

Perspectivas Macroeconómicas

Un año de transición

Septiembre de 2023

Web page:



Research team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia



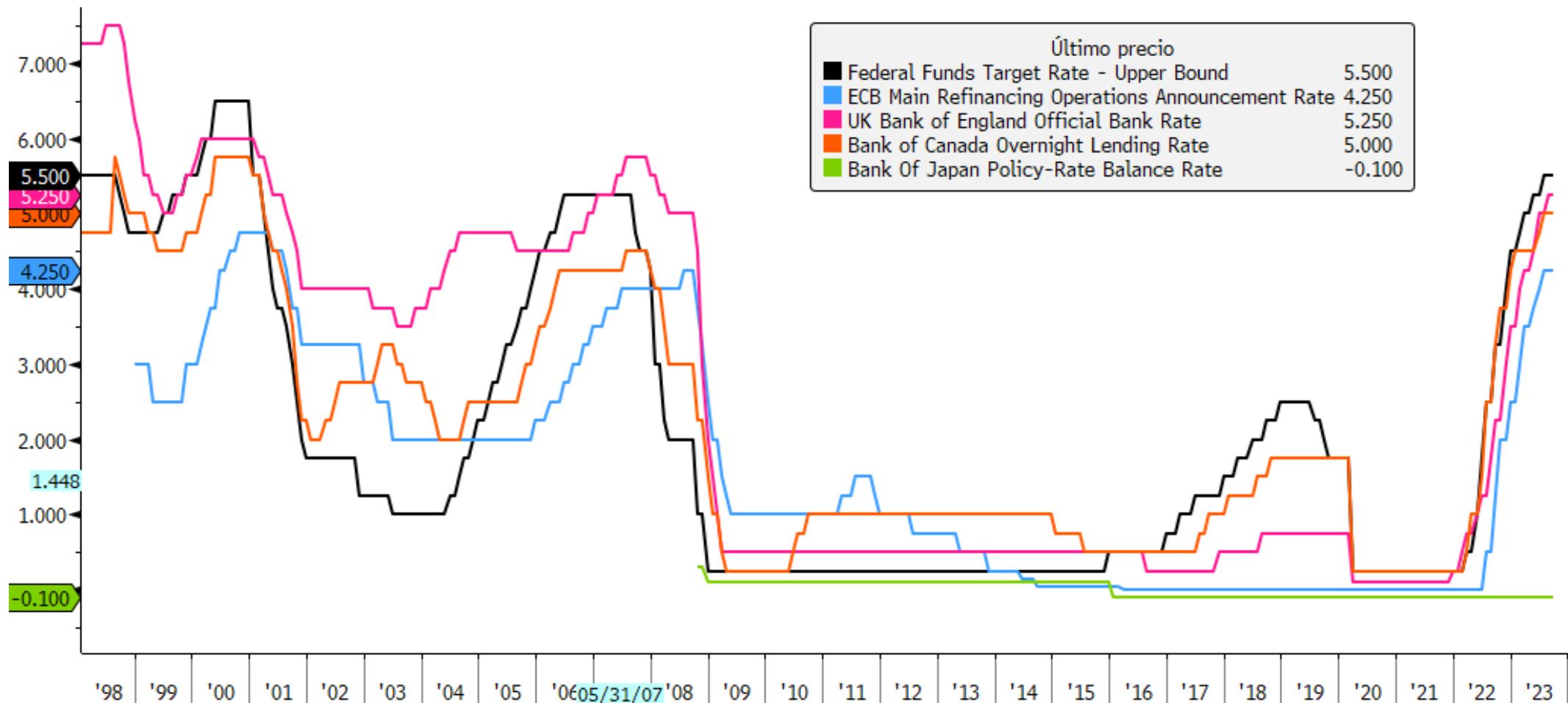
Ideas Centrales

- En el primer semestre de 2023, los bancos centrales ralentizaron el ritmo de los ciclos de subidas. Dicho esto, los países desarrollados siguen buscando el punto final en ciclo de subida, mientras que la relajación de los tipos tardará más de lo previsto. Mientras tanto, la actividad económica resiste y la inflación sigue lejos de los objetivos.
- En Colombia, la inflación general finalmente tocó techo, mientras que el consumo privado continúa su senda de desaceleración, especialmente los bienes durables. El Banrep se mantuvo a la expectativa y mantuvo el tipo de interés oficial en el 13,25%. El inicio del ciclo de relajación depende en gran medida de los datos futuros de inflación y actividad económica.
- El nuevo periodo legislativo comenzó el 20 de julio, mientras que las elecciones regionales serán el 29 de octubre. El Gobierno necesita encontrar aliados para aprobar las reformas y mejorar la presencia regional.

Contexto global: En busca de un aterrizaje suave

Las tasas de interés en las economías desarrolladas están superando los niveles previos a la gran crisis financiera. Las altas tasas podrían ser un nuevo normal.

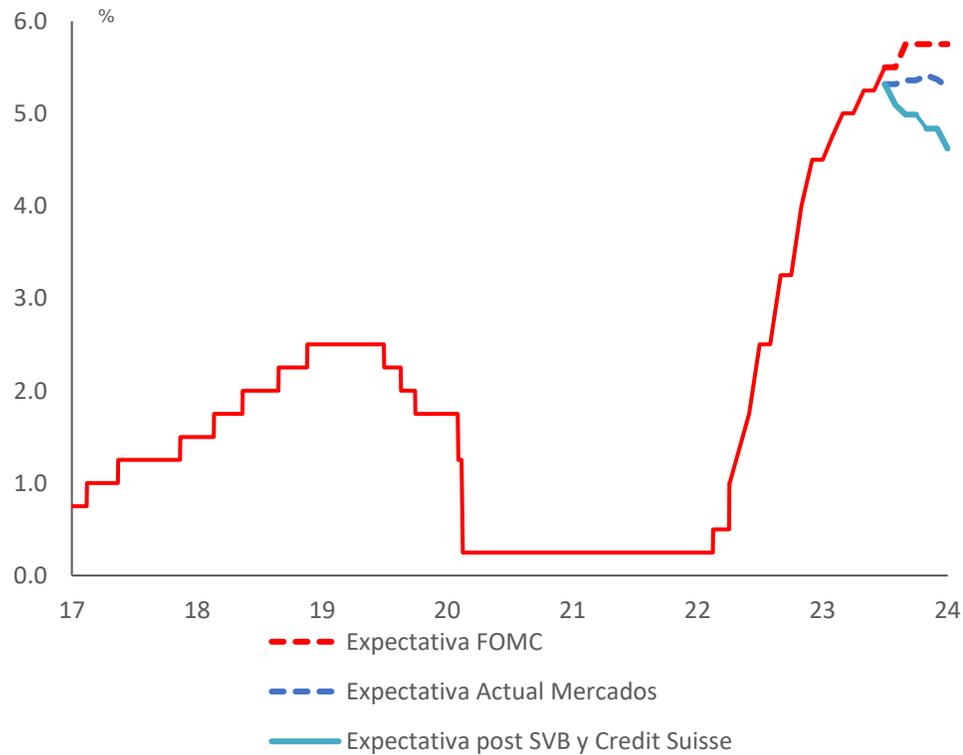
Cambio en las tasas de política monetaria
Economías Desarrolladas



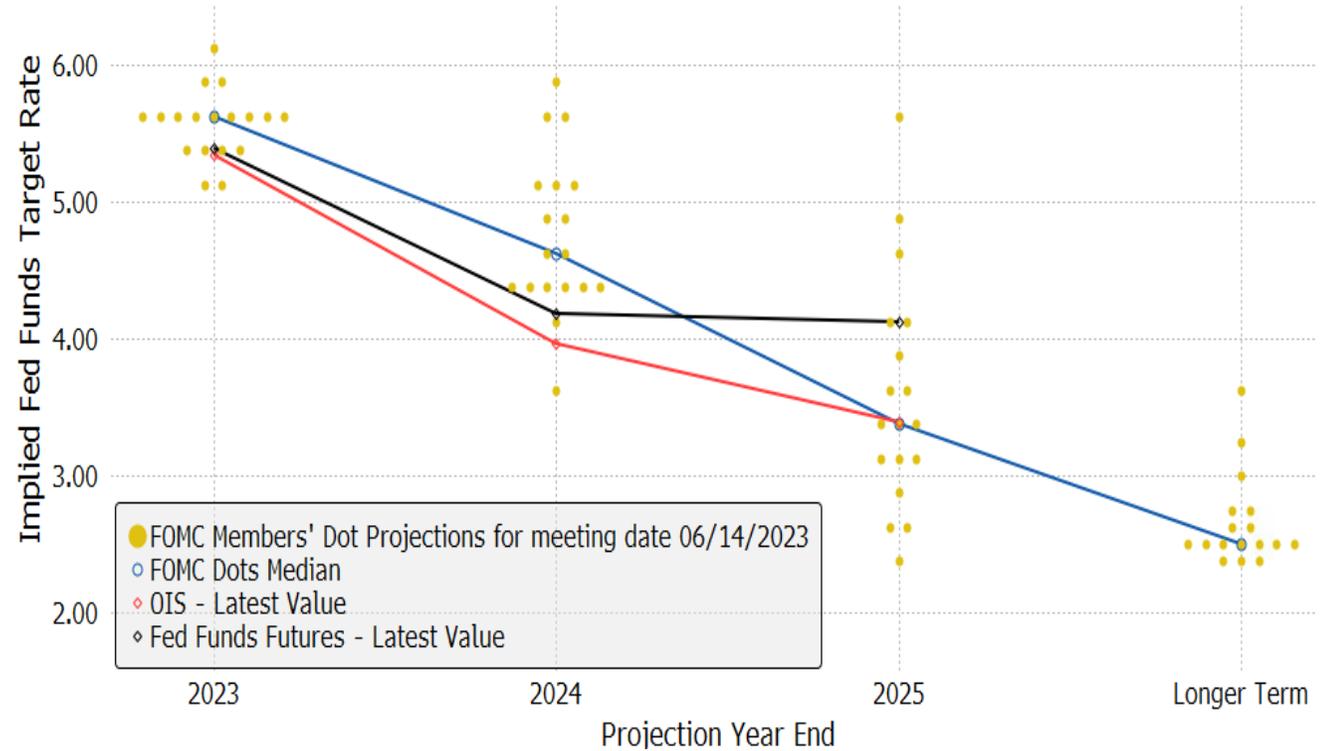
Fuente: Bloomberg.

La Reserva Federal (Fed) hizo una pausa *hawkish*. En los pronósticos parece haber tolerancia a una moderada recesión, que sería el costo de bajar la inflación a la meta. Los mercados no tienen en precios el escenario de la Fed.

Tasa de Interés de la Reserva Federal
Expectativas del Mercado vs Dot Plot de la Fed

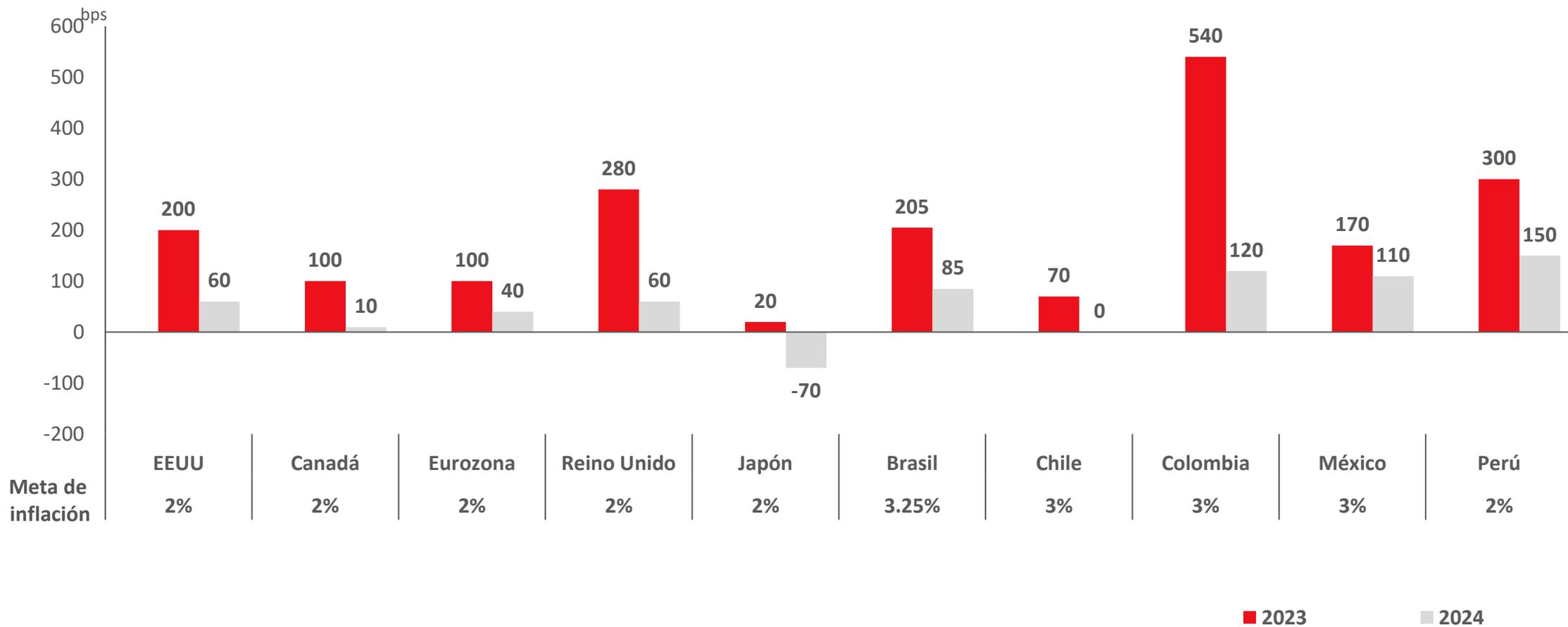


Cambio en la tasa de política monetaria



La persistencia de la inflación por encima de las metas es lo que motiva el llamado de los bancos centrales a mantener tasas altas.

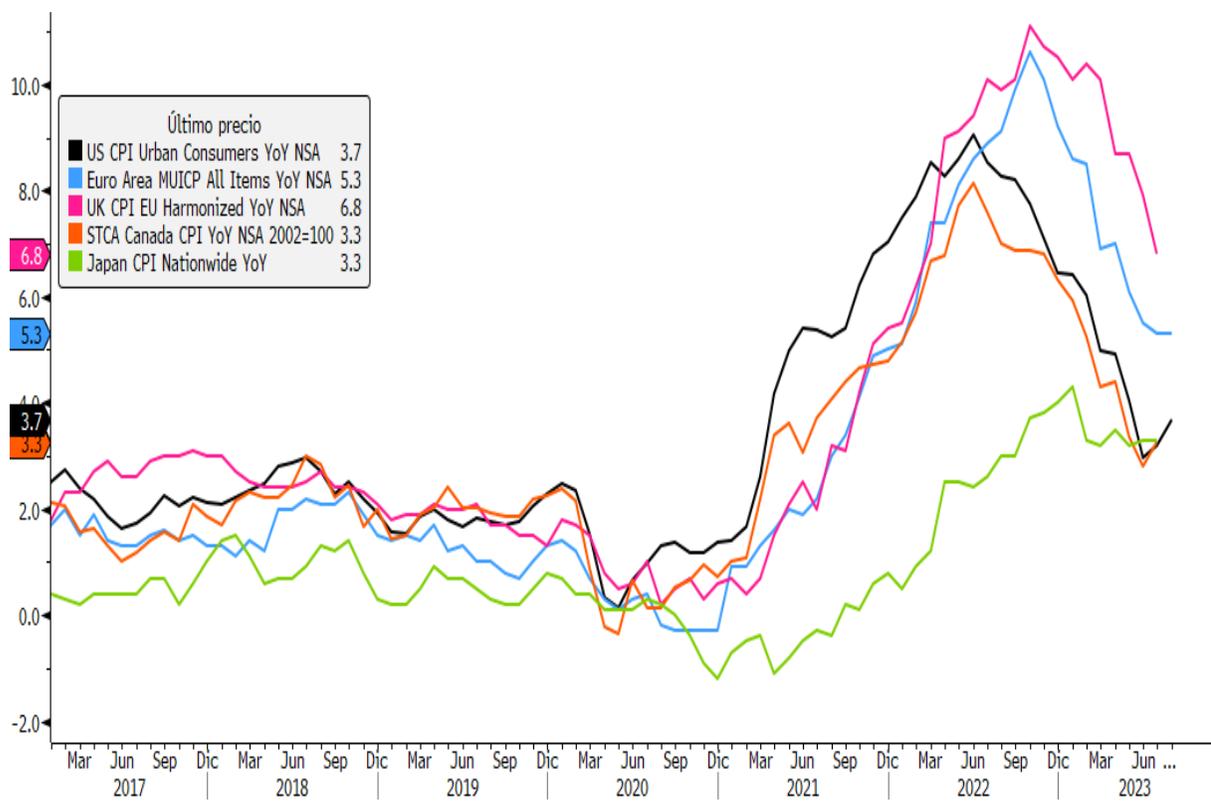
Desviación de la inflación 2022 y expectativas de cierre de 2023 y 2024 vs meta



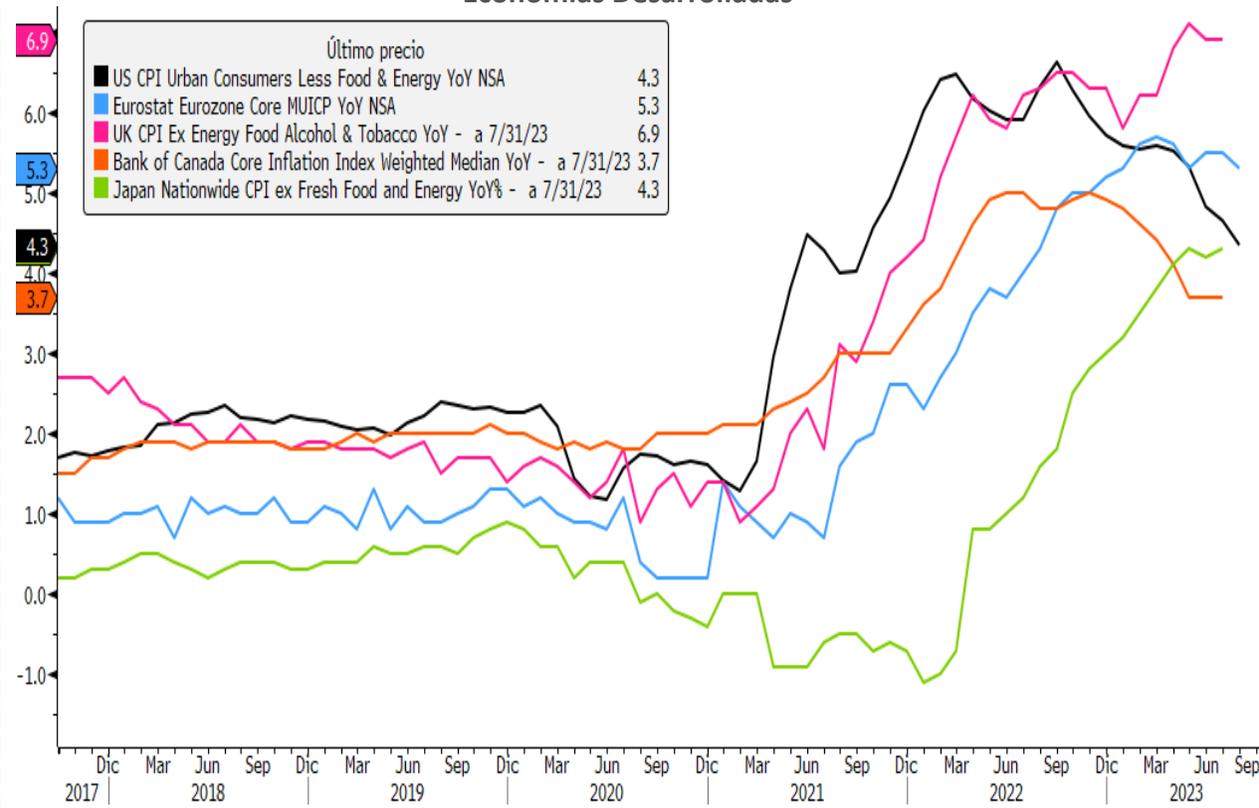
Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Si bien la inflación ha hecho progresos relevantes, aún no se puede cantar victoria.

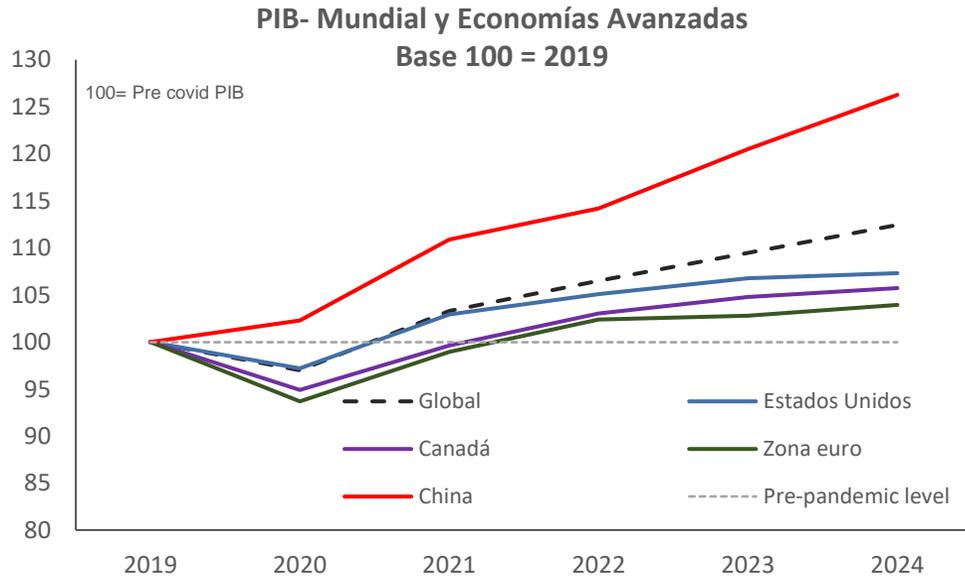
Evolución de la Inflación Total Economías Desarrolladas



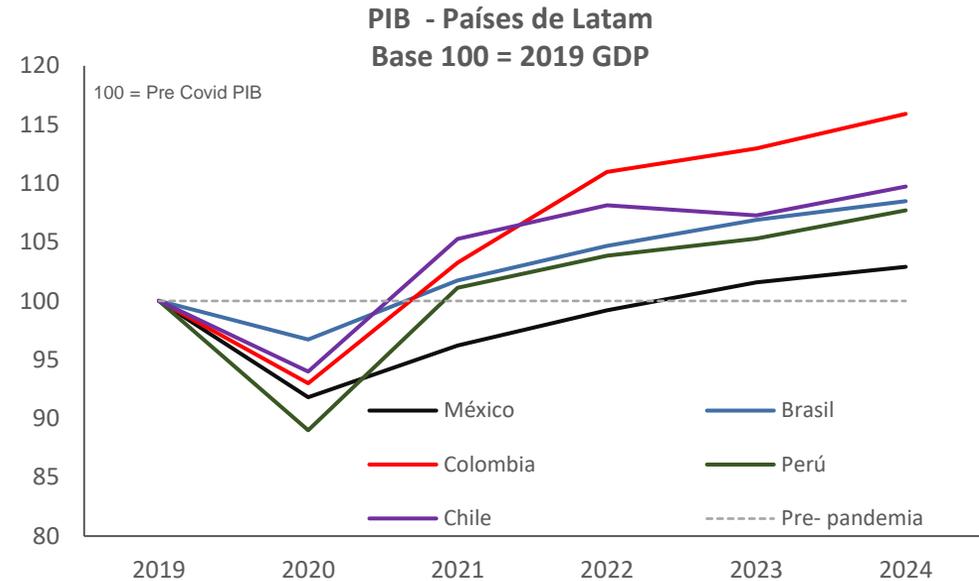
Evolución de la Inflación Core Economías Desarrolladas



En 2023, la actividad económica está por encima de los niveles pre-pandemia pero crecen a ritmo moderado.

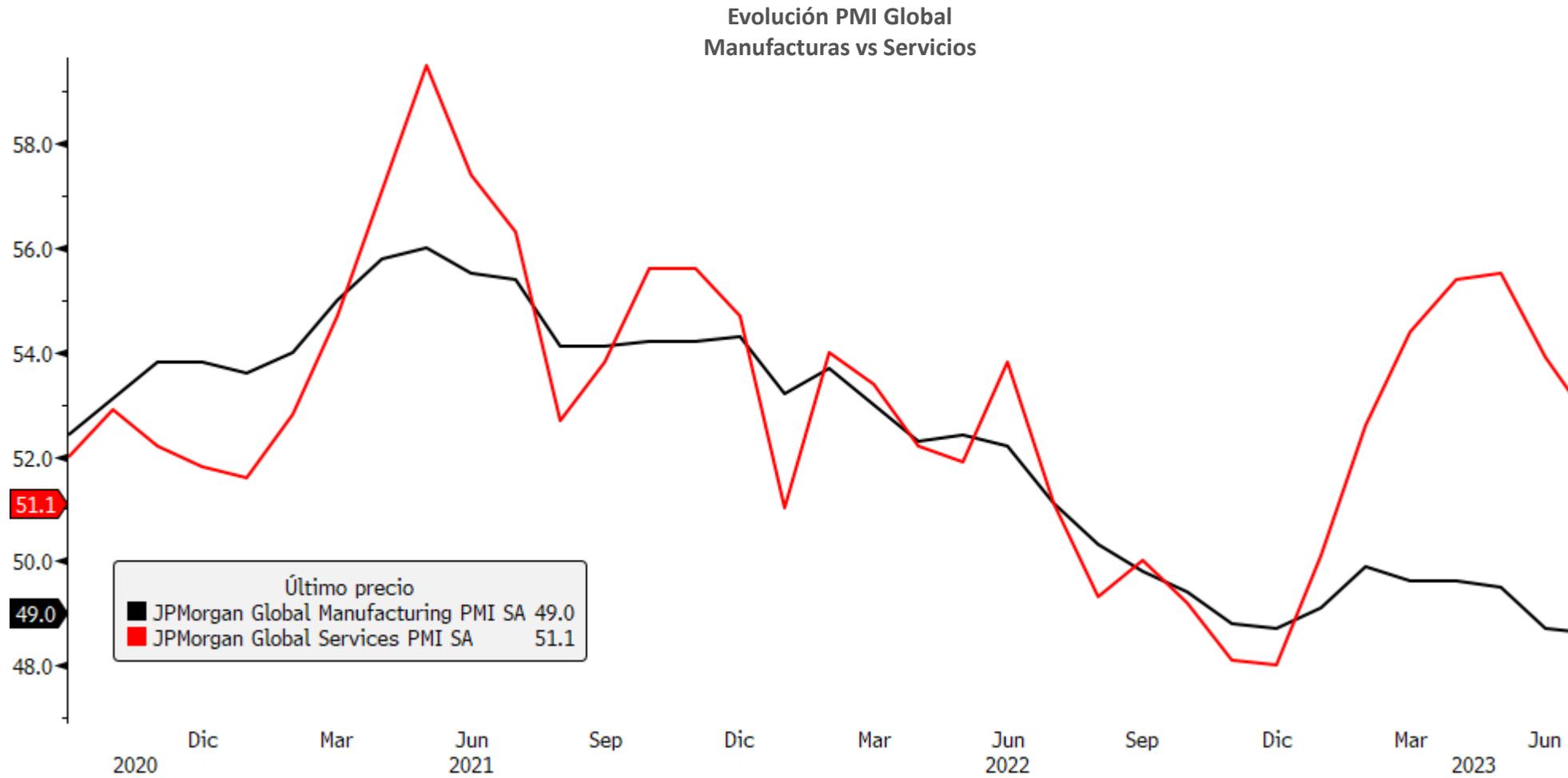


	2020	2021	2022	2023	2024
Global	-3	6,5	3,2	2,8	2,7
Estados Unidos	-2,8	5,9	2,1	1,6	0,5
Canadá	-5,1	5	3,4	1,7	0,9
Zona euro	-6,3	5,6	3,5	0,4	1,1
China	2,3	8,4	3	5,5	4,8



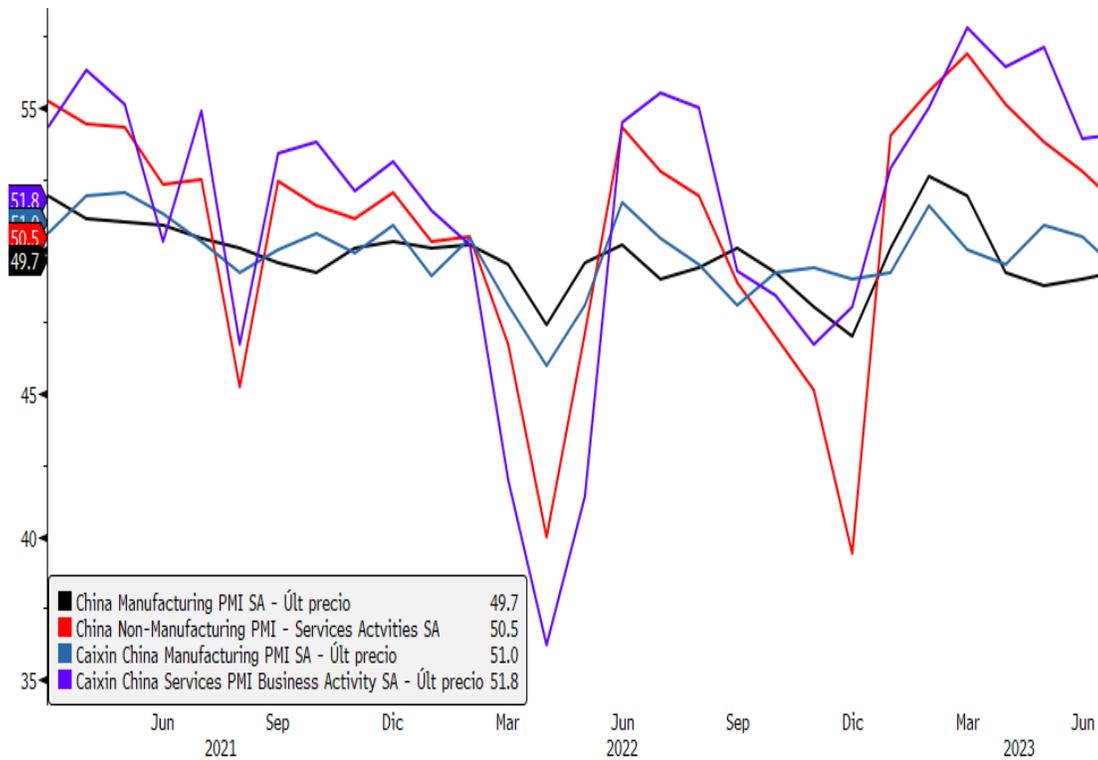
	2020	2021	2022	2023	2024
México	-8,2	4,8	3,1	2,4	1,3
Brasil	-3,3	5,2	2,9	2,1	1,5
Colombia	-7	11	7,5	1,8	2,6
Perú	-11	13,6	2,7	1,4	2,3
Chile	-6	12	2,7	-0,8	2,3

La actividad económica global muestra divergencia entre los servicios y la manufactura.



En China, la reapertura no ha implicado el dinamismo esperado.

Evolución PMI China (Oficial y Caixin) Manufacturas vs Servicios



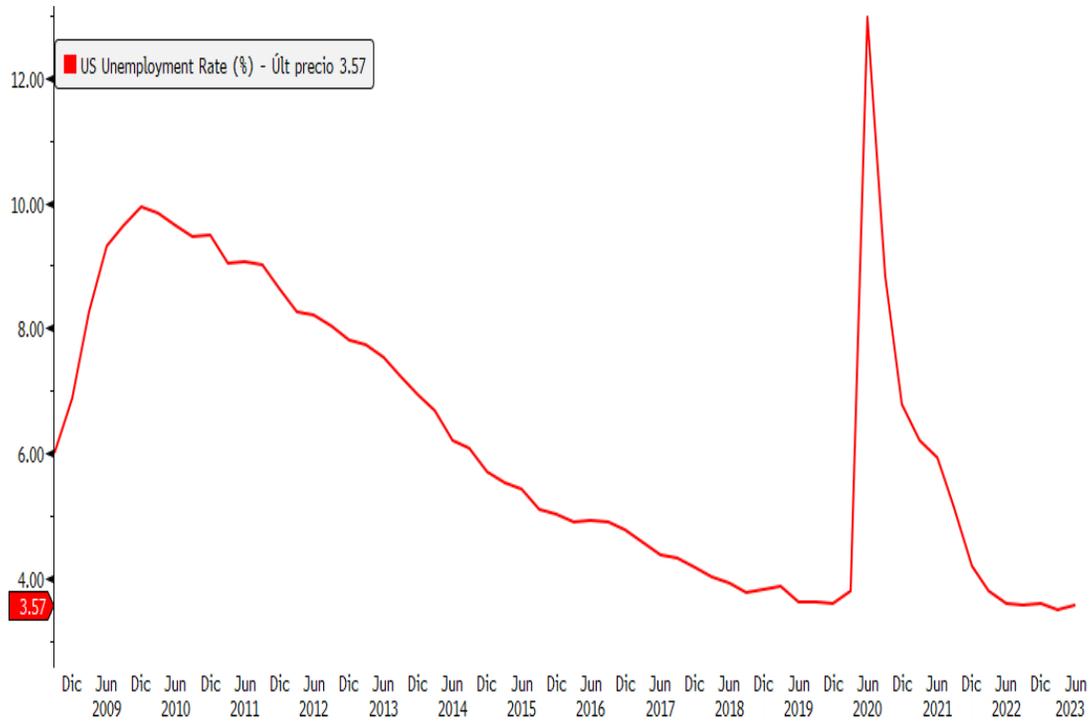
Inflación del IPC e IPP en China



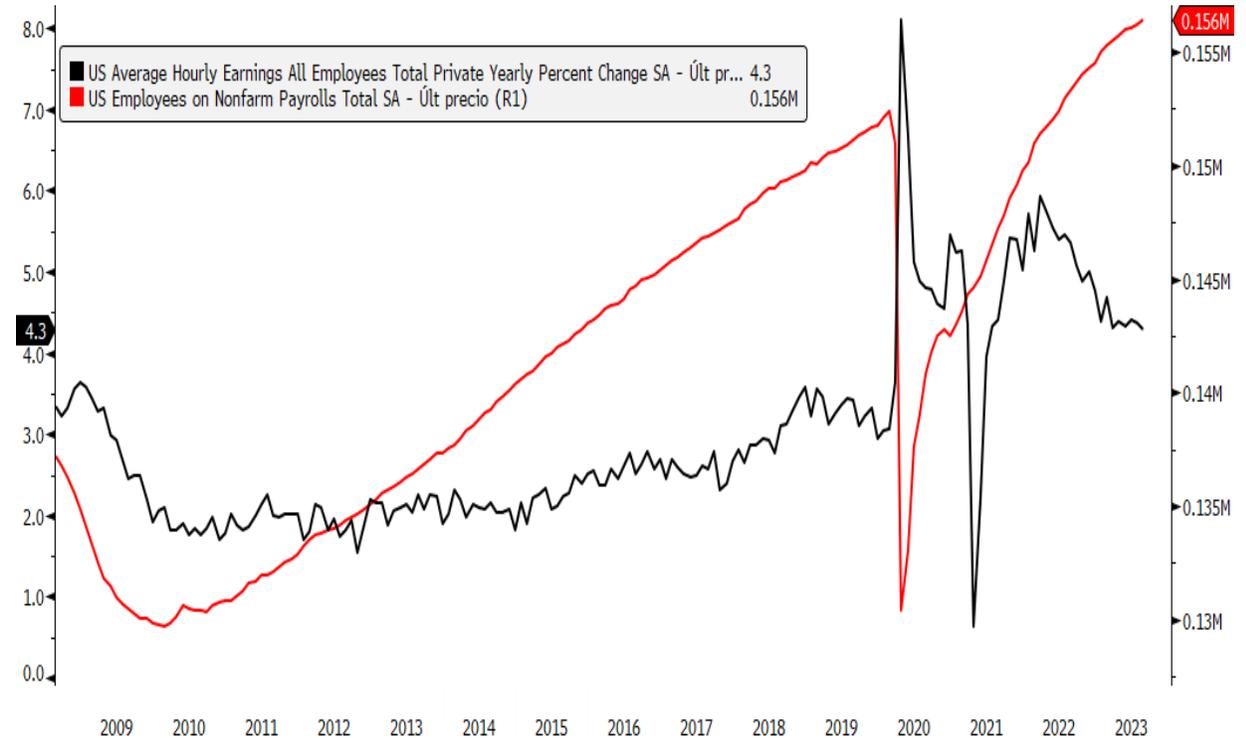
Fuente: Bloomberg.

La fortaleza del mercado laboral es la clave que ha permitido mantener altas las preocupaciones de inflación y un crecimiento resistente al contexto retador.

Tasa de desempleo en EE.UU.



Evolución del empleo vs crecimiento de los salarios



Mercados: Los tesoros siguen mostrando alta volatilidad a medida que se acomodan las expectativas de la tasa de interés. El dólar por su parte siguió perdiendo terreno.

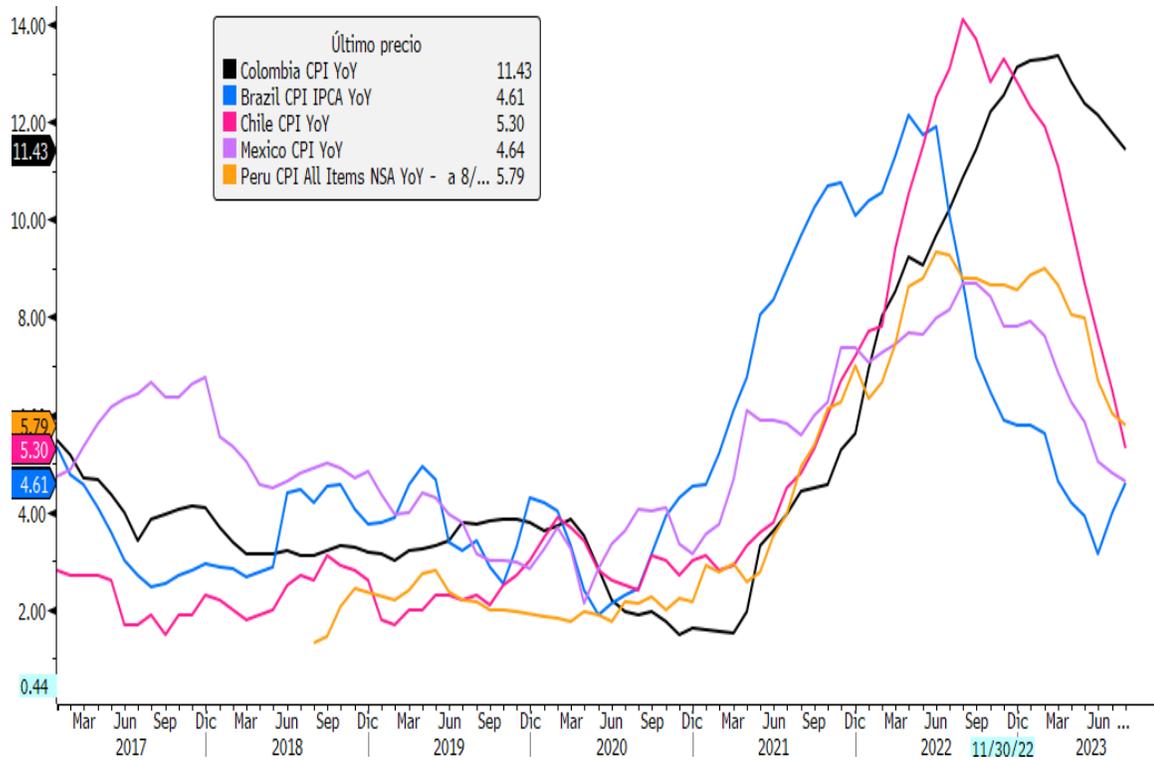
Evolución del dólar y de la tasa de los tesoros a 10 años en EEUU



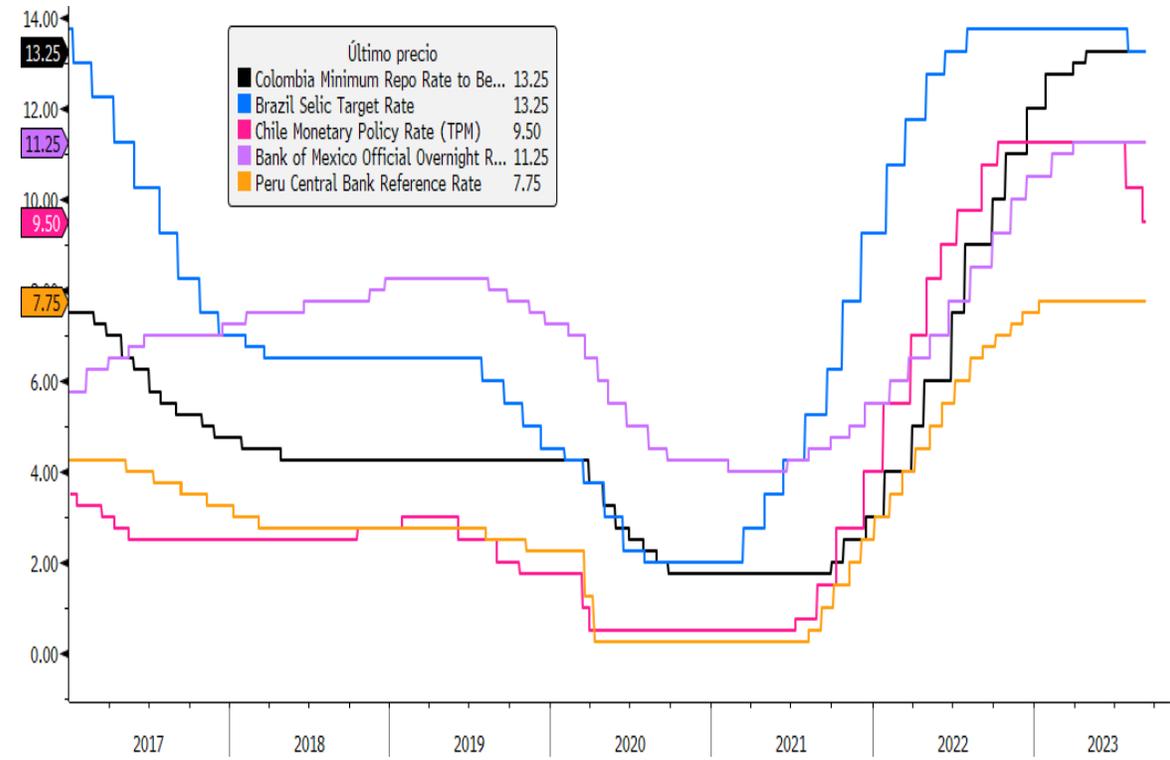
Fuente: Bloomberg.

En Latinoamérica, Brasil y Chile iniciaron el ciclo de recorte de tasas.

Evolución Inflación total en Latam

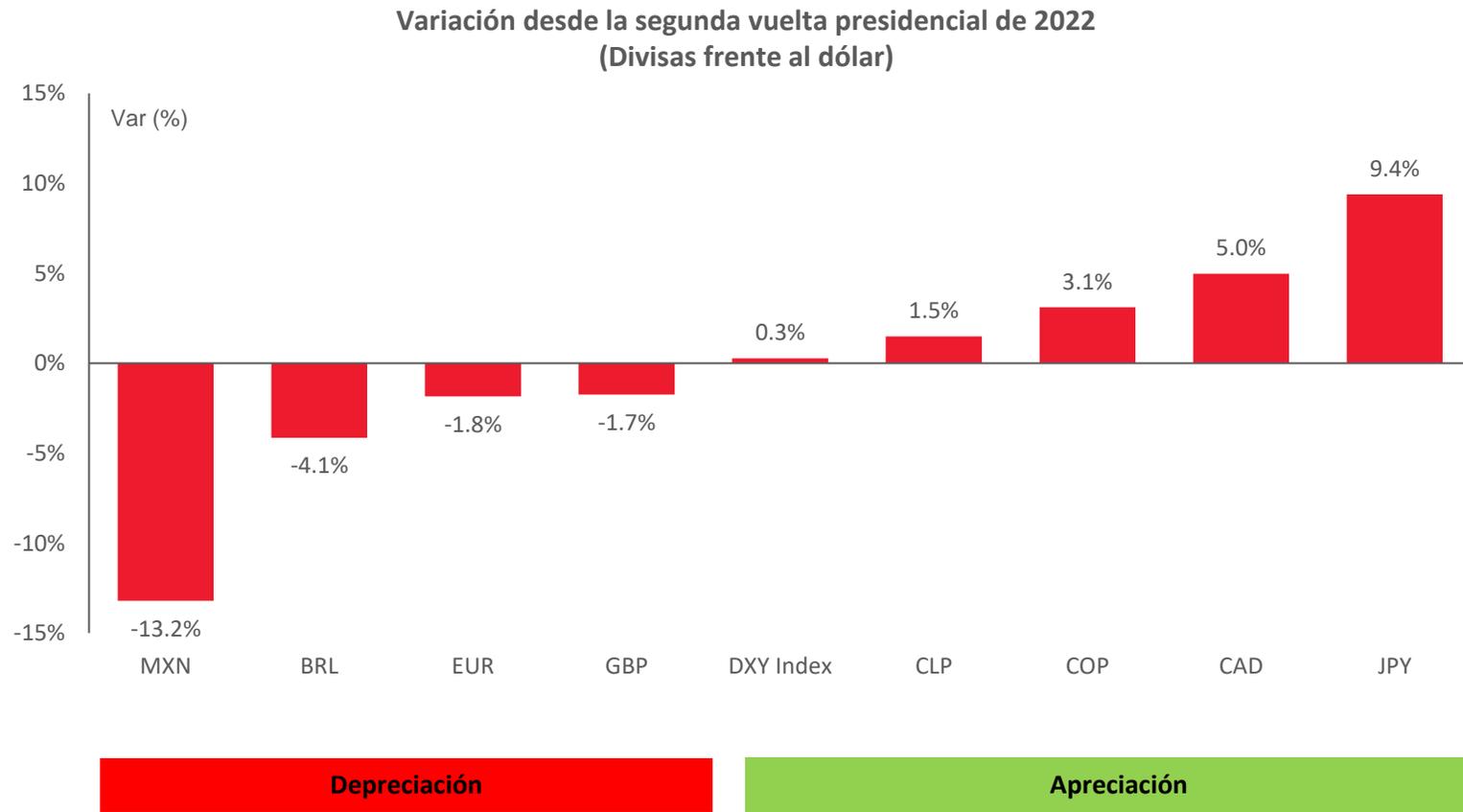


Evolución tasas de interés en Latam



Fuente: Bloomberg.

Mercados: en algo más de un año, las tasas de cambio han ganado terreno frente al dólar.



Fuente: Bloomberg, Fecha de corte: 12 de septiembre de 2023.

Colombia: Un año de transición

Mapa de Calor : Crecimiento e Inflación

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	
Actividad Económica	Indice de Actividad Económica - ISE (a/a %)	3,0	-2,4	10,4	0,9	4,9	2,4	1,5	-0,8	0,7	1,7		
	ISE - Agricultura y Minería (a/a %)	2,3	-4,3	2,0	-2,9	1,4	0,2	3,7	-2,7	1,3	3,3		
	ISE - Industria y Construcción (a/a %)	1,7	-10,0	10,9	-1,2	0,5	-0,1	-1,6	-6,7	0,6	-4,3		
	ISE - Servicios (a/a %)	3,5	-0,5	11,9	2,3	6,7	3,4	1,7	0,8	0,6	3,1		
	Manufacturas (a/a %)	3,4	1,4	13,4	0,6	0,3	0,2	-2,0	-6,4	-3,4	-4,8		
	Ventas minoristas (Sin vehiculos) (a/a %)	7,5	-2,5	16,4	-1,7	1,1	0,0	-7,1	-6,9	-5,1	-8,8		
	Ventas minoristas (Sin vehiculos y combustibles) (a/a %)	8,7	-2,8	18,1	-1,8	2,9	0,7	-7,4	-1,8	-2,5	-11,1		
	Credito (% del PIB)	44,0	49,0	45,0	43,0	42,9	43,2	42,0	42,3	42,4	42,0	42,0	
	Crecimiento del credito (a/a %)	8,2	4,9	9,8	16,9	16,4	14,7	12,9	11,8	10,5	9,3	8,3	
	Crecimiento del credito de consumo (a/a %)	15,3	2,7	12,6	18,3	16,9	14,5	11,8	9,8	7,8	5,3	3,7	
Precios	IPC (a/a %)	3,8	1,6	5,6	13,1	13,3	13,3	13,3	12,8	12,4	12,1	11,8	11,4
	IPC Sin alimentos (a/a %)	3,5	1,0	3,4	10,0	10,4	10,9	11,4	11,5	11,6	11,6	11,4	11,2
	IPC Sin alimentos y regulados (a/a %)	3,1	1,1	2,5	9,4	9,6	10,0	10,5	10,5	10,5	10,5	10,2	9,9
	IPP (a/a %)	6,1	-0,9	26,5	21,8	16,2	13,1	7,1	3,7	-1,9	-3,6	-6,4	-3,0

Fuentes: Scotiabank Colpatria Economics, DANE, Superfinanciera, (Serie histórica desde 2006)

*Serie empalmada desde 2006

Los colores representan el percentil en el que se encuentra el dato observado frente a su historia,

Bajo frente al promedio

Promedio

Alto frente al promedio

Bajo frente a la meta

3%

Alto frente a la meta

Los colores representan que tan alejada se encuentra la inflación de la meta

Mapa de Calor: Sector Externo

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	
Sector externo	Exportaciones (% del PIB)	12,7	11,4	13,4	18,8	18,8	18,8	17,9	17,3	17,3	14,6	14,1
	Importaciones (% del PIB)	16,1	15,5	19,8	25,4	25,3	25,0	23,6	23,2	22,7	19,4	
	Balanza Comercial (USD bn, m.av. 12 Meses)	-10,8	-10,1	-15,3	-14,5	-14,3	-13,8	-13,2	-13,7	-12,7	-13,1	
	Balanza Comercial (% del PIB)	-3,5	-3,7	-4,9	-4,8	-4,7	-4,5	-4,2	-4,3	-4,0	-3,6	
	Importacion bienes de consumo (% total importaciones)	25,0	26,0	23,8	22,1	22,4	22,6	22,7	22,8	23,0	23,3	
	Importacion de materias primas (% total importaciones)	47,1	46,9	53,4	54,1	53,9	53,6	53,1	52,9	52,3	51,9	
	Importacion bienes de capital (% total importaciones)	32,8	32,6	30,6	32,1	31,8	31,6	31,8	31,7	31,8	31,8	
	Exportaciones tradicionales (% total exportaciones)	61,9	50,9	55,1	63,3	63,1	63,4	62,9	61,9	61,5	60,4	59,0
	Exportaciones no tradicionales (% total exportaciones)	38,1	49,1	44,9	36,7	36,9	36,6	37,1	38,1	38,5	39,6	41,0
	Exportaciones de petroleo (% total exportaciones)	60,3	113,6	75,0	55,2	55,0	55,7	55,8	54,5	52,0	51,2	50,4
Vul	Remesas (12 meses, USD bn)	7,1	6,9	8,6	9,4	9,5	9,7	9,9	9,8	9,9	9,8	
	Remesas (% del PIB)	2,3	2,5	2,8	3,1	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	2,7	
Fiscal Accounts	Foreign Debt / current account receipts	2,0	3,0	2,5	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
	International Reserves / Short term Debt	2,3	2,6	2,4	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
	Ingresos Fiscales (% del PIB)	16,2	15,3	16,1	16,3	16,8	16,9	16,7	17,4	17,6		
	Gasto Fiscal (% del PIB)	18,7	23,1	23,1	21,4	21,6	21,8	21,2	21,5	21,5		
	Pago de Intereses (% del PIB)	2,9	2,8	3,3	4,3	4,4	4,5	4,5	4,6	4,7		
	Balance Fiscal (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,0	-5,1	-4,9	-4,9	-4,6	-4,2	-4,0		
	Financiacion Interna(% del Balance Fiscal)	83,3	58,5	73,5	77,4	45,4	27,4	-0,8				
	Financiamiento Externo (% del Balance Fiscal)	16,7	41,5	26,5	22,6	54,6	72,6	100,8				

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera, Banrep

Los colores representan el percentil en el que se encuentra el dato observado frente a su historia,

Bajo frente al promedio

Promedio

Alto frente al promedio

Negativo

Positivo

Mapa de Calor: Mercados

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23
Mercados												
Tasa del Banco Central (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	12,75	12,75	13,00	13,25	13,25	13,25	13,25	13,25
COLTES 1Y Tasa cero cupon (%)	4,5	2,1	5,4	11,9	12,0	12,0	10,8	11,3	10,8	10,4	10,0	9,4
COLTES 5Y Tasa cero cupon (%)	5,6	4,3	7,7	12,8	12,1	12,1	11,5	11,5	10,9	10,0	10,0	10,3
COLTES 10Y Tasa cero cupon(%)	6,4	5,8	8,5	13,2	12,3	12,2	12,1	11,9	11,2	10,2	10,2	10,7
COLTES 1Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	25,4	34,2	243,9	-10,0	-72,5	-80,0	-219,0	-200,0	-243,0	-283,0	-328,0	-381,0
COLTES 5Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	131,3	252,2	471,7	82,6	-68,7	-64,0	-149,0	-179,0	-238,0	-329,0	-323,0	-299,0
COLTES 10Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	217,1	401,1	546,1	122,5	-49,0	-52,0	-94,0	-136,0	-208,0	-310,0	-303,0	-252,0
USDCOP promedio	3383	3469	3968	4788	4712	4803	4761	4526	4540	4214	4068	4067
USDCOP (eop, TRM)	3277	3433	3981	4810	4632	4808	4627	4669	4409	4191	3923	4085
USDCOP (Var anual %)	0,8	4,7	16,0	20,8	16,3	23,0	23,5	17,7	12,7	1,5	-8,8	-7,2
Terminos de intercambio (Var anual %)	6,8	-7,2	16,0	7,7	-0,6	1,7	-8,7	-10,7	-6,8	-23,4		

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera, Banrep

Los mercados han tenido un comportamiento favorable

Los colores representan el percentil en el que se encuentra el dato observado frente a su historia,

Bajo frente al promedio

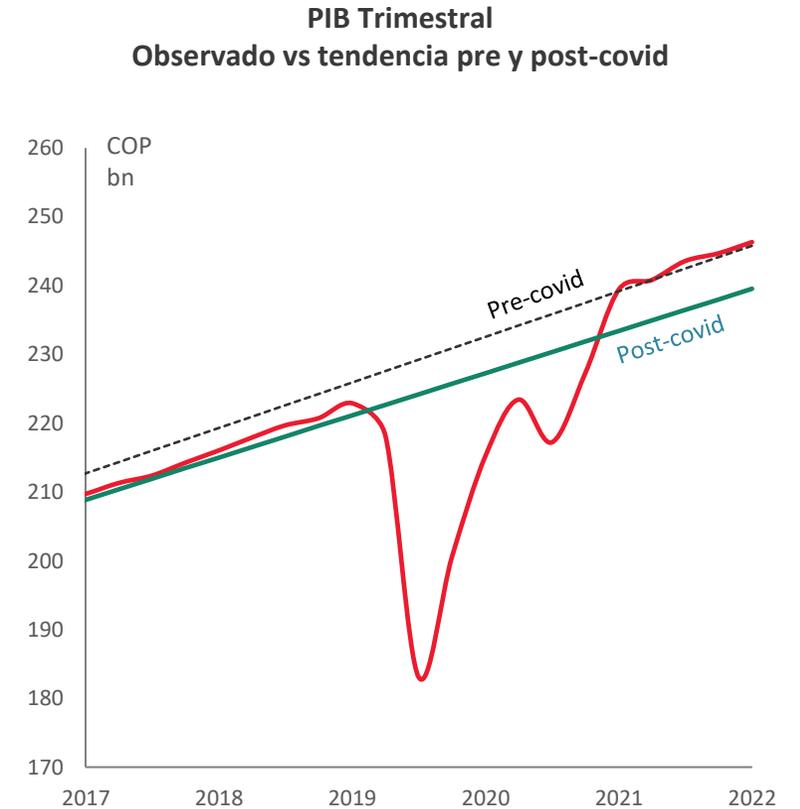
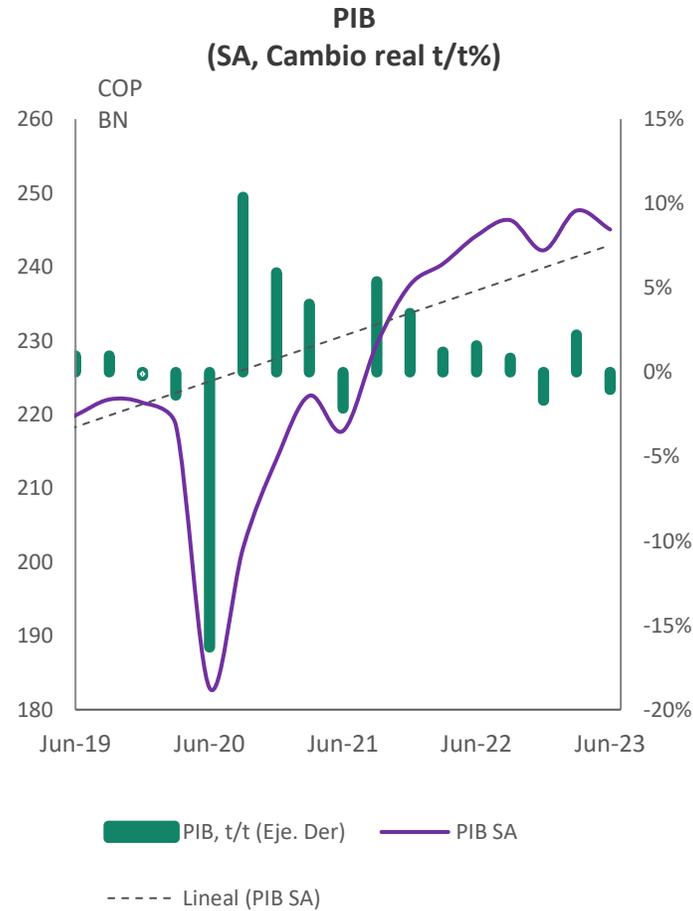
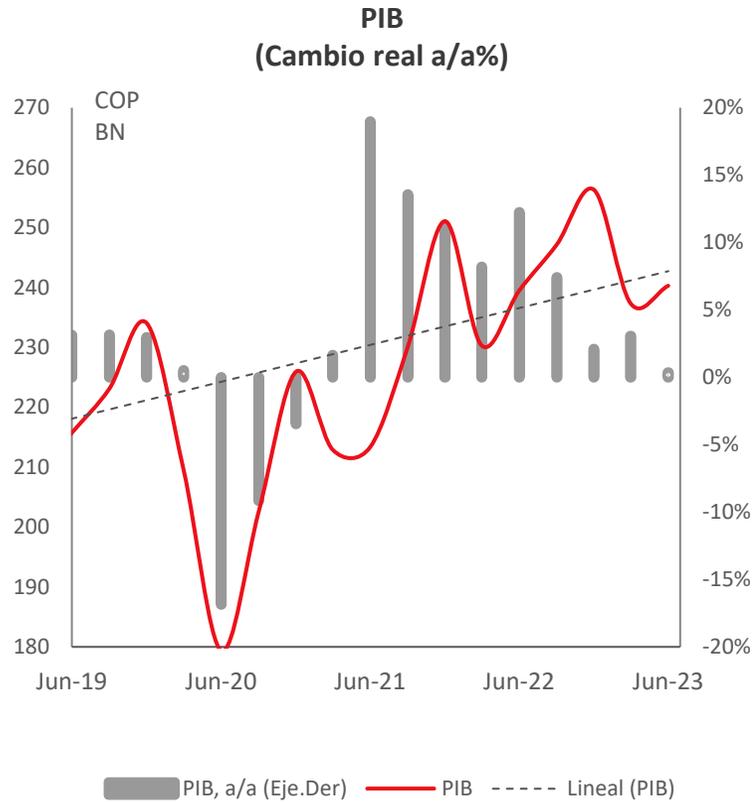
Promedio

Alto frente al promedio



ACTIVIDAD ECONÓMICA Y EMPLEO

La economía colombiana atraviesa una sana moderación de la actividad económica, la cual esperamos que haya tocado fondo durante el segundo trimestre del 2023.



Fuentes: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

La actividad económica registró la expansión más lenta desde el 1T-2021. El PIB real creció un 0,3% interanual en el segundo trimestre de 2023. Se situó ligeramente por debajo de nuestras previsiones y del consenso (0,4% interanual).

Producto Interno Bruto (PIB) - Oferta - Tasa de crecimiento anual - Datos originales

	2018				2019				2020 ^a				2021				2022				2023	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Agropecuario	0,9	3,9	0,9	0,8	1,3	1,1	3,6	4,8	6,3	-0,4	1,2	2,5	3,3	4,9	1,6	2,6	-2,8	1,4	-1,5	-3,9	0,8	-1,4
Minería	-4,5	-3,0	0,4	0,4	5,1	0,8	0,7	1,2	-3,3	-21,3	-18,9	-18,7	-14,0	5,8	3,4	7,3	0,6	3,2	6,6	-3,3	4,4	3,8
Manufactura	-2,3	3,8	2,0	2,4	2,5	0,0	1,3	1,0	-1,9	-28,1	-8,7	-1,8	4,9	31,8	16,5	10,0	10,4	20,4	7,2	3,2	0,9	-4,0
Ener., ss. públicos	2,1	2,7	3,0	2,4	3,0	2,4	2,5	2,2	2,6	-9,3	-5,0	-1,6	-1,6	9,8	7,7	6,1	5,2	7,6	2,9	1,7	1,3	1,3
Construcción	-1,1	-6,7	2,2	0,6	0,4	-1,5	-8,5	-5,3	-19,4	-44,3	-31,2	-26,8	-6,6	25,5	1,7	7,5	5,8	9,4	13,8	-1,8	-3,5	-3,7
Comer., hotel., transp.	3,8	3,0	1,8	2,3	2,2	3,4	5,0	4,3	3,3	-32,5	-20,1	-4,5	-0,1	41,9	32,6	20,3	14,7	21,9	10,5	0,7	0,6	-3,2
Info., comunic.	0,8	2,7	6,9	3,6	3,3	2,7	-1,3	-0,6	0,9	-5,6	-1,9	-3,4	2,8	10,9	13,5	19,3	21,4	18,1	14,0	4,7	2,6	1,1
Financiero	3,6	4,2	4,5	2,6	6,7	5,0	8,5	4,9	2,5	1,1	2,1	3,3	5,0	3,5	2,2	4,2	-3,1	11,3	9,3	8,3	22,8	3,7
Inmobiliarias	3,3	3,9	4,4	4,2	4,4	3,7	2,8	2,1	2,0	0,6	1,3	1,8	2,2	3,6	2,9	2,5	2,3	2,0	2,0	1,7	2,0	1,8
Ss. Profes.	3,4	4,3	4,1	4,0	4,0	4,0	3,6	2,4	1,6	-12,4	-8,0	-4,0	0,5	14,1	12,5	11,0	9,9	12,3	8,5	3,2	2,0	-0,2
Ad. Pública	4,0	5,3	4,9	4,7	4,7	5,6	5,4	4,7	2,2	-2,7	-1,4	3,0	5,9	11,0	10,1	7,2	4,3	7,1	0,5	-2,9	1,9	4,5
Ss. entret., hogares	-2,3	2,4	2,3	6,6	13,2	15,2	12,9	11,1	5,5	-33,6	-11,6	-7,2	8,9	73,9	32,5	33,3	41,7	36,3	39,0	42,2	18,9	12,2
PIB	1,6	2,7	2,9	2,9	3,6	3,1	3,2	3,0	0,5	-16,9	-9,2	-3,5	1,6	19,0	13,5	11,1	8,2	12,2	7,4	2,1	3,0	0,3

Producto Interno Bruto (PIB) - Oferta - Tasa de crecimiento trimestral - Datos ajustados por efecto estacional y calendario

	2018				2019				2020				2021				2022				2023	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Agropecuario	1,1	0,5	-0,2	-0,5	-0,2	3,3	1,2	0,5	0,6	-2,5	3,0	1,5	1,2	-1,1	0,4	2,0	-4,1	2,9	-1,9	-0,6	0,6	0,4
Minería	-3,0	2,7	0,8	-0,3	1,9	-1,3	0,0	0,4	-2,5	-19,5	2,8	0,7	3,4	-0,8	0,1	4,7	-3,3	1,8	3,4	-5,0	4,5	1,1
Manufactura	1,0	0,7	0,2	0,6	-0,7	1,6	-0,2	0,4	-3,5	-24,9	25,1	8,4	3,9	-8,3	13,3	2,4	2,2	2,2	0,4	-1,5	-0,3	-2,6
Ener., ss. públicos	-0,5	1,5	1,1	0,2	0,4	0,8	1,2	-0,3	0,8	-10,7	6,0	3,1	1,3	-0,9	4,1	1,4	0,5	1,3	-0,4	0,2	0,3	1,2
Construcción	-2,5	-0,9	7,3	-3,0	-3,9	-0,7	-0,9	0,1	-19,3	-28,8	19,5	5,9	2,5	-2,9	-3,3	12,3	-0,1	1,0	0,5	-3,2	-1,5	0,5
Comer., hotel., transp.	2,3	0,2	-0,4	0,4	2,0	1,5	0,9	0,1	0,4	-33,1	19,1	19,9	5,5	-5,5	10,8	8,8	0,3	0,6	0,2	-0,7	0,3	-2,9
Info., comunic.	-1,3	2,1	2,4	0,6	-2,2	1,9	-1,4	1,3	-1,2	-4,1	2,4	-0,5	4,7	3,8	4,6	6,7	3,7	1,8	1,0	-1,4	1,0	0,5
Financiero	-2,7	3,9	-0,6	2,0	1,5	2,1	2,5	-1,2	-0,9	0,8	3,2	0,3	0,3	-0,3	1,9	2,5	-7,2	14,8	0,1	1,7	5,0	-3,0
Inmobiliarias	0,7	1,0	1,5	0,9	0,7	0,6	0,5	0,3	0,5	-0,7	1,2	0,8	0,8	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,3	0,7	0,4
Ss. Profes.	1,8	1,3	0,5	0,8	1,4	1,1	0,1	0,0	0,2	-12,7	5,0	4,8	4,6	-0,8	3,7	3,5	3,0	1,3	0,3	-1,4	1,5	-0,8
Ad. Pública	1,4	1,2	1,2	0,9	1,7	1,0	1,9	0,0	-0,3	-4,8	4,4	3,8	2,9	-0,9	4,5	0,3	0,5	1,1	-1,0	-3,6	5,9	3,4
Ss. entret., hogares	-2,5	3,4	2,2	3,0	4,3	4,5	1,3	0,2	-0,4	-34,2	35,7	3,8	17,1	5,8	3,6	3,3	24,6	2,9	5,3	4,9	4,2	-2,2
PIB	0,4	1,5	0,8	0,1	1,1	1,0	1,0	-0,2	-1,4	-16,3	10,4	5,9	4,0	-2,1	5,4	3,5	1,2	1,6	0,9	-1,7	2,2	-1,0

Los sectores de administración pública, educación, salud, y servicios de entretenimiento fueron los que aportaron la mayor contribución positiva a la variación anual (%) del valor agregado.

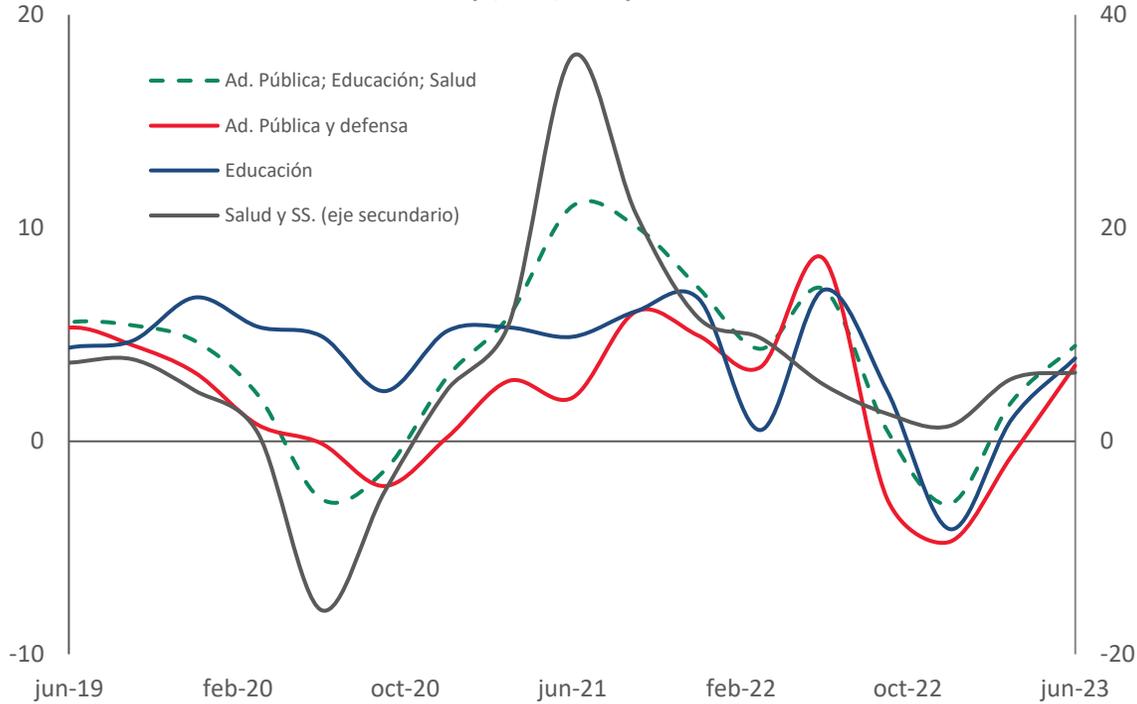


+0,7 p.p.
Ad. Pública; Educación; Salud

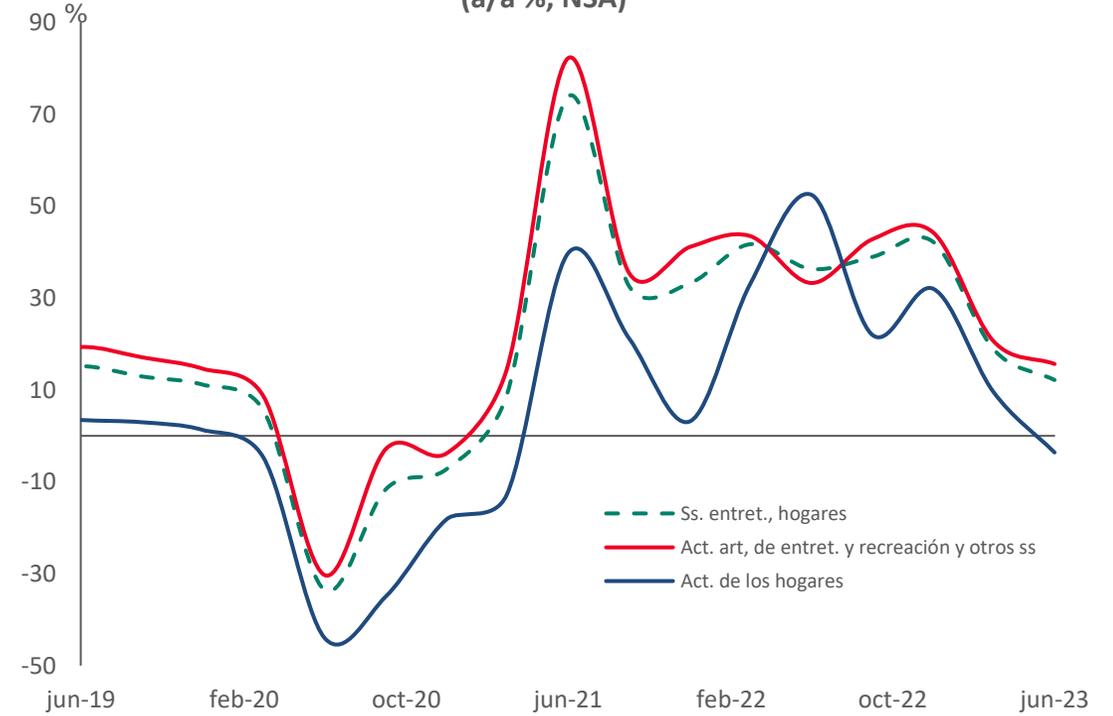


+0,5 p.p.
Ss. entret., hogares

Administración pública y defensa; Educación; Actividades de la salud
(a/a %, NSA)



Actividades artísticas, de entretenimiento; Actividades de los hogares
(a/a %, NSA)



Fuentes: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

Por el lado del gasto, continuó registrándose una moderación en la demanda privada y en las actividades de inversión.

Producto Interno Bruto (PIB) - Gasto - Tasa de crecimiento anual - Datos originales

	2018				2019				2020 ^p				2021				2022				2023	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Demanda interna	1,6	3,5	3,5	5,1	4,6	3,8	4,8	3,0	0,8	-18,1	-9,8	-3,0	2,0	24,4	16,7	12,5	12,7	13,1	9,4	3,6	0,4	-3,9
Gasto de consumo final	3,6	4,2	4,0	4,0	3,3	4,1	4,5	5,0	4,2	-14,3	-7,3	0,7	2,8	23,2	18,5	11,7	10,5	13,7	7,3	1,7	2,7	1,0
Gasto de consumo final individual de los hogares; gasto de consumo final de las ISFLH	3,4	3,5	3,2	2,9	2,9	3,6	4,3	5,3	5,1	-17,1	-8,6	0,9	2,2	26,0	19,6	13,0	11,1	15,0	9,2	4,0	3,1	0,7
Gasto de consumo final del gobierno general	5,3	7,9	8,1	7,6	5,6	6,8	5,6	3,9	-0,9	-1,0	-1,6	0,0	6,6	12,5	13,8	7,2	6,0	8,0	-2,2	-6,3	-0,7	2,5
Formación bruta de capital	-5,0	0,9	2,0	10,6	9,3	2,4	5,6	-7,5	-10,8	-32,2	-18,0	-25,0	-1,7	29,8	9,3	20,6	21,6	10,5	17,9	17,1	-8,0	-24,0
Formación bruta de capital fijo	-2,7	4,0	1,2	1,2	13,4	1,0	1,6	-4,4	-11,3	-43,8	-26,1	-13,9	5,3	43,9	15,3	13,1	13,7	9,7	14,6	7,9	-0,9	-7,8
Exportaciones	-2,4	-0,2	1,6	3,3	6,9	6,8	2,6	-3,0	-7,3	-31,6	-28,3	-23,0	-10,0	14,5	27,8	35,8	19,4	28,4	16,9	-0,4	2,7	2,4
Importaciones	-1,4	4,6	5,0	14,7	11,8	9,1	11,0	-1,2	-4,1	-33,4	-25,4	-15,6	-5,3	45,6	39,5	34,2	38,7	25,4	22,1	7,6	-7,3	-14,5
PIB	1,6	2,7	2,9	2,9	3,6	3,1	3,2	3,0	0,5	-16,9	-9,2	-3,5	1,6	19,0	13,5	11,1	8,2	12,2	7,4	2,1	3,0	0,3

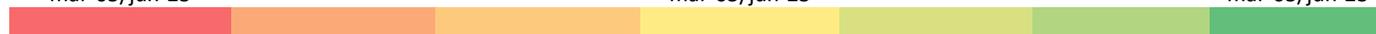
Producto Interno Bruto (PIB) - Gasto - Tasa de crecimiento trimestral - Datos ajustados por efecto estacional y calendario

	2018				2019				2020 ^p				2021				2022				2023	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Demanda interna	1,3	1,9	0,4	1,3	0,9	1,4	1,1	-0,4	-1,5	-17,2	11,0	7,3	3,2	1,7	3,5	3,7	2,8	2,4	-0,1	-1,4	-0,6	-1,7
Gasto de consumo final	1,9	1,3	0,7	0,2	1,2	1,9	1,3	0,5	0,1	-15,5	9,5	8,8	2,6	0,8	5,3	2,2	1,5	3,9	-0,6	-3,2	2,8	2,3
Gasto de consumo final individual de los hogares; gasto de consumo final de las ISFLH	1,8	0,8	0,4	-0,1	1,8	1,4	1,2	0,9	0,9	-19,3	11,6	11,2	2,8	-1,4	5,8	5,1	1,1	2,2	0,5	0,0	0,3	-0,1
Gasto de consumo final del gobierno general	2,7	2,0	1,5	1,5	1,3	1,1	0,7	1,1	-2,8	-0,9	0,5	4,2	3,6	2,5	1,9	-0,4	1,5	2,6	-7,0	-3,2	7,8	5,3
Formación bruta de capital	2,4	3,2	-0,6	6,6	-0,8	-1,6	1,6	-4,2	-7,7	-23,3	20,8	-10,9	15,8	5,5	-0,9	-0,3	14,0	1,1	2,9	-1,7	-10,7	-13,8
Formación bruta de capital fijo	-3,9	4,5	1,0	0,4	1,3	1,6	-1,3	-5,7	-7,8	-32,3	26,6	7,5	12,0	-5,5	1,9	5,8	7,2	-1,8	2,9	0,0	-3,2	-5,3
Exportaciones	-0,7	-1,3	3,6	1,4	1,3	2,5	-3,3	-3,6	-2,8	-24,7	1,2	4,3	14,1	-4,2	12,4	11,3	-0,4	2,7	2,1	-4,8	2,7	2,6
Importaciones	2,4	4,2	-0,6	8,5	-0,8	1,8	1,1	-3,1	-5,2	-28,1	12,9	10,1	7,0	9,9	7,6	6,1	10,1	-0,2	4,3	-6,3	-5,3	-7,6
PIB	0,4	1,5	0,8	0,1	1,1	1,0	1,0	-0,2	-1,4	-16,3	10,4	5,9	4,0	-2,1	5,4	3,5	1,2	1,6	0,9	-1,7	2,2	-1,0

Valor más bajo
mar-05/jun-23

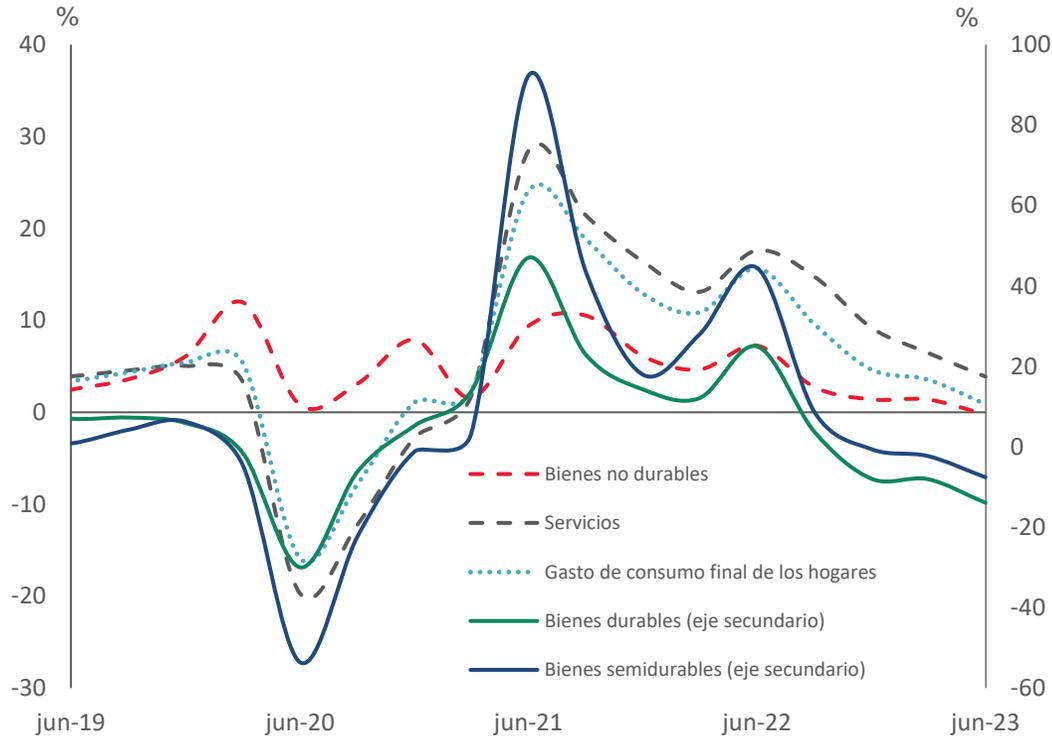
Promedio
mar-05/jun-23

Valor más alto
mar-05/jun-23

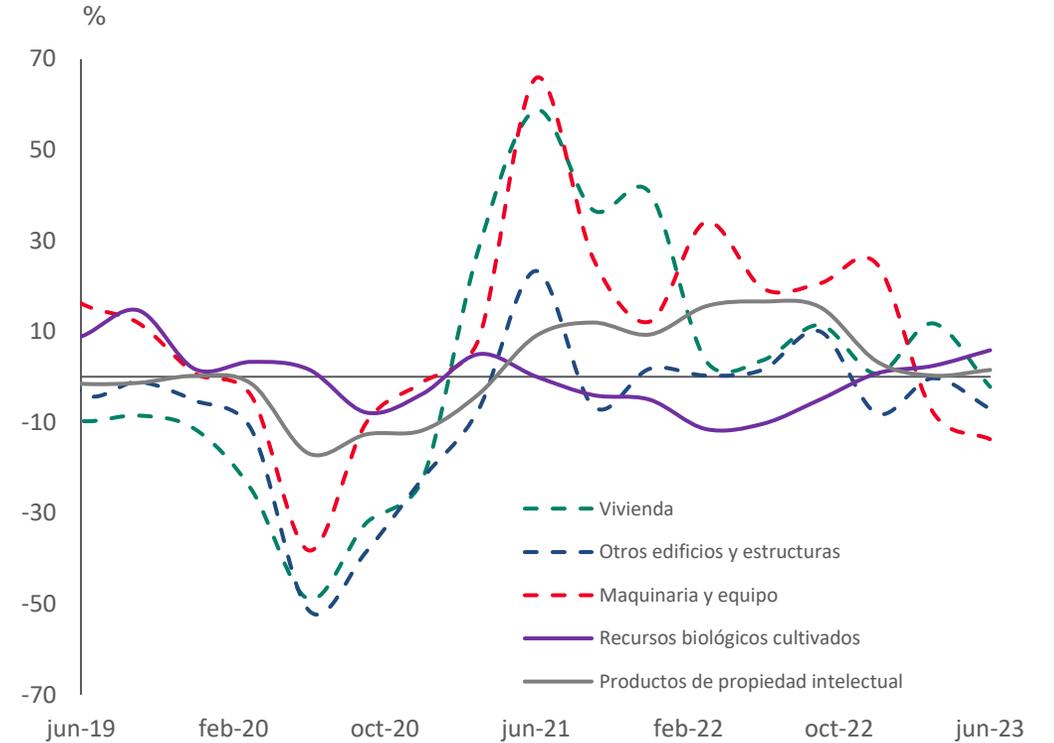


El consumo final de los hogares siguió contribuyendo al crecimiento, aunque a un ritmo más lento. En particular, el componente de servicios contribuyó a la variación en 2,1 p.p. Por su parte, la formación bruta de capital fijo (inversión) se contrajo un 7,8% a/a.

**Gasto de consumo final de los hogares por durabilidad
(a/a %, NSA)**



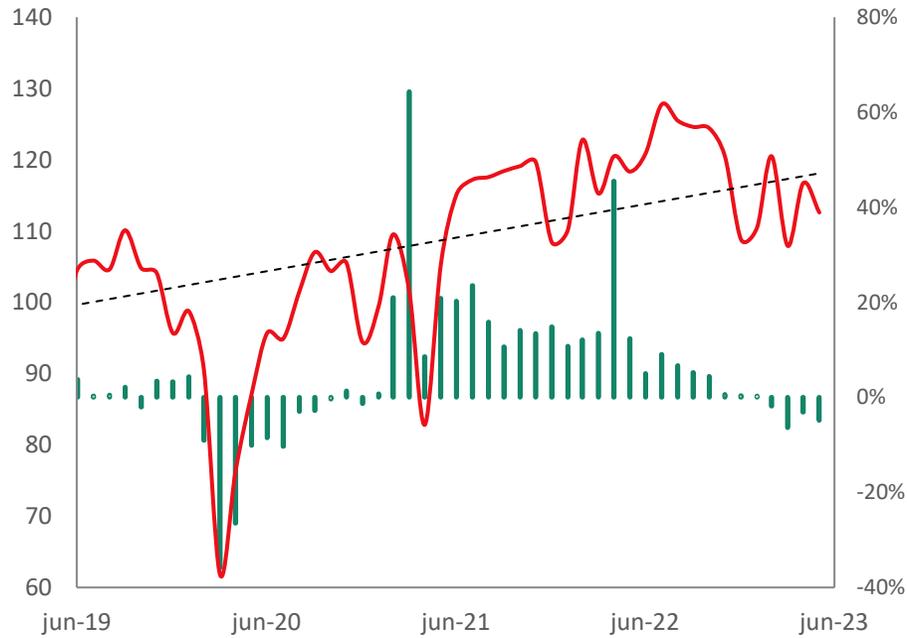
**Formación bruta de capital fijo - Tipo de activo
(a/a %, NSA)**



Fuentes: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

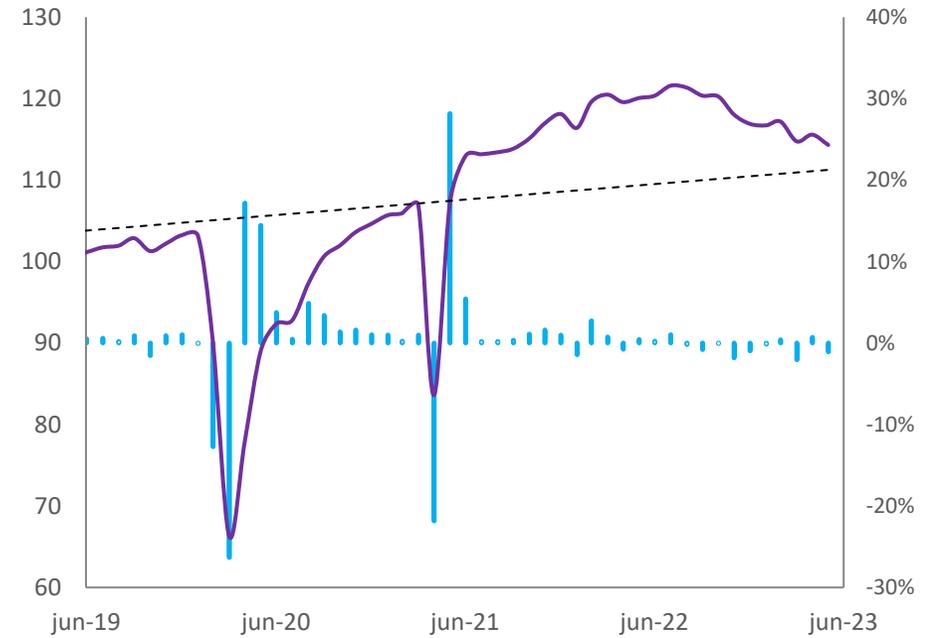
Si bien la industria manufacturera se viene desacelerando, en el margen viene presentando una disminución moderada, situándose incluso por encima de su senda de largo plazo.

Producción manufacturera
(Índices, Variación real a/a, %)



■ Total Industria, a/a (eje secundario)
 — Total Industria
 - - - Lineal (Total Industria)

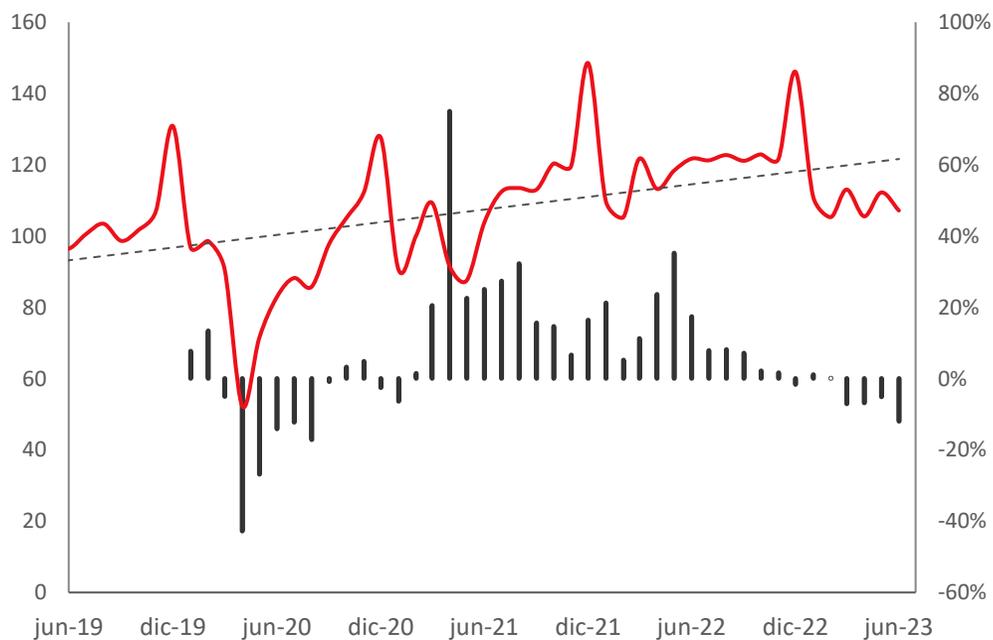
Producción manufacturera
(Índices SA, Variación real m/m, %)



■ Total Industria, m/m (eje secundario)
 — Base 2018=100
 - - - Lineal (Base 2018=100)

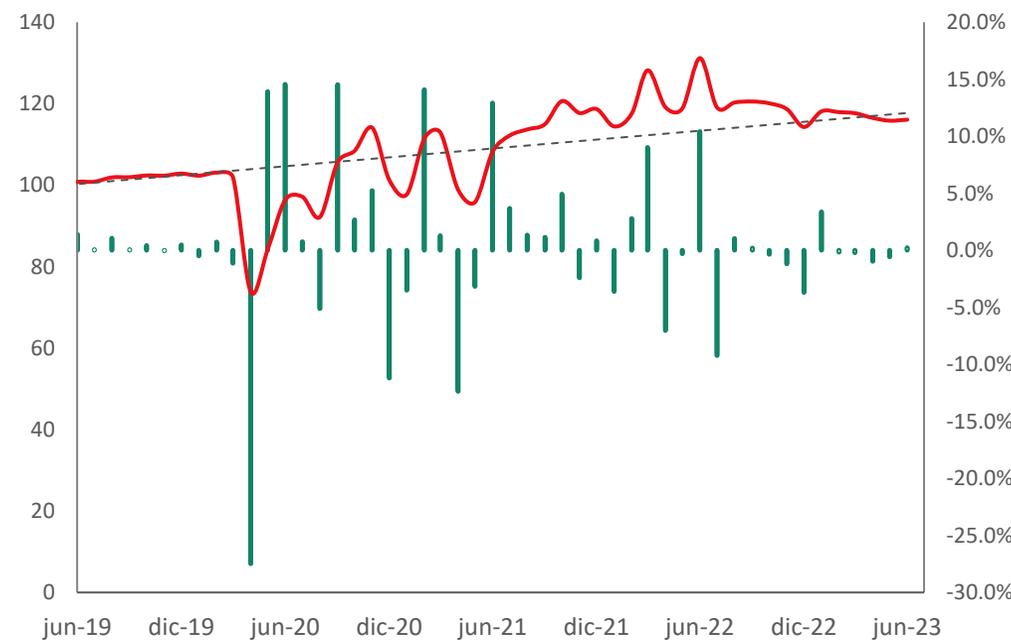
El desempeño de la actividad sectorial del comercio minorista continúa su senda de desaceleración, sin embargo en el margen esta estabilizándose o mejorando un poco...

Comercio minorista
(Índices, Variación real a/a, %)



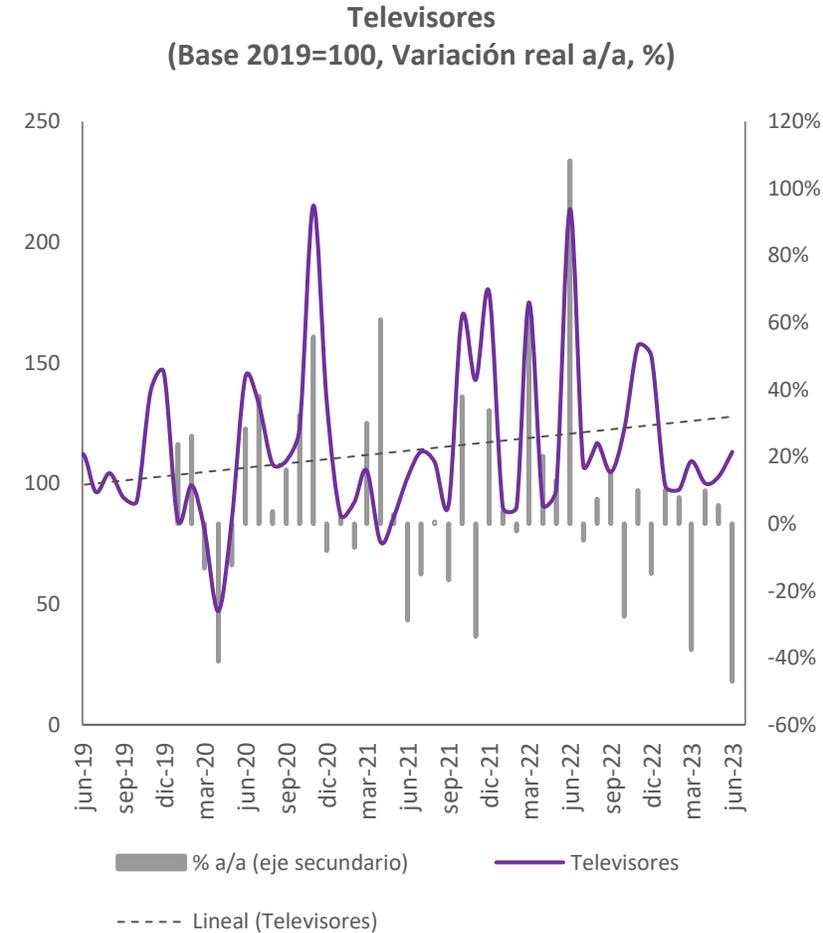
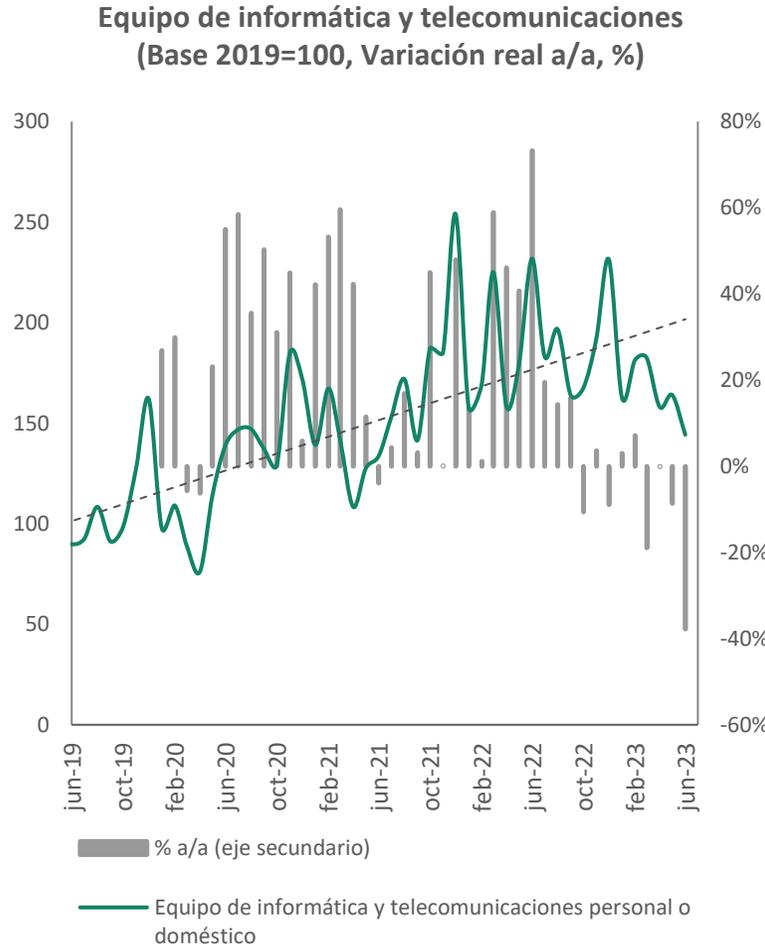
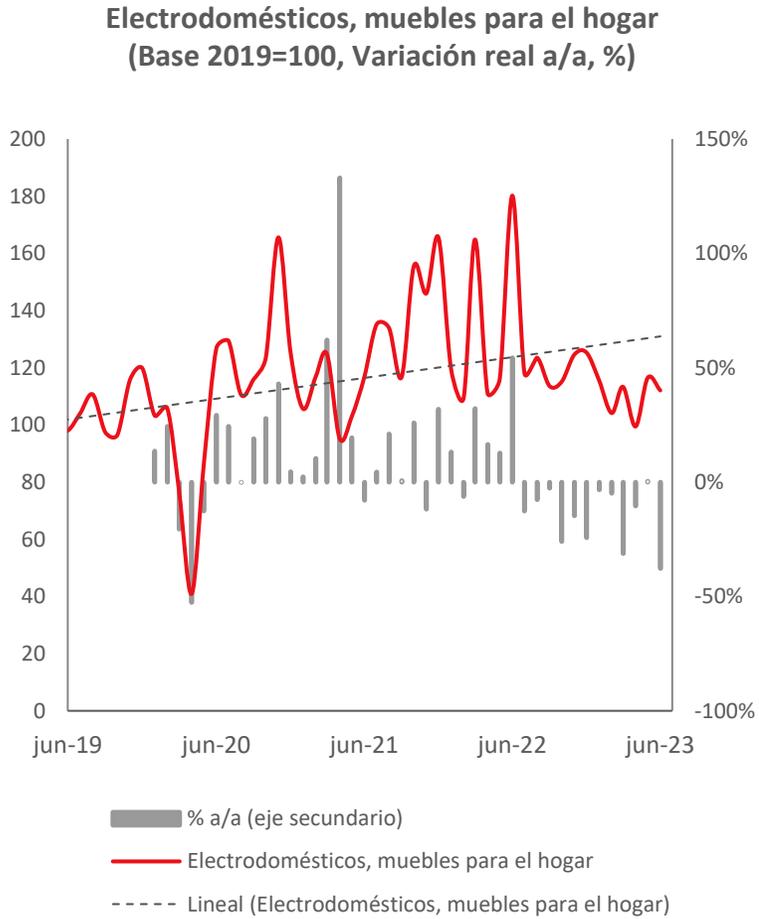
- Total comercio minorista y vehículos, a/a (eje secundario)
- Total comercio minorista y vehículos
- - - Lineal (Total comercio minorista y vehículos)

Comercio minorista
(Índices, Variación real m/m, %)



- Total comercio minorista sin combustibles ni vehículos, m/m (eje secundario)
- Base 2019 = 100 S.A.
- - - Lineal (Base 2019 = 100 S.A.)

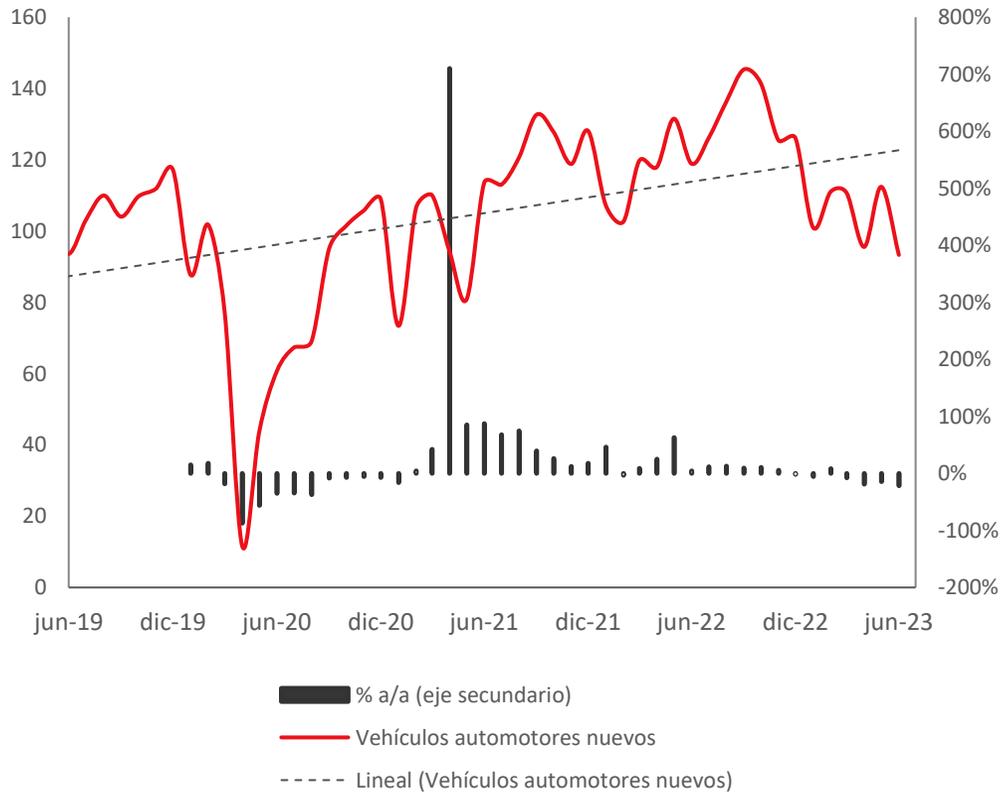
Las ventas minoristas en 2023 se han visto afectadas por la caída de las ventas de bienes durables incluidos televisores, electrodomésticos y muebles, computadoras y equipos de telecomunicaciones.



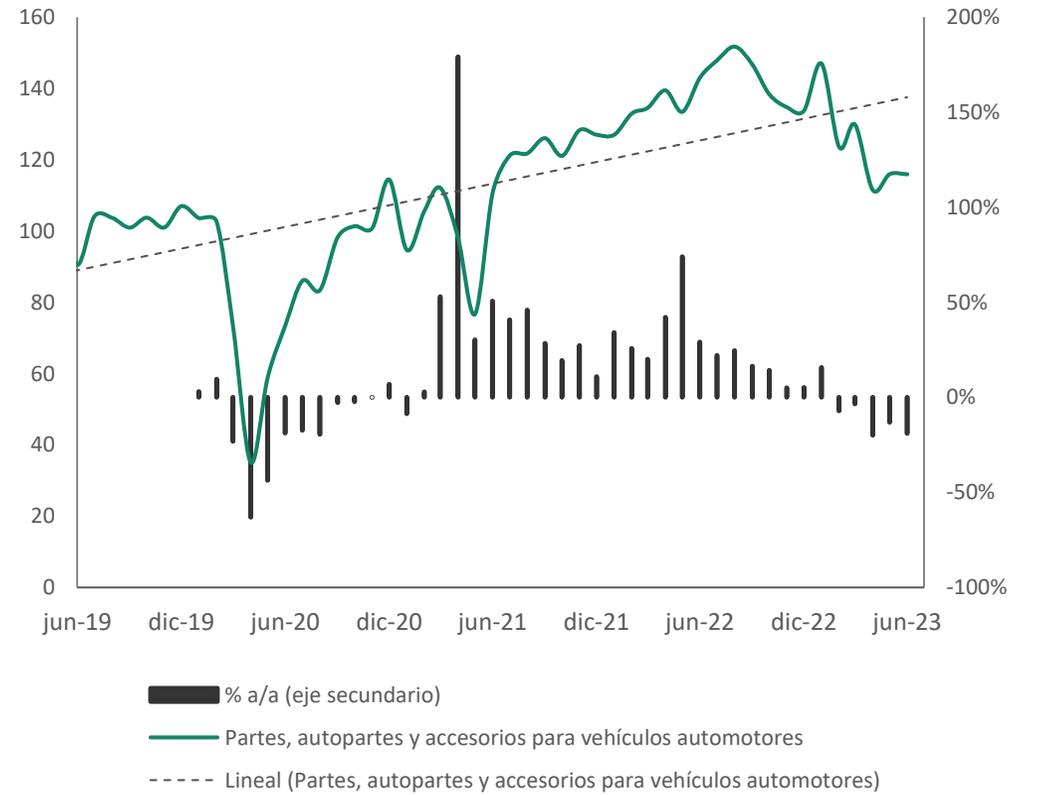
Fuente: DANE. Cálculos Scotiabank Colpatría Economics.

De igual forma, la comercialización de vehículos ha descendido significativamente ubicándose por debajo de su tendencia de largo plazo.

Vehículos automotores nuevos
(Base 2019=100, Variación real a/a, %)

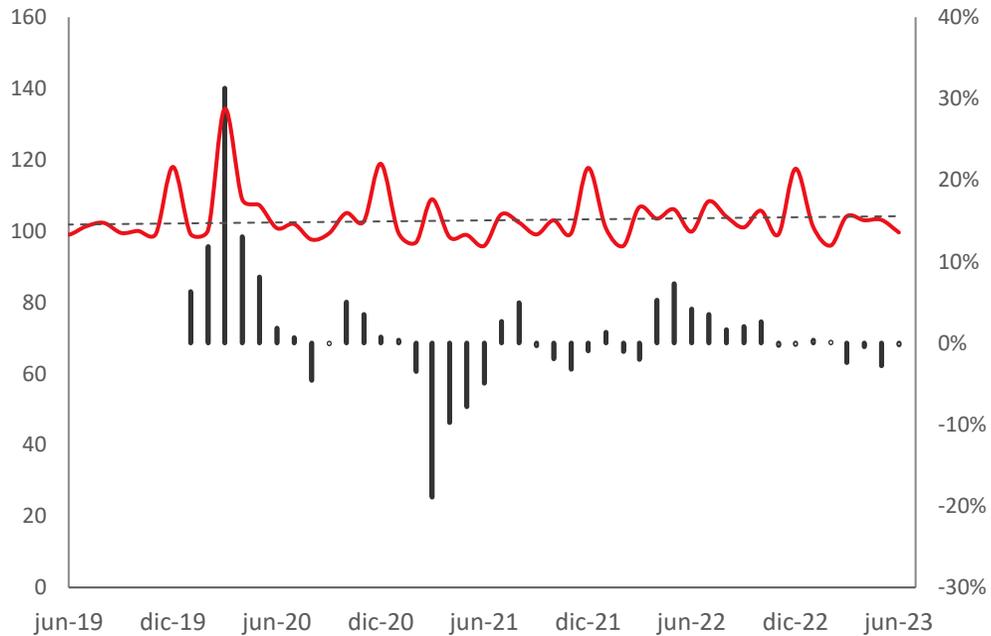


Partes y autopartes vehículos automotores
(Base 2019=100, Variación real a/a, %)



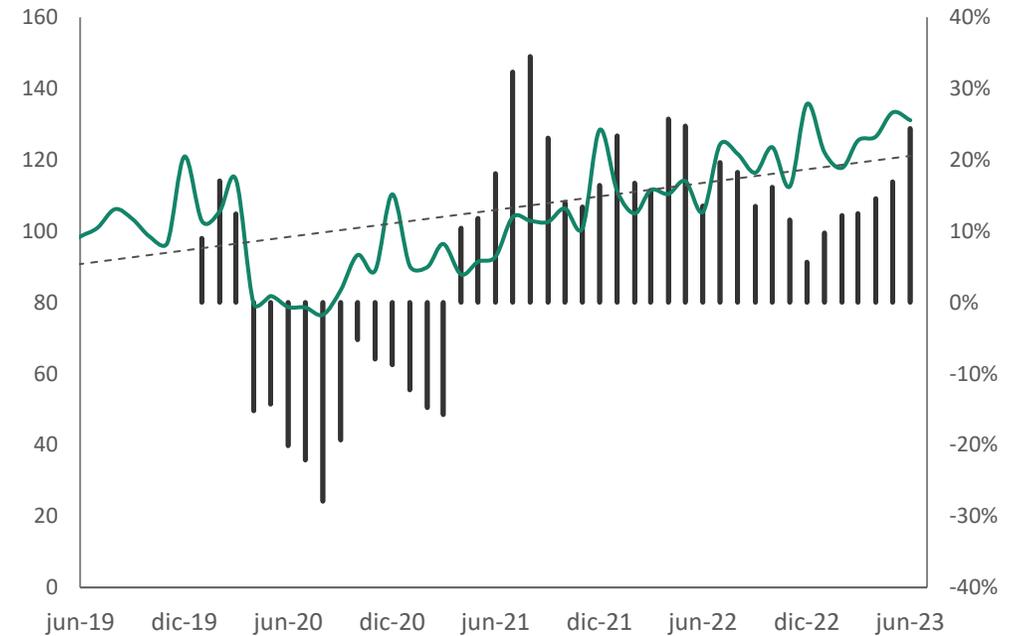
Sin embargo, el componente de alimentos permanece casi que inalterado y aumentando en el componente de bebidas no alcohólicas, teniendo en cuenta que son bienes demandados de forma permanente por parte de los hogares.

Alimentos
(Base 2019=100, Variación real a/a, %)



■ % a/a (eje secundario)
 — Alimentos (víveres en general)
 - - - - Lineal (Alimentos (víveres en general))

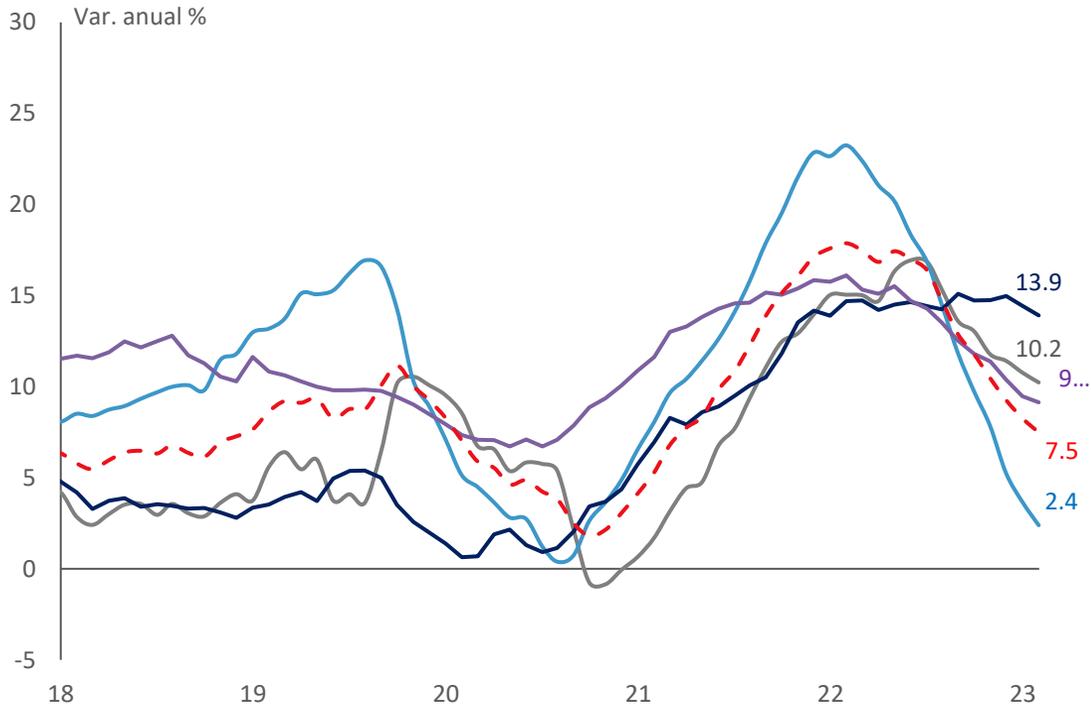
Bebidas no alcohólicas
(Base 2019=100, Variación real a/a, %)



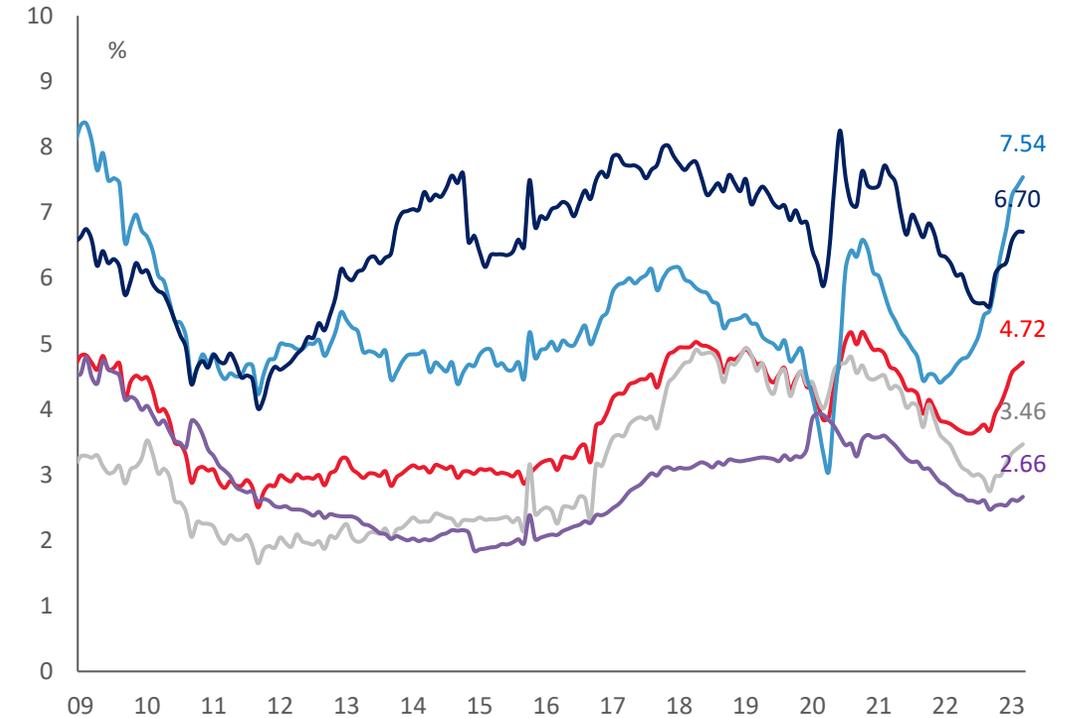
■ % a/a (eje secundario) — Bebidas no alcohólicas
 - - - - Lineal (Bebidas no alcohólicas)

La cartera total se expande a un menor ritmo. La cartera de consumo e hipotecaria presentan una desaceleración significativa en su ritmo de expansión y la calidad de la cartera se deteriora, especialmente en créditos de consumo.

Variación por tipo de cartera



Indicador de Calidad de Cartera (%)

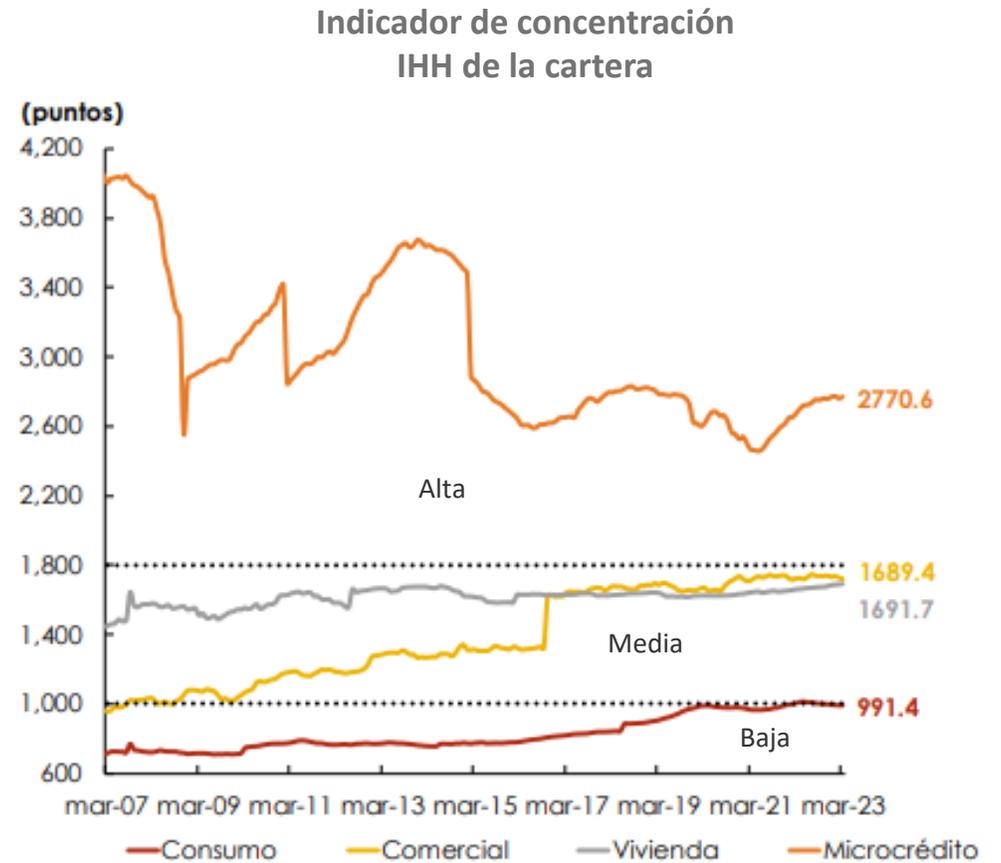
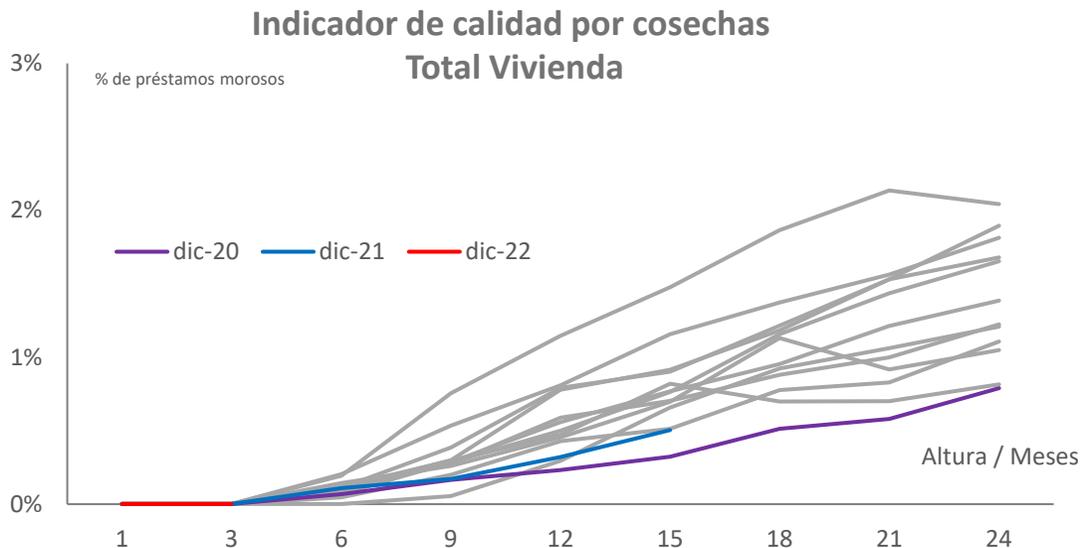
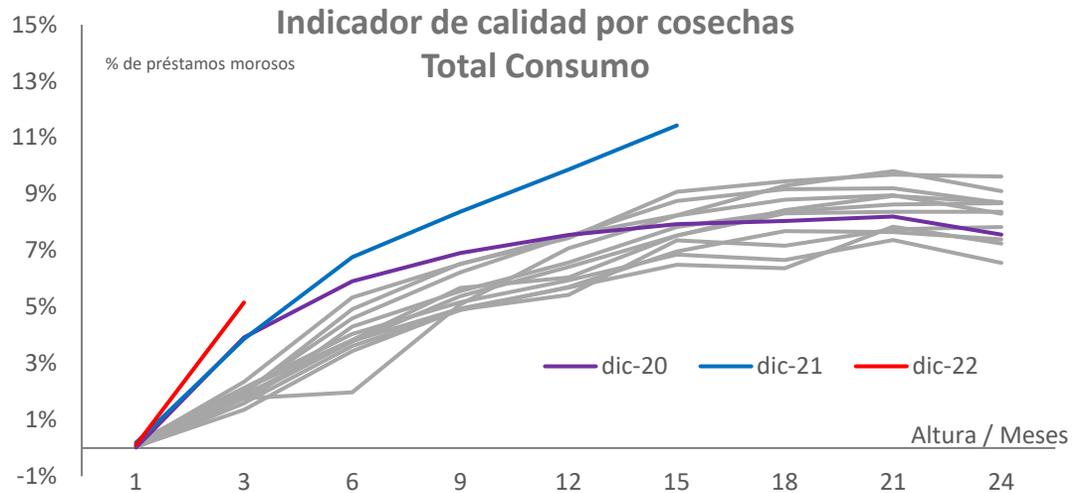


- Cartera Comercial
- Cartera Consumo
- Cartera Microcrédito
- Cartera Hipotecaria
- - - Cartera Bruta total sin ajustar

- Total
- Comercial
- Consumo
- Hipotecario
- Microcrédito

Fuentes: BanRep, Superfinanciera, Scotiabank Colpatría Economics.

La morosidad en créditos de consumo es alta frente a la historia, mientras, el pago de créditos de vivienda se mantiene dentro de los límites.



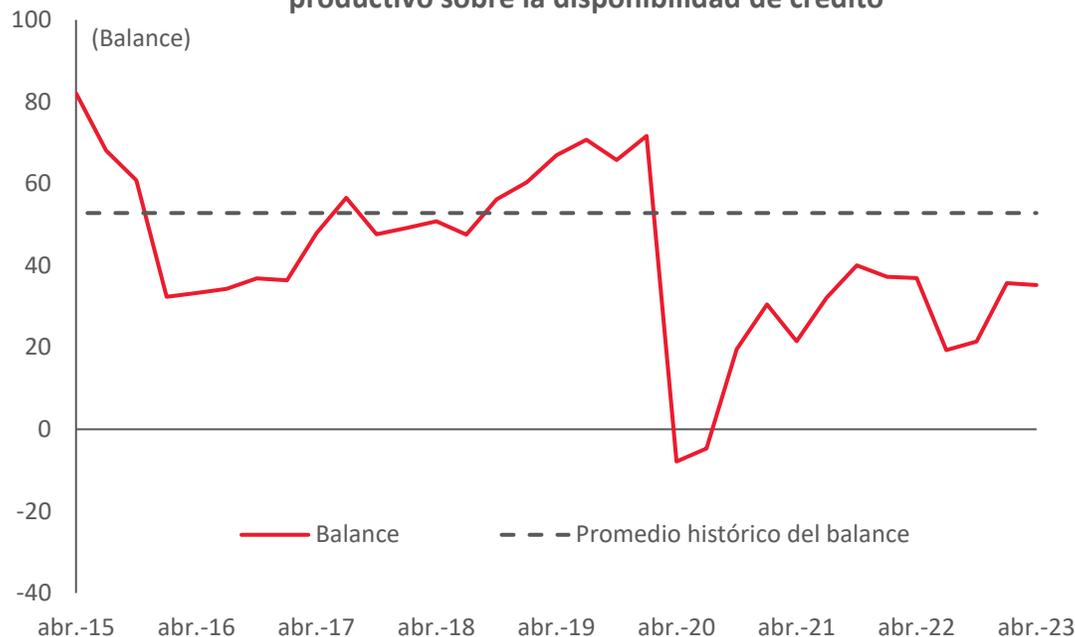
Nota: El IHH (Indice de Herfindahl-Hirschman) mide el nivel de concentración de un mercado.

- $IHH < 1.000$ = baja concentración
- $1.000 \leq IHH \leq 1.800$ = concentración media o moderada
- $IHH > 1.800$ corresponde a una concentración alta

Fuente: Banrep, reporte de concentración y competencia en los mercados de depósitos y créditos.

Por su parte, la percepción por parte de las empresas del sector productivo sobre la disponibilidad de crédito se encuentra por debajo del promedio histórico. En cuanto a los hogares, si bien el endeudamiento presenta aumentos, el ahorro de los hogares se recupera para cubrir las obligaciones de corto plazo.

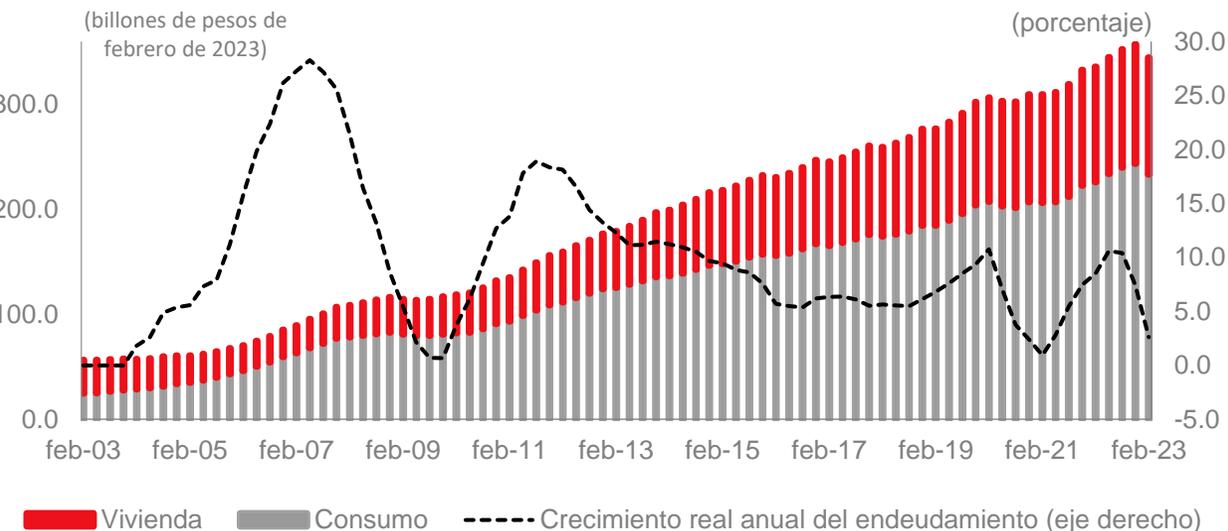
Percepción actual de las empresas del sector productivo sobre la disponibilidad de crédito



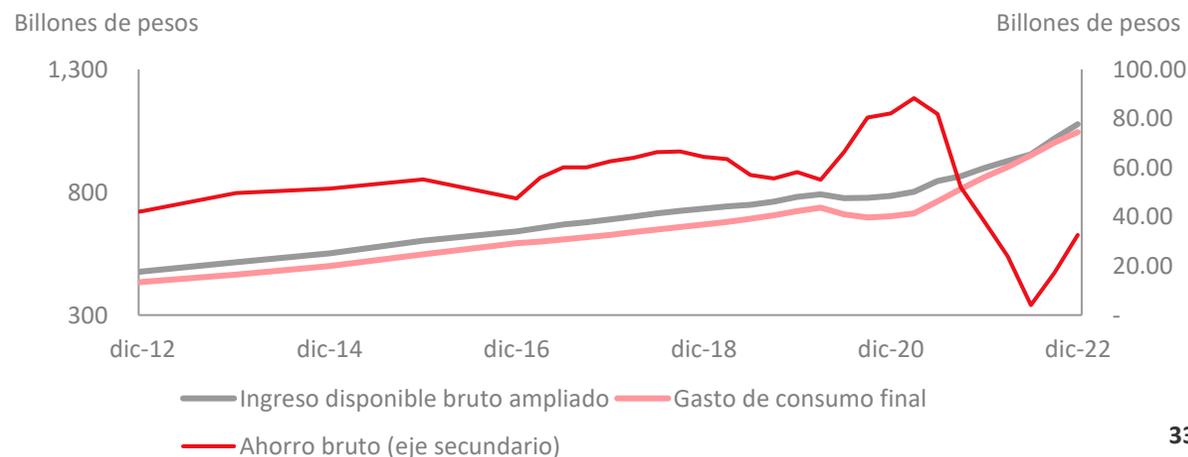
Nota: Cálculos considerando únicamente los sectores: industria manufacturera y minería, grandes cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones.
Balance = percepción (alta + ninguna - baja).

Fuente: Banrep (Reporte de Estabilidad Financiera – Primer Semestre 2023). Cálculos Scotiabank Colpatría Economics.

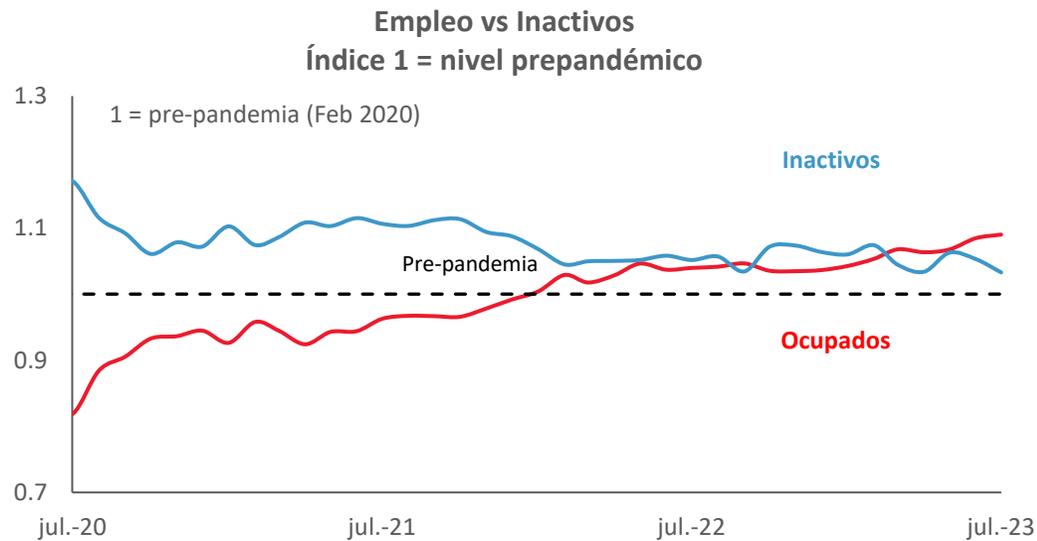
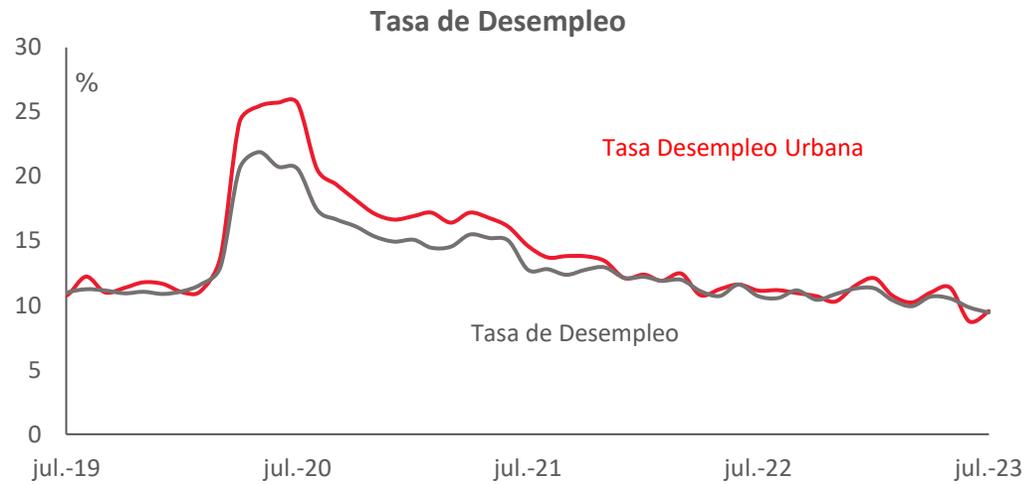
Composición y crecimiento real anual del endeudamiento de los hogares



Ahorro bruto de los hogares y sus componentes



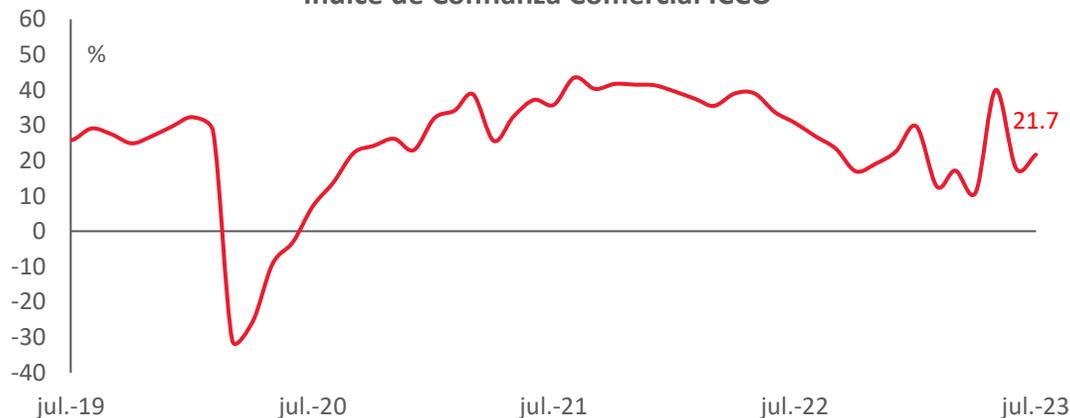
El nivel de ocupados disminuye su ritmo de expansión siendo el sector de servicios el que más ocupados emplea.



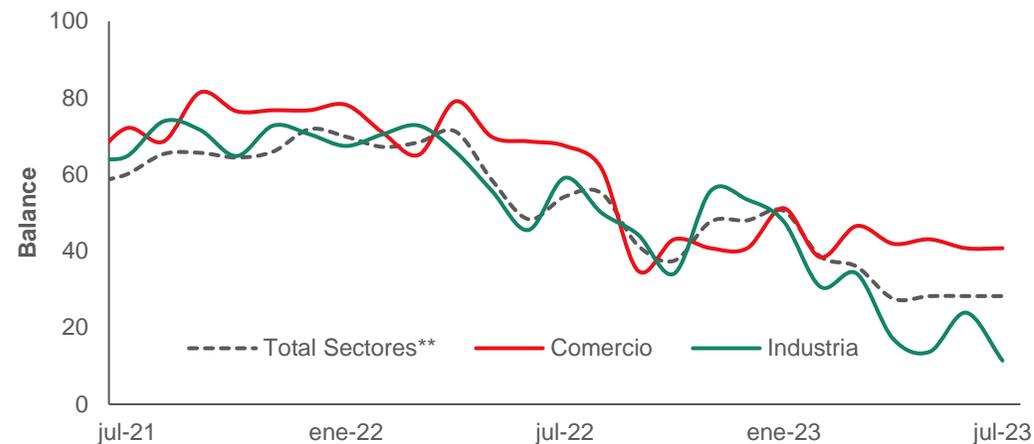
Fuentes: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

La confianza de las empresas muestra una mejora en el registro del último mes. Sin embargo, el sector aún se mantiene pesimista frente a una frontera de 12 meses.

Índice de Confianza Comercial ICCO



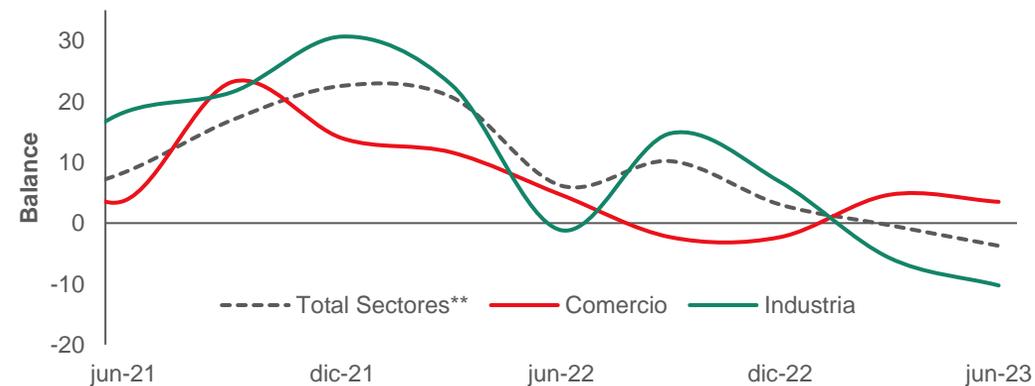
Expectativas volumen ventas próximos 12M*



Índice de Confianza Industrial ICI



Expectativas inversión maquinaria y equipo próximos 12M*



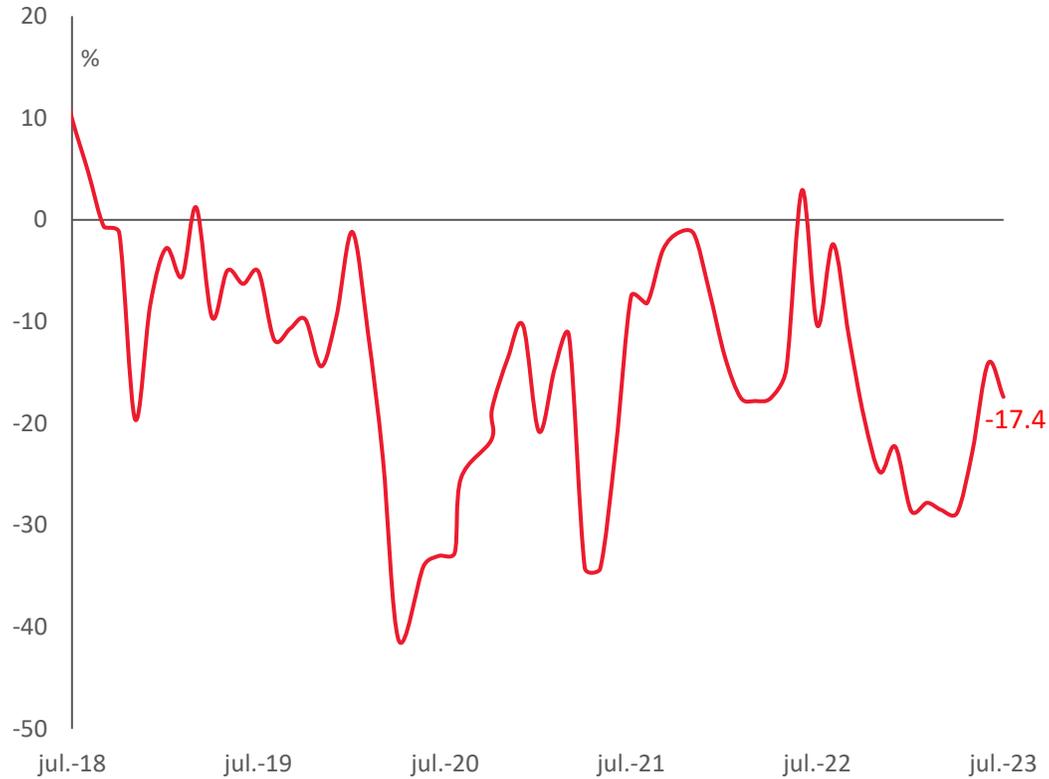
*Encuesta mensual de expectativas económicas de empresarios (EMEE) – Banrep. A cada sector se le pregunta cómo espera que sea el crecimiento del volumen de ventas en los próximos doce meses, comparado con el crecimiento en los pasados 12 meses.

**Se incluyen 5 sectores: agricultura, industria, comercio, construcción, transporte y comunicaciones.

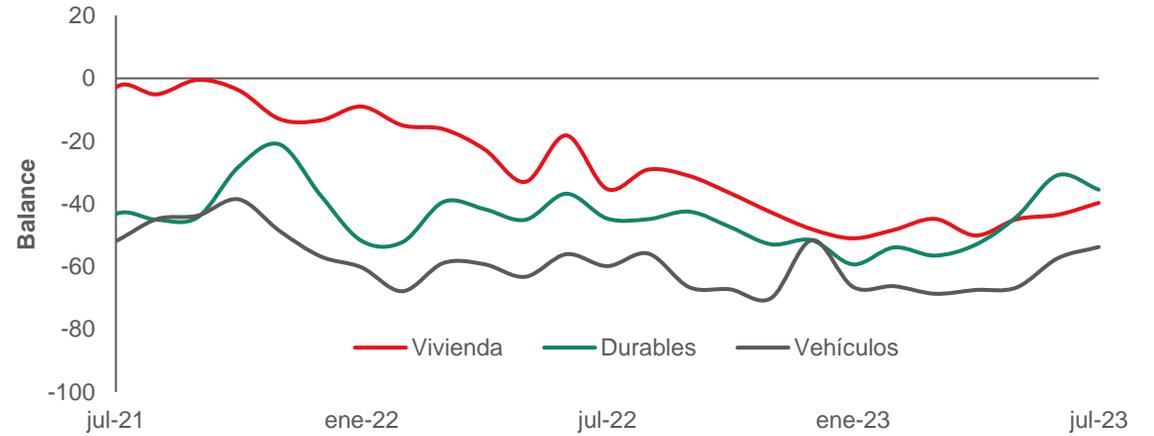
Fuente: Banrep, Fedesarrollo.

La confianza del consumidor cumple un año en terreno negativo, dada una menor disposición a comprar por parte de los hogares.

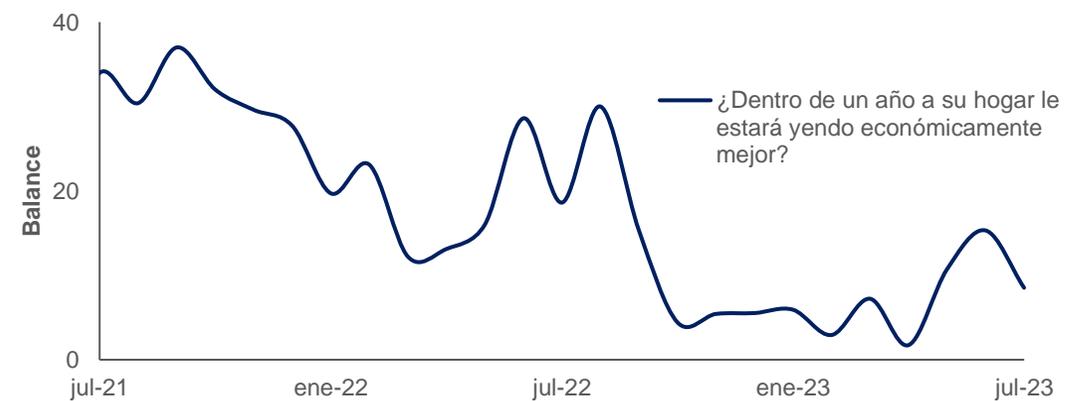
Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Disposición hogares a comprar bienes



Expectativa económica de hogares 12M



*Encuesta mensual de expectativas económicas de empresarios (EMEE) – Banrep. A cada sector se le pregunta cómo espera que sea el crecimiento del volumen de ventas en los próximos doce meses, comparado con el crecimiento en los pasados 12 meses.

**Se incluyen 5 sectores: agricultura, industria, comercio, construcción, transporte y comunicaciones.

Fuente: Banrep, Fedesarrollo.

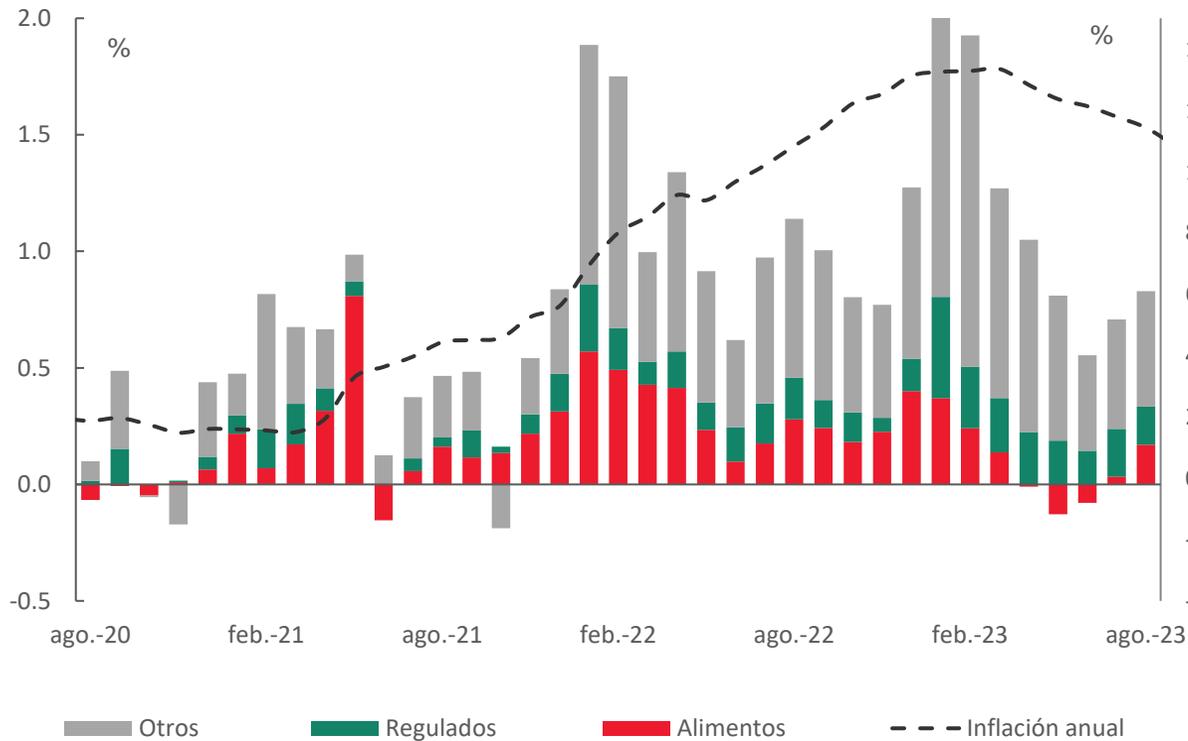


INFLACIÓN

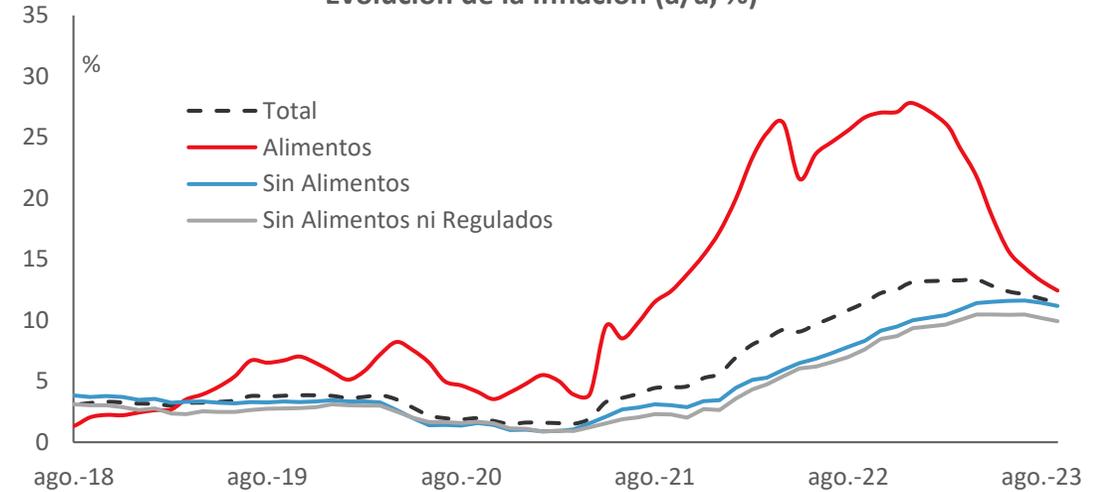


La inflación mostró su pico en marzo. Si bien continúa desacelerándose, lo hace a un ritmo menor de lo previsto.

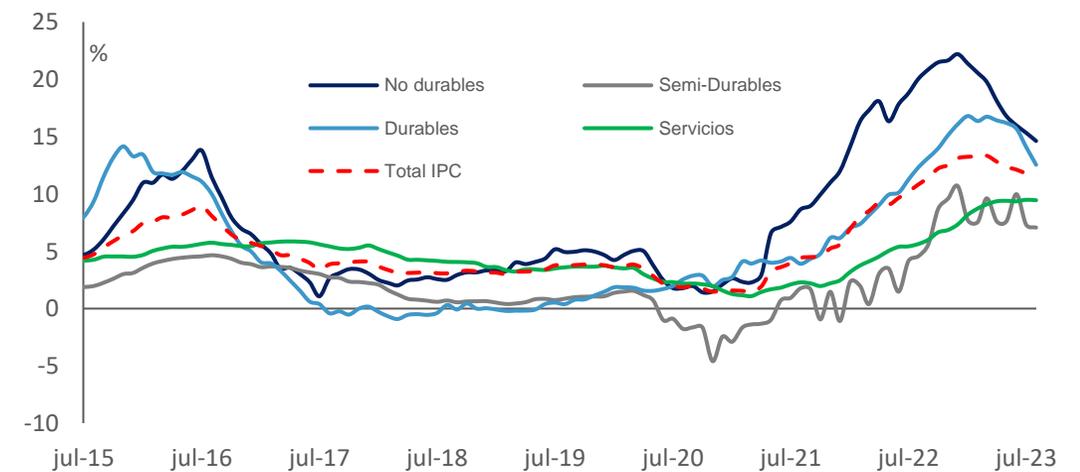
Evolución esperada inflación mensual
Contribución por rubro vs inflación anual



Evolution de la Inflación (a/a, %)

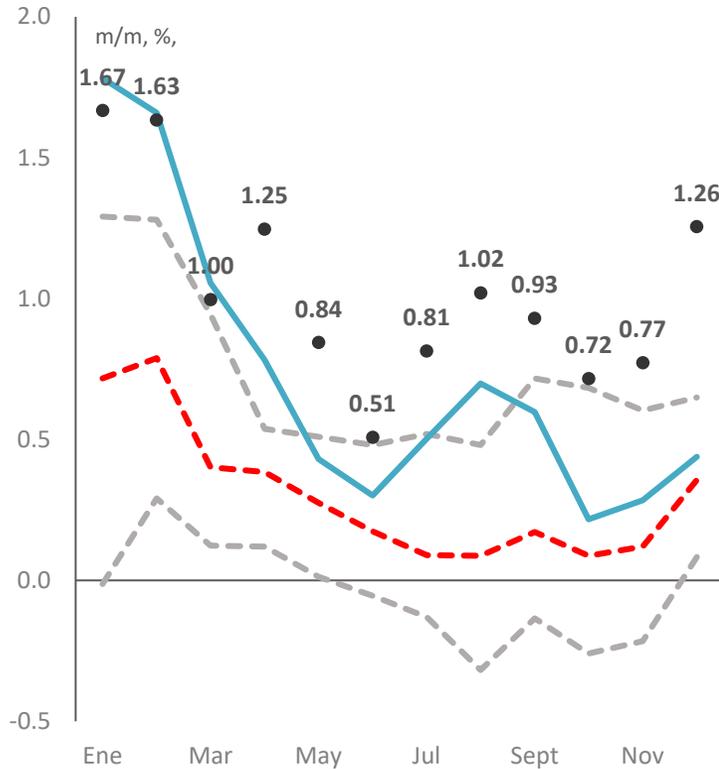


Inflación de bienes y Servicios (a/a, %)

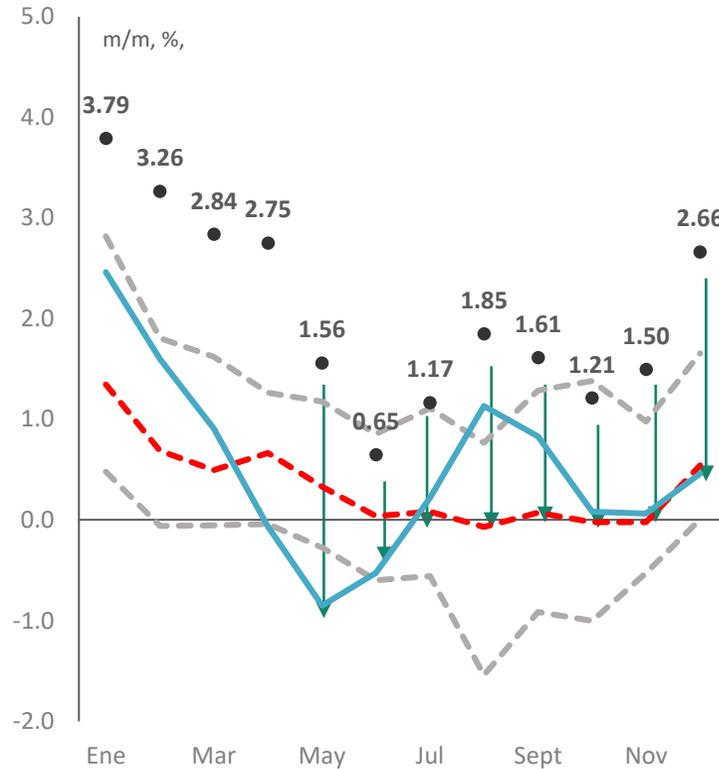


Si el precio de los alimentos se normaliza, la reducción en la inflación puede ser más fuerte.

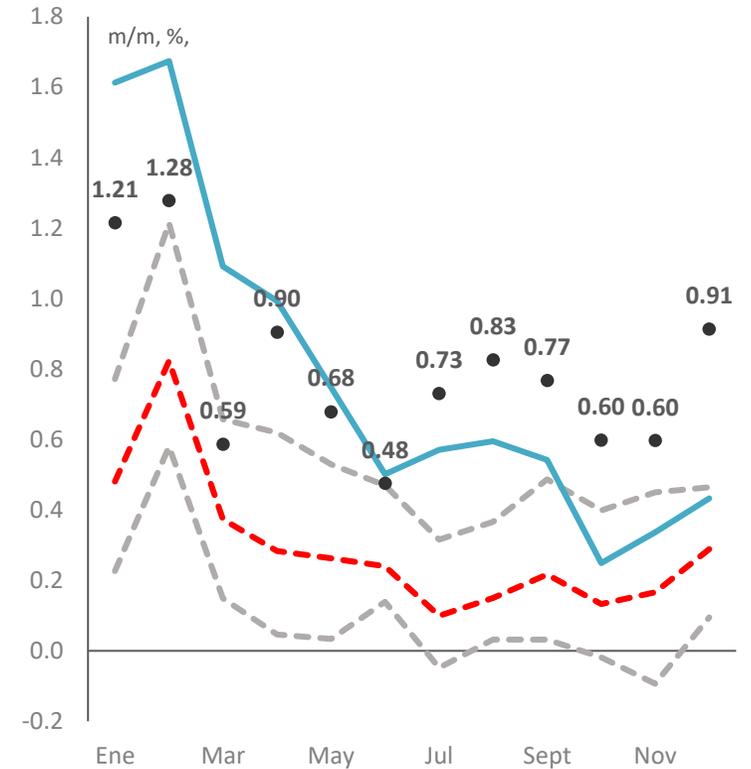
Inflación total mensual



Alimentos mensual de alimentos



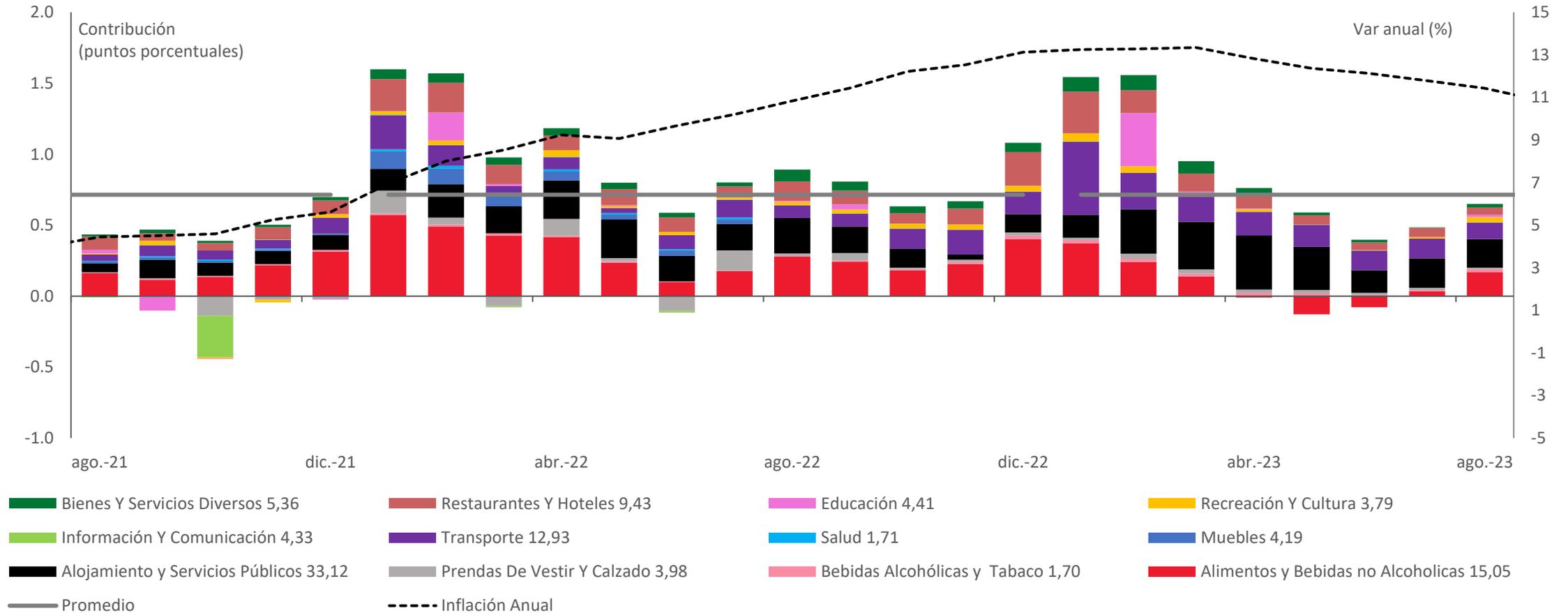
Inflación sin Alimentos



- Promedio
- Max-Min pre-pandemia
- Obs 2022
- Proyecciones Scotiabank 2023

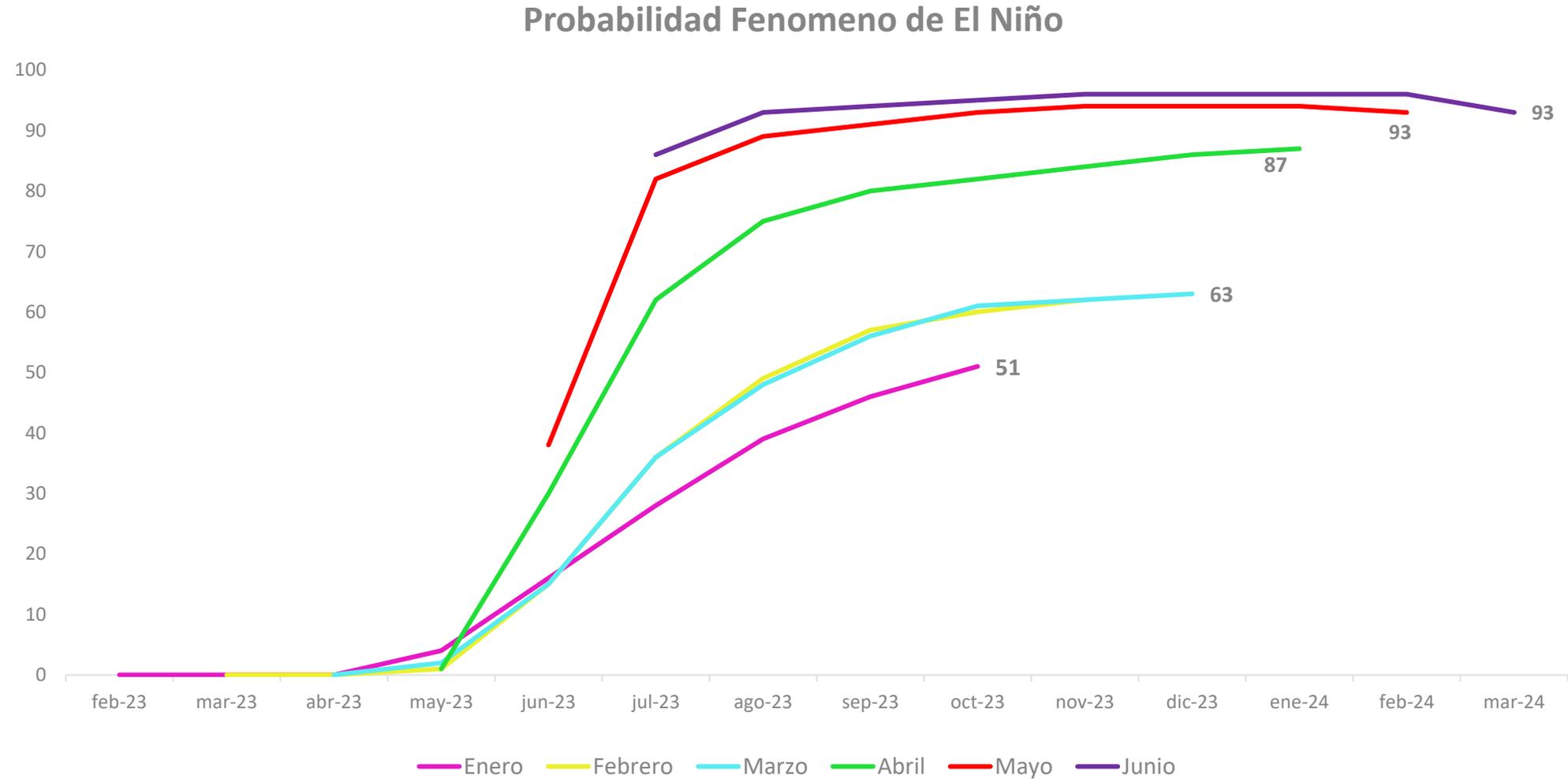
Expectativas de Inflación desagregadas

Evolución esperada inflación mensual por contribución por rubro vs inflación anual



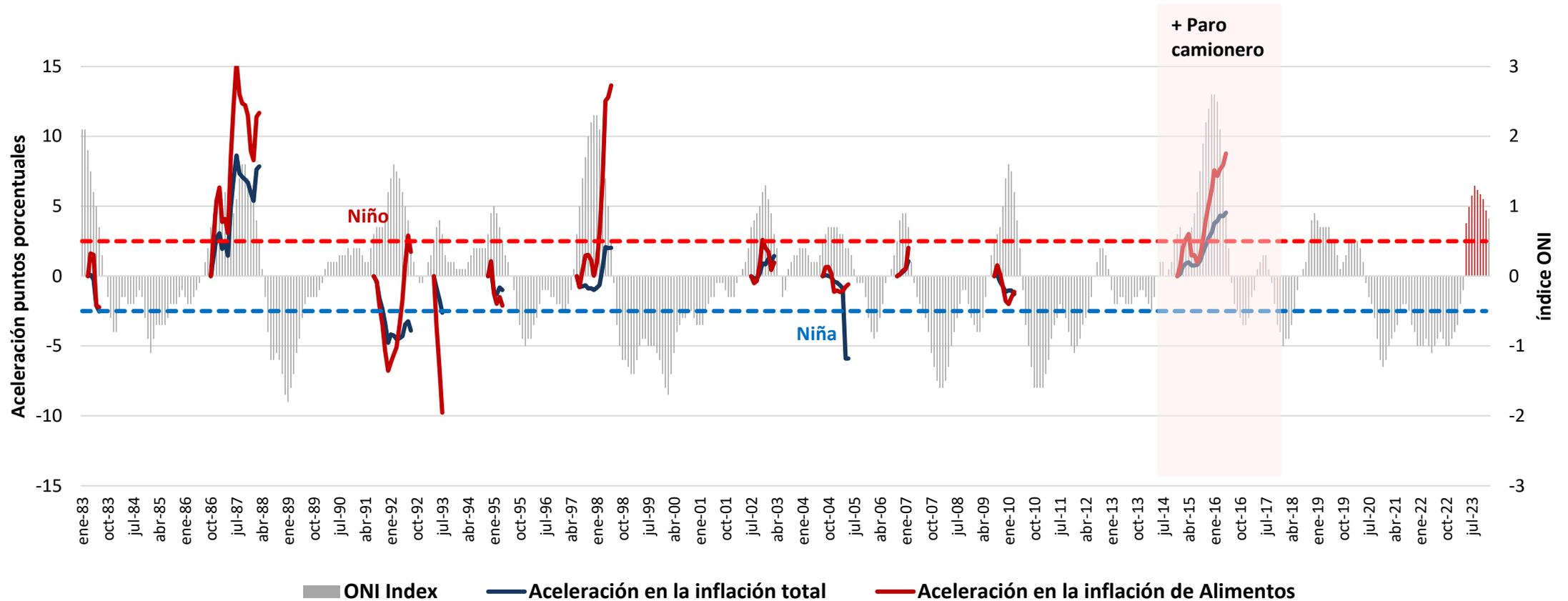
Nota: Las etiquetas tienen el nombre del grupo de la inflación y la participación en el total de la canasta del IPC
 Fuente: Scotiabank Economics.

La probabilidad de ocurrencia del fenómeno de El Niño viene aumentando considerablemente en lo corrido de año superando el 90% para final 2023 e inicios de 2024



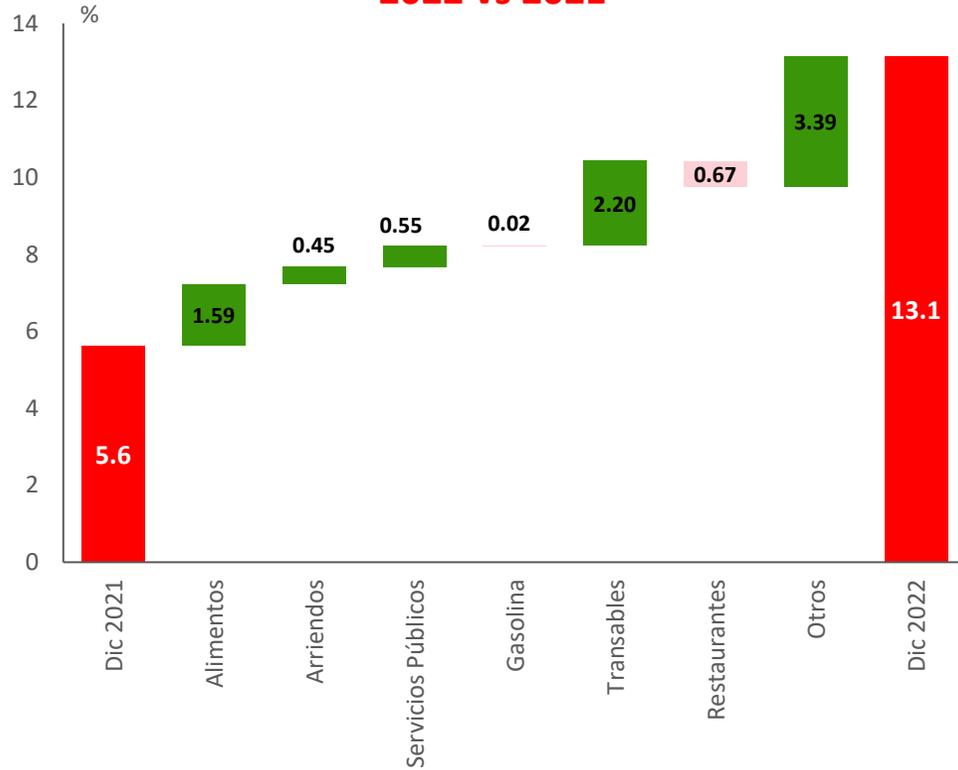
El desarrollo de un fenómeno de El Niño fuerte es un riesgo a la inflación. Sin embargo, el impacto depende del grado de intensidad.

Índice de El Niño / oscilación del sur (ENSO)
vs aceleración de la inflación total y de alimentos

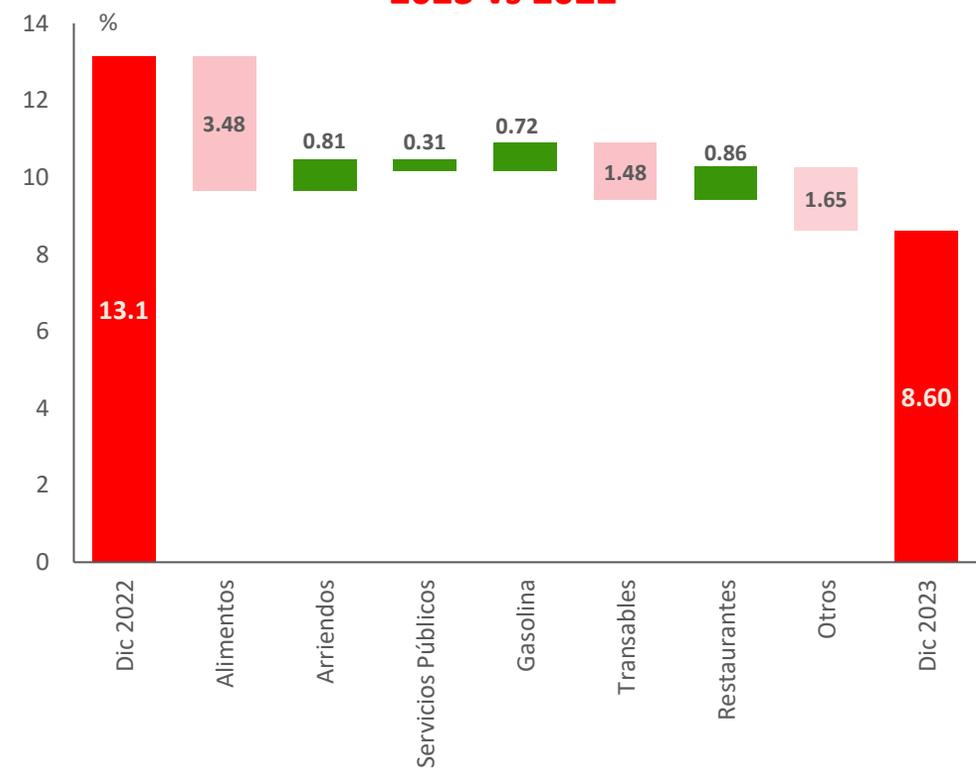


La inflación en 2022 siguió enfrentando fuertes presiones de oferta, en 2023 gran parte de dichos efectos se reversaría. Sin embargo, la inflación básica se mantendría alta.

Cambios en la inflación por tipo de efecto
2022 vs 2021

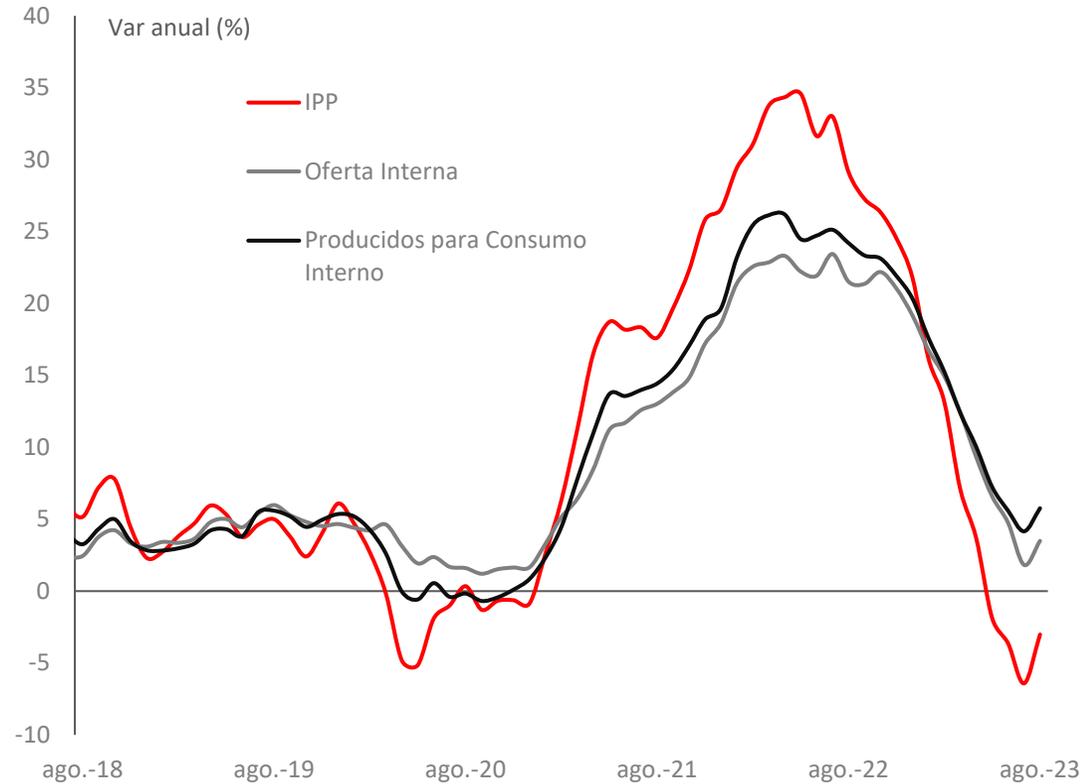


Cambios en la inflación por tipo de efecto
2023 vs 2022

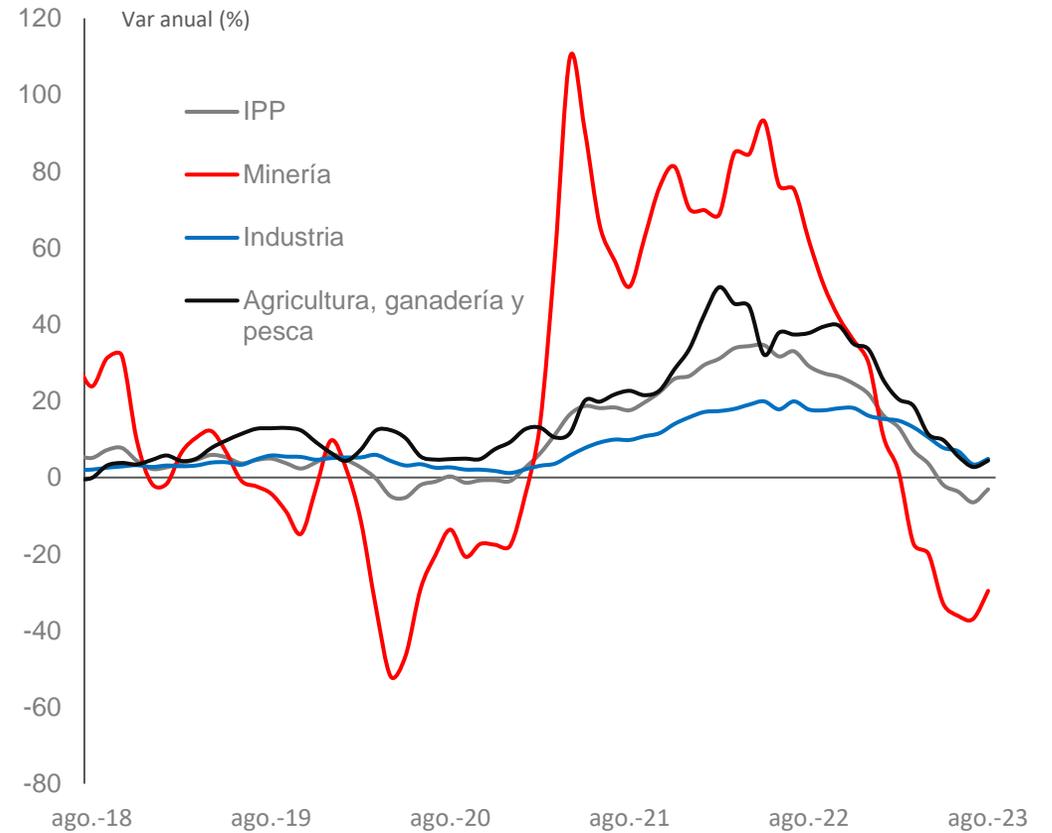


La inflación de los precios al productor ha descendido, sin embargo, en agosto el indicador registró un cambio de tendencia que podría generar presiones sobre la inflación.

Índice de Precios al Productor



Índice de Precios al Productor de Producción Nacional por Sectores



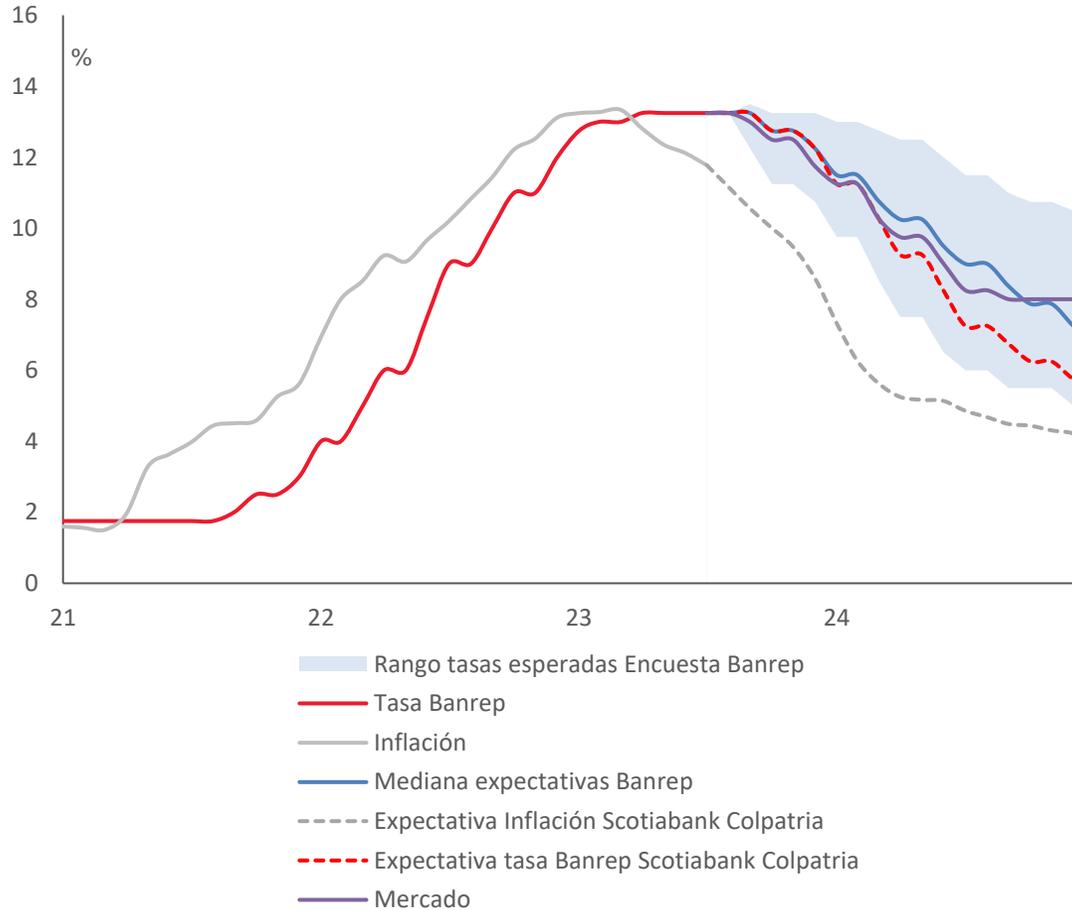
Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics,



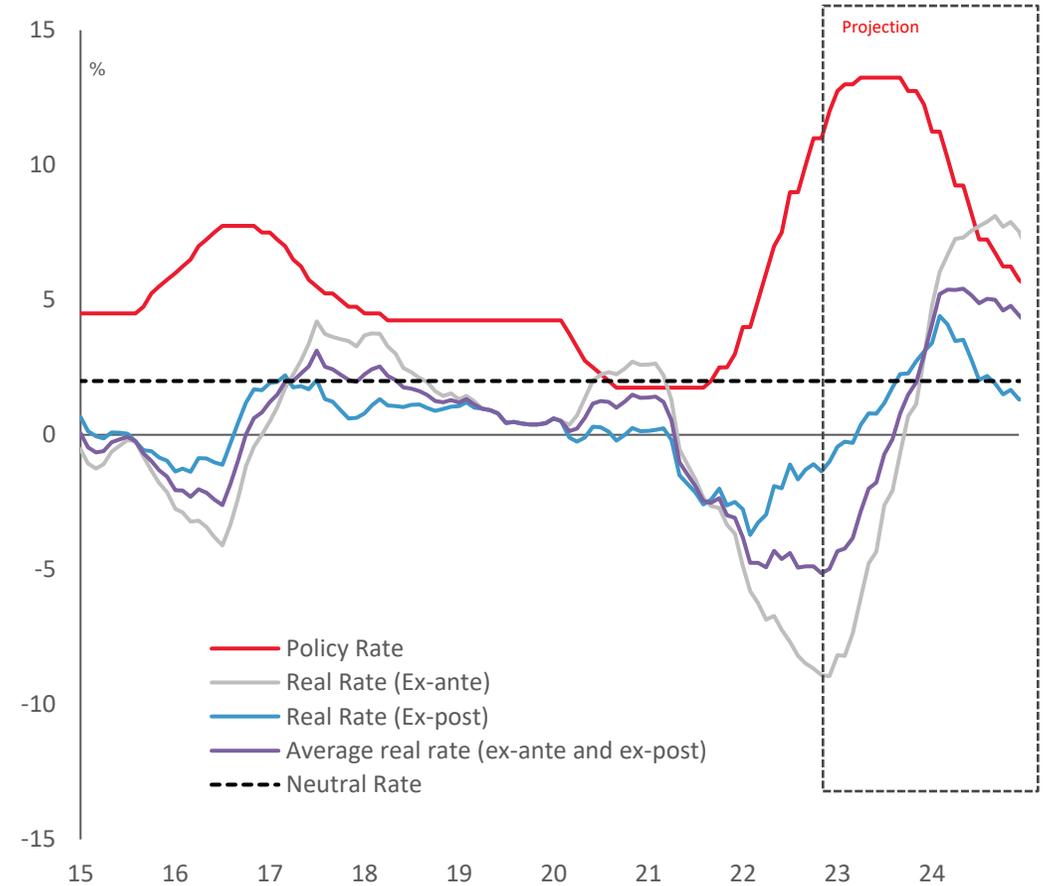
POLÍTICA MONETARIA

Con la política monetaria en pausa, la cuestión de cuándo llegarán los recortes se resuelve con la dinámica de la inflación.

Evolución Tasa Banrep, Inflación y Expectativas

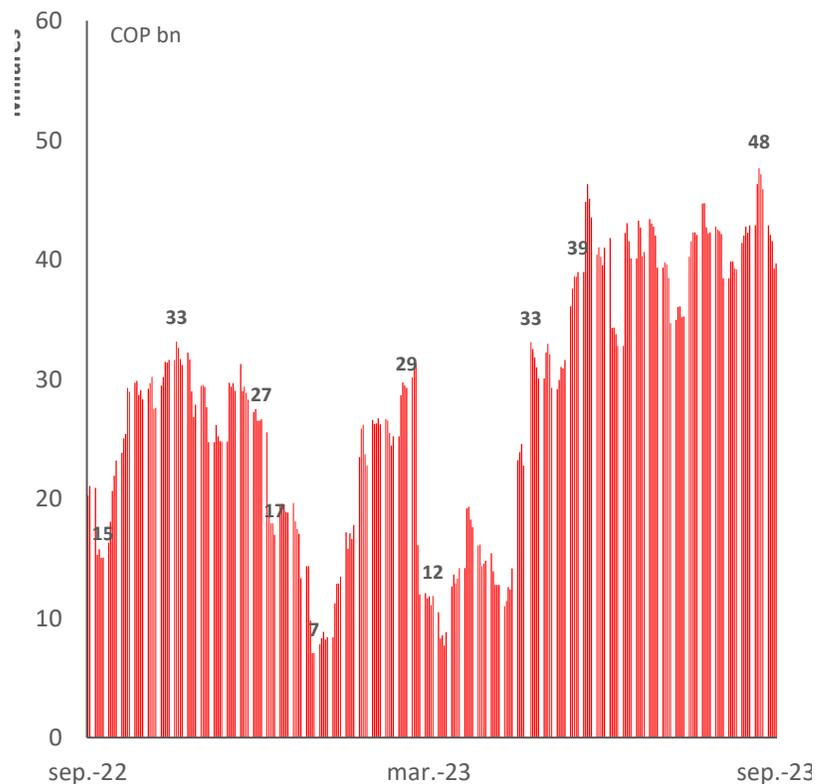


Tasa de política monetaria nominal vs tasas reales

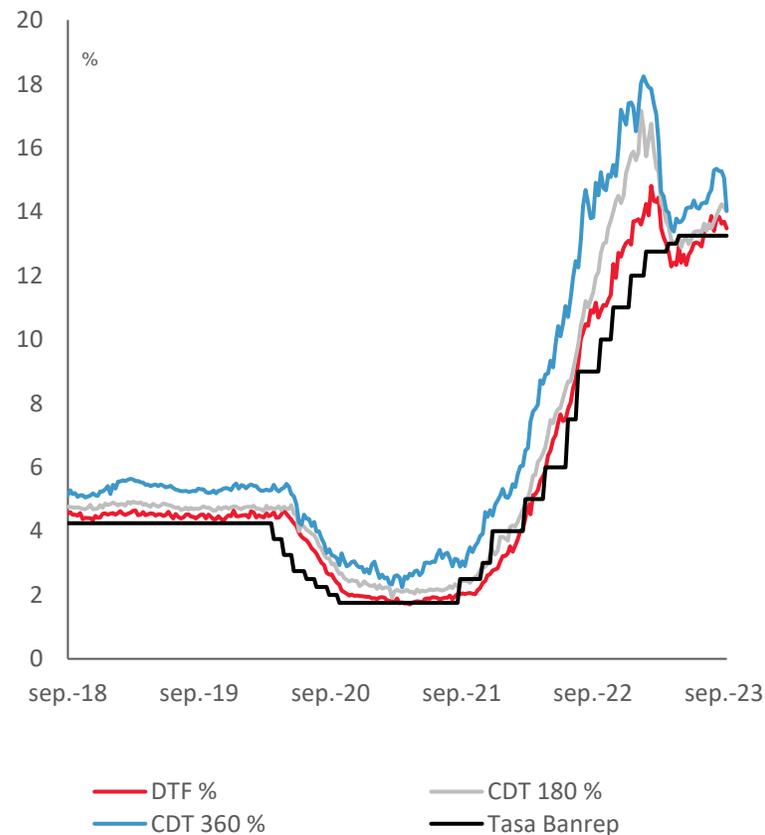


Las limitaciones de liquidez que genera la baja ejecución del presupuesto que tiene el Gobierno Nacional está afectando el comportamiento de las tasas de captación.

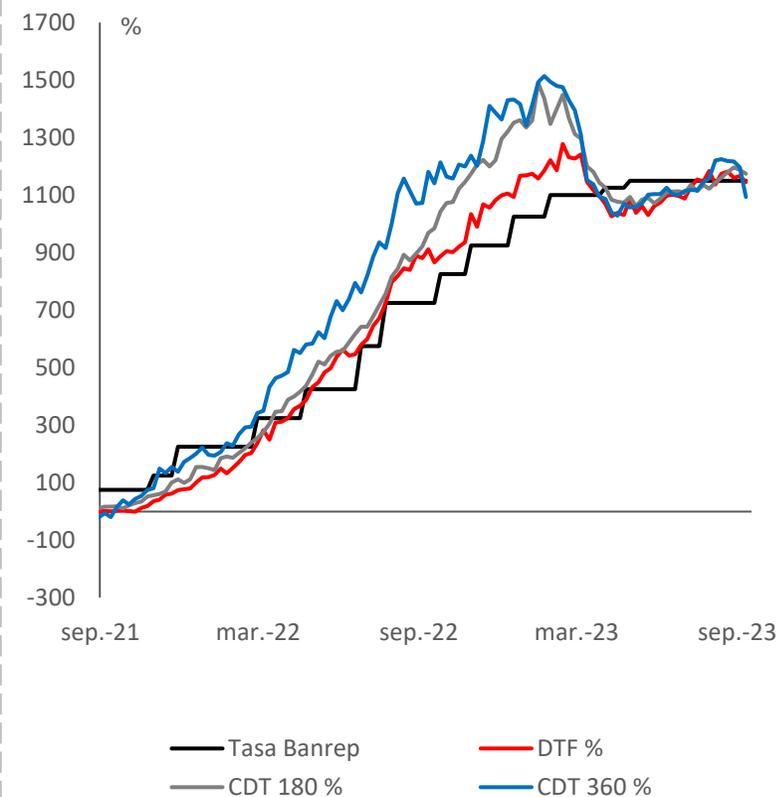
Saldo de Disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional en el Banco de la República



Evolución tasas de captación vs tasa Banrep



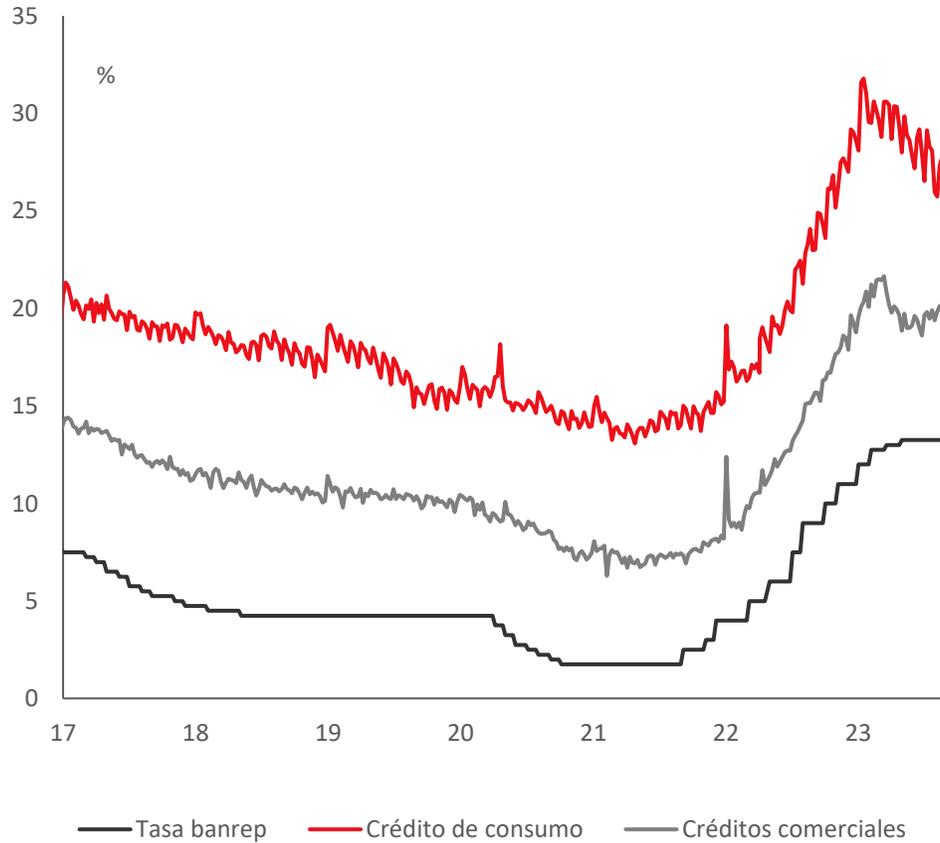
Aumento en las tasas de captación desde el inicio en el ciclo alcista de tasas de interés (Septiembre 2021)



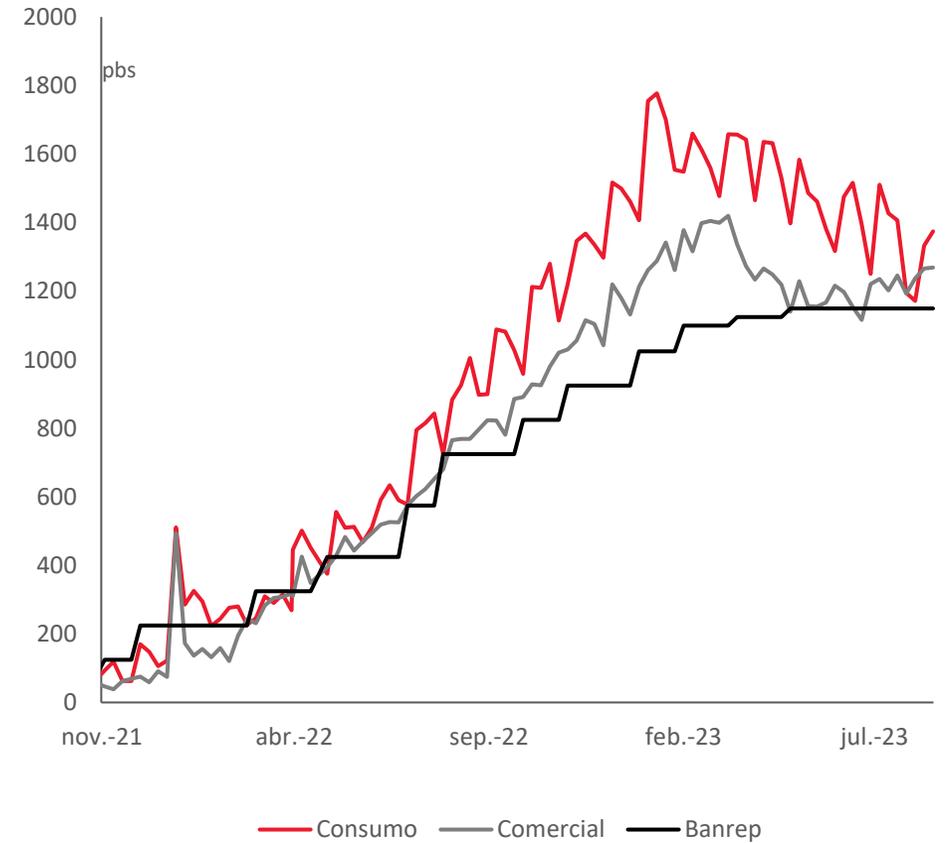
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

Las tasas de colocación por su parte, se mantiene altas y siguen suponiendo un reto para las decisiones de toma de crédito.

Evolución tasas de colocación vs tasa Banrep



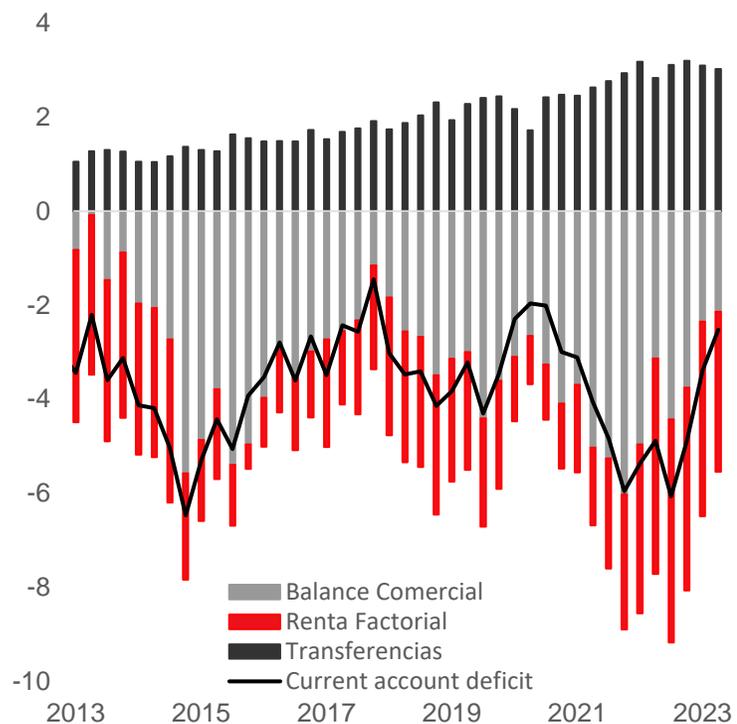
Aumento de las tasas de interés de colocación desde el inicio del ciclo alcista en las tasas de política monetaria



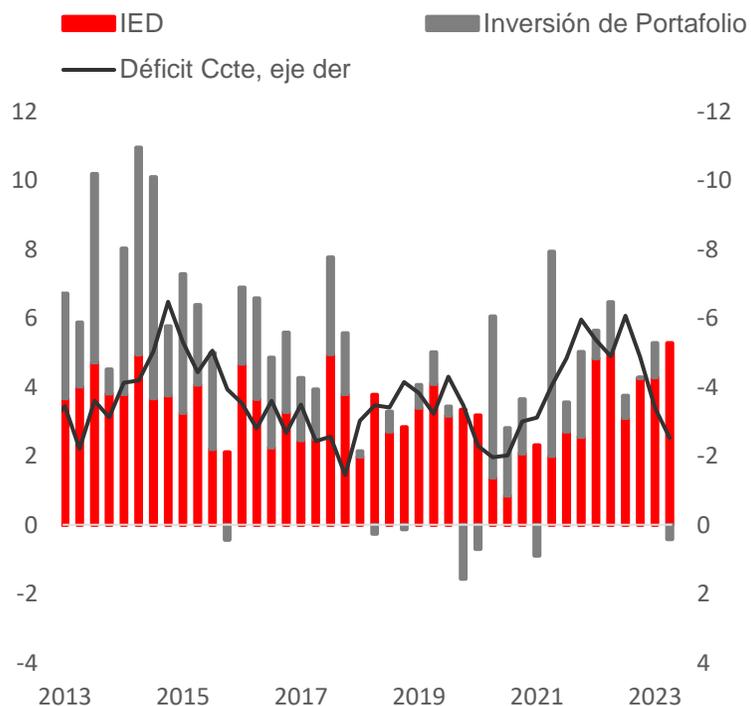
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

En 2022 el déficit de cuenta corriente se amplió, Sin embargo, la IED financió gran parte del déficit, La IED creció 81% y fue mayormente destinada al sector petrolero. En 2023 la desaceleración económica está reduciendo el déficit rápidamente.

Cuenta Corriente por componentes (US\$ MM)

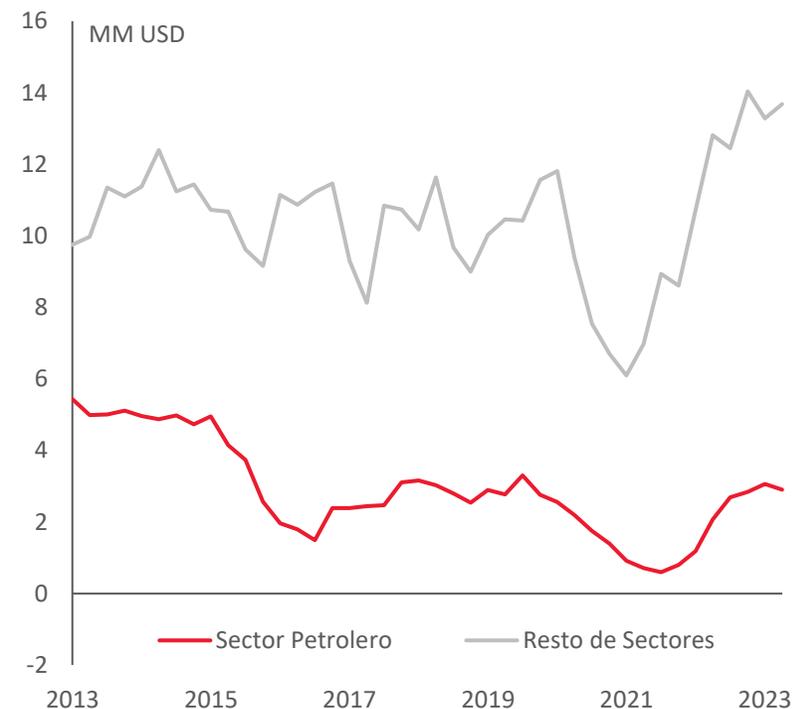


Cuenta Financiera por componentes (US\$ MM)



Inversión Extranjera Directa en Colombia

Sector Petrolero vs No Petrolero - Acumulado 4 trimestres
Miles de Millones de USD

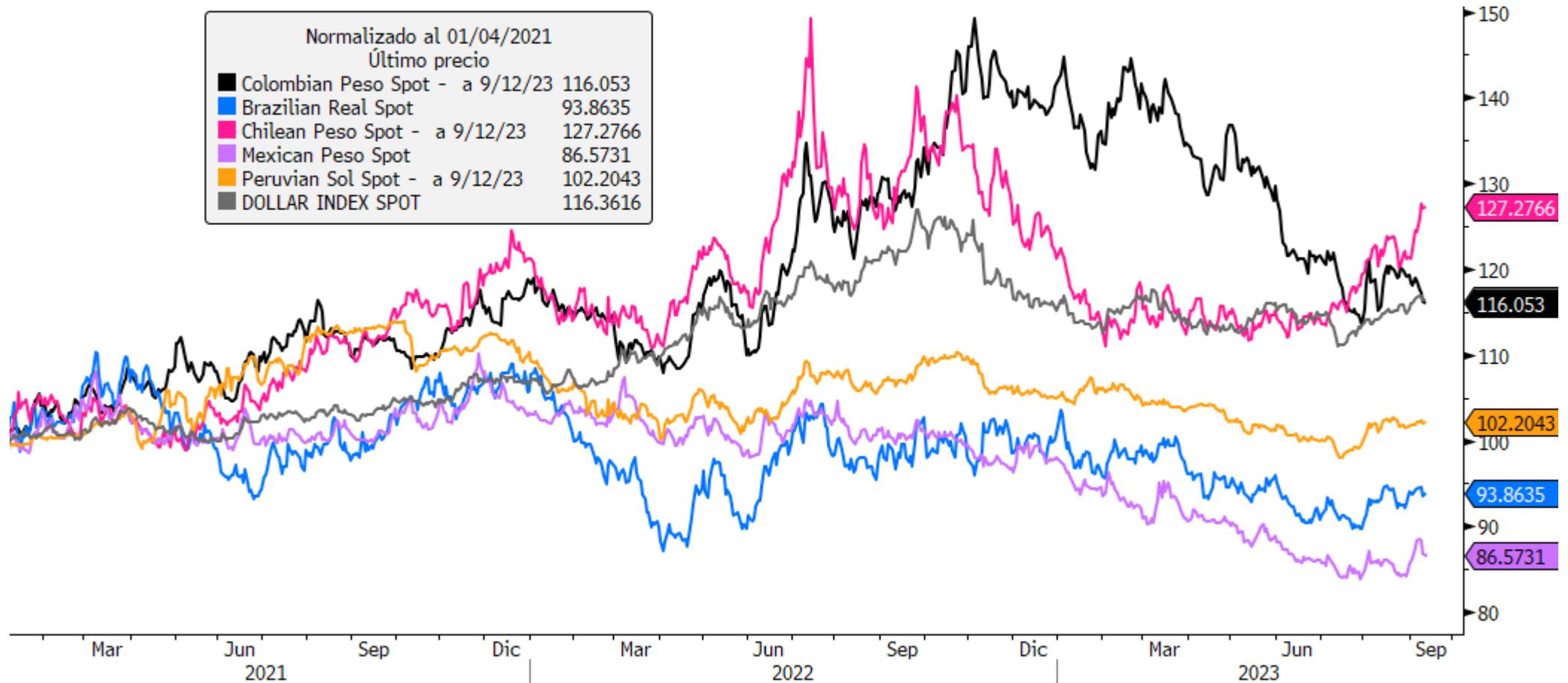


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep.

TASA DE CAMBIO

Monedas Latam: el 2023 ha sido un año favorable para las monedas de la región.

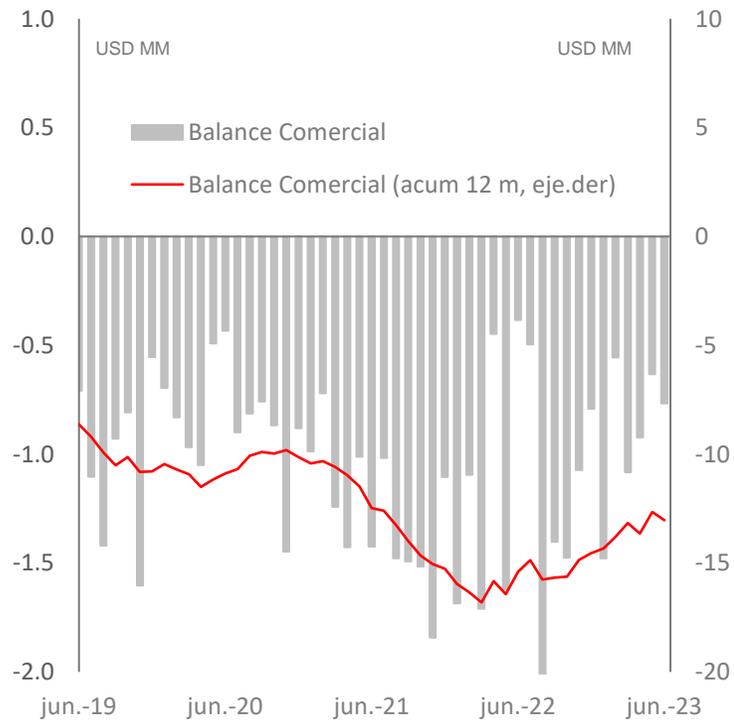
Evolución de las monedas LatAm
Base 100 = ene 2021



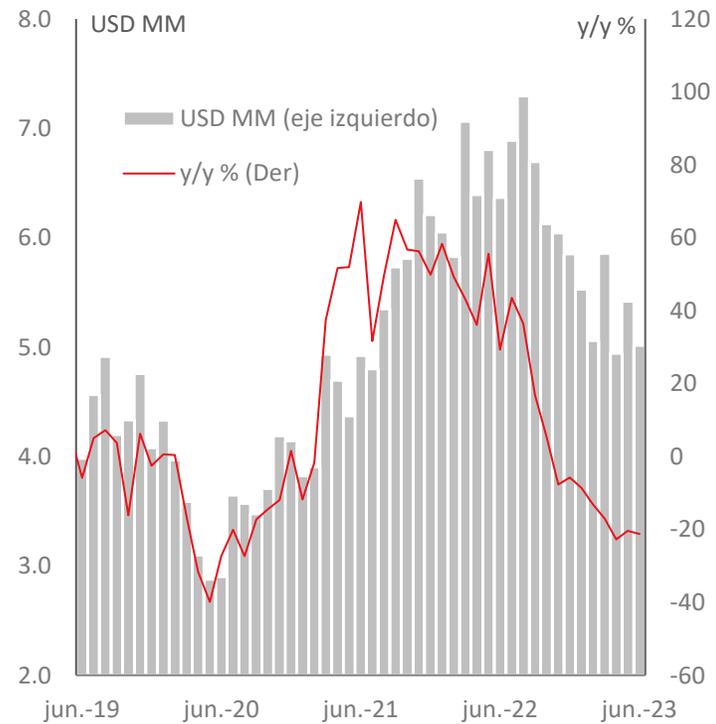
Fuente: Bloomberg.

La desaceleración económica también se ve reflejada en una menor dinámica del sector externo.

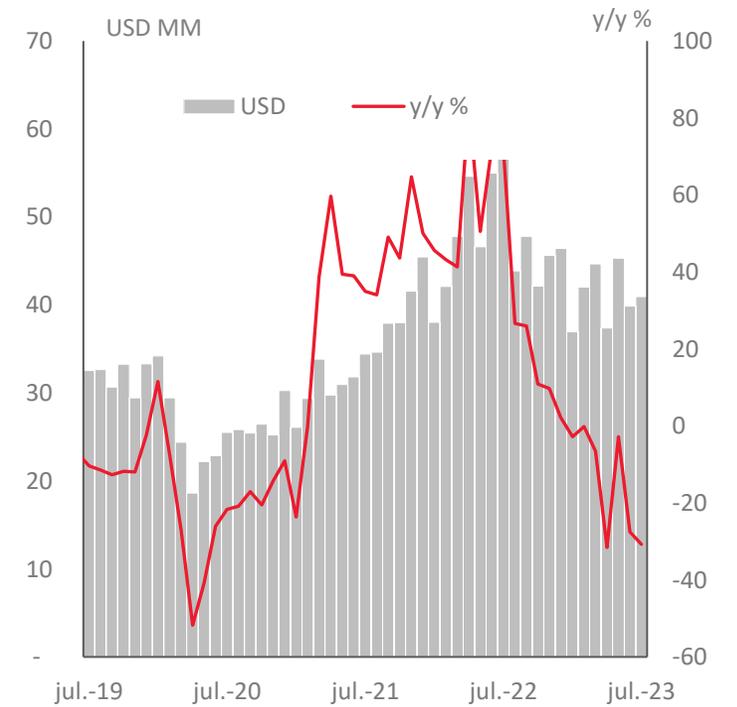
Balanza Comercial



Importaciones



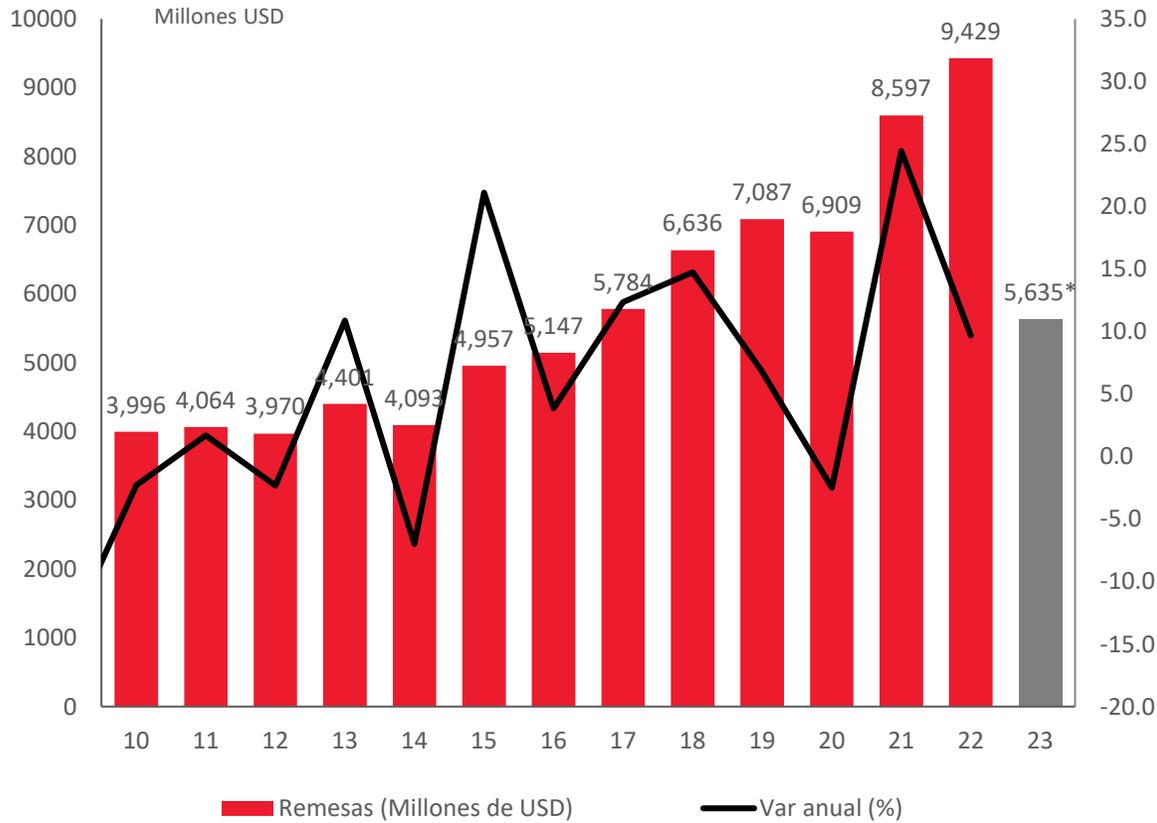
Exportaciones



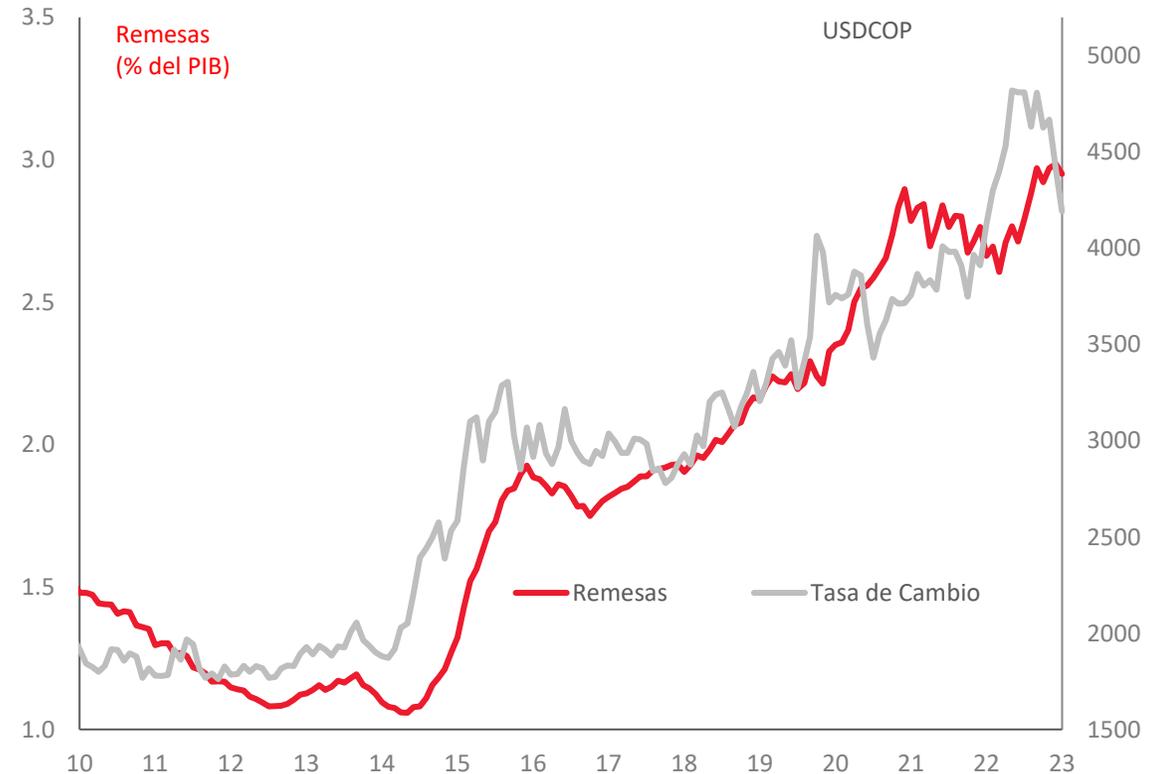
Fuente: DANE, Banrep, Scotiabank Economics.

La entada de remesas mantiene una dinámica positiva, representando un ingreso importante para los hogares.

Remesas por Año



Remesas como % del PIB vs USDCOP



*Acumulado a julio de 2023

Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

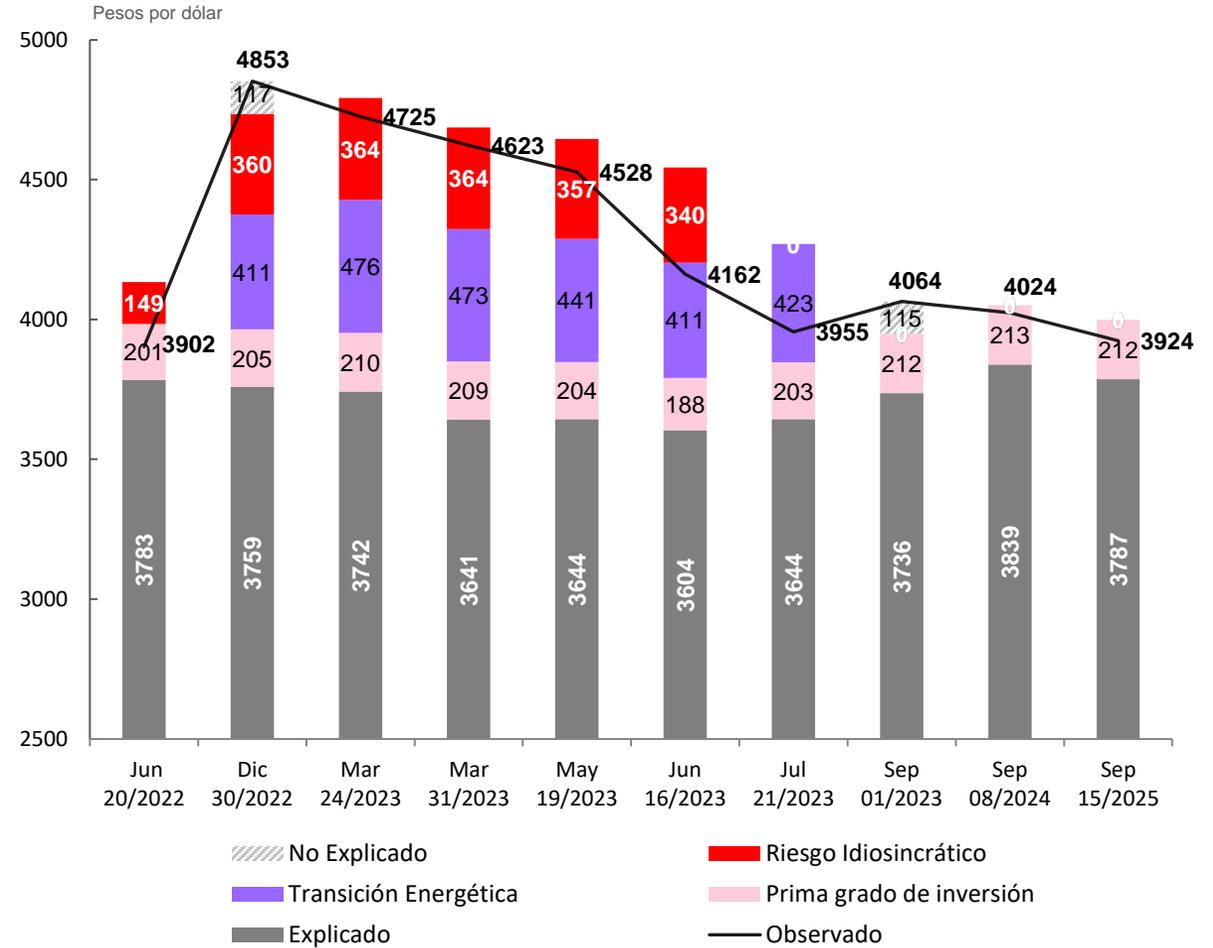
El primer semestre puede ser definido como un periodo de compresión de primas de riesgo.

Modelo fundamental Largo Plazo

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Modelo fundamental Corto Plazo



Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

AGENDA POLÍTICA

2023

Los debates sobre las reformas sociales están tomando más tiempo de lo esperado.

PRIMER PERIODO LEGISLATIVO

Cartera de reformas	Primer debate	Segundo debate	Tercer debate	Cuarto debate
Reforma de salud	 Comisión Séptima de la Cámara	Plenaria de la Cámara	Comisión Séptima del Senado	Plenaria del Senado
Reforma de las pensiones	 Comisión Séptima del Senado	Plenaria del Senado	Comisión Séptima de la Cámara	Plenaria de la Cámara
Reforma laboral	 Comisión Séptima de la Cámara Hundido	Plenaria de la Cámara	Comisión Séptima del Senado	Plenaria del Senado
Adición de presupuesto	 Comisiones Tercera y Cuarta			

SEGUNDO PERIODO LEGISLATIVO

Reforma a la salud	En segundo debate Plenaria de la Cámara	Subcomisión accidental, entregará un informe a la plenaria para su votación
Reforma pensional	Audiencia Pública para analizar el proyecto 11/09/2023 Comisión Séptima del senado	
Reforma laboral	Radicación de la nueva ponencia Comisión séptima de la cámara	



POLÍTICA FISCAL



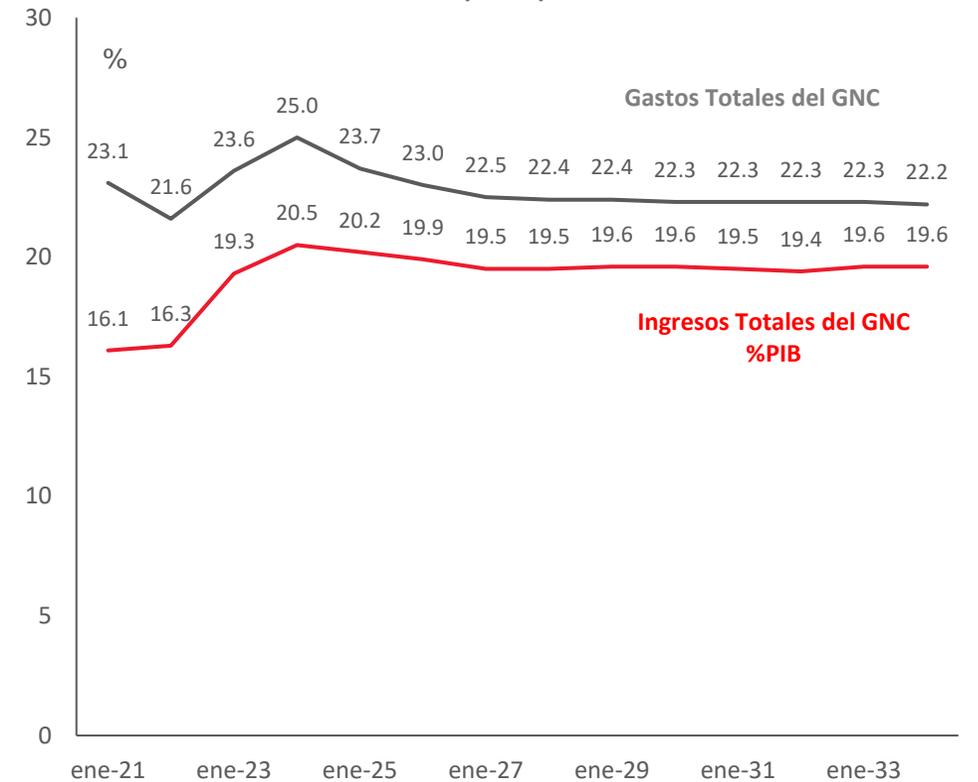
Marco Fiscal de Mediano Plazo. El ajuste fiscal se detiene.

Los pronósticos macroeconómicos son más conservadores.

Variable	2022	2023		2024	
		Financial Plan	MTFF	Financial Plan	MTFF
Real GDP (%)	7.3	1.3	1.8	2.8	1.5
Nominal GDP (%)	22.6	7.9	9.8	6.8	5.6
Brent (USD per barrel)	99.1	94.2	78.6	84.5	74.5
Oil production (KBPD)	754	743	769	762	788
Exchange rate (USDCOP, average year)	4.255	4.758	4.64	4.611	4.603
Current account deficit (%)	-6.2	-3.7	-4	-4.1	-3.5
Inflation eop (%)	13.1	7.2	9.2	5.1	5.7

Sources: MTFF-2023, Scotiabank Colpatría

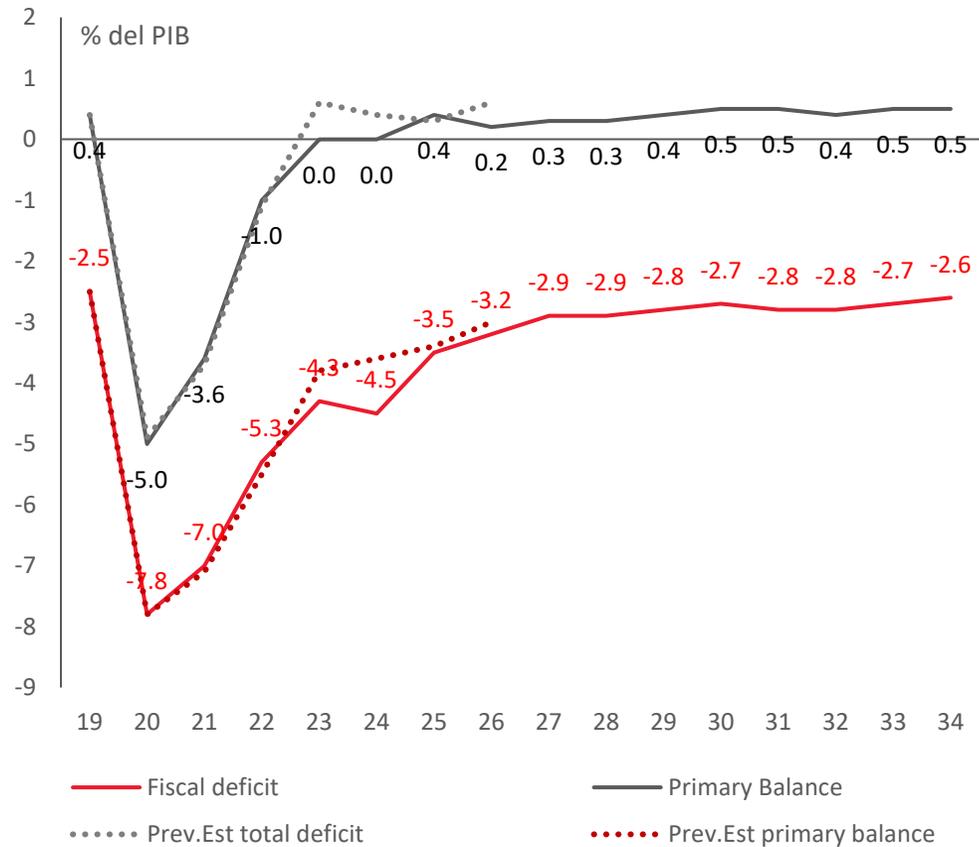
Ingresos y Gastos del GNC 2021-2034 (%PIB)



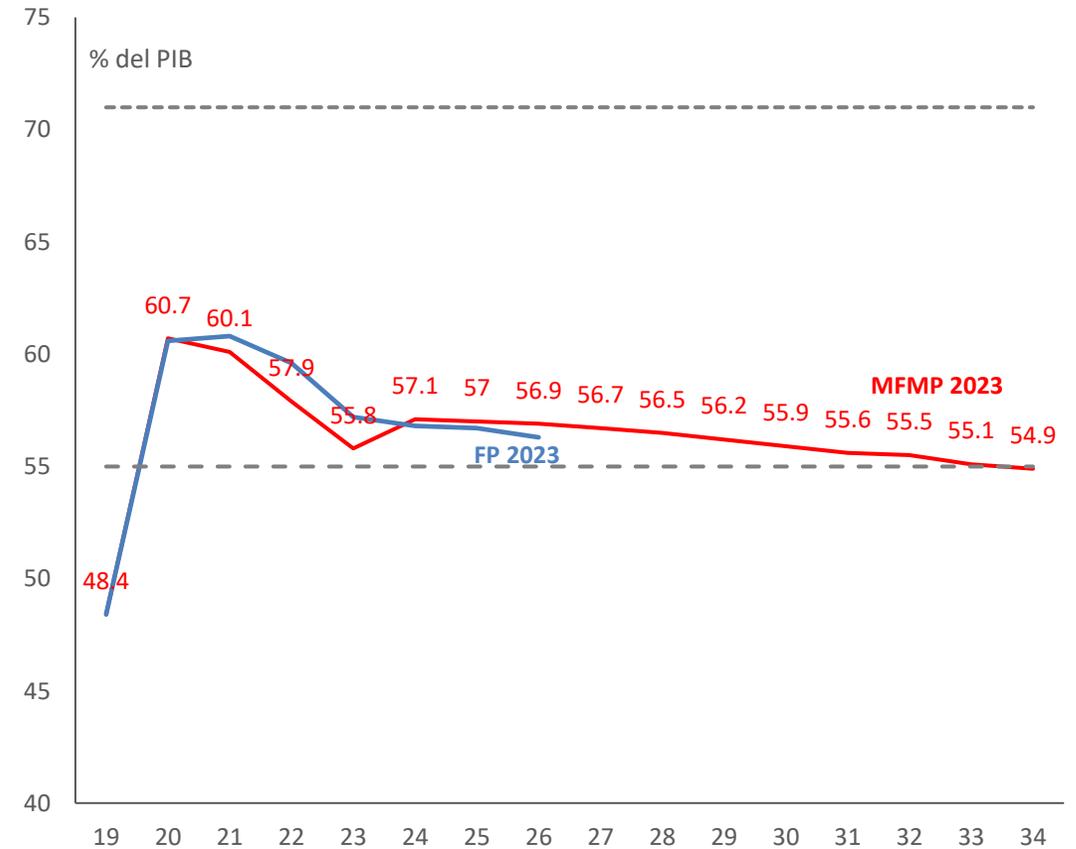
Sources: MH ,Scotiabank Economics.

El Gobierno espera mantener un nivel de gasto público alto en un contexto de ingresos menos robustos por la desaceleración económica y el precio del petróleo. La deuda como porcentaje del PIB subirá en 2024

Fiscal Deficit - Gobierno Nacional Central



Deuda Neta GNC (% del PIB)



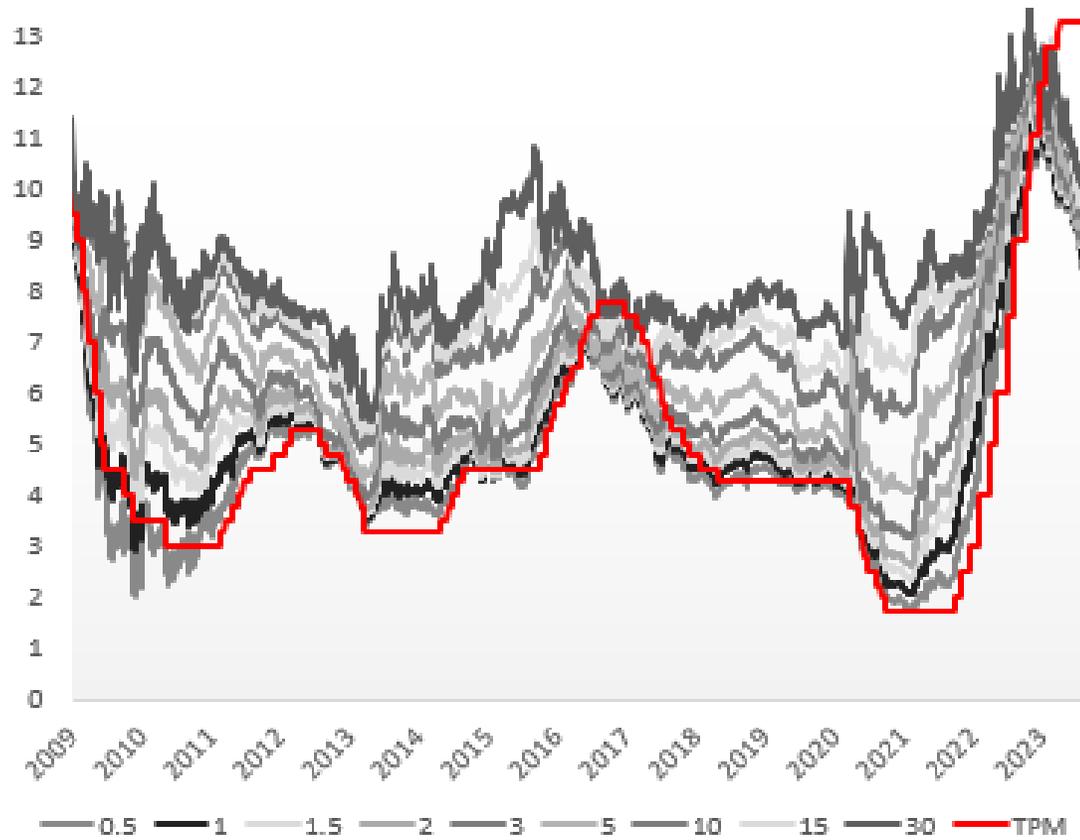
Fuentes: MoF, Financing Plan 2023, Medium Term Fiscal Framework, Scotiabank Colpatría Economics.



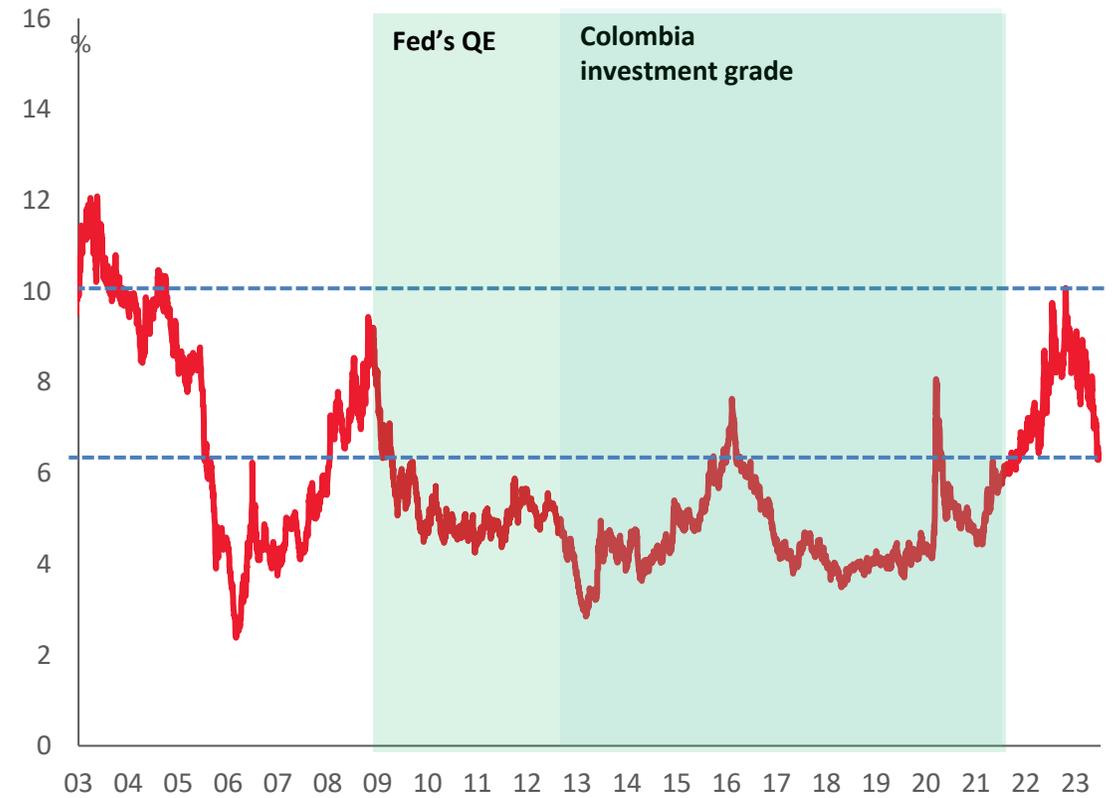
RENTA FIJA

La curva de rendimientos está reflejando una prima de riesgo menor.

Colombia Zero Coupon yield curve
2008-2023



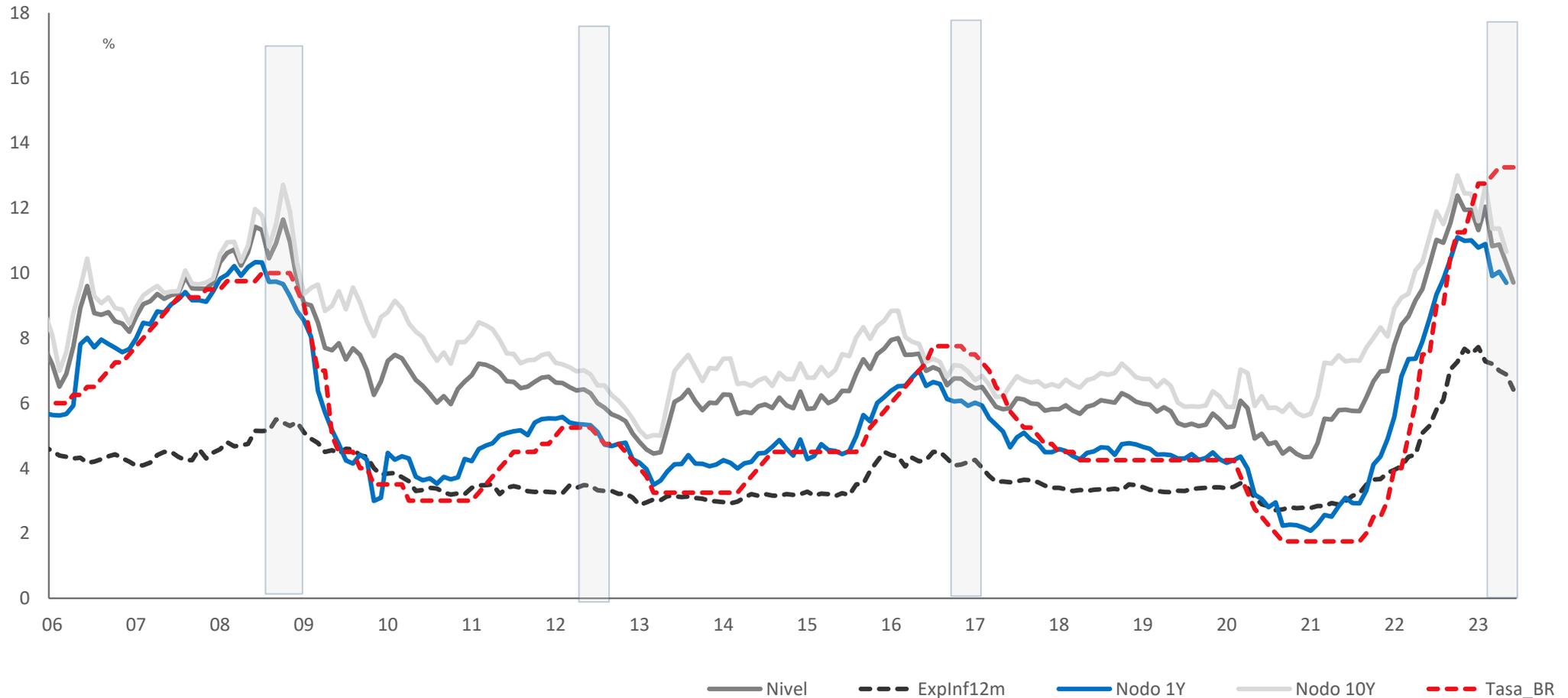
10 Y Colombia – 10 Y US Treasury



Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Economics.

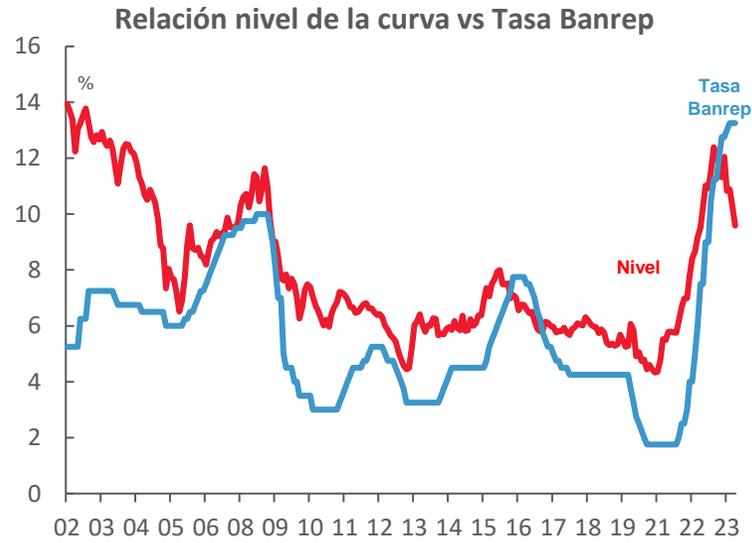
La curva tiene gran parte del escenario de mediano plazo incorporado en precios. Para poder encontrar un valor direccional, la información económica debe apoyar contundentemente el recorte de tasas.

Relación nivel de la curva, nodos a 1 y 10 años vs expectativas de inflación a un año y tasa Banrep



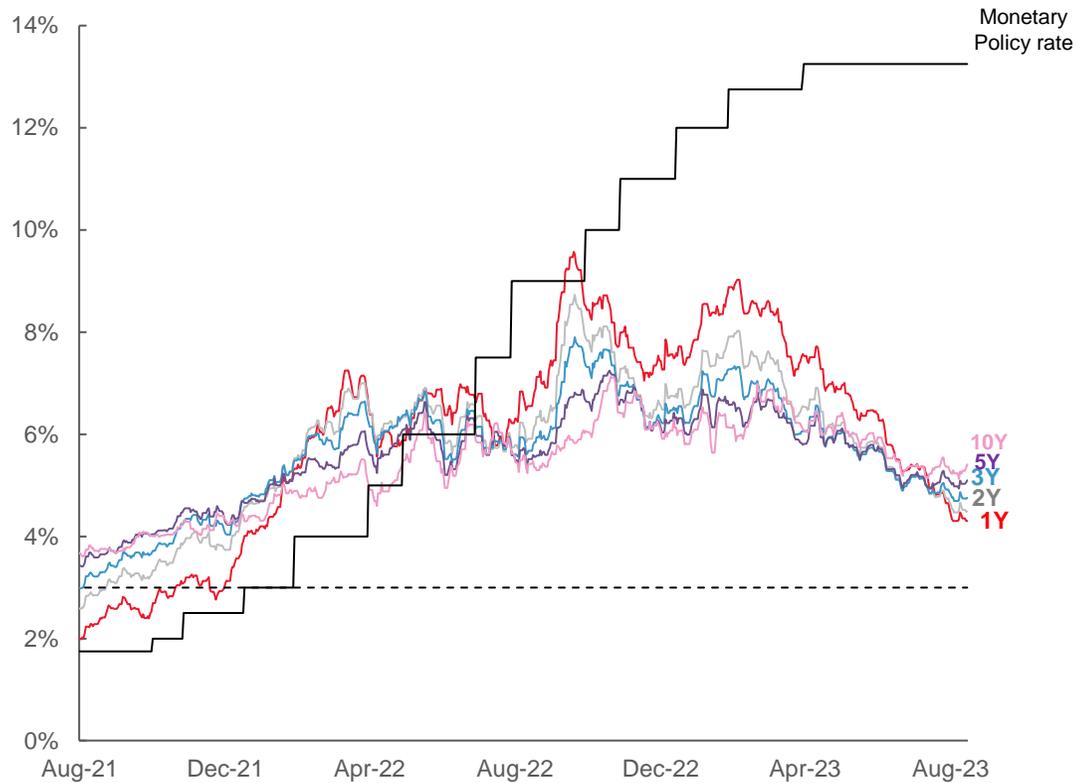
Sources: Banrep, Precia, Scotiabank Economics.

¿Qué variables impactan la curva de rendimientos?. En esta fase del ciclo, las expectativas de inflación lideran los grandes movimientos para la curva.

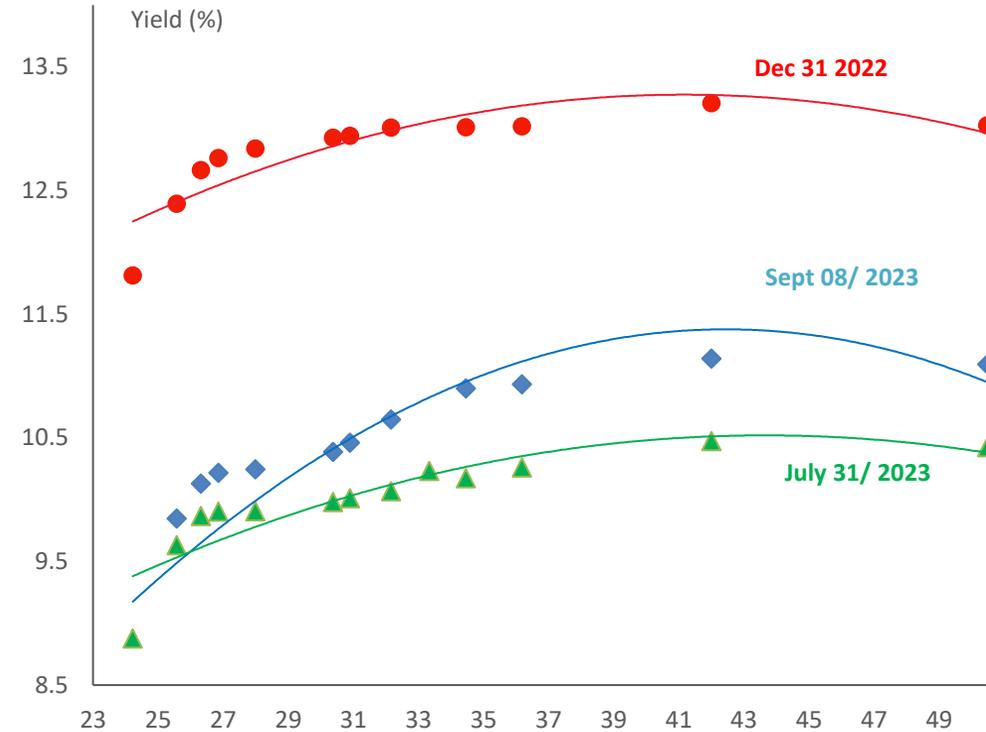


Los BEI se sitúan en los menores niveles desde septiembre del 2022. La mayor corrección se ha dado en el nodo de corto plazo, lo que afirma la expectativa de desaceleración en la inflación.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.

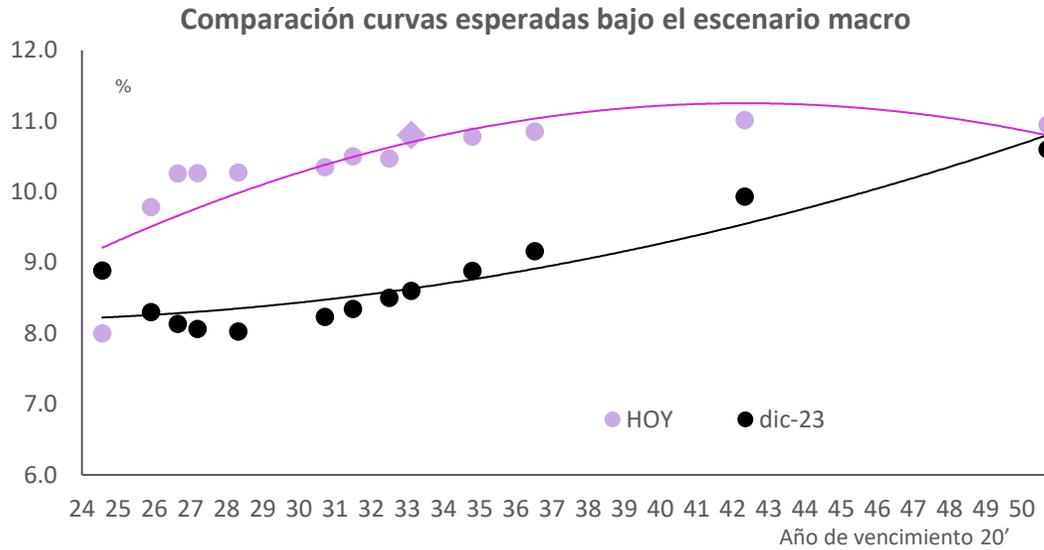


Yield Curve COLTES

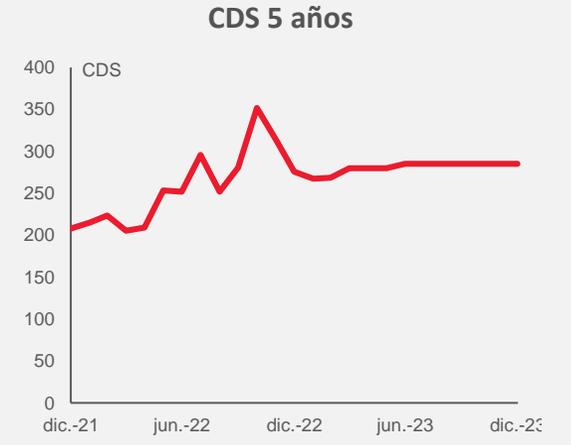
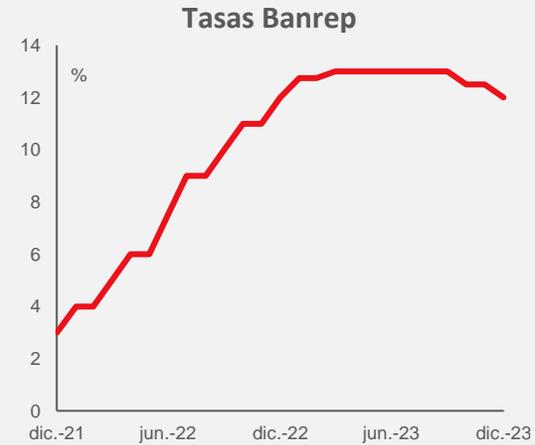


Fuente: Precia, Scotiabank Colpatría Economics.

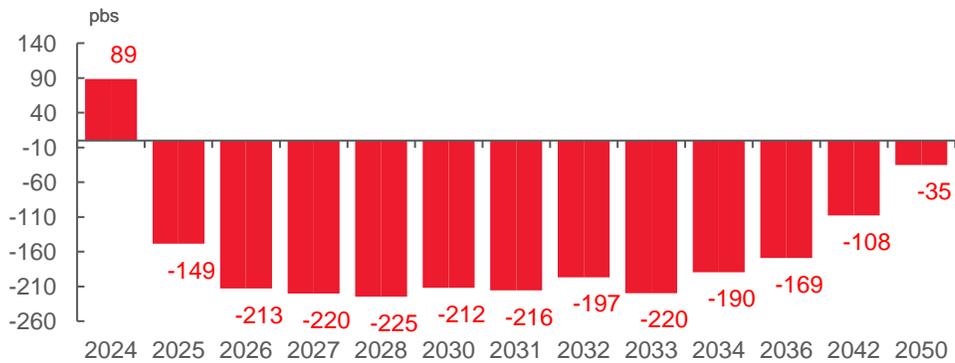
Pese a que la curva lleva una racha positiva hace un buen tiempo, si la inflación continúa afirmando su tendencia bajista es posible que la valorización continúe en el mediano plazo.



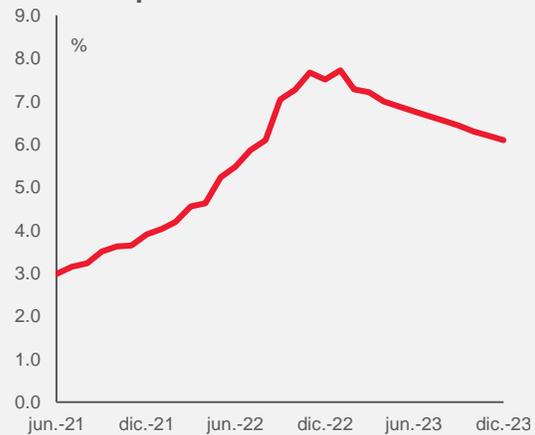
Supuestos macroeconómicos



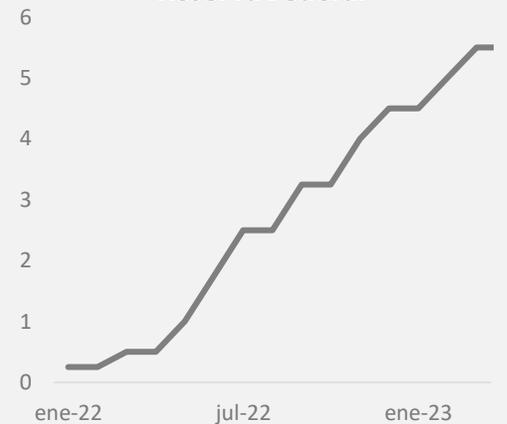
Potencial de movimiento Hoy vs nivel macro fundamental a Diciembre 2023



Expectativas de Inflación

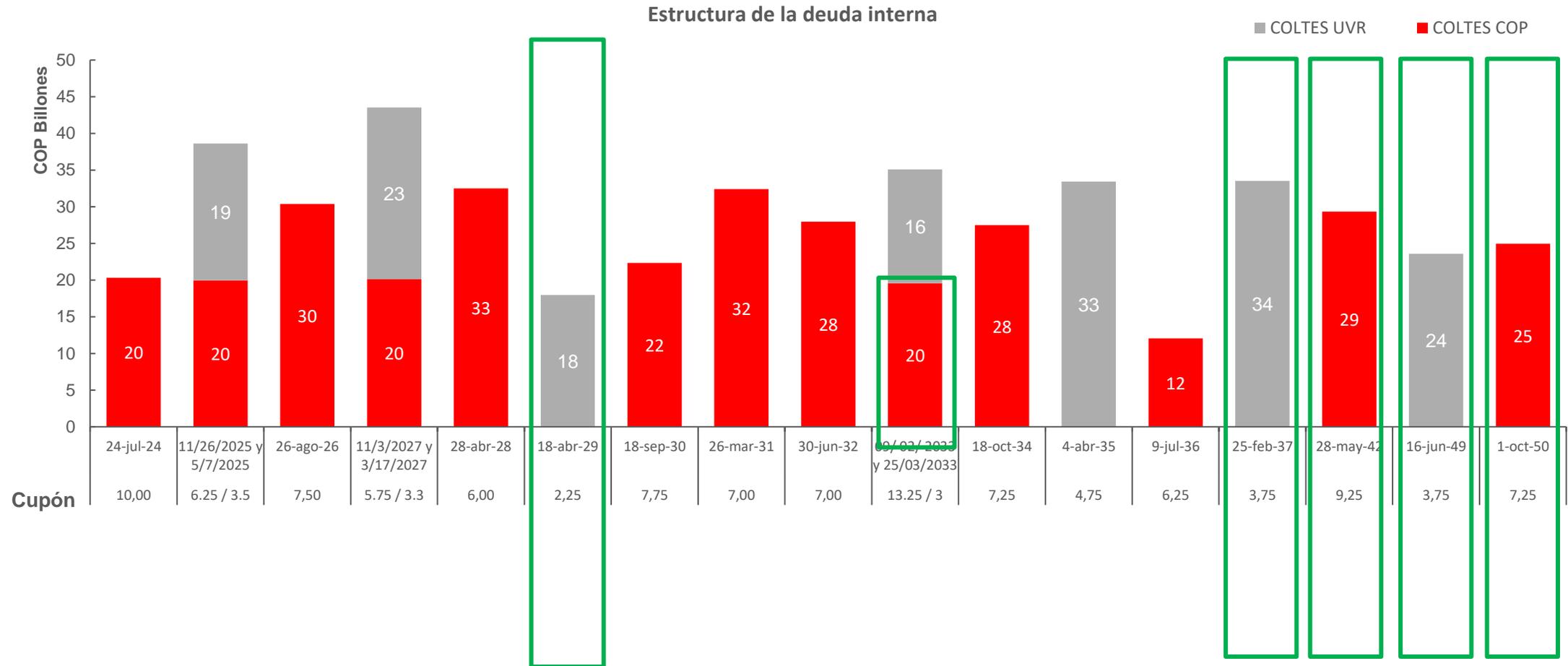


Expectativas de tasas de la Reserva Federal



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Estructura de la Curva: Outstanding por referencia – Cifras en billones de pesos.



Referencias On the Run

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Colpatría Economics, Fecha de corte 08 de septiembre de 2023

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuentas Nacionales						
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,0	7,5	1,8	2,6
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,8	10,2	-1,2	1,9
Consumo (a/a, %)	4,2	-4,1	14,2	8,4	-0,9	2,4
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,4	7,6	-1,4	2,6
Gobierno (a/a, %)	5,4	-0,8	10,4	4,02	1,1	1,9
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2,6	-23,7	14,0	14,1	0,2	0,0
Exportaciones netas (% del PIB)	-7,78	-7,13	-9,42	-11,67	-8,88	-7,99
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,6	16,0	18,2	2,4	8,9
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	30,5	21,8	3,6	-0,6
Mercado Laboral						
Desempleo (% promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,5	10,4
Balanza de Pagos						
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,2	-20,5	-18,7		
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,1	50,4	72,5		
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,1		
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-16,58		
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-4,0	-3,5
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	13,12	9,09	4,31
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,75	5,51
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	9,74	4,89
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	4250	4316
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4650	4350
BanRep tasa de política (% fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	12,75	6,75
Indicadores Fiscales*						
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,9	55,8	57,1
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	0,0	0,0
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-4,5

*Fuente: Plan Financiero 2023

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

Web page:



Contacto:

Sergio Olarte - Gerente de Research
sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com

Jackeline Piraján – Director de Research
jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Santiago Moreno – Profesional Senior de Research
santiago1.moreno@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva – Profesional I de Research
daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com

Disclaimer

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

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

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

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

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

Acerca de Scotiabank Colpatria

Scotiabank Colpatria cuenta con un amplio portafolio de productos destinados a clientes de los segmentos Corporativo, Empresarial, Pyme y Banca Privada así como créditos de consumo, préstamos hipotecarios, entre otros dirigidos al segmento Retail, Es uno de los principales emisores de tarjetas de crédito -incluyendo las de marca compartida- y créditos rotativos, Tiene presencia en 22 ciudades colombianas, una amplia red de oficinas, corresponsalía bancaria y más de 700 cajeros automáticos propios a nivel nacional, más de 190 de ellos multifuncionales para pagos y depósitos en línea, Para acceder al variado portafolio de productos se puede consultar la página web: www.scotiabankcolpatria.com, con la fuerza comercial en las sucursales o en la línea de atención en Bogotá (601) 756 1616 y a nivel nacional 01 8000 522222,