



Resumen febrero 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

Semana 1

Colombia, en línea con la tendencia global, ha tenido un proceso de ajuste en las expectativas de inflación y de política monetaria a lo largo de 2021 y en el inicio de 2022. Para entender esta dinámica debemos abordar cuatro frentes: el crecimiento económico, el mercado laboral, la balanza cambiaria y las dinámicas financieras internacionales.

El crecimiento económico de 2021 se habría ubicado en el rango del 9.7% y el 10%, situándose por encima de los niveles de actividad de antes de la pandemia. El gran dinamismo de la actividad económica se puede atribuir, en gran medida, al exitoso despliegue de los esquemas de vacunación, que permitió el despegue de la demanda por bienes y servicios en la economía.

Este rebote de la demanda interna ha sido mayor que el de la oferta, por lo que las importaciones han crecido para suplir este déficit de oferta, mientras que las exportaciones continúan rezagadas. Dicha dinámica ha llevado a un deterioro de las cuentas externas del país, donde se espera que el déficit de cuenta corriente cierre en torno al 5.6% del PIB, lo que presiona al alza la tasa de cambio.

En el mercado laboral, se han recuperado más del 80% de los puestos de trabajo que se perdieron al inicio de la pandemia. Es decir, el empleo, a diferencia de la actividad económica, todavía no se ubica en niveles de la pre-pandemia. La tasa de desempleo promedió un 13.7% en 2021, disminuyendo frente al 16.1% de 2020; pero todavía por encima del 10.5% de 2019. Esta debería continuar descendiendo durante 2022 y eventualmente podría ejercer presiones inflacionarias; pero dependerá de que la participación laboral continúe aumentando y de que el tejido empresarial logre tener la capacidad de contratación de estos trabajadores.

Finalmente, el inicio de año ha estado marcado por la rápida evolución de las expectativas sobre la política monetaria de países desarrollados, ya que las autoridades monetarias estarían realizando movimientos en sus tasas de referencia de política monetaria este año. En el caso del banco de Inglaterra, ya se han elevado las tasas de interés; en el caso de la reserva federal, el primer movimiento se daría tan pronto como en marzo y se espera que



Resumen febrero 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

la tasa llegue al 2% en 2023; y en el caso del Banco central Europeo, se prevén movimientos de tasas en los últimos meses de 2022. En consecuencia, las condiciones financieras internacionales serían menos favorables.

Finalmente, en el frente de la inflación, el aumento en los precios del consumidor colombiano se debe, principalmente, al crecimiento en los precios de los alimentos y los regulados. El encarecimiento de insumos importados para la producción agrícola, el aumento en los precios del transporte, han sido factores determinantes de la inflación. Sin embargo, las presiones en los precios empiezan a ser más persistentes y se observan en diversos rubros de las mediciones de inflación básica.

Semana 2

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística reportó que la variación mensual del Índice de Precios del Consumidor (IPC) fue del 1.67% en enero de 2022, sorprendiendo una vez más a los analistas económicos y al mercado financiero, que esperaban una lectura cercana al 1%. Con esto, la inflación anual se ubica en el 6.94%, nivel que no se observaba desde 2016.

Es de esperar que la inflación permanezca por encima del 7% en lo que queda del primer trimestre del año, quedándose en niveles altos por lo menos hasta el mes de junio. Nuestras estimaciones iniciales indican que la inflación estaría cerrando el año cerca al 5.5%.

Esto implica un reto para la Junta Directiva del Banco de la República, que tendrá que contener el aumento en las expectativas de inflación mediante acciones más contundentes. En este sentido, esperamos movimientos de la tasa de referencia de al menos 100pbs en las próximas reuniones, en donde la probabilidad de movimientos de mayor magnitud ha aumentado. A su vez, no descartamos ver cambios en el calendario de reuniones de la Junta Directiva, lo que les permitiría realizar dichos movimientos de tasas en los meses de febrero y mayo.

Se espera que la tasa llegue al 6.75% en julio de 2022 y que los movimientos sean de 100pbs en las reuniones del primer trimestre, luego disminuyendo a un menor ritmo entre abril y julio.



Resumen febrero 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

Prevedemos que el proceso de normalización de política monetaria global y local, junto al proceso electoral colombiano del primer semestre, serán los temas principales de 2022 y los determinantes de precios de los activos locales.

Semana 3

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística reportó que la economía colombiana creció un 10.6% en 2021. El dato fue sorprendentemente bueno. En retrospectiva, el grueso de los analistas estimaba que el crecimiento rondaría el 5% al principio del año pasado. En el transcurso del año, sin embargo, las estimaciones fueron sesgándose al alza, pues la economía mostró un grado de resiliencia que nadie anticipó.

El despliegue de la logística para vacunar a la población colombiana inició en el primer trimestre del año. A medida que la población fue inoculándose, buena parte de la actividad económica empezó a reactivarse y las restricciones empezaron a relajarse. Es así como la economía, que venía exhibiendo un buen dinamismo de reactivación durante el segundo semestre de 2020, extendió este comportamiento y creció en un 3.4% en los primeros tres meses de 2021 frente al trimestre inmediatamente anterior.

Sin embargo, el segundo trimestre se caracterizó por la alta incertidumbre fiscal y las marchas y bloqueos que se presentaron durante ese período fueron fuentes disruptivas para el dinamismo de la reactivación económica. Así, el nivel de actividad económica se contrajo en un 3.2% durante el período comprendido entre abril y junio del año pasado frente al primer trimestre del año.

Pese a este traspie, resultó sorprendente que se recuperara prácticamente todo el terreno perdido durante el tercer trimestre del año. La expansión frente al período de las marchas fue de un extraordinario 6.1%.

Finalmente, la mayoría de los analistas esperábamos que el último trimestre tuviera un dinamismo más moderado. Sin embargo, ante los días sin IVA y la reactivación en frentes que venían rezagados frente al resto de la economía, el crecimiento volvió a sorprender al alza y registró una tasa del 4.3% frente al período inmediatamente anterior. En ese sentido,



Resumen febrero 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

la producción de bienes y servicios que se observó entre octubre y diciembre de 2021 es aproximadamente la misma que se proyectaba de la economía antes de la pandemia.

Por el lado de la oferta, los sectores que más contribuyeron al crecimiento del año 2021 fueron, el comercio transporte y turismo, con un 21%, la industria, creciendo cerca del 16% y las actividades de administración pública, salud y educación, con un 7%. Cabe notar el rezago que presentan el sector constructor y el sector minero, pues su nivel de actividad económica, a diferencia del de la economía, todavía está por debajo del antes del Covid-19.

Por el lado de la demanda, el consumo de los hogares impulsó la economía y la demanda interna colombiana. Dicha demanda interna creció a una tasa del 13.3% durante 2021, ritmo superior al crecimiento de la producción de bienes y servicios, que fue del 10.6%. En este sentido, vimos que los excesos de demanda fueron compensados vía importaciones, que crecieron en un 27.5%, comportamiento que no fue contrarrestado por el relativamente moderado crecimiento de las exportaciones. La consecuencia es un creciente desbalance déficit cuentas externas colombianas.

Semana 4

La última semana de febrero estuvo marcada por el fuerte escalamiento de las tensiones geopolíticas en Europa del Este. Rusia invadió Ucrania y desde entonces las perspectivas del crecimiento económico y la inflación global se han vuelto inciertas. Sin duda alguna, las repercusiones de este conflicto se verán en el corto, mediano y largo plazo.

Pese a que el conflicto entre Rusia y Ucrania se remonta varias décadas, hemos visto que las tensiones han aumentado desde la adhesión de Crimea en 2014, proceso no reconocido por Ucrania. Han pasado ocho años desde entonces, y en los últimos numerosas tropas rusas rodearon a Ucrania. Tras varias semanas de tensión, el conflicto ha estallado entre las dos naciones a causa de la invasión de Rusia al territorio ucraniano. Desde entonces, los países de la OTAN han impuesto diversas sanciones a Rusia, que seguramente afectarán su actividad económica y financiera.

Recordemos que Rusia es uno de los grandes productores de gas natural y petróleo del mundo. La compleja red de gasoductos que nace en su territorio provee cerca del 40% del



Resumen febrero 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

gas de Europa, por lo que la matriz energética del continente depende en gran medida del intercambio comercial con Rusia. A su vez, cerca del 30% del petróleo que llega a Europa proviene de Rusia. Ucrania, por su parte, es un gran productor de materias primas, especialmente agrícolas. En este sentido, los mercados han incorporado en sus precios posibles interrupciones a las dinámicas de la oferta de materias primas, cuyos precios aumentan.

En línea con esto, el precio del petróleo, en su referencia WTI, se ha movido en un +18.3% desde el primero de febrero, ubicándose en US\$105.5/barril; mientras que el de la referencia Brent registra variaciones del 17.5%, ubicándose en los US\$103.6/barril. Además, estamos viendo un marcado encarecimiento de materias primas agrícolas, lo que seguramente afectará el precio de los alimentos, además de los energéticos, a nivel global.

Mientras tanto, las sanciones a Rusia despiertan gran incertidumbre sobre su economía. Restringir al sistema financiero ruso del acceso al dólar, así como impedir que su banco central acceda a sus reservas internacionales, ha derivado en una fuerte devaluación de la moneda y podría acarrear consecuencias económicas y financieras catastróficas.

Los mercados, en coherencia, exhiben movimientos de aversión al riesgo. Hemos observado que los activos de riesgo pierden valor y que los inversionistas buscan refugio en activos seguros. El rendimiento de los títulos de deuda estadounidenses, en su referencia de 10 años, tras haberse ubicado en por encima del 2% en las últimas semanas, descienden hacia el 1.71%. Mientras tanto, los títulos de deuda alemanes de referencia vuelven a caer a territorio negativo. El DXY (índice de referencia del dólar frente a otras monedas fuertes) continúa mostrando señales de fortalecimiento del dólar y se ubica en 97.2 puntos. El VIX índice de la volatilidad en los mercados, asciende a 31.9 puntos.

En gran medida, los mercados financieros internacionales descuentan en sus precios que el conflicto podría tener repercusiones de mediano y largo plazo sobre el crecimiento y la actividad económica global. Pese a que habría efectos inflacionarios de corto plazo, la economía perdería su ímpetu. El escenario de ajustes de tasas de interés luce inevitable en el corto plazo; sin embargo, en un horizonte más amplio, pareciera que los mercados vislumbran que la política monetaria continuará apoyando a la actividad económica tras el



Resumen febrero 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

fin del conflicto que vemos hoy. Sin embargo, no debemos perder de vista que la geopolítica global cambiaría estructuralmente en formas que hoy son difíciles de prever.

Colombia, por su parte, podría verse afectada por los elementos inflacionarios del conflicto y la inflación podría continuar exhibiendo una clara tendencia al alza durante los próximos meses. No obstante, la Junta Directiva del Banco de la República deberá ser cuidadosa en no ir a excederse en sus movimientos de tasa de interés, pues la actividad económica podría requerir un impulso hacia 2023-2024. Continuamos esperando que la tasa-repo llegue al 6.75% en junio de este año. No debemos dejar de notar que la economía colombiana, así como la de los exportadores de materias primas, podría verse beneficiada, especialmente a través de las cuentas fiscales.

Este documento fue realizado por la Gerencia de Estudios Económicos de la Vicepresidencia de Inversiones de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa y fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, la información contenida en este documento no puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de activos financieros. FIDUBOGOTÁ no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en este documento. La información contenida en este informe se encuentra dirigida únicamente al destinatario de la misma y sólo podrá ser usada por él. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de esta se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente o por este medio. Cualquier inquietud o sugerencia comuníquese a los correos arangel@fidubogota.com o jidrobo@fidubogota.com.