarán la continuación del ciclo alcista en las tasas de interés del emisor.



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Qué ha pasado con el empleo?

Las reaberturas iniciales se reflejaron marcadamente en la recuperación del nivel de empleo. Sin embargo, durante 2021 las ganancias fueron mucho más marginales y al final del año, el nivel de ocupados se ubicó 5% por debajo de lo registrado en la pre-pandemia (Gráfico 6), mostrando un incremento de 1.9% frente al nivel de ocupados del 2020. Por otro lado, la inactividad (personas fuera del mercado laboral) permaneció alta (Gráfico 7), reflejando que especialmente el segmento de personas de edades medias-altas que luego de perder el empleo en medio de la pandemia, no han retornado completamente. De igual manera, la lenta recuperación del empleo sigue impactando asimétricamente a la población femenina.

Por sectores, la creación de empleo durante 2021 se concentró en los sectores de servicios, específicamente Alojamiento y Servicios de comida (+5.3% anual), Transporte y Almacenamiento (+9.5% anual), actividades profesionales (+9.8% anual) y Construcción (+10.9% anual). Sin embargo, los mayores rezagos en los puestos de trabajo se mantienen en servicios de alojamiento y comida que está 10.3% debajo de pre-pandemia, Comercio (3.7% por debajo de pre-apndemia y administración pública, defensa y educación (5.8% por debajo de pre-pandemia).

Luego de un estancamiento marcado en la creación el empleo en el primer semestre del año, desde julio se evidenció un rebote importante en el nivel de ocupación, debido a que se sumaron los efectos del regreso a la presencialidad en las instituciones educativas y la rápida y sólida reapertura de más sectores de la economía, no obstante, el volumen de puestos de trabajo se ha estancado. Así la tasa de desempleo cerró el año en un promedio de 13.4%, bajando del 15.9% registrada en 2020.

Los retos que persisten y expectativas en los próximos meses.

De cara al 2022 los mayores retos para el mercado laboral se concentran en la recuperación de la cantidad de los puestos de trabajo, pero también la mejoría en la calidad. El sector servicios podría seguir añadiendo plazas de trabajo, sin embargo, la formalidad se configura como el mayor reto. Por otro lado, la reactivación de las actividades presenciales y la vuelta de los centros educativos, podría alentar el empleo femenino. Lo anterior es fundamental pues el nivel de ingresos de los hogares podría mejorar y mantener a flote el consumo, en un contexto con alto nivel de inflación.

Inflación

Desde mediados del 2021 la inflación ha experimentado presiones alcistas lideradas por dos tendencias: La primera, el incremento de los precios internacionales que impactan la cadena de producción de varios bienes, especialmente alimentos. Y la segunda, la normalización en los precios de la pandemia. En el 2022 ambos efectos prevalecen y a ellos se une la indexación de precios guiados por ajuste del salario mínimo de mas de 10% y la inflación de cierre del 2021.

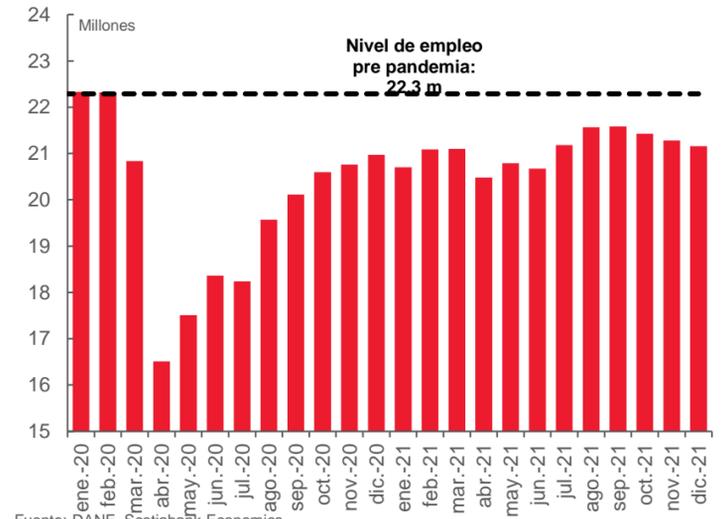
Con todo lo anterior, a Febrero la inflación anual llegó al 8.01%, la mayor observada desde mediados de 2016 y levemente por debajo del máximo experimentado en ese mismo año del 8.97%. Por su parte, las inflaciones básicas, que excluyen los componentes más volátiles también sobrepasaron el techo del rango meta del Banco de la República, reflejando especialmente el ajuste de la inflación de servicios. En efecto, la inflación sin alimentos se ubicó en 5.1%, mientras que la inflación sin alimentos ni regulados se ubicó en 4.11% ya consolidando un desvío generalizado del rango meta del emisor definido entre 2% y 4%.

En adelante, las presiones por los altos precios internacionales y los cuellos de botella se extenderían y seguirían reflejados en mayores precios de los alimentos principalmente. Por su parte, será clave monitorear si la ralentización de la demanda, puede moderar el ajuste de los precios en otros servicios.

Reiteramos que en mayo se espera que la inflación tenga un punto de inflexión relevante pues en ese mes se reemplazan los efectos en precios del Paro Nacional, los cuales influyeron atípicamente al alza en los alimentos con una inflación mensual superior al 5%, sin embargo, si nuevos choques inflacionarios prevalecen, la desaceleración de la inflación sería mucho más pausada de lo anticipado en 2022.

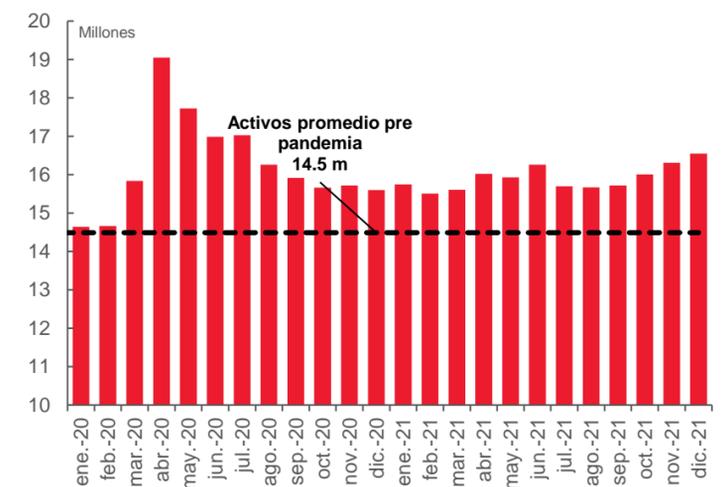
De cualquier manera, la inflación en 2022 se espera cierre por segundo año consecutivo por encima del techo del rango meta del banco central y que en 2023 la inercia de la indexación continúe siendo un factor a tener en cuenta. No obstante, si en Mayo, la inflación no empieza a tener un retroceso marcado, es posible que la inflación de cierre exceda el 6.3% actualmente estimado por Scotiabank Economics Colombia.

Gráfico 6: Evolución ocupados total nacional



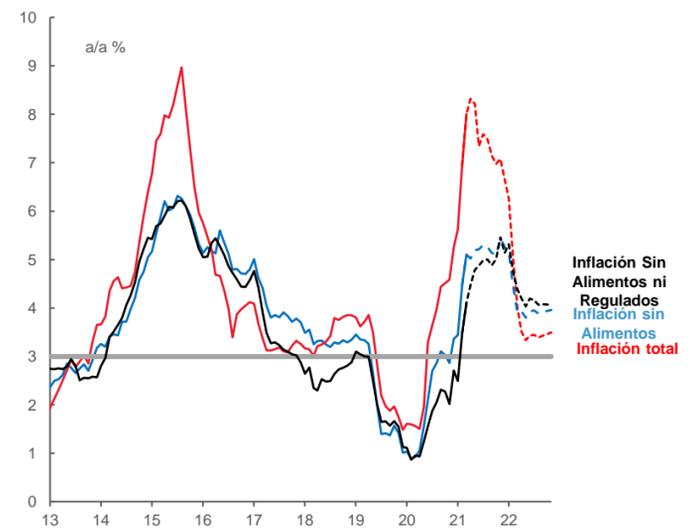
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Gráfico 7: Evolución inactivos total nacional



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Gráfico 8: Expectativas de inflación



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

¿Qué tan lejos puede llegar el alza de la tasa de política monetaria?

La tarea del Banco de la República se torna cada vez más retadora en la medida en que debe balancear dos señales encontradas. En materia de inflación, los riesgos son claramente alcistas y los efectos del conflicto internacional puede alargar las presiones alcistas por un tiempo adicional. Mientras que, el crecimiento podría tener riesgos negativos no anticipados ante el efecto que inflación puede tener sobre el consumo privado, las interrupciones en los proceso productivo por las dificultades persistentes de los canales logísticos y además la incertidumbre que trae el proceso electoral sobre la inversión.

Por tradición el Banco de la República ha sobreponderado los riesgos de inflación, en efecto vale la pena recordar en el episodio entre mediados de 2014 y 2016, pues en ese entonces la economía enfrentó una pérdida de ingresos sustancial por la caída en los precios del petróleo y al tiempo un choque de oferta en la inflación a raíz del peor fenómeno de “El Niño” en varias décadas. En ese entonces, el banco central respondió más por la inflación y culminó su ciclo alcista con una tasa del 7.75%, pese a que la economía en ese periodo experimentó un crecimiento muy bajo para Colombia cercano al 2%.

Así las cosas, en esta oportunidad es posible que el Banco de la República continúe reaccionando más a los riesgos de inflación y en este sentido, exceder la tasa neutral (aquella que no estimula ni frena la economía) se convierte en el escenario base (Gráfico 9), sin embargo, entre más alta llegue a ser la tasa terminal, menos se quedaría en ese estado.

Nuestro escenario base plantea un incremento en la tasa de interés aún acelerado en los próximos meses, llegando al 7.50%, tasa cercana a la tasa máxima del ciclo alcista anterior pero permanecería seis meses para posteriormente retroceder. Un escenario alterno supone que ante la prolongación de las presiones de inflación, la tasa del banco central pueda incluso alcanzar el 10%, el máximo visto en los ciclos recientes de la política monetaria, aunque con una duración menor en dicho pico. En este contexto, si bien la tasa se anticipa mayor para el cierre del 2022, en 2023 habría una reversión a la tasa neutral, estimada en el 5%.

Política fiscal

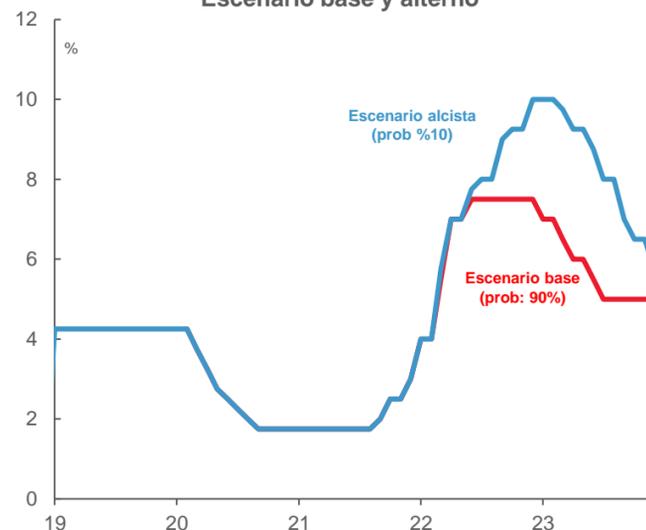
Por primera vez en varios años, la política fiscal no está siendo una fuente grande de preocupación. Si bien aún sigue el objetivo de estabilizar las finanzas públicas en el mediano plazo, ya hay terreno ganado. En efecto, en la publicación del Plan Financiero 2022, el ministerio de hacienda sorprendió anunciando una reducción del déficit fiscal del Gobierno Nacional Central a 7.1% del PIB, inferior al 8.6% del PIB proyectado en el Marco Fiscal del 2021. De esta forma la deuda bruta se estima en el 63.8% del PIB para 2021, mostrando un decrecimiento frente a 2020.

De cara al 2022 el Ministerio de Hacienda proyecta que con un crecimiento de la economía del 5%, el déficit fiscal se ubique en el 6.2% del PIB y que la deuda bruta en 62.7% como porcentaje del PIB, llegando así tempranamente a un nivel proyectado incluso se proyectaba alcanzar en 2032. Lo anterior también se está reflejando en una reducción de las necesidades de financiamiento locales y externas. Así para 2022, el endeudamiento externo se prevé en USD 6215 millones, inferior a los USD 10500 millones proyectados meses atrás. Mientras que del lado local, las emisiones de TES reducen a COP 36 billones y en total el financiamiento interno se prevé en COP 52.23 billones (4.1% del PIB).

No obstante, a pesar de las buenas noticias en materia fiscal, se resalta que la proyección de gastos como porcentaje del PIB (Gráfico 10) continúa siendo alta y lograr una estabilización de la misma, contribuirá a reflejar las mejores noticias de crecimiento económico de forma más contundente en las métricas fiscales. Por su parte, los ingresos de la nación como proporción del PIB sigue apuntando en la necesidad de una reforma fiscal en los próximos años.

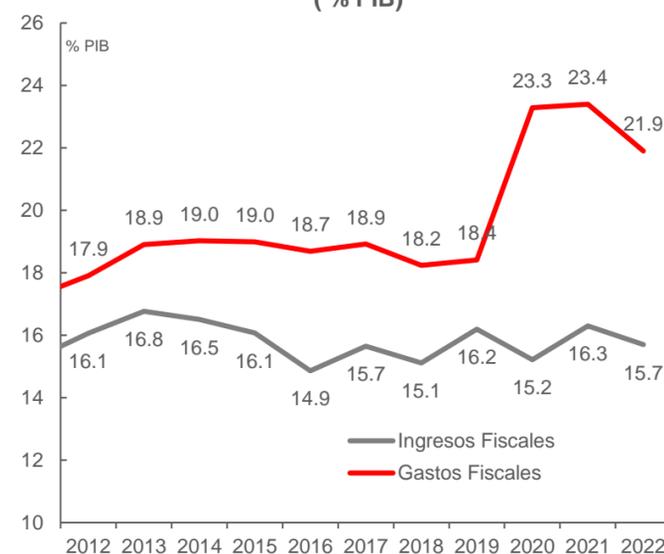
La actual coyuntura de conflicto entre Rusia y Ucrania, ha presionado fuertemente el precio de las materias primas al alza y por encima de las previsiones del Ministerio de Hacienda (Tabla 1). En este contexto, el incremento en los precios del petróleo es un fundamental porque impacta por doble vía a Colombia. El primer canal es positivo pues mejora las expectativas de ingresos para la nación frente a la proyección actual de un barril de brent de USD 70 en el año, frente a los niveles actuales superiores a USD 100 por barril. No obstante, en la medida en que el precio internacional, no se traduzca en mayores precios de los combustibles el Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles seguirá incrementando su déficit.

Gráfico 9: Expectativa tasa de política monetaria. Escenario base y alterno



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

Gráfico 10: Evolución de los Ingresos y Gastos Fiscales (% PIB)



Fuente: MoF, Scotiabank Economics.

Tabla 1: supuestos ministerio de Hacienda Plan Financiero 2022

Variable	2021	2022
Crecimiento anual del PIB (%)	9.7	5
Deflactor del PIB (%)	7	4
PIB nominal (Var anual %)	17.5	9.2
Brent (promedio USD/b)	71	70
Tasa de cambio (promedio)	3747	3823
Importaciones (var anual, %)	36.5	5.5
Inflation (fin de periodo, %)	5.6	4.3

Fuente: MoF, Scotiabank Economics.

Entorno Político

La primera cita electoral se dio el 13 de marzo los resultados mostraron que las elecciones presidenciales sigue con cualquier posibilidad abierta. La composición del Senado y la Cámara de Representantes continuó mostrando una mayoría de partidos tradicionales (Gráfico 11), que ahora deben conciliar en mayor medida con los partidos del centro izquierda y la izquierda del Pacto Histórico, cuya participación ascendió a 16% en el Senado y a 13% aproximadamente en el Cámara. En este primer resultado se resalta que no importa quién sea electo a la presidencia, debe trabajar con un Congreso incluso más dividido que en el periodo 2018-2022, pues partidos como Centro Democrático y Cambio Radical vieron impactada negativamente su influencia.

Respecto a las consultas de las coaliciones, el resultado fue el esperado. Gustavo Petro, Federico Gutiérrez y Sergio Fajardo lideraron. Sin embargo, hubo un apoyo superior al esperado para la coalición de centro-derecha "Equipo por Colombia", mientras que la coalición de centro-izquierda "Centro Esperanza" enfrentó una pérdida importante de votantes en la que incluso, Sergio Fajardo no alcanzó ni un 25% de los votos alcanzados en la primera vuelta de las elecciones presidenciales del 2018. Por su parte, Gustavo Petro tuvo una cantidad de votos ligeramente inferior a la obtenida en la primera vuelta del 2018, lo cual supone un reto grande para alcanzar la presidencia en la primera vuelta y deja abierta la posibilidad de nuevamente ver la activación del voto "en contra" en la segunda vuelta.

Así, la campaña presidencial empezará su fase más fuerte, actualmente con 10 candidatos, se espera que la lista de postulantes a la presidencia se depure un poco más. El 29 de Mayo será la primera vuelta presidencial. Por el momento, las encuestas señalan a que el candidato de la izquierda, Gustavo Petro pasará a una segunda vuelta. Por otro lado, de cara a los escenarios de segunda vuelta, la ventaja que muestra Petro frente a los demás potenciales candidatos es inferior al volumen de indecisos (Gráfico 12), por lo que aún las diferencias pueden ser más cerradas.

De cualquier manera, es importante resaltar que la existencia de tres poderes, ejecutivo, legislativo, y judicial, genera un marco relevante que creemos que prevalecerá en cualquier escenario posterior a elecciones.

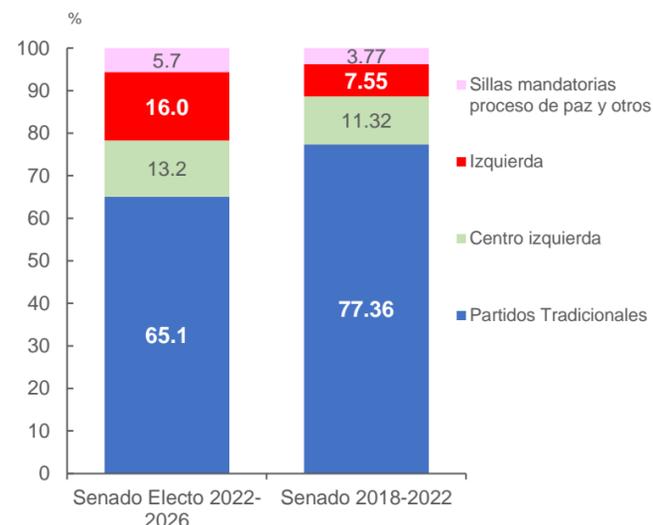
Mercados

Si bien el balance de riesgos de los fundamentales macroeconómicos es mayormente positivo y adicionalmente las cuentas fiscales han mostrado un balance mejor al esperado, los mercados no han reflejado dichas noticias y se percibe que el precio de los activos locales incorpora una prima de riesgo adicional, atribuida a la incertidumbre por las elecciones presidenciales.

En el mercado de deuda pública. Las tasas se han incrementado en promedio 150 pbs en lo corrido del año, en principio siguiendo la tendencia de la renta fija internacional que espera que la Reserva Federal inicie el proceso de subida de tasas de interés en su reunión del 16 de marzo. De igual forma, la curva está incorporando la posibilidad de tasas más altas por parte del Banco de la República y en ese sentido, las referencias de corto y mediano plazo en promedio se han subido en algo más de 180 pbs., mientras que la parte larga lo ha hecho en un promedio de 140pbs. La proximidad de las elecciones seguiría impidiendo que a la curva reflejar las condiciones fiscales favorables y adicionalmente la política monetaria internacional impactaría a las referencias de largo plazo primordialmente.

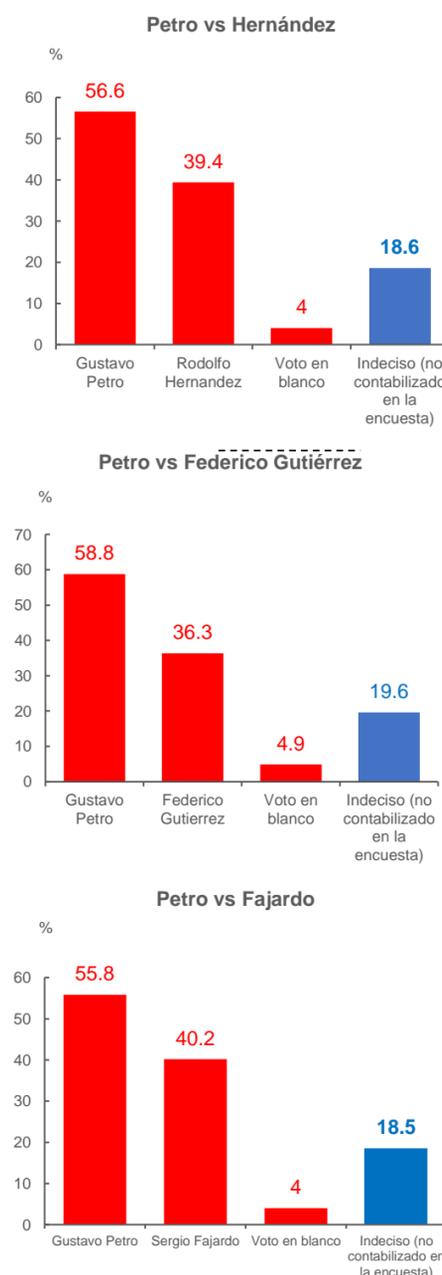
En cuanto a tasa de cambio, si bien el incremento de los precios de las materias primas ha traído beneficio al peso colombiano, aún se percibe una prima de riesgo de elecciones estimada más o menos en 150 pesos. En efecto, se espera que los meses de marzo y abril soporten la fortaleza del COP ante el recibimiento de los flujos corporativos por pago de impuestos. Sin embargo, en adelante la tendencia dependerá del impacto que tenga la subida de tasas de política monetaria de la Reserva federal y la lectura de los resultados de las elecciones presidenciales por parte de los agentes del mercado.

Gráfico 11: Composición del Senado por orientación política



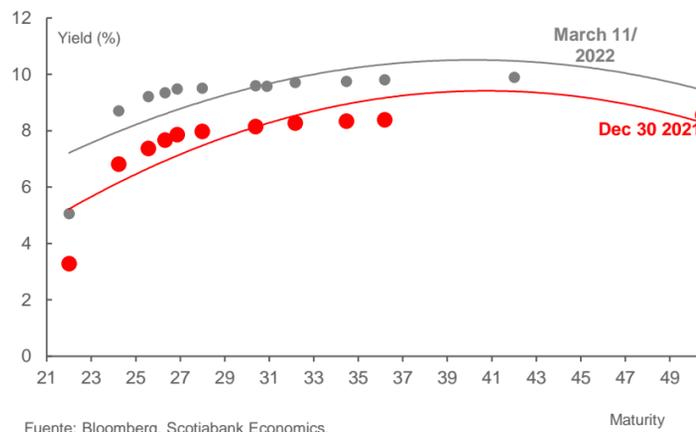
Fuente: Resgistraduría Nacional, Scotiabank Economics.

Gráfico 12: Encuestas en escenarios de la segunda vuelta presidencial



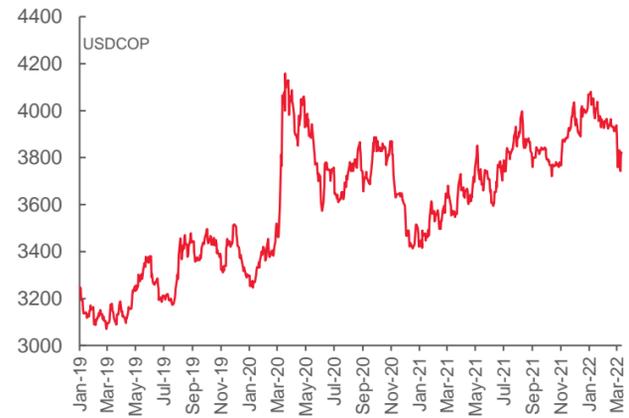
Fuente: Encuesta Invamer - Periodo de la encuesta 24 de febrero a 28 de febrero de 2022

Gráfico 17: Curva de rendimientos COLTES



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Gráfico 16: USDCOP



Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Lo que sigue ...

- **Reuniones de Política Monetaria:** El emisor debería continuar normalizando su tasas de interés, en la reunión de marzo se espera un ajuste de 150 pbs al 5.50%. En adelante será relevante monitorear de cerca la evolución de la inflación para anticipar en qué magnitud la tasa de política podría exceder la tasa neutral. Por el momento creemos que el fin de ciclo será en el 7.50%.
- **En lo político,** con los líderes de las coaliciones y el Congreso elegido, el surgimiento de las alianzas es un punto clave a seguir de aquí a la primera vuelta de elecciones. Por el momento, las opciones siguen abiertas y se prevé que los mercados continuarán vigilantes y con posicionamientos livianos a la espera de mayor claridad.
- **Reactivación:** De cara al fin de año será importante monitorear el avance de los sectores de comercio y otros servicios tradicionales. De igual forma, el mayor riesgo a la dinámica de recuperación es la inflación y en este contexto, monitorear la evolución del consumo de los hogares y la sensibilidad de los individuos a los precios será clave.

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023
Cuentas Nacionales					
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	10.8	4.5	3.7
Demanda Interna (a/a, %)	3.1	-6.8	10.9	4.1	2.0
Consumo (a/a, %)	4.2	-4.1	14.4	2.2	2.3
Privado (a/a, %)	4.0	-5.0	15.2	1.9	2.2
Gobierno (a/a, %)	5.4	-0.7	10.4	3.0	3.0
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2.8	-20.7	12.5	19.4	12.3
Exportaciones netas (% del PIB)	17.4	-15.5	56.2	16.4	9.5
Exportaciones (a/a, %)	3.3	-22.6	9.3	8.1	4.0
Importaciones (a/a, %)	7.6	-20.2	28.1	11.6	6.5
Mercado Laboral					
Desempleo (% promedio)	10.5	16.1	13.7	10.8	10.7
Balanza de Pagos					
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14.15	-13.16	-20.50		
Exportaciones (USD\$, MM)	51.32	38.14	50.37		
Importaciones (USD\$, MM)	65.47	51.30	70.87		
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-14.80	-9.21	-17.83		
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.59	-3.39	-5.67	-5.2	-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	6.27	3.44
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	7.34	3.87
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	5.15	3.95
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	3755	3600
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	3924	3699
BanRep tasa de política (% fin periodo)	4.25	1.75	3.00	7.50	5.0
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 Colpatría S.A. Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatría 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 Colpatría 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 Colpatría 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.

About Scotiabank

Scotiabank is a leading bank in the Americas. Guided by our purpose: "for every future", we help our customers, their families and their communities achieve success through a broad range of advice, products and services, including personal and commercial banking, wealth management and private banking, corporate and investment banking, and capital markets. With a team of approximately 90,000 employees and assets of approximately \$1.2 trillion (as at January 31, 2022), Scotiabank trades on the Toronto Stock Exchange (TSX: BNS) and New York Stock Exchange (NYSE: BNS). For more information, please visit <http://www.scotiabank.com> and follow us on Twitter @ScotiabankViews.

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 enero 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.