



Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Actualización de proyecciones económicas para Colombia

2022: entre el dinamismo, la inflación y la incertidumbre

Abril de 2022

CONTENIDO

<u>Perspectiva general</u>	03
<u>Entorno internacional</u>	04
<u>Variables reales</u>	06
<u>Sector externo y tasa de cambio</u>	09
<u>Inflación, tasas de interés y TES</u>	11
<u>Perspectivas de mediano plazo</u>	14



2022: entre el dinamismo, la inflación y la incertidumbre

Cuando hace algunos meses planteamos nuestra visión para 2022, afirmamos que este sería un año en que la economía colombiana pondría los pies en la tierra. De hecho, esperábamos dejar atrás las fuertes fluctuaciones que experimentamos durante los dos años previos y advertíamos que seguiríamos viviendo tiempos inusualmente inciertos, por cuenta del ambiente enrarecido en el mundo, la inflación y los acontecimientos políticos.

Hoy, habiendo transcurrido un primer trimestre que resultó más turbulento de lo que anticipábamos, consideramos que la perspectiva que describimos arriba continúa siendo válida. Esto, pese a que el conflicto entre Rusia y Ucrania, que estalló hace algunas semanas, ha traído consigo repercusiones de diversa índole sobre la economía global.

Para Colombia, esta crisis ha implicado un incremento en los precios del petróleo y el carbón, dos de nuestros principales productos de exportación. Sin embargo, la mejora en los términos de intercambio y el aumento en los ingresos del sector minero-energético serán un viento de cola contaminado, por varias razones.

Entre ellas se destacan presiones adicionales sobre la inflación, propiciadas por el aumento en las cotizaciones de los bienes básicos, y la escasez tanto de productos como de insumos para el sector agropecuario. También hay que tener en cuenta la desaceleración de la economía global y el deterioro en las condiciones financieras globales que se han dado como consecuencia de dicho evento geopolítico.

Con este telón de fondo, realizamos varios ajustes relevantes en la proyección de las variables macroeconómicas claves. En primer lugar, incrementamos de 3,6% a 4,7% nuestro escenario base de crecimiento del PIB. Este ajuste se soporta en el sólido ritmo de la actividad productiva al cierre de 2021, el cual generó una inercia que se ha extendido a los primeros meses del presente año.

De hecho, nuestros indicadores propietarios sugieren que la expansión económica del primer trimestre de 2022 fue cercana al 8%. Esta señal no solo implica un sesgo al alza que puede compensar parte de los retos que se materializarían en la segunda mitad del año, sino que también evidencia que los consumidores continúan liderando el avance el gasto agregado.

Otro indicador que revisamos al alza de forma significativa es la inflación, cuyo valor promedio para 2022 se incrementaría de 4,3% a 7,5%. Igualmente, nuestra proyección para el cierre del año pasó de 3,7% a 6,8%, nivel que superaría lo observado al cierre de 2021.

Un ajuste de esta magnitud es consecuente con la tendencia imperante en el resto del mundo, así como con el acelerado aumento en los costos de los productores, que son el resultado de una suma de choques generados en buena medida, en el resto del mundo.

A lo anterior se añaden el efecto de la indexación de muchas tarifas y servicios a lecturas de inflación cada vez más altas, el incremento real del salario mínimo decretado en diciembre pasado y la recuperación de la demanda agregada en un contexto de excesos de capacidad instalada más reducidos. Así pues, la inflación se reafirma como uno de los mayores retos macroeconómicos en la actualidad.

Ante esta desafiante realidad, y en línea con las decisiones adoptadas en las dos primeras reuniones de la Junta del Emisor de este año, prevemos que, relativo a lo que planteamos al final de 2021, el ciclo de normalización de la política monetaria será más acelerado y conducirá a una tasa de intervención terminal más alta.

De hecho, anticipamos que hacia mediados de año esta tasa llegará a 7,25%, a diferencia del 5% que preveíamos antes. Así, al finalizar 2022 se habrá retirado el estímulo monetario que se desplegó al principio de la pandemia.

En lo que respecta a la tasa de cambio USDCOP, revisamos el promedio proyectado para todo 2022 de \$3.770 a \$3.973. Este mayor nivel se daría como resultado de un entorno financiero más desafiante para las economías emergentes, dado el incremento en las tasas de interés en EE.UU y las desvalorizaciones en la renta fija global.

Esta proyección también incorpora la incertidumbre asociada al calendario electoral del primer semestre, así como la inquietud por el rumbo de la política económica que siga la próxima administración.

Por último, vale la pena mencionar que las dos variables en las que moderamos nuestra proyección para este año son los déficits fiscal y de cuenta corriente.

El primero lo redujimos en 1 pp hasta 6,6% del PIB, por cuenta del mayor crecimiento del PIB, un incremento del recaudo tributario y parte del efecto de los mayores precios del petróleo. El segundo lo ajustamos en 0,2 pp hasta 4,6%, del PIB, como resultado de los precios más altos de los principales productos de exportación, que serían compensados en parte por unas mayores importaciones.

Como se aprecia, nuestro nuevo escenario económico para 2022 representa un panorama mixto, en el que nuestro país continúa destacándose por un crecimiento superior al de sus pares, se beneficia del efecto positivo de términos de intercambio más favorables y continúa con tendencias favorables en consumo y en colocación de crédito.

A estas fuerzas positivas se contraponen uno de los fenómenos inflacionarios más intensos de la historia reciente, una respuesta de política monetaria más contundente y la incertidumbre propia del periodo electoral y el rumbo político que podría seguir el país en los próximos años. A través de este complejo entorno tendremos que navegar con responsabilidad y cabeza fría.



Entorno internacional

Las tensiones geopolíticas y el aumento de la inflación comprometen el crecimiento global

Tendencias de crecimiento económico en el mundo

La expectativa de crecimiento económico global para 2022 se ha deteriorado en los últimos meses producto de la elevada inflación y las tensiones geopolíticas. Luego de cerrar el 2021 con tasas de expansión superiores a las expectativas del mercado en la mayoría de economías, 2022 ha iniciado con vientos de cara que comprometen la consolidación del proceso de recuperación global. Puntualmente, la inflación se ha acelerado hasta niveles no observados en varias décadas como consecuencia de los desbalances entre oferta y demanda, de problemas logísticos en las cadenas de abastecimiento que aún persisten, de efectos monetarios rezagados y de un aumento en el precio de las materias primas a raíz del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia.

Por otro lado, a pesar del notable avance en el manejo y control de la pandemia de covid-19, en gran medida gracias al avance de los programas de vacunación (64,5% de la población mundial ha recibido al menos una dosis), aún persisten restricciones a la actividad productiva en algunos países. En particular, la aún vigente política de *zero covid* en China, con las recientes cuarentenas en ciudades principales, es especialmente retardadora. Estos nuevos cierres en importantes centros para el comercio mundial imponen más presión sobre los cuellos de botellas en las cadenas de suministros.

Economía de EE.UU.

En el 2021 la economía avanzó más de lo esperado, tal que logró superar los niveles de actividad económica previos a la pandemia. El crecimiento económico de 2021 estuvo soportado en una fuerte dinámica del consumo privado (8%), que a su vez se dio gracias a la veloz recuperación del mercado laboral, ya que la tasa de desempleo cerró el 2021 en 3,9%, y a los amplios estímulos económicos que recibieron los hogares.

A pesar de este buen resultado en el 2021, nuestras nuevas proyecciones reflejan una menor expectativa de crecimiento económico para este año. Si bien el 2021 fue un muy buen año para la recuperación económica de EE.UU, tanto por las ganancias en actividad productiva como en el mercado laboral, para 2022 las perspectivas se han deteriorado como resultado de: la creciente inflación, que ha alcanzado máximos de 40 años y los efectos que tendrá en la demanda agregada, los problemas logísticos en las cadenas de abastecimiento, que han durado más de lo inicialmente pensado, y la tendencia hacia una política monetaria más restrictiva, todo esto en medio de un contexto económico global retardador. De cara a los próximos años, esperamos una estabilización progresiva del crecimiento alrededor de ritmos del 2%, que permita cerrar la brecha del PIB en el horizonte de pronóstico.

Por otro lado, revisamos al alza nuestra expectativa de inflación en EE.UU para este año en 70pb, tal que la inflación cerraría en alrededor del 5%. Los persistentes desbalances entre oferta y demanda, la persistencia de los cuellos de botella en las cadenas de suministros y el aumento el precio de las materias primas producto del conflicto Ucrania-Rusia serían los principales factores que soportan nuestra nueva expectativa. Entre tanto, en adelante esperamos una desaceleración progresiva en la inflación, tal que tienda en el mediano plazo hacia la meta de la Reserva Federal (2%).

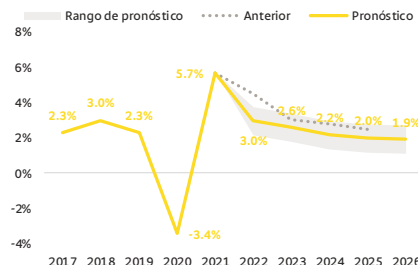
Bryan Hurtado Campuzano
Analista Internacional
brhurtad@bancolombia.com.co

Pronóstico de crecimiento global FocusEconomics (var. % anual)

Región	mar-22		Diferencia pronósticos mar-22 - dic. 2021	
	2022	2023	2022	2023
Mundo	4.1%	3.3%	↓ -0.2%	↓ 0.0%
EE.UU	3.7%	2.5%	↓ -0.2%	↓ 0.0%
Zona Euro	3.9%	2.5%	↓ -0.4%	↑ 0.3%
Japón	2.8%	1.6%	↑ 0.2%	↑ 0.3%
China	5.1%	5.2%	↓ -0.2%	↓ -0.1%
América Latina	2.2%	2.2%	↓ -0.3%	↓ -0.1%

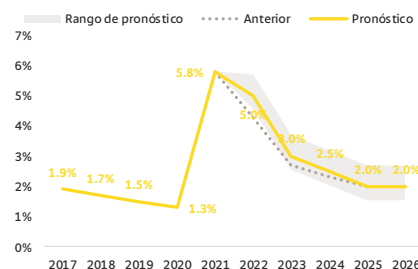
Fuente: Grupo Bancolombia, FocusEconomics.

Crecimiento del PIB de EE. UU. (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, BEA.

Inflación en EE. UU. (PCE; var.% anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, BEA.



Entorno internacional

La mejora de los términos de intercambio será uno de los pocos vientos de cola para el país

Precios del petróleo

En el frente de los precios del petróleo, la tendencia reciente de estos ha sido marcadamente al alza, producto de la combinación de una fuerte demanda ante una oferta contenida y del incremento de las tensiones geopolíticas por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. La simultaneidad de estos choques ha ocasionado que los precios del crudo hayan repuntado desde USD74.8 al cierre de 2021 a USD107.9 en 1T22, para la referencia Brent, es decir, un incremento de 44%. Las sanciones financieras, económicas y comerciales sobre Rusia, han fomentado una alta volatilidad sobre este mercado.

Por tanto, revisamos nuestra expectativa para el precio promedio del Brent de este año desde USD71 a USD107. Los factores señalados en el párrafo anterior seguirán imperando en el corto plazo. Sin embargo, nuestro rango de pronóstico oscila entre USD92 y USD116 ante la alta incertidumbre.

Ahora bien, los factores transitorios y permanentes sobre este mercado sesgan al alza la tendencia de los precios. Las economías han mostrado gran resiliencia, aunque las secuelas de la pandemia siguen latentes. Lo anterior, en medio de un conflicto bélico entre países con alta capacidad de producción de bienes primarios, llevan a que la volatilidad vaya a ser el rasgo característico de este mercado durante este año.

Términos de intercambio

Este contexto positivo para los precios del crudo y en general para las materias primas ha resultado en una mejora de los términos de intercambio en los últimos meses. Dado lo anterior, elevamos nuestro pronóstico en un 4% para el promedio de 2022. La mejora en la perspectiva de los precios del carbón, el níquel, el café y el petróleo sustentarían esta postura.

Sin embargo, esperamos que hacia el cierre de 2022 y durante gran parte del 2023 se materialice un debilitamiento. Esto sería explicado ante el inicio de la tendencia de corrección de los precios de las materias primas ante la disipación de los choques de oferta y debido a un panorama de crecimiento más moderado de los principales socios comerciales.

Crecimiento de los socios comerciales

Al respecto, revisamos a la baja nuestra expectativa de crecimiento económico de los principales socios de comercio internacional de Colombia. La menor expectativa de crecimiento económico mundial, en particular, de EE.UU y China, producto de las dificultades logísticas que aún persisten, las recientes restricciones a la actividad productiva en China, junto a los vientos de cara producto de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania serían los fundamentales detrás de esta visión.

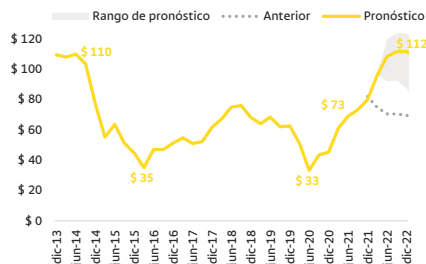
Ahora bien, persisten riesgos para esta perspectiva, como un posible incremento de las tensiones del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y una consecuente escalada en la inflación global. De materializarse, lo anterior llevaría a una mayor inestabilidad financiera global, pues los precios de las materias primas alcanzarían máximos históricos que continuarían presionando los costos de producción a nivel global, generarían un mayor avance de los precios al consumidor y llevarían a una postura más restrictiva de política monetaria.

Arturo Yesid González Peña
Gerente Cuantitativo y de Análítica
arygonza@bancolombia.com.co

Jorge Eliecer Montoya Gallo
Analista IFRS 9
jomontoy@bancolombia.com.co

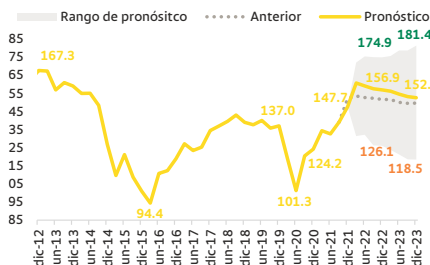
Bryan Hurtado Campuzano
Analista Internacional
brhurtad@bancolombia.com.co

Precios de petróleo (referencia Brent, US\$ por barril)



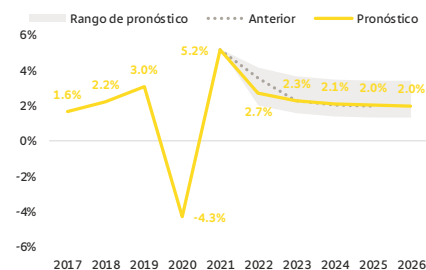
Fuente: Grupo Bancolombia, Eikon Reuters.

Índice de términos de intercambio para Colombia (según comercio internacional, 2000 = 100)



Fuente: Grupo Bancolombia, BanRep.

Crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, FMI.



Crecimiento económico

Del dinamismo superlativo de 2021 a la moderación gradual de 2022

Al margen del efecto de una baja base de comparación, el año pasado nuestra economía protagonizó una de las recuperaciones más destacadas a nivel global. Este desempeño excepcional permitió que en el último trimestre de 2021 el PIB llegase a un nivel superior en casi 7% al de su parámetro prepandemia (4T19).

De esta manera, se cerró con broche de oro un proceso de avance que empezó desde el final del paro nacional en mayo, y que no dejó de perder fuerza en el segundo semestre. El consumo privado y las exportaciones de servicios fueron los pilares de ese notable dinamismo.

En los primeros meses de 2022 los órdenes de magnitud de los crecimientos anuales han sido menores. Así lo sugiere la publicación más reciente del índice NowCast Bancolombia (ver detalle [aquí](#)). No obstante, entre enero y marzo la variación promedio estimada de la actividad económica se acercó al 8%.

Este es un resultado destacado, en la medida en la que el año comenzó con la ola de contagios de la variable ómicron, así como con un retroceso de la confianza de los consumidores asociada al incremento de los precios. De otra parte, después del fuerte avance que experimentó en los últimos meses de 2021, era previsible una moderación del gasto doméstico. Sin embargo, hasta ahora esto no ha ocurrido.

Anticipamos que durante la primera mitad de 2022 el crecimiento anual de la economía estará por encima del 7%. A la descripción del desempeño que hicimos en el primer trimestre se suma que, entre abril y junio, el retroceso que sufrió la actividad productiva por el paro nacional y los bloqueos de vías en el mismo periodo de 2021 generan una baja base de comparación, la cual hará que en ese trimestre la variación del PIB se acerque a 8%.

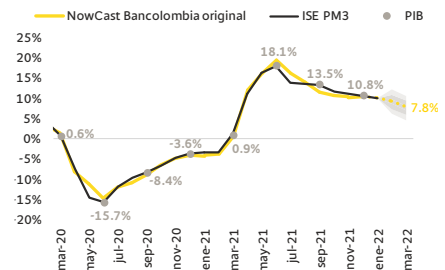
Además de lo anterior, prevemos que en el corto plazo los hogares y las empresas continuarán exhibiendo la tendencia de gasto resiliente que se ha observado al inicio de 2022. De esta manera, el paso a tasas de crecimiento de un dígito ocurriría de manera paulatina durante el primer semestre del año. Ahora bien, el comportamiento descrito implicará leves retrocesos secuenciales (ver gráfica - crecimiento trimestral del PIB).

Para la segunda mitad de 2022 la moderación en las variaciones anuales del PIB se hará más evidente. En nuestro escenario base contemplamos que el tercer y cuarto trimestres del año los crecimientos no superarán el 3%. Dichos resultados no solo se darían como consecuencia de un alto nivel de comparación del producto debido a la marcada recuperación de 2021. Desde el punto de vista fundamental, identificamos varios factores que desacelerarían la demanda agregada, y que también producirían afectaciones sobre la oferta.

En primer lugar, los altos registros de inflación afectarán la capacidad adquisitiva de los hogares. Este es uno de los mayores retos que enfrentará la demanda doméstica a lo largo del presente año. Por una parte, en nuestras nuevas proyecciones la variación del IPC tanto en el promedio como al cierre de 2022 supera ampliamente las expectativas anteriores, lo cual afectará a los individuos cuyos ingresos han aumentado a un ritmo menor. Por su parte, dado que la inflación ha golpeado con mayor intensidad a los alimentos, el margen para demandar otros productos se reduce, y limita con mayor intensidad las posibilidades de gasto de los hogares de mayores ingresos.

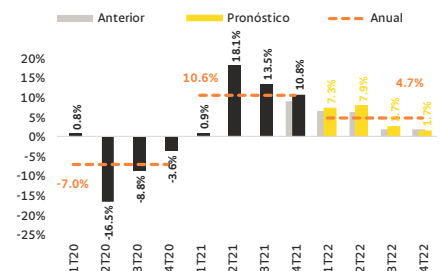
Santiago Espitia Pinzón
Especialista macroeconómico
sespita@bancolombia.com.co

ISE del DANE y NowCast Bancolombia (var. % anual)



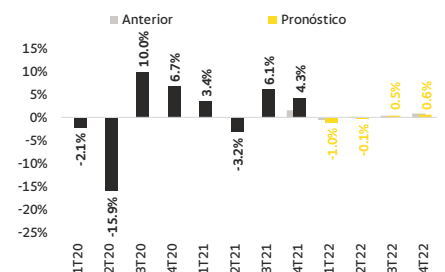
Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Escenario de PIB trimestral (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Crecimiento trimestral del PIB (var. % trimestral; serie con ajuste estacional)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.



Crecimiento económico

El consumo privado avanzará a un ritmo menos pronunciado este año

En segundo término, el cambio en las condiciones de financiamiento llevará a una estabilización en el crecimiento del crédito a las personas naturales. Buena parte de la expansión en el consumo interno en 2021 estuvo soportada en que los hogares que lograron acumular excedentes de liquidez durante el confinamiento hicieron uso de ellos. En su lugar, el acceso a crédito ha permitido que en los últimos meses el gasto se haya mantenido dinámico. Sin embargo, esta tendencia se moderará paulatinamente, en la medida en que las tasas de los nuevos desembolsos reflejarán la ampliación en las curvas de la deuda pública y los aumentos en la tasa de referencia del BanRep.

La incertidumbre política también afectaría el avance de la economía. Al respecto, en esta oportunidad hay un elemento que añade un nivel de incertidumbre adicional, que puede nublar las perspectivas para Colombia: la eventualidad de que resulte elegido un gobierno de orientación populista. Independientemente de si se ubican a la izquierda o la derecha del espectro ideológico, los gobiernos populistas suelen generar afectaciones económicas duraderas. Esta es una de las principales conclusiones a las que llegaron Funke, Schularik & Trebesch (2020), en un estudio que analiza de forma exhaustiva el desempeño económico de 60 países (ver más detalles [aquí](#)).

Entre tanto, la situación de estrés en las cadenas logísticas (ver detalle [aquí](#)) también se continúa configurando como un factor cada vez más retador, que se podría recrudecer más como consecuencia del conflicto bélico en Europa. La poca disponibilidad de insumos y de trabajadores en países proveedores de productos manufacturados clave para el aparato productivo interno está presionando los costos de las empresas e incluso, en algunos casos, directamente la posibilidad de producir, ante una creciente incapacidad de conseguir los materiales necesarios. Además, esta situación viene implicando demoras y sobrecostos muy importantes para la compra de maquinaria y equipo, lo que también viene jugando en contra de la inversión privada.

Componentes del gasto

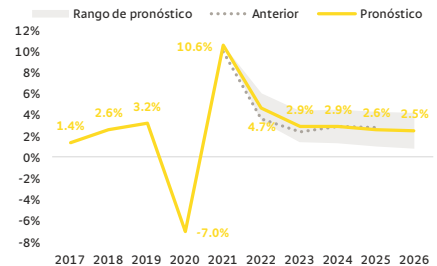
Entre los componente de la demanda, anticipamos una ralentización del crecimiento del consumo privado, hasta niveles similares a los del PIB total. Es de resaltar que el avance del 4,6% que prevemos para 2022 es superior al de nuestro escenario previo (3%). No obstante, el nuevo pronóstico refleja tanto el dinamismo en los primeros meses de este año, como los retos que afrontarán los consumidores durante el resto del año. Por su parte, el consumo público crecerá a una tasa acorde con los esfuerzos de moderación en el gasto.

Por su parte, esperamos que la inversión gane terreno en 2022, con un crecimiento real de 5%. Este renglón estará impulsado por el avance en el rubro de infraestructura, la construcción de edificaciones luego del récord de ventas de vivienda que se observó en 2021, y la inversión en el sector minero-energético. De cualquier modo, la incertidumbre política llevará a que el crecimiento que prevemos en la inversión sea menos marcado del que potencialmente podría llegar a darse en otras circunstancias.

En el sector externo esperamos una recomposición del desbalance comercial. Las exportaciones se beneficiarán de la reactivación del turismo y la recuperación de la producción minera, mientras las importaciones se verán condicionadas por la situación de estrés en las cadenas logísticas globales y el crecimiento más pausado de la demanda interna.

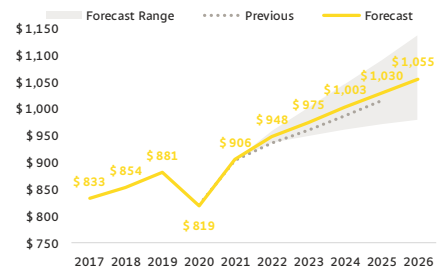
Santiago Espitia Pinzón
Especialista macroeconómico
sespita@bancolombia.com.co

Escenario de crecimiento del PIB de mediano plazo (var. % anual; precios de 2015)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Escenario PIB a precios constantes de mediano plazo (COP billones; precios de 2015)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Crecimiento del PIB por componentes de demanda (var. % anual; base 2019=100)

Rubro	Var. % anual				Nivel 2019 = 100		
	2020	2021	2022 Anterior	2022	2021	2022 Anterior	2022
PIB	-7.0%	10.6%	3.6%	4.7%	102.8	106.5	107.6
Consumo total	-4.2%	14.1%	2.7%	4.0%	109.3	112.3	111.4
Privado	-5.0%	14.6%	3.0%	4.6%	108.9	112.1	111.4
Público	-0.6%	12.1%	2.6%	1.8%	111.4	114.3	111.4
Inversión fija	-23.3%	11.2%	4.1%	5.0%	85.3	88.7	89.4
Exportaciones	-22.7%	14.2%	5.4%	11.8%	88.3	93.0	94.7
Importaciones	-20.5%	27.5%	4.3%	5.3%	101.4	105.7	106.7

Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.



Mercado laboral y finanzas públicas

La evolución reciente del empleo y las finanzas públicas es favorable, pero persisten los riesgos

Mercado laboral

Este año el desempleo continuará cayendo, como reflejo de la operación sin restricciones de todos los sectores productivos. Así pues, anticipamos que la tasa de desempleo se reducirá en 2 pp en promedio en 2022 frente al año pasado. A pesar de ello, en nuestro escenario central la desocupación continuará siendo superior a los niveles observados antes de la llegada de la pandemia.

Los riesgos a la actividad económica también podrían condicionar el aumento de los nuevos puestos de trabajo. En ese sentido, el incremento acelerado de los costos de producción, que en estos momentos están variando a la tasa más alta en lo que va de este siglo (casi 33% anual), así como el incremento real del salario mínimo adoptado a finales de 2021, son factores que impactarán la demanda de mano de obra formal y limitarán las posibilidades de reducir el desempleo de una forma más acelerada.

El espacio de recuperación adicional de la participación laboral, luego de la caída que experimentó en la pandemia, es otro riesgo para el desempleo. En efecto, si la tasa global de participación retornase a sus promedios históricos, se incrementaría la cantidad de personas en busca de una oportunidad laboral durante 2022 y los siguientes años. Por su parte, en las mediciones del mercado laboral hay un factor de incertidumbre, relacionada con el cambio de los factores de expansión del Censo de 2005 al de 2018. Esta modificación de la base puede causar cambios que en estos momentos son difíciles de anticipar.

Finanzas públicas

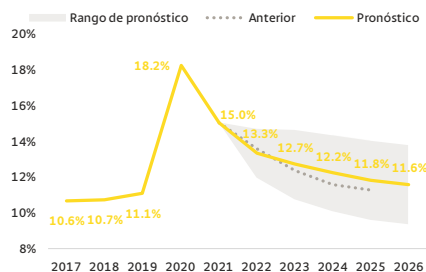
El Gobierno Nacional (GNC) cerró el año anterior mejor de lo previsto. Es así como el déficit para la Administración Central se ubicó en 2021 en 7,1% del PIB, nivel inferior a lo que el propio Gobierno estimó en diciembre (7,6% del PIB). Esto fue posible gracias a una menor ejecución presupuestal, el gran crecimiento de la economía y a un recaudo tributario neto de más de \$11 billones mayor a lo inicialmente previsto.

Para esta vigencia la expectativa vigente de las autoridades es un déficit de 6,2% del PIB. Con esto, se ajusta positivamente en 0,8 pps la visión propuesta en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021. Sin embargo, consideramos que esta expectativa no estaría ausente de riesgos para su cumplimiento. El Gobierno mantuvo prácticamente estable su expectativa de reducción del gasto primario en relación al PIB (en casi 1,8 pp) entre 2021 y 2022, a pesar de la amplia subejecución de recursos en la vigencia anterior. Al respecto, consideramos que sigue latente el riesgo de que no se pueda desmontar el gasto para la atención de la emergencia sanitaria a un ritmo tan acelerado.

Más aún, concretar un déficit de 6,2% del PIB implicaría sobre cumplir en más de 1 pp el que sería el déficit objetivo de 2022 según la nueva regla fiscal. La transición hasta la vigencia total del nuevo esquema de la regla fiscal permite al país un Déficit Primario Neto Estructural de 4,7% del PIB en 2022. Esta cifra, según nuestros cálculos, sería coherente con un déficit total de cerca de 7,9% del PIB. Así pues, prevemos que los incentivos estrictos a concretar una reducción tan acelerada del gasto fiscal son bajos. Como resultado de todo lo anterior, en nuestro nuevo escenario para 2022 prevemos un déficit del GNC de 6,6% del PIB para 2022.

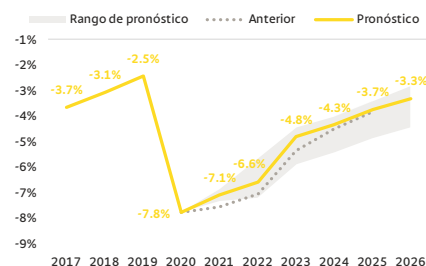
Santiago Espitia Pinzón
Especialista macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

Tasa de desempleo urbano (% de la PEA, promedio anual; 13 áreas)



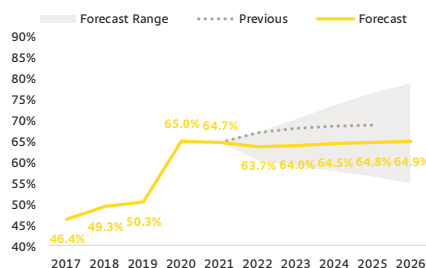
Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Balance del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: Grupo Bancolombia, Ministerio de Hacienda.

Saldo de la deuda del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: Grupo Bancolombia, Ministerio de Hacienda.



Sector externo y tasa de cambio

Los altos precios del petróleo permitirán un ajuste del déficit en cuenta corriente durante este año

Balanza comercial

La dinámica reciente del comercio internacional ha sorprendido positivamente, tanto en importaciones como en exportaciones. En el primer caso, el sólido crecimiento económico de 2021 impulsó la demanda de bienes, mientras el estrés en las cadenas logísticas impulsó los precios y los costos del transporte marítimo. Entre tanto, las exportaciones, que se mantenían rezagadas hasta el tercer trimestre, se vieron favorecidas por el rápido incremento de la demanda por carbón en la última parte del año, que llevó a sus precios a tocar niveles récord para este producto.

Sobre esta base, en 2022 anticipamos un importante incremento de las exportaciones de bienes. Los productos que más aportarán a esta dinámica serán los de la canasta tradicional, favorecidos por los altos precios previstos para el petróleo y el carbón en lo que queda del año, en buena medida como resultado del conflicto Rusia-Ucrania. Además, prevemos que esta coyuntura impulsará a que las empresas locales desplieguen esfuerzos para incrementar la producción de este tipo de bienes en el corto plazo.

Entre tanto, esperamos una atenuación en la dinámica de la canasta de exportaciones no tradicionales, luego del buen momento que vivió en 2021. Esto sería resultado del impacto que tendrían los altos precios del transporte marítimo en la demanda sobre nuestros productos, junto a la desaceleración en el crecimiento de nuestros socios comerciales en la región y en Europa.

Entre tanto, en las importaciones prevemos que habrá un efecto cantidades adverso como resultado de la situación de estrés en las cadenas logísticas y de la desaceleración del crecimiento de la economía. Así pues, los crecientes riesgos de desabastecimiento de algunos insumos y los tiempos de entrega extendidos que ha implicado la situación global representarán un limitante a la capacidad física de importar bienes, en particular de los segmentos de insumos y bienes de capital. Ahora bien, el avance que continúen presentando los precios ante esta situación serán el determinante principal para que el valor importado total en 2022 sea superior al de 2021.

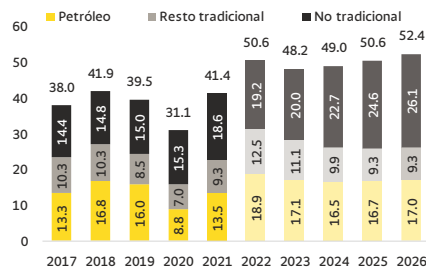
Balanza de pagos

Esta dinámica de las exportaciones e importaciones de bienes permitirá una reducción relevante del desbalance comercial en mercancías. Así pues, este grupo será uno de los grandes aportantes a la reducción del déficit de cuenta corriente del país desde el -5,7% del PIB registrado en 2021 hasta un -4,6% del PIB este año. Además, la recuperación de los flujos turísticos, gracias a la reducción de la incidencia de la pandemia en la región llevará a que también se reduzca el déficit en el comercio de servicios.

Por el contrario, el aumento de los precios del crudo también conducirá a un incremento de las salidas de ingreso primario (rentas factoriales). Esperamos que este rubro gane participación en relación al tamaño de la economía y haga un contrapeso al ajuste que se pueda lograr desde la reducción del déficit comercial. Entre tanto, el incremento del costo de vida a nivel mundial presionará en contra de la capacidad de los colombianos en el exterior de continuar enviando remesas hacia el país. De esta forma, en el mejor de los casos el ingreso secundario mantendrá la participación sobre el PIB de 2021.

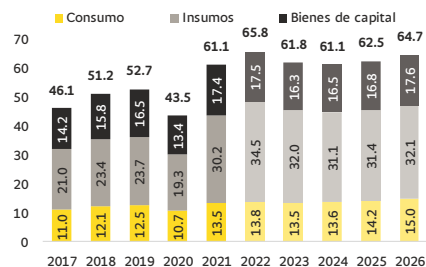
Santiago Espitia Pinzón
Especialista macroeconómico
sespita@bancolombia.com.co

Escenario de exportaciones de bienes (USD miles de millones FOB)



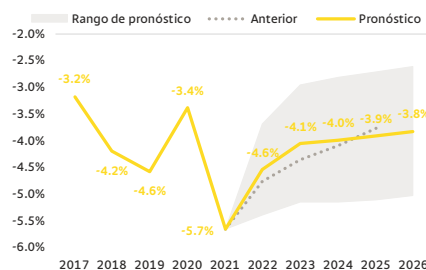
Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, Banco de la República.

Escenario de importaciones de bienes (USD miles de millones CIF)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, Banco de la República.

Escenario de cuenta corriente de mediano plazo (% del PIB)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, Banco de la República.



Sector externo y tasa de cambio

En medio de una alta volatilidad, estimamos que el USDCOP promedie \$3.973 en 2022

Jorge Eliecer Montoya Gallo
Analista IFRS 9
jomontoy@bancolombia.com.co

Tasa de cambio

Desde nuestra última actualización de proyecciones en noviembre pasado, la tasa de cambio USDCOP ha experimentado una amplia volatilidad y una corrección hacia niveles cercanos a \$3.800 en el último mes. Este comportamiento ha estado en buena medida determinado por el conflicto que protagonizan Rusia y Ucrania.

Este evento geopolítico ha promovido la recuperación de las monedas de la región, que están expuestas positivamente a los incrementos de los precios de las materias primas. Sin embargo, la incertidumbre en torno a las elecciones presidenciales, así como al rumbo económico que pueda llegar a tomar el gobierno que resulte vencedor en la mismas, puede propiciar un cambio de tendencia, máxime si las condiciones financieras globales se deterioran.

En el corto plazo, el buen desempeño reciente del peso se ha dado en medio de una coyuntura de altos precios de bienes básicos energéticos como el petróleo y el carbón. Vale la pena recordar que estos continúan siendo dos de los productos más representativos de la canasta exportadora colombiana, por lo que el repunte de sus cotizaciones implica mayores entradas de divisas.

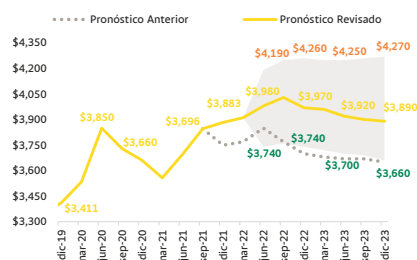
A esto se suma el hecho de que el peso colombiano ha sustituido al rublo ruso como una de las monedas emergentes preferidas por los agentes de mercado que buscan posicionarse en activos que se beneficien de los altos precios del crudo. Sin embargo, debemos tener presente que, al menos en el caso del petróleo, el excedente disponible para exportar se ha reducido en los últimos años. Esto, por cuenta del declive que ha mostrado la producción desde 2013, así como por el aumento en la demanda interna por combustibles.

A pesar de lo anterior, las condiciones financieras en el resto del mundo tenderán a endurecerse como resultado de los incrementos en las tasas de interés en EE.UU. Vale la pena recordar que las modificaciones en la orientación de la política monetaria en los países desarrollados se transmiten directamente a nuestras economías a través del canal financiero. Esto, bien sea mediante el cambio en la dirección de los flujos de capitales, el incremento en el retorno requerido por los inversionistas o la reducción en el monto del financiamiento que el resto del mundo está dispuesto a facilitarnos.

En nuestro caso lo anterior resulta crítico, ya que el abultado déficit en cuenta corriente que exhibe Colombia genera unas necesidades cuantiosas de fondeo externo. Por lo tanto, el deterioro de las condiciones financieras mundiales, que puede acentuarse con la normalización de la política monetaria en EE.UU, impactaría a Colombia a través de desvalorizaciones de la deuda pública, aumentos en la prima de riesgo y depreciación del peso frente al dólar.

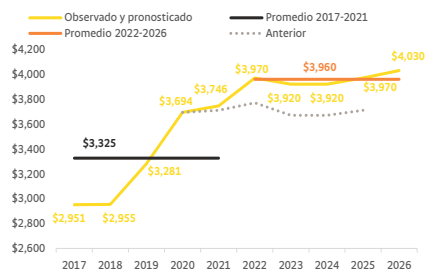
El otro elemento que afectaría el comportamiento de nuestra moneda es la incertidumbre electoral. Este factor de riesgo idiosincrático, sumado factor global ya expuesto, llevaría a que en el tercer trimestre del año la tasa USDCOP se encamine de nuevo hacia los \$4.000. A partir de ese punto anticipamos una leve corrección, la cual persistiría el próximo año. Tal comportamiento estaría motivado por la disminución en el déficit en cuenta corriente hacia niveles más acordes con los promedios históricos.

Tasa de cambio USDCOP (pesos por dólar, promedio trimestral)



Fuente: Grupo Bancolombia, Superfin., Set-Fx, Eikon Reuters.

Proyecciones de tasa de cambio USDCOP en el mediano plazo (TRM, promedio anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, Superfin., Set-Fx, Eikon Reuters.



Inflación, tasas de interés y TES

La inflación terminaría este año en más del doble de la meta del Emisor

Inflación

2021 fue un periodo de inflación al alza, debido principalmente al aumento en los rubros de alimentos y los regulados. El estado de estrés al que ha estado sometida la logística global, el avance en el precio internacional de las materias primas, la depreciación del precio frente al dólar, el cierre más acelerado de la brecha negativa de producto y la reversión de los alivios adoptados a principios de la pandemia fueron una combinación que llevó a que la inflación al consumidor pasara de 1,61% en diciembre de 2020 a 5,62% al cierre del año anterior.

En los primeros meses de 2022 la tendencia alcista de los precios se ha acentuado. Además de que muchos de los determinantes listados en el párrafo anterior continúan vigentes, otros factores adicionales han contribuido a tal comportamiento.

En particular, destacamos la operación de los mecanismos de indexación. Estos se han acentuado tanto por la alta lectura inflacionaria de fin de 2021, como por el aumento del salario mínimo decretado en diciembre pasado que es, en términos reales, el mayor desde que el actual mecanismo de fijación se estableció en los ochenta. Como resultado de todos estos elementos, la inflación anual supera el 8% al cierre de 1T22. Se trata, por lo tanto, de uno de los escenarios inflacionarios más desafiantes en lo que va de este siglo.

Con base en lo observado durante el primer trimestre, y con un balance de determinantes sesgado al alza, elevamos de manera significativa nuestras proyecciones de inflación para 2022. En lo correspondiente al valor promedio del año, pasamos de 4,3% a 7,5%. Igualmente, incrementamos nuestra proyección para el cierre del año de 3,7% a 6,8%, con lo que superaría lo observado al cierre de 2021.

Una parte sustancial de esta revisión al alza es atribuible a la inflación de alimentos. En esta categoría la presión de costos seguirá a la orden del día, y su traslado parcial a los compradores llevará a que la subida de los precios tome más tiempo en disiparse. También hay que tener presente que el precio del arroz, que es un producto clave en la canasta de los hogares colombianos, ha empezado una tendencia alcista que se fortalecerá conforme transcurra el año.

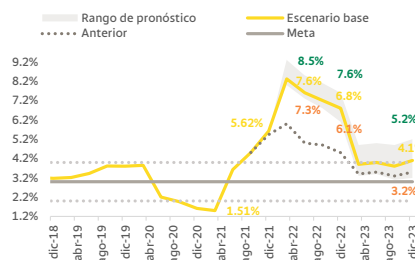
Sumado a esto, prevemos que la inflación básica seguirá acelerándose, hasta acercarse a 6,5% al finalizar el año. Tal comportamiento será el resultado de los menores excesos de capacidad instalada y el avance de la demanda interna, que se reflejarán en el precio de los no transables, así como la alta inflación en el resto del mundo y las afectaciones en la logística global, las cuales presionarán los precios de los bienes no transables. Por último, para la canasta de regulados prevemos una alta incidencia de los ajustes que tendrán las tarifas de algunos servicios públicos.

Pese a que el próximo año se moderaría, al final del mismo la inflación seguiría por encima del límite superior del rango de referencia del Emisor. A medida que transcurra el tiempo prevemos que los cuellos de botella globales cederán y la economía crecerá más cerca de su tasa potencial. Además, durante el próximo año el efecto de una base de comparación alta se reflejará en variaciones 12 meses más modestas. No obstante, la operación de los mecanismos de indexación que tendrán como referencia la lectura cercana al 7% del cierre de 2022 limitará una mayor corrección.

Juan Manuel Pacheco Pérez

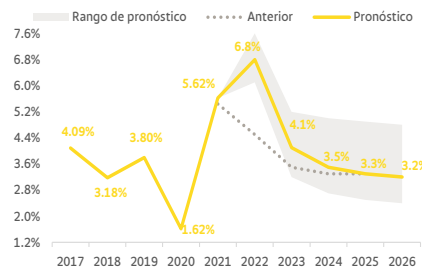
Analista de Mercados y Banca Central
jupachec@bancolombia.com.co

Inflación al consumidor (var. % anual)



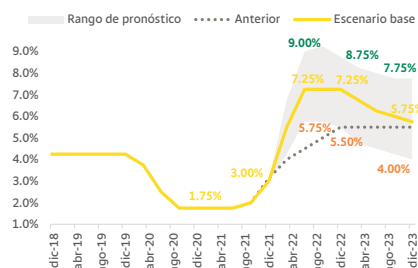
Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, Banco de la República.

Proyecciones de inflación en el mediano plazo (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, Banco de la República.

Tasa de política monetaria (% anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, Banco de la República.



Inflación, tasas de interés y TES

Estimamos que el nivel terminal de la tasa de referencia en este ciclo de ajustes será de 7,25%

Política monetaria

En medio del notorio incremento en los precios al consumidor que estamos experimentando, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha acelerado el proceso de normalización de la política monetaria que inició en el segundo semestre de 2021. Es importante tener presente que este proceso busca abandonar de forma paulatina la postura ampliamente acomodaticia que se adoptó a principios de la pandemia, la cual llevó a que la tasa de intervención se redujera a su mínimo histórico de 1,75%. Los incrementos empezaron en septiembre al ritmo estándar de 25 pbs, pero se han ajustado a 50 pbs en diciembre y 100 pbs en enero y marzo. Esta última es la mayor magnitud de alza por reunión desde que opera en Colombia el régimen de inflación objetivo.

Este cambio en la velocidad del ajuste en la tasa repo responde a: i) la recuperación de la actividad económica ha sido muy superior a lo anticipado, y este ritmo se ha mantenido en los primeros meses de 2022; ii) la variación del IPC y las expectativas inflacionarias relevantes en el horizonte de política han aumentado muy por encima de la meta del 3%, y podrían seguir altas por un tiempo adicional; iii) el repunte de la demanda interna ha conducido a un aumento inusitado en el déficit externo, y iv) las autoridades de los principales países desarrollados han acelerado su proceso de normalización, lo que ha conducido a un endurecimiento de las condiciones financieras globales.

A pesar de lo anterior, en la reunión de marzo el Emisor se abstuvo de adoptar incrementos más acentuados. La divergencia entre la decisión adoptada y lo esperado por los agentes de mercado, que esperaban un ajuste de 150 pbs, pone de manifiesto que en la función de reacción del banco central colombiano está fuertemente arraigada al principio de que la cautela es la respuesta preferida en momentos de alta incertidumbre. Además, también revela que las decisiones que se tomen en Colombia no siguen de forma estricta lo que ocurre en otros países de la región.

En este sentido, anticipamos que la autoridad monetaria continuará el actual ciclo hasta llegar a una tasa terminal de 7,25%. Como lo hemos descrito en otros análisis, consideramos que el margen de tiempo para llegar a ese nivel es limitado, dado que la inflación 12 meses está cerca de llegar a sus máximos. Además, se requiere que los agentes económicos reciban más señales contundentes que permitan alinear sus expectativas de inflación con la meta del 3%. Creemos que esto se concretaría con un incremento de 100 pbs en abril, y ajustes de 75 y 50 pbs en las reuniones de junio y julio, respectivamente.

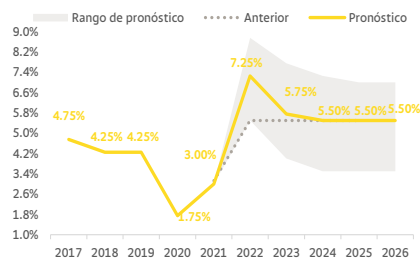
Desde ese punto, se presentaría un periodo de estabilidad que se prolongaría por al menos 6 meses. Al respecto, es necesario resaltar que, a medida que nos adentremos en 2023, la tasa de política expresada en términos reales pasaría del nivel ligeramente superior al neutral, con el que cerraría este año, hasta una cifra más alineada con una postura contractiva.

Ante esta evolución, y teniendo en cuenta que los riesgos a la actividad productiva para 2023 están sesgados a la baja, esperamos que el próximo año la tasa de referencia finalice en 5,75%. Este ciclo cerraría con un recorte adicional de 25 pb en 2024, cuando la inflación básica haya logrado una corrección más firme. Vale la pena destacar que el momento de tales recortes dependerá de: la tendencia de los indicadores de actividad, el desempeño de la inflación básica, sus expectativas, y el escenario de incertidumbre sobre el contexto global.

Juan Manuel Pacheco Pérez
Analista de Mercados y Banca Central
jupachec@bancolombia.com.co

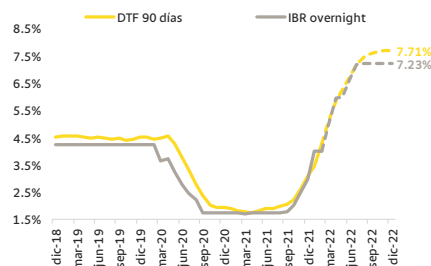
Santiago Espitia Pinzón
Especialista macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

Proyecciones de tasa repo en el mediano plazo (% anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, Banco de la República.

Tasas DTF 90 días e IBR overnight (% E.A)



Fuente: Grupo Bancolombia, Banco de la República.



Inflación, tasas de interés y TES

La curva de TES TF cerraría 2022 en niveles de tasa muy superiores a los observados el año pasado

Tasas del mercado monetario

La progresiva tendencia de neutralización de las posturas de política monetaria por parte de los principales bancos centrales, supondrá una continuación de los incrementos en las tasas de interés de mercado. En este contexto, prevemos que la tasa *IBR overnight* se mantendrá muy cerca de los niveles de la tasa de intervención del Banco de la República, de modo que cerraría el año por encima del 7%.

Entre tanto, en el mercado de depósitos a término fijo no se presentará el característico rezago en ciclos de alzas de tasas. En efecto, la transmisión más rápida de las decisiones del Emisor se daría como resultado de las presiones provenientes de la escalada en la inflación, la agresiva senda de incrementos en tasa de política monetaria que el mercado viene descontando y la plena entrada en vigencia del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) para las entidades financieras.

Deuda pública

En lo que va del año el mercado de deuda pública local ha exhibido un desempeño negativo. Entre enero y marzo, la curva de TES tasa fija se ha aplanado, con un incremento de casi 180 pbs en la rentabilidades de los títulos de más corto plazo. Este comportamiento ha estado determinado por el ajuste de tasas más contundente por parte del BanRep, las continuas presiones inflacionarias, el aumento en las tasas en dólares y la mayor percepción de riesgo país.

Creemos que esta tendencia se mantendrá durante la mayor parte del año. En concreto, nuestro modelo fundamental sugiere que los nodos cortos de la curva cero cupón se elevarían en más de 400 pbs frente al promedio observado el año pasado. Mientras tanto, los nodos con mayor duración registrarían incrementos de casi 300 pbs. Lo anterior implica que la curva continuará exhibiendo un comportamiento *bear flattener*, en el que la diferencia en las rentabilidades de 1 y 10 años se aproximaría a los 240 pbs, su nivel más bajo desde 2019.

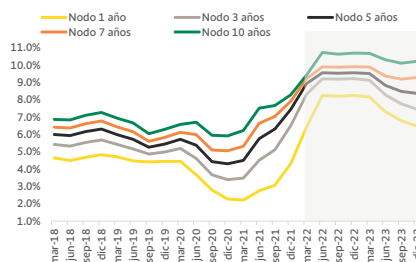
Si bien los títulos de más corto plazo están teniendo los incrementos de tasas más fuertes, en caso de que el proceso de normalización monetaria en EE.UU se acelere, la curva soberana colombiana se vería impactada al alza, particularmente en los instrumentos de mayor duración. A este riesgo se sumaría la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones presidenciales, lo que repercutiría sobre el apetito de los inversionistas.

De cara a 2023, pronosticamos que el mercado de deuda pública enfrentará un panorama más favorable, en particular la parte corta de la curva. En efecto, este escenario más positivo contempla reducciones en las rentabilidades de los títulos de corto y mediano plazo superiores a los 70 pbs. Por su parte, la parte más larga de la curva tan solo registrará reducciones de 20 pbs en promedio. Con lo anterior, el diferencial entre los extremos se ampliará y cerrará el año sobre los 290 pbs.

Dentro los factores que determinarán este comportamiento se encuentran: i) niveles de inflación y tasa de política monetaria más bajos, ii) ajuste en la política fiscal del país, iii) comportamiento más favorable del precio del crudo, y iv) menores presiones alcistas sobre las tasas en dólares.

Juan Manuel Pacheco Pérez
Analista de Mercados y Banca Central
jupachec@bancolombia.com.co

Proyección de tasas de nodos de la curva cero cupón tasa fija (promedio trimestral, % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, Infovalmer, Eikon Reuters, MinHacienda, BanRep.

Proyección de tasas de nodos de la curva cero cupón tasa fija (promedio anual, % anual)

	Nodo 1 año	Nodo 3 años	Nodo 5 años	Nodo 7 años	Nodo 10 años	Diferencia (10-1 año, pb)
2017	5.32%	5.80%	6.18%	6.49%	6.83%	144
2018	4.67%	5.50%	6.11%	6.56%	7.03%	225
2019	4.52%	5.12%	5.61%	6.01%	6.49%	189
2020	3.30%	4.22%	4.97%	5.57%	6.30%	290
2021	3.09%	4.91%	6.01%	6.74%	7.44%	422
2022	7.79%	8.99%	9.41%	9.74%	10.38%	241
2023	7.20%	8.17%	8.83%	9.45%	10.34%	294
2024	6.48%	7.45%	8.53%	9.62%	10.58%	385
2025	6.68%	7.65%	8.77%	9.89%	10.88%	394
2026	6.59%	7.56%	8.71%	9.86%	10.85%	399

Fuente: Grupo Bancolombia, Infovalmer, Eikon Reuters, MinHacienda, BanRep.



Perspectivas de mediano plazo

Principales variables macroeconómicas proyectadas para los próximos años

Año	2017	2018	2019	2020	2021	2022py	2023py	2024py	2025py	2026py
Crecimiento del PIB (var. % anual)	1.4%	2.6%	3.2%	-7.0%	10.6%	4.7%	2.9%	2.9%	2.6%	2.5%
Balance del Gobierno Nacional (% PIB)	-3.7%	-3.1%	-2.5%	-7.8%	-7.1%	-6.6%	-4.8%	-4.3%	-3.7%	-3.3%
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-3.2%	-4.2%	-4.6%	-3.4%	-5.6%	-4.6%	-4.1%	-4.0%	-3.9%	-3.8%
Tasa de desempleo urbano (% PEA, promedio año)	10.6%	10.7%	11.1%	18.2%	15.0%	13.3%	12.7%	12.2%	11.8%	11.6%
Inflación al consumidor (var. % anual, fin de año)	4.09%	3.18%	3.80%	1.62%	5.62%	6.80%	4.10%	3.50%	3.30%	3.30%
Inflación al consumidor (var. % anual, promedio de año)	4.32%	3.24%	3.52%	2.53%	3.50%	7.52%	4.07%	3.65%	3.54%	3.25%
Tasa de referencia BanRep (% anual, fin de año)	4.75%	4.25%	4.25%	1.75%	3.00%	7.25%	5.75%	5.50%	5.50%	5.50%
DTF 90 Días (% anual, fin de año)	5.28%	4.54%	4.52%	1.93%	3.08%	7.71%	6.31%	5.93%	5.92%	5.92%
IBR Overnight (% E.A, fin de año)	4.69%	4.24%	4.26%	1.74%	2.99%	7.23%	5.73%	5.48%	5.48%	5.48%
Tasa de cambio USDCOP (promedio de año)	\$ 2,951	\$ 2,955	\$ 3,281	\$ 3,694	\$ 3,744	\$ 3,973	\$ 3,918	\$ 3,923	\$ 3,968	\$ 4,028
Tasa de cambio USDCOP (promedio 4T)	\$ 2,986	\$ 3,161	\$ 3,411	\$ 3,660	\$ 3,883	\$ 3,970	\$ 3,890	\$ 3,930	\$ 3,990	\$ 4,050
Devaluación nominal (% promedio año)	-3.4%	0.1%	11.0%	12.6%	1.4%	6.0%	-1.3%	0.0%	1.3%	1.5%
Precio promedio del petróleo (Ref. Brent, USD por barril)	\$ 54.2	\$ 71.1	\$ 64.4	\$ 41.8	\$ 70.7	\$ 108	\$ 95	\$ 72	\$ 70	\$ 66

Fuente: Grupo Bancolombia, DANE, Ministerio de Hacienda, Banco de la República, Eikon Reuters.



Perspectivas sectoriales

Proyección de crecimiento de los principales macrosectores (var. % anual)

Sector	Var. % anual				Nivel 2019 = 100		
	2020	2021	2022 Anterior	2022	2021	2022 Anterior	2022
PIB total	-7.0%	10.6%	3.6%	4.7%	102.8	106.5	107.6
Entretenimiento y servicios a hogares	-11.4%	33.0%	1.6%	6.2%	117.9	119.8	125.2
Comunicaciones	-2.6%	11.2%	5.0%	6.5%	108.3	113.7	115.3
Comercio, transporte, alojamiento, comidas	-13.7%	21.2%	4.0%	9.4%	104.6	108.8	114.5
Impuestos	-6.3%	13.5%	2.9%	6.6%	106.4	109.6	113.4
Manufacturero	-9.8%	16.4%	3.6%	6.5%	105.0	108.7	111.8
Admin. Pública, educación y salud	0.1%	6.9%	2.0%	2.8%	107.1	109.2	110.0
Financiero	2.3%	3.4%	2.3%	2.6%	105.8	108.2	108.5
Actividades profesionales	-5.5%	9.7%	3.2%	2.3%	103.7	107.0	106.0
Inmobiliario	1.5%	2.6%	2.2%	1.3%	104.1	106.4	105.5
Agropecuario	2.0%	2.4%	2.0%	1.1%	104.4	106.6	105.6
Servicios públicos	-2.6%	5.1%	3.5%	2.8%	102.4	106.0	105.3
Minería	-15.6%	0.4%	10.3%	3.6%	84.8	93.6	87.9
Construcción	-26.8%	5.7%	10.5%	4.2%	77.4	85.6	80.6

Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.





Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Juan Pablo Espinosa Arango
Director
juespino@bancolombia.com.co

Investigaciones Económicas

Arturo Yesid González Peña
Gerente Cuantitativo y de Analítica
arygonza@bancolombia.com.co

Santiago Espitia Pinzón
Especialista Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

Juan Manuel Pacheco Perez
Analista Mercados y Banca Central
jupachec@bancolombia.com.co

Bryan Hurtado Campuzano
Analista Regional e Internacional
brhurtd@bancolombia.com.co

Jorge Eliécer Montoya Gallo
Analista IFRS 9
jomontoy@bancolombia.com.co

Deiby Alejandro Rojas Cano
Analista Macroeconómico
deirojas@bancolombia.com.co

Sebastián Ospina Cuartas
Analista Cuantitativo
sospina@bancolombia.com.co

Natalia Sánchez Pérez
Estudiante en Práctica
natasanc@bancolombia.com.co

Investigaciones Sectoriales

Jhon Fredy Escobar Posada
Gerente Sectorial Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Sectorial Comercio
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez
Analista Sectorial Comercio
marivera@bancolombia.com.co

Andrés Felipe Sarmiento Fernández
Analista Sectorial Agroindustria
ansarmie@bancolombia.com.co

Javier David Villegas Restrepo
Analista Sectorial Inmobiliario y Hotelería
javilleg@bancolombia.com.co

Maria José Bustamante Grajales
Analista Sectorial Comercio
mabustam@bancolombia.com.co

Santiago Gómez Monsalve
Auxiliar Administrativo
sgmonsa@bancolombia.com.co

Nohemí Samara Gaviria Meléndez
Estudiante en Práctica
nogaviri@bancolombia.com.co

Investigaciones de Mercado

Diego Alexander Buitrago Aguilar
Analista Energía
diebuit@bancolombia.com.co

Juan Camilo Dauder Sánchez
Analista Sector Construcción
jdauder@bancolombia.com.co

Andrea Atuesta Meza
Analista Sector Financiero
aatuesta@bancolombia.com.co

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista Petróleo y Gas
rsandova@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho Camacho
Analista Junior Sectorial
lcapacho@bancolombia.com.co

Juan Esteban Echeverri Agudelo
Comunicaciones
jueagude@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Chacón Briceño
Estudiante en Práctica
Anchacon@bancolombia.com.co

Edición

Alejandro Quiceno Rendón
Editor de Investigaciones
aqrendo@Bancolombia.com.co

Condiciones de Uso: Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, nuestras opiniones o recomendaciones no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y provisiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés. En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.39.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Escala de Recomendaciones: La recomendación de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Recomendaciones que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las recomendaciones de los activos, así:

- **Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.
- **Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.
- **Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.
- **Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene recomendación ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se continuará utilizando el calificativo “Especulativo” que complementa la recomendación, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivo publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 17 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Bajo Revisión	Subponderar	Restringido
Número de emisores con recomendación de:	10	3	3	1
Porcentaje de emisores con recomendación de:	59%	18%	17%	6%