

Perspectivas Macroeconómicas Junio 2024

El mundo navega a la espera de la bajada de las tasas de interés,

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

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

Global

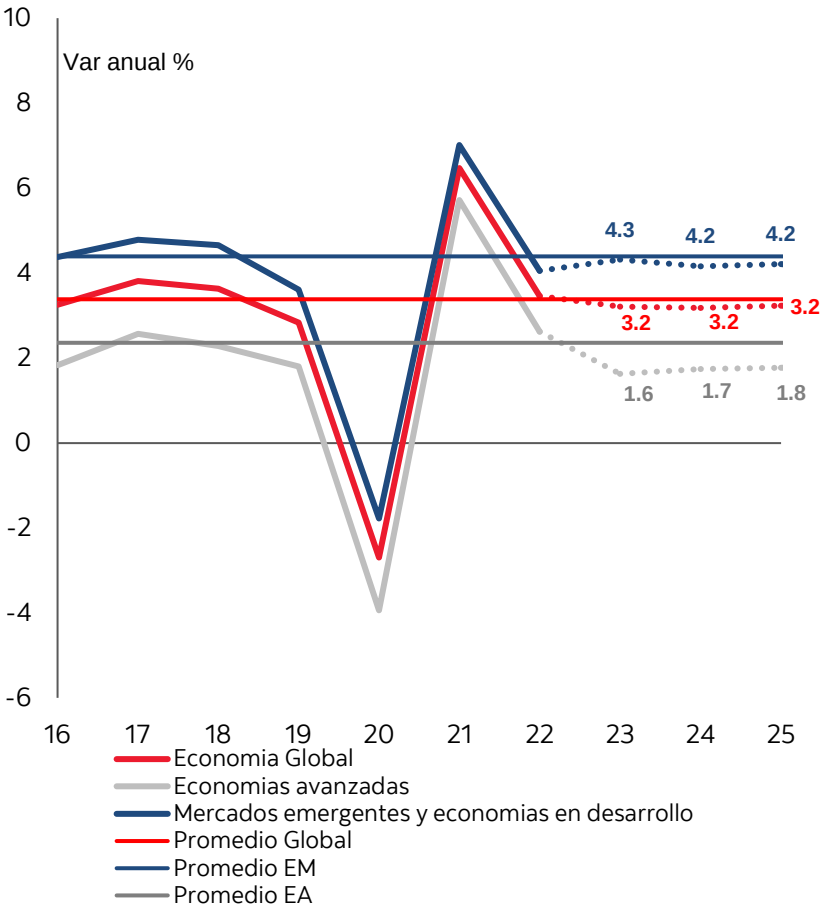
- Los bancos centrales esperan señales más fuertes antes de bajar sus tasas de interés. Lo anterior ha aumentado la reacción de los mercados ante las sorpresas de los indicadores macroeconómicos. Sin embargo, la expectativa de mediano plazo sobre tasas de interés más bajas a futuro continúa.
- Los eventos geopolíticos siguen generando incertidumbre e imprimiendo volatilidad en los mercados. Las elecciones sugieren que el cambio en la política sigue siendo un punto de conversación clave. Las elecciones en EEUU incrementarían la volatilidad luego de septiembre.
- En Colombia, la actividad económica sigue pasando por la parte más baja del ciclo. La inflación corrige lentamente y el Banco de la República se mantiene cauto. El Ministerio de Hacienda afirmó su compromiso con el cumplimiento de la regla fiscal, aunque los retos en los ingresos y el pago de interés pueden prolongarse.
- El mercado de deuda pública se mantiene con volatilidad a la espera del ciclo de recorte en las tasas de interés. El precio del dólar ha sido reactivo a los eventos de riesgo internacional y a la expectativa por las cuentas fiscales.

Global

Panorama Global : El escenario del no landing se vuelve el caso base.

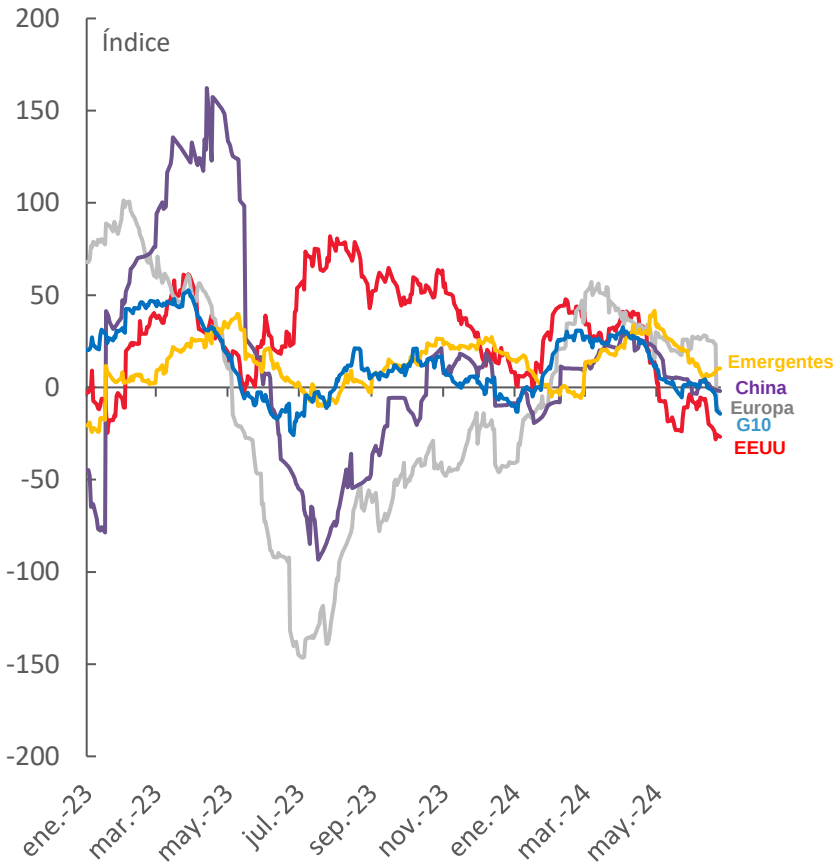
La actividad económica se mantendría robusta, sin embargo, la sorpresa frente a las expectativas del mercado seguirá impulsando la volatilidad.

Expectativas de crecimiento económico
Fondo Monetario Internacional



Las sorpresas en los indicadores macroeconómicos
definen el sentimiento de los mercados

Índice de sorpresas en indicadores económicos

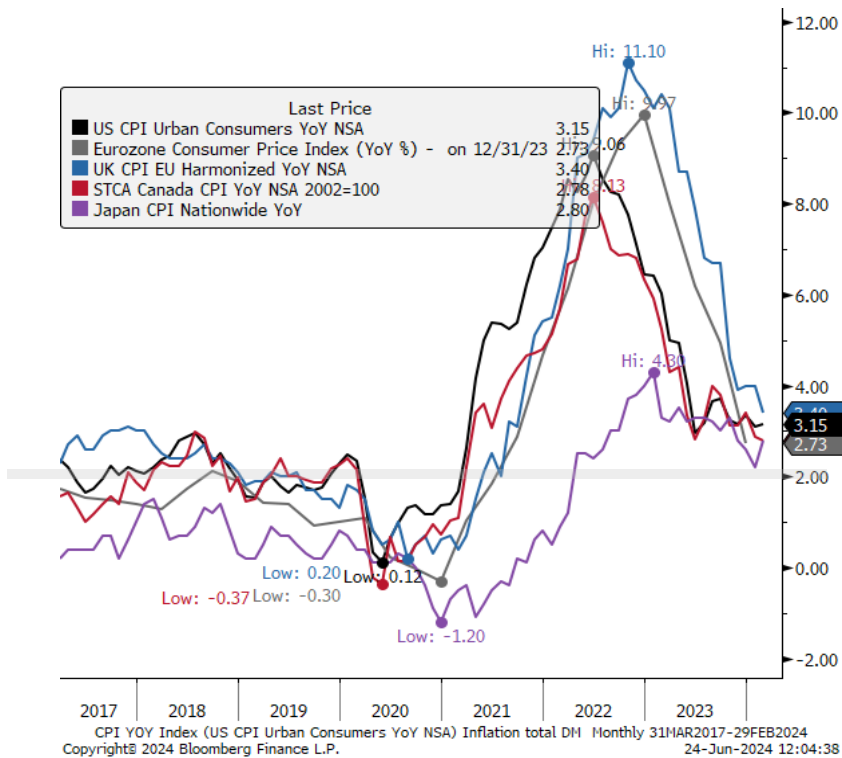


Fuente: Fondo Monetario Internacional, Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

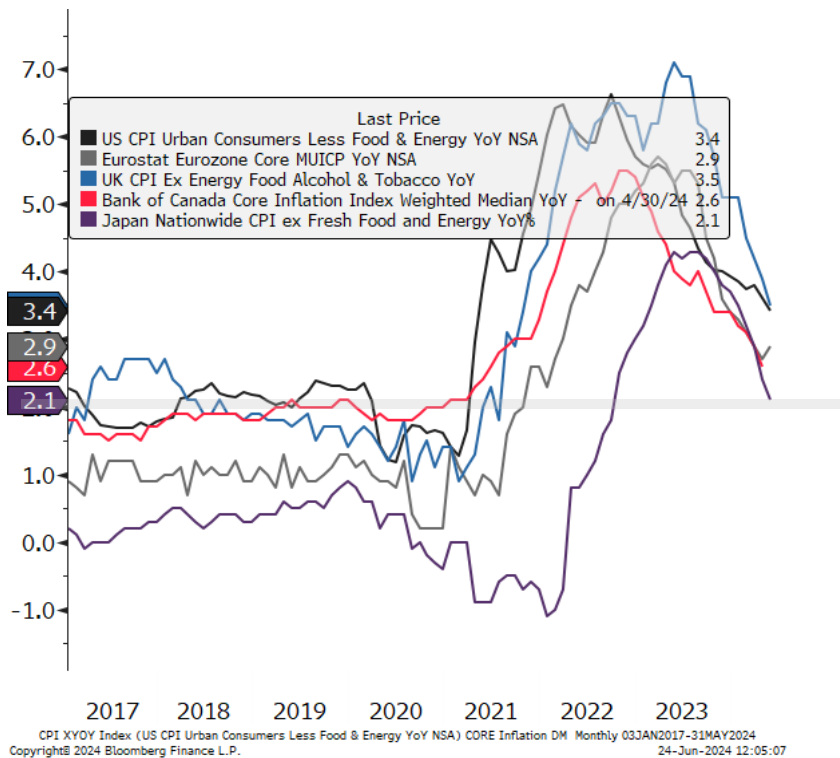
La principal conversación sigue siendo alrededor de la inflación

Ha sido un largo camino... pero no se ha llegado a la meta.

Evolución de la Inflación países desarrollados



Evolución de la Inflación básica países desarrollados



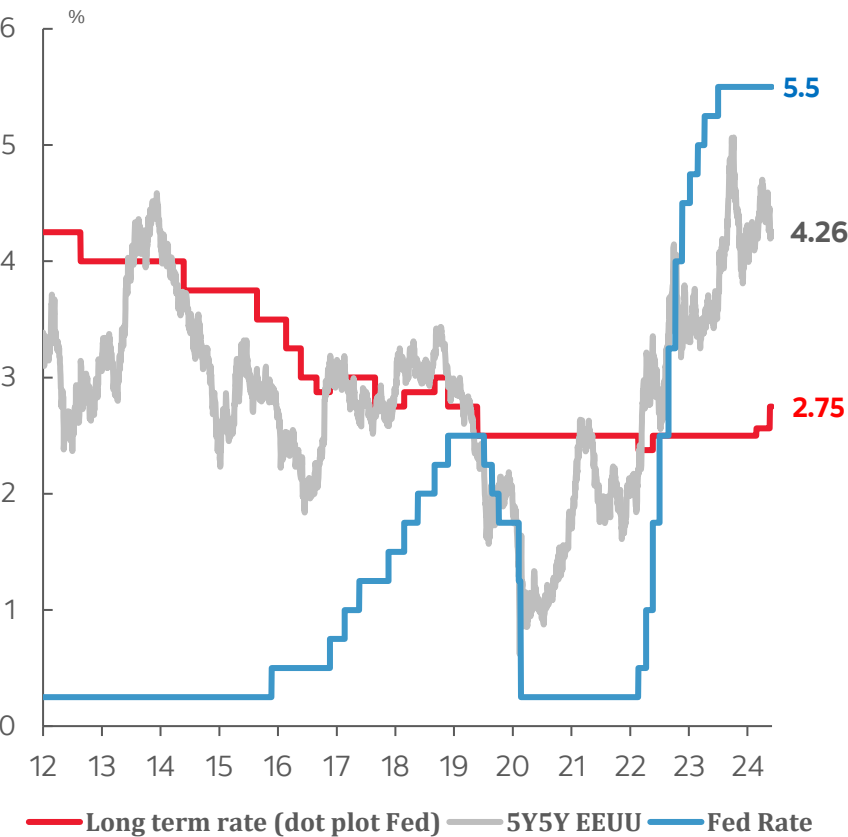
Fuente: Bloomberg.

En el mediano plazo se sigue esperando menores tasas de interés. Los mercados están mejor posicionados frente al inicio del año.

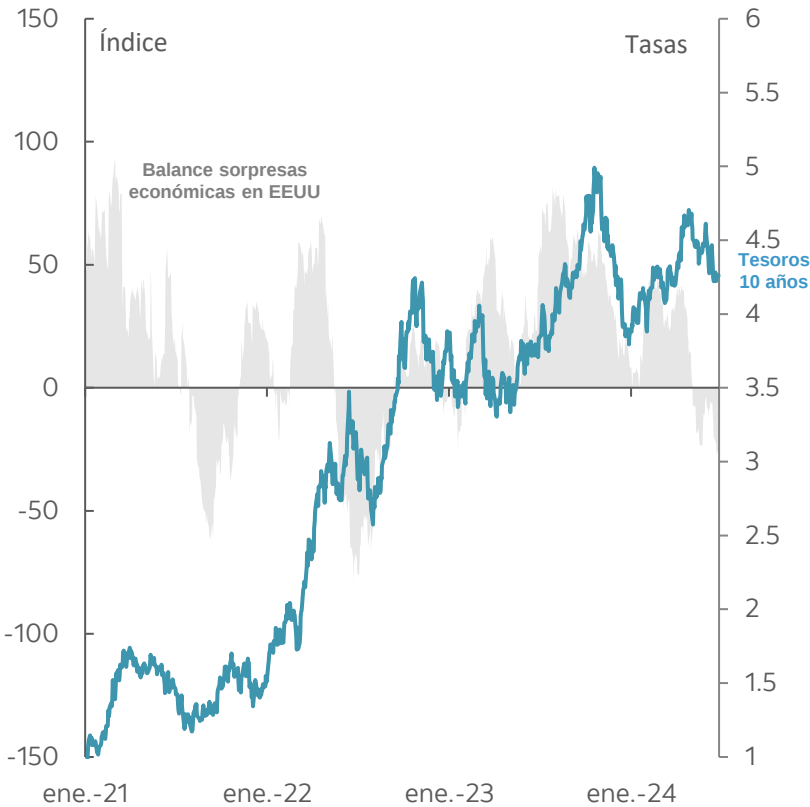
El punto terminal de la tasa de política monetaria se espera más bajo por la Fed que por el mercado

La volatilidad de los activos financieros a sorpresas macro se ha incrementado a la espera del recorte de tasas.

Comparación de Tasas de Interés
Reserva Federal, Tasa de largo plazo estimada por FOMC
vs Tasa US 5Y5Y



Índice de sorpresas en indicadores económicos vs tasa de los
tesoros a 10 años en EEUU

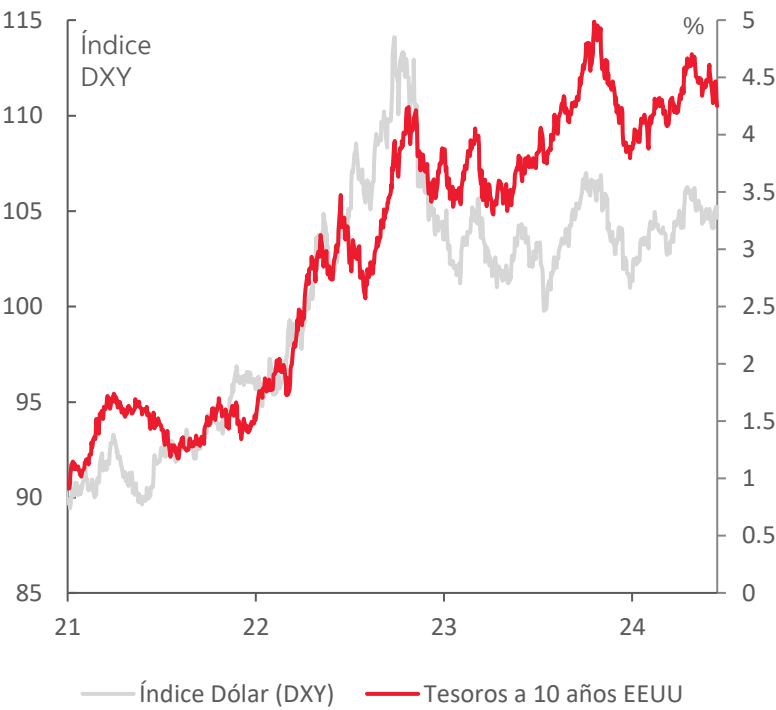


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Los mercados se mantienen mayormente en calma

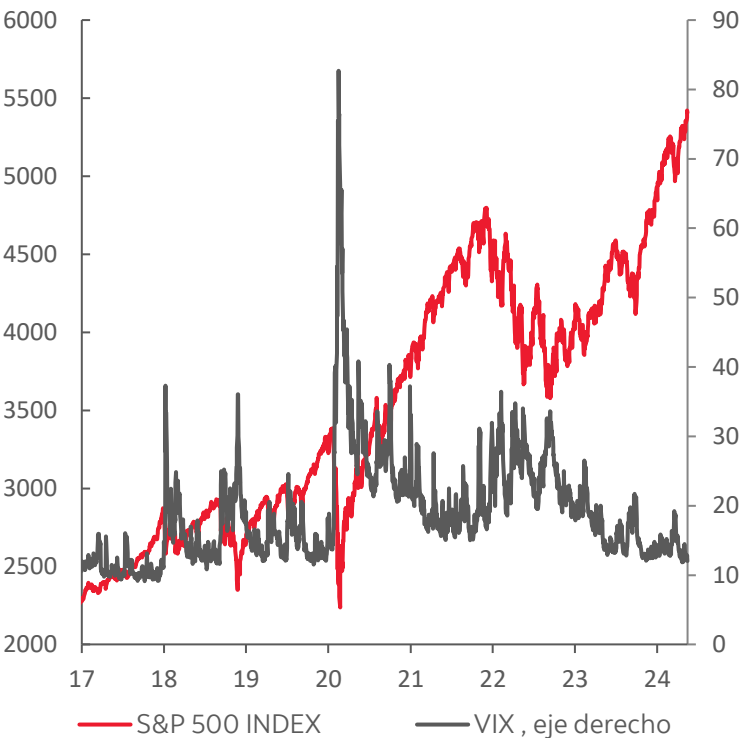
El dólar ha dejado de fortalecerse y los tesoros se estabilizan alrededor del 4,50%

Índice DXY vs Tesoros 10Y EEUU



El mercado accionario en EEUU sigue operando cerca de máximos históricos y la volatilidad está contenida.

Evolución índice accionario S&P 500 vs índice de volatilidad VIX



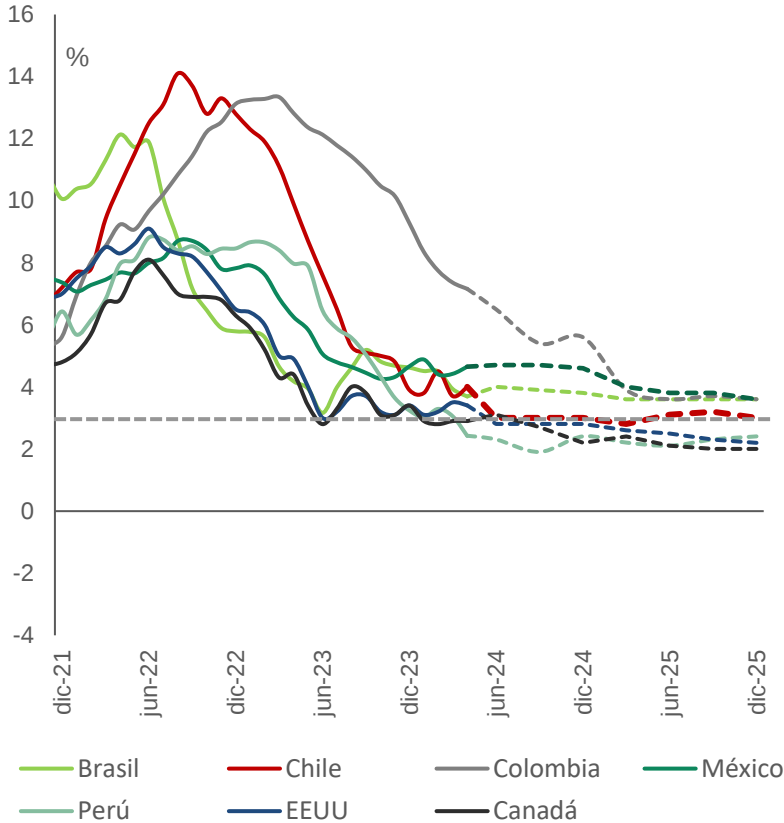
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Los países latinoamericanos ahora recortan con más cautela.

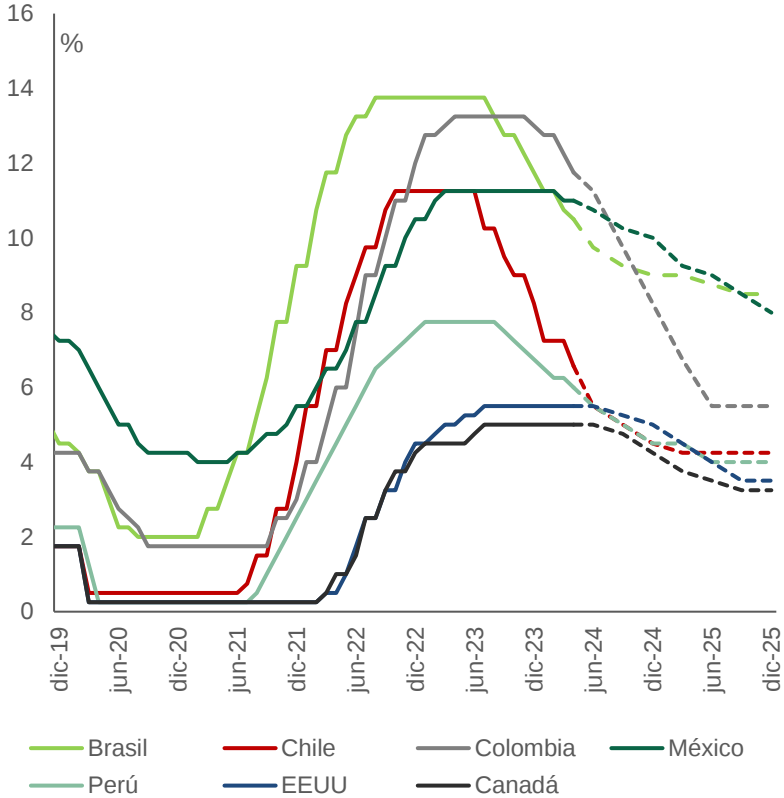
El progreso más lento de la inflación imprime cautela a los bancos centrales.

Chile redujo la velocidad en el recorte de sus tasas de interés, mientras que, Perú y Brasil se pusieron en pausa.

Expectativas de Inflación
Latinoamérica

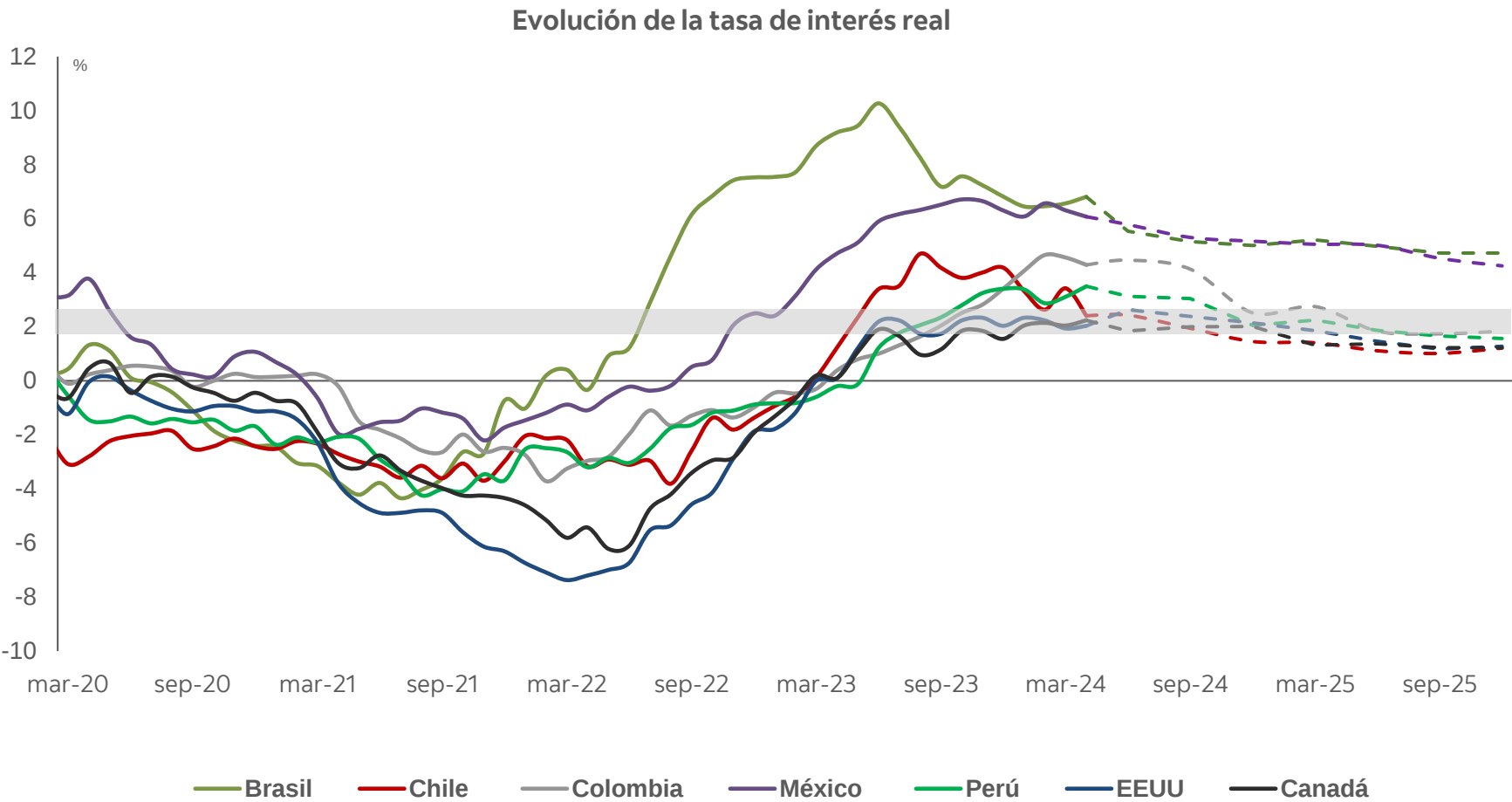


Expectativas de Tasas de Interés
Latinoamérica



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

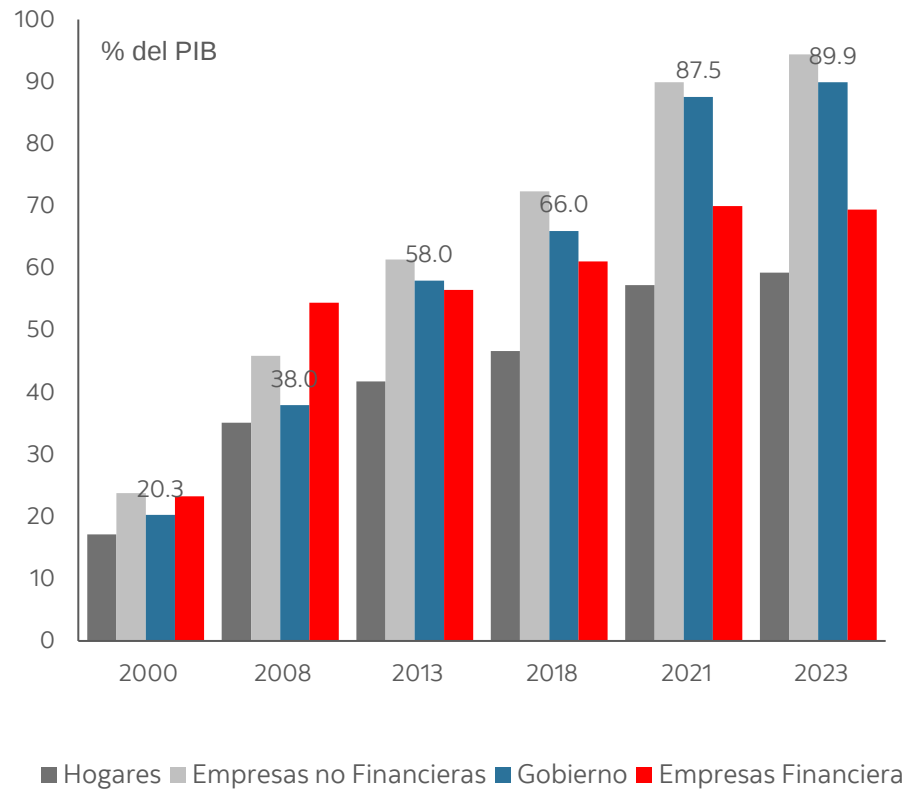
México, Brasil y Colombia se mantienen con tasas de interés reales altas.



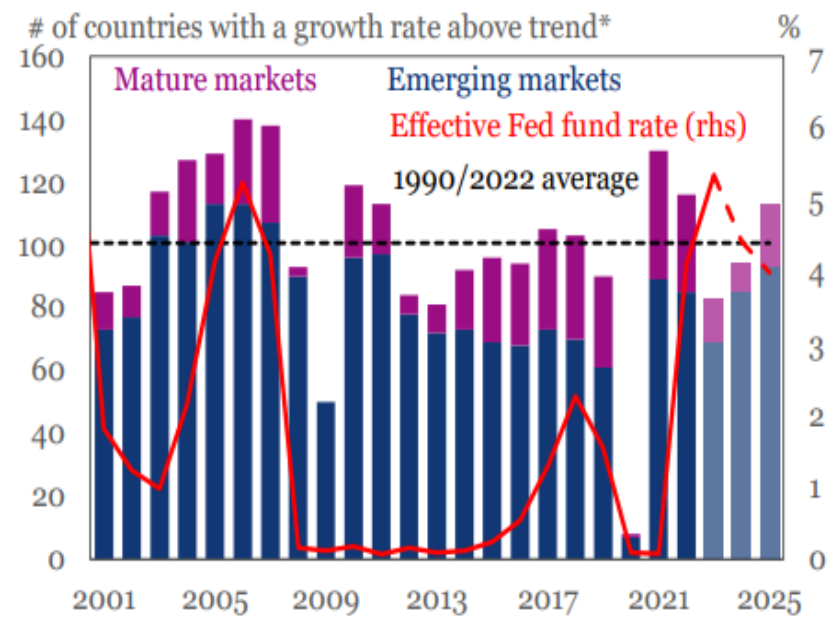
Riesgos en el panorama

La toma de riesgos tendrá en cuenta la calidad de crédito. El contexto de tasas de interés superiores al cero supone un entorno más exigente para la asignación de recursos.

Evolución de la Deuda Global



El crecimiento económico por debajo de la tendencia de largo plazo incrementa la carga de deuda.



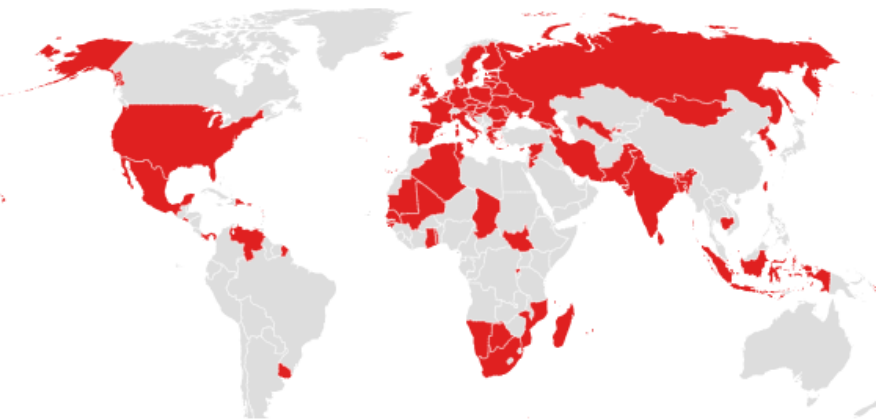
Source: IMF, IIF; trend growth is defined as the average growth over the preceding 20 years

Fuente: IFF, Scotiabank Economics.

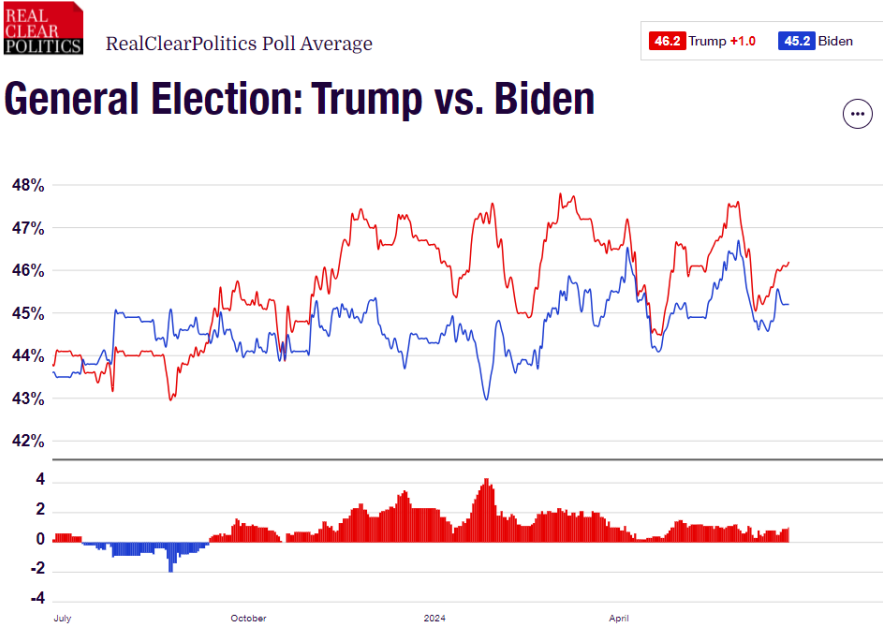
Elecciones: EEUU se aproxima a la fase más importante de las elecciones

Las elecciones avanzan y los resultados apuntan a que las tensiones geopolíticas se mantendrán elevadas.

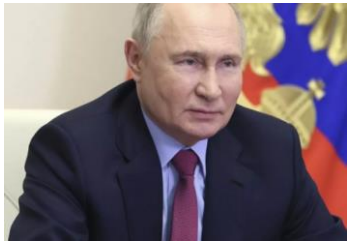
Países que van a tener procesos electorales en 2024.



Fuente: Real Clear Politics



Julio a Septiembre	Septiembre a Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
• Convención de los partidos • Anuncio de la fórmula vicepresidencial	Debates presidenciales	Votación el primer martes después del primer lunes del mes	Emisión del conteo de votos por parte del Colegio Electoral	Congreso aprueba los votos electorales 20 de Enero: Día de inauguración presidencial



Putin, reelegido para un quinto mandato con más del 87% de los votos



El nacionalista Modi se asegura un tercer mandato histórico en India tras una década de popularidad y polarización



Una ultraderecha fortalecida en Europa: ¿cómo se explica su creciente apoyo electoral?



Sheinbaum promete amplia discusión de reforma a Poder Judicial

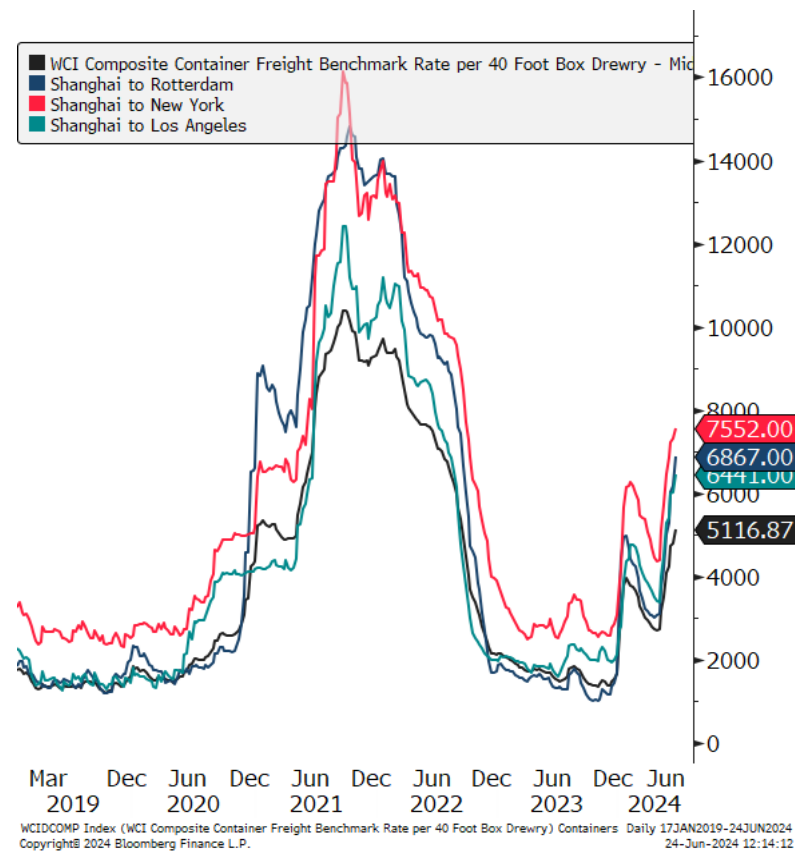
La presidenta electa de México dijo que la reforma judicial puede ser aprobada “en los primeros meses” de su gestión.

Fuente: France 24, El País, BBC News.

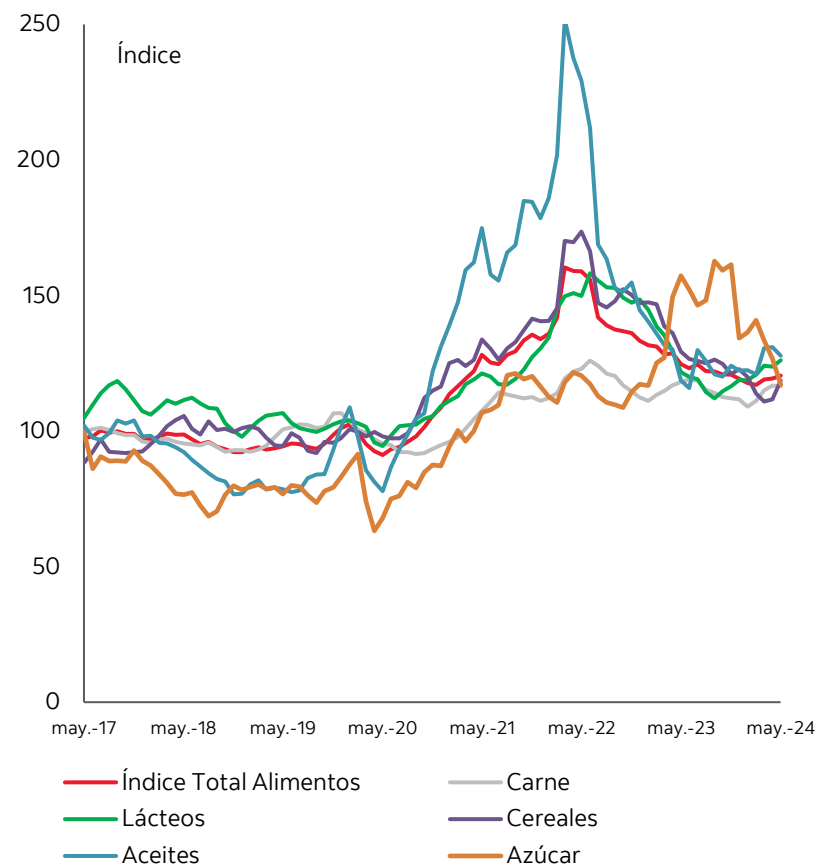
Materias Primas – La volatilidad va al ritmo de los riesgos geopolíticos

Los precios de transporte marítimo se volvieron a afectar en medio de una elevada tensión.

Evolución costo de transporte de containers en el mundo



Evolución del Índice de Precios de los alimentos



Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics, FAO.

Colombia

Mapa de Calor : Crecimiento e Inflación

		dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	ene-24	mar-24	abr-24	may-24
Actividad Económica	Indice de Actividad Economica - ISE (a/a %)	3,0	-2,3	10,2	0,4	1,2	1,6	-1,5	0,2	1,4	-1,5	5,5	
	ISE - Agricultura y Minería (a/a %)	2,4	-3,9	3,3	-3,2	3,1	2,6	2,7	1,0	6,0	-4,1	10,2	
	ISE - Industria y Construcción (a/a %)	2,3	-10,0	9,9	-0,5	-0,9	-3,7	-5,1	-3,8	-4,6	-7,3	2,8	
	ISE - Servicios (a/a %)	3,4	-0,4	11,4	1,8	1,3	2,7	-1,7	1,3	1,9	0,5	5,1	
	Manufacturas (a/a %)	3,4	1,4	13,4	0,6	-2,0	-5,0	-6,9	-6,9	-4,3	-11,1	4,1	
	Ventas minoristas (Sin vehiculos) (a/a %)	7,5	-2,5	16,4	-1,2	-6,3	-8,8	-3,7	-2,9	-3,1	-3,9	-1,8	
	Ventas minoristas (Sin vehiculos y combustibles) (a/a %)	8,7	-2,8	18,1	-1,7	-7,6	-11,1	-3,6	-2,7	-4,2	-2,8	-3,3	
Empleo	Credito (% del PIB)	44,0	49,0	45,0	42,7	41,7	41,8	41,7	41,3	41,1	41,0	41,0	41,1
	Crecimiento del credito (a/a %)	8,2	4,9	9,8	16,9	12,9	9,3	6,7	3,3	3,0	2,7	1,8	1,9
	Crecimiento del credito de consumo (a/a %)	15,3	2,7	12,6	18,3	11,8	5,3	0,9	-2,4	-3,0	-4,2	-4,3	-4,6
	Tasa de desempleo total S.A	11,7	16,6	12,1	11,5	10,3	8,8	10,0	10,7	10,2	10,7	10,3	
Precios	Tasa de desempleo Urbana S.A	10,9	14,9	12,1	11,3	9,9	9,8	9,7	10,8	10,4	10,9	10,5	
	Tasa de informalidad			58,8	57,6	58,2	55,8	56,1	55,5	55,7			
	Ocupados total S.A (Millones)	21,4	20,2	21,2	22,1	22,8	23,2	23,0	22,6	22,8	22,7	22,9	
Precios	Ocupados urbano S.A (Millones)	10,1	9,3	9,7	10,4	10,8	11,0	10,8	10,7	11,0	11,0	11,0	
	IPC (a/a %)	3,8	1,6	5,6	13,1	13,3	12,1	11,0	9,3	8,4	7,4	7,2	7,2
	IPC Sin alimentos (a/a %)	3,5	1,0	3,4	10,0	11,4	11,6	10,9	10,3	9,7	8,8	8,2	7,8
	IPC Sin alimentos y regulados (a/a %)	3,1	1,1	2,5	9,4	10,5	10,5	9,5	8,5	7,9	7,0	6,6	6,4
	IPP (a/a %)	6,1	-0,9	26,5	21,8	7,1	-3,6	-1,4	-5,8	-5,5	-4,4	-1,5	-0,6

Fuentes: Scotiabank Colpatría 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

Sector externo		dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	ene-24	mar-24	abr-24
	Exportaciones (% del PIB)	12,7	11,4	13,4	18,6	17,7	14,5	12,9	12,5	12,5	12,0	12,1
	Importaciones (% del PIB)	16,1	15,5	19,8	25,3	23,5	19,3	16,8	15,8	15,6	15,0	
	Balanza Comercial (USD bn, m.av. 12 Meses)	-10,8	-10,1	-15,3	-14,5	-13,2	-13,0	-11,0	-9,9	-9,4	-9,2	
	Balanza Comercial (% del PIB)	-3,5	-3,7	-4,9	-4,8	-4,1	-3,6	-2,8	-2,5	-2,4	-2,3	
	Importacion bienes de consumo (% total importaciones)	25,0	26,0	23,8	22,0	22,2	23,4	25,6	23,2	23,0	22,8	
	Importacion de materias primas (% total importaciones)	47,1	46,9	53,4	53,8	52,1	48,2	45,2	48,6	46,9	49,6	
	Importacion bienes de capital (% total importaciones)	32,8	32,6	30,6	31,9	31,1	28,4	29,2	28,2	30,1	27,5	
	Exportaciones tradicionales (% total exportaciones)	61,9	50,9	55,1	63,1	62,8	60,3	58,2	56,9	56,5	55,8	55,5
	Exportaciones no tradicionales (% total exportaciones)	38,1	49,1	44,9	36,9	37,2	39,7	41,8	43,1	43,5	44,2	44,5
	Exportaciones de petroleo (% total exportaciones)	40,4	28,2	32,7	32,9	31,3	29,8	30,7	31,5	31,8	32,4	32,1
	Remesas (12 meses, USD bn)	7,1	6,9	8,6	9,4	9,9	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,5
	Remesas (% del PIB)	2,3	2,5	2,8	3,1	3,1	2,7	2,6	2,5	2,6	2,5	2,6
	Ingresos Fiscales (% del PIB)	16,2	15,3	16,1	16,2	16,5	17,8	18,8	18,9	18,9	19,3	
	Gasto Fiscal (% del PIB)	18,7	23,1	23,1	21,5	21,3	21,4	22,1	23,1	23,6	23,9	
	Pago de Intereses (% del PIB)	2,9	2,8	3,3	4,3	4,5	4,5	4,1	3,9	3,8	3,8	
	Balance Fiscal (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,8	-3,7	-3,3	-4,2	-4,7	-4,6	
	Financiacion Interna(% del Balance Fiscal)	83,3	58,5	73,5	78,4	-15,7						
	Financiamiento Externo (% del Balance Fiscal)	16,7	41,5	26,5	21,6	115,7	306,0	495,5				

Fuentes: Scotiabank Colpatria Economics, DANE, Superfinanciera, Banrep

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



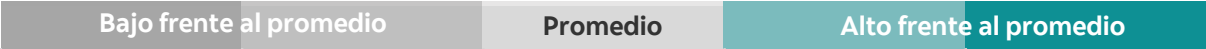
Mapa de Calor: Mercados

La tasa de cambio se ha estabilizado, mientras que los bonos de deuda pública han pausado su valorización a la espera de más señales de política monetaria.

Mercados		dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	ene-24	mar-24	abr-24	may-24
	Tasa del Banco Central (%)	4.25	1.75	3.00	12.00	13.00	13.25	13.25	13.00	12.75	12.25	11.75	11.75
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (%)	4.5	2.1	5.4	11.9	10.8	10.4	10.6	10.1	9.4	9.0	9.9	9.7
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (%)	5.6	4.3	7.7	12.8	11.5	10.0	11.4	9.6	9.1	9.6	10.2	10.5
	COLTES 10Y Tasa cero cupon(%)	6.4	5.8	8.5	13.2	12.1	10.2	11.9	9.9	9.6	10.3	10.8	11.2
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	25.4	34.2	243.9	-10.0	-219.0	-283.0	-265.4	-294.0	-338.0	-321.0	-189.0	-208.0
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	131.3	252.2	471.7	82.6	-149.0	-329.0	-185.7	-341.0	-369.0	-262.0	-153.0	-123.0
	COLTES 10Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	217.1	401.1	546.1	122.5	-94.0	-310.0	-138.5	-306.0	-313.0	-193.0	-94.0	-56.0
	USDCOP promedio	3383	3469	3968	4788	4761	4214	4008	3954	3920	3909	3866	3865
	USDCOP (eop, TRM)	3277	3433	3981	4810	4627	4191	4054	3822	3926	3842	3873	3874
	USDCOP (Var anual %)	0.8	4.7	16.0	20.8	23.5	1.5	-10.6	-20.5	-15.3	-17.0	-17.0	-12.1
	Terminos de intercambio (Var anual %)	4.0	-12.6	20.7	5.9	-14.4	-23.3	-17.2	-18.0	-14.5	-9.9	-6.5	-5.4

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera, Banrep

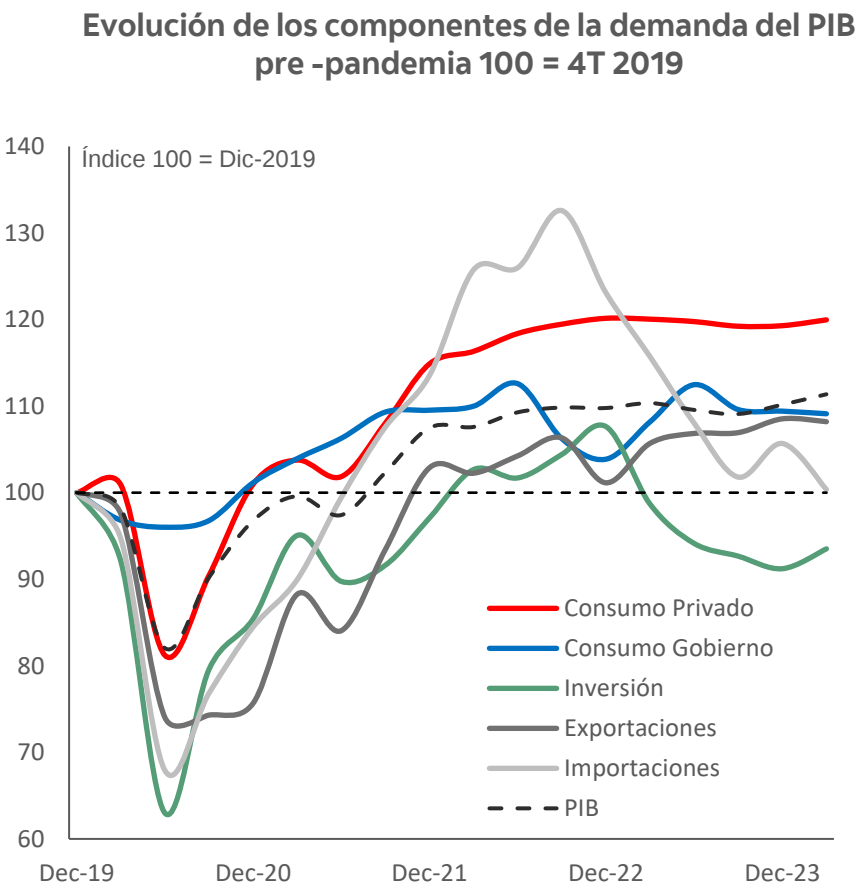
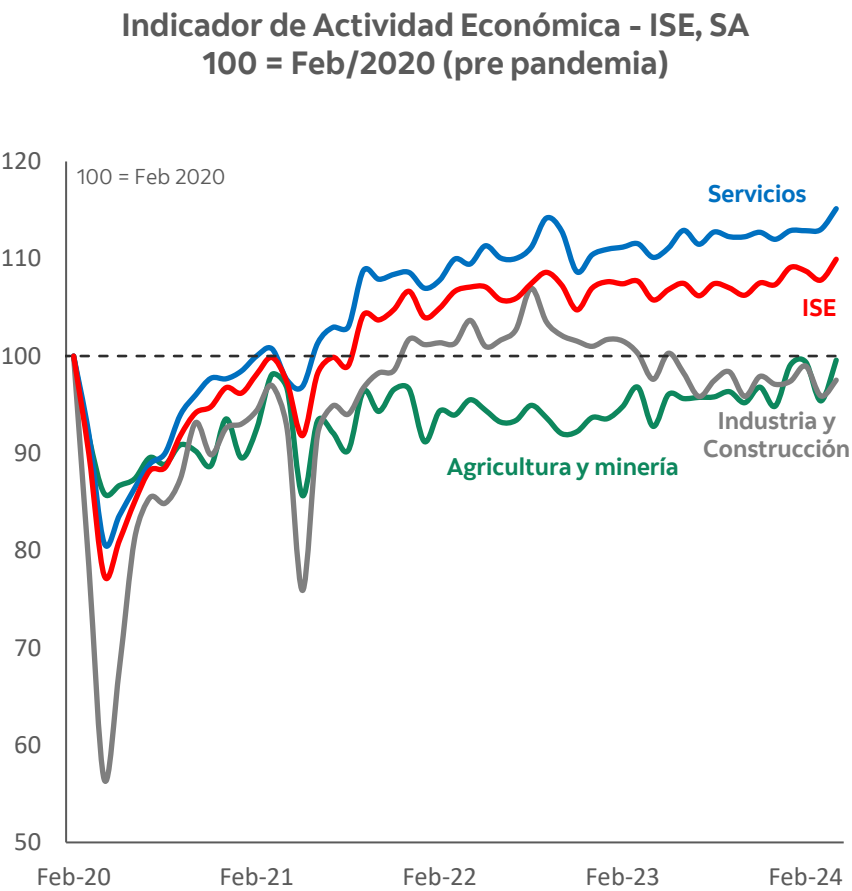
Los colores representan el percentil en el que se encuentra el dato observado frente a su historia.



Actividad económica

La actividad económica se encuentra en la parte baja del ciclo

Todos los sectores de la economía se desaceleraron, los servicios se mantuvieron resistentes, pero crecieron a un ritmo más lento. La falta de inversiones es una preocupación a mediano plazo.

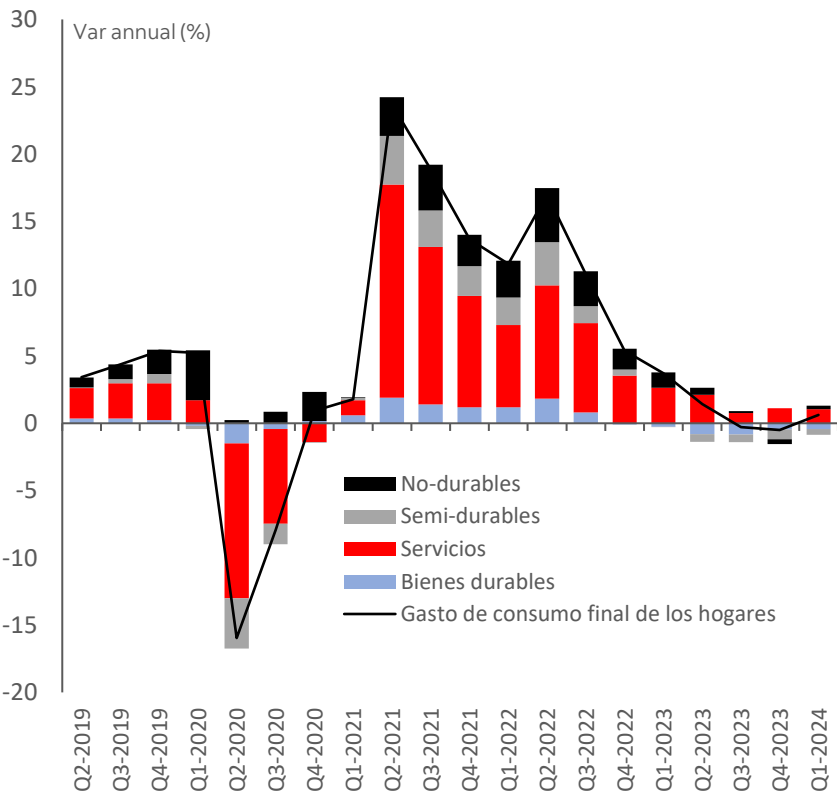


Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

El consumo está convergiendo a niveles sostenibles

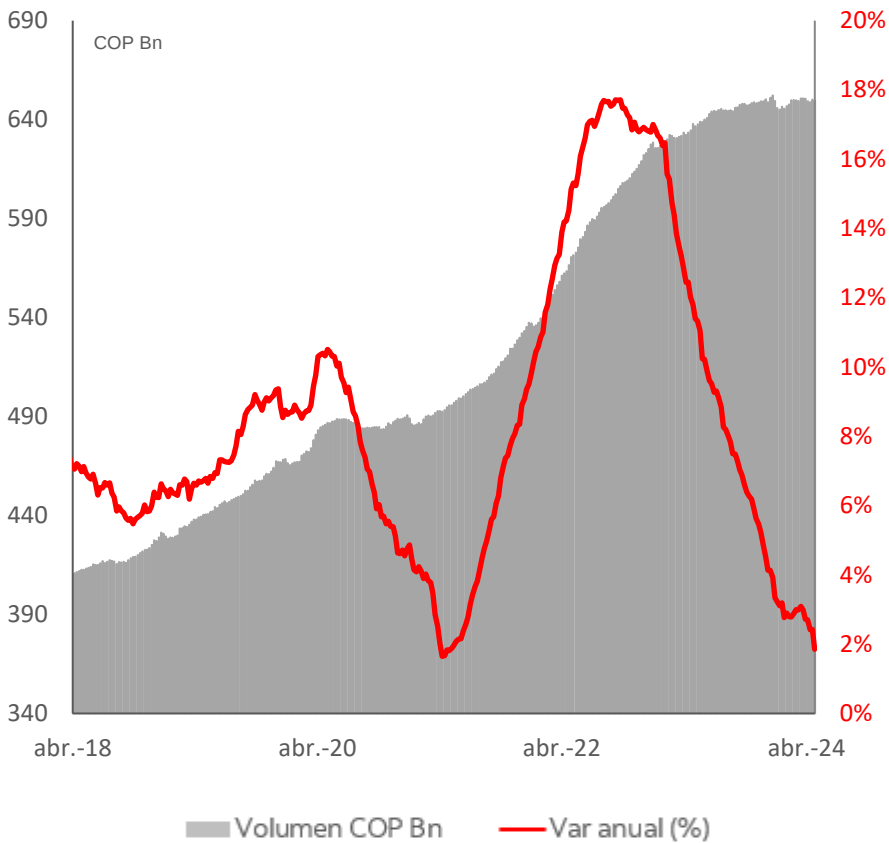
El consumo de los hogares se acerca a niveles sostenibles. Los servicios mantienen una tendencia positiva, pero el crédito se ha visto afectado por la menor demanda de bienes duraderos y las altas tasas de interés.

Contribución por rubros del Gasto en Consumo Final de los Hogares vs Crecimiento Total



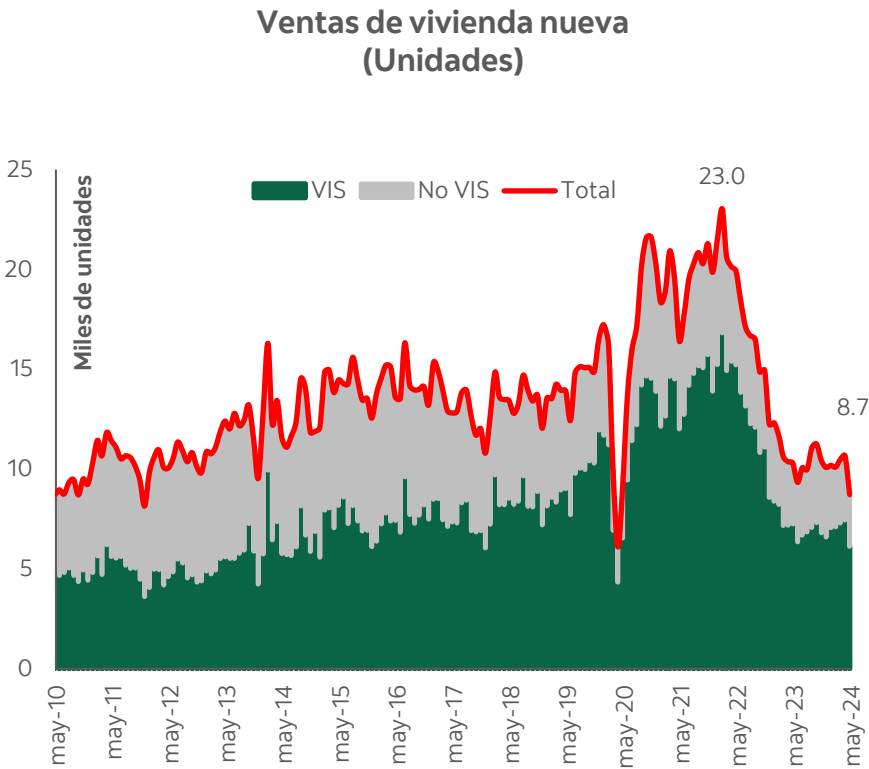
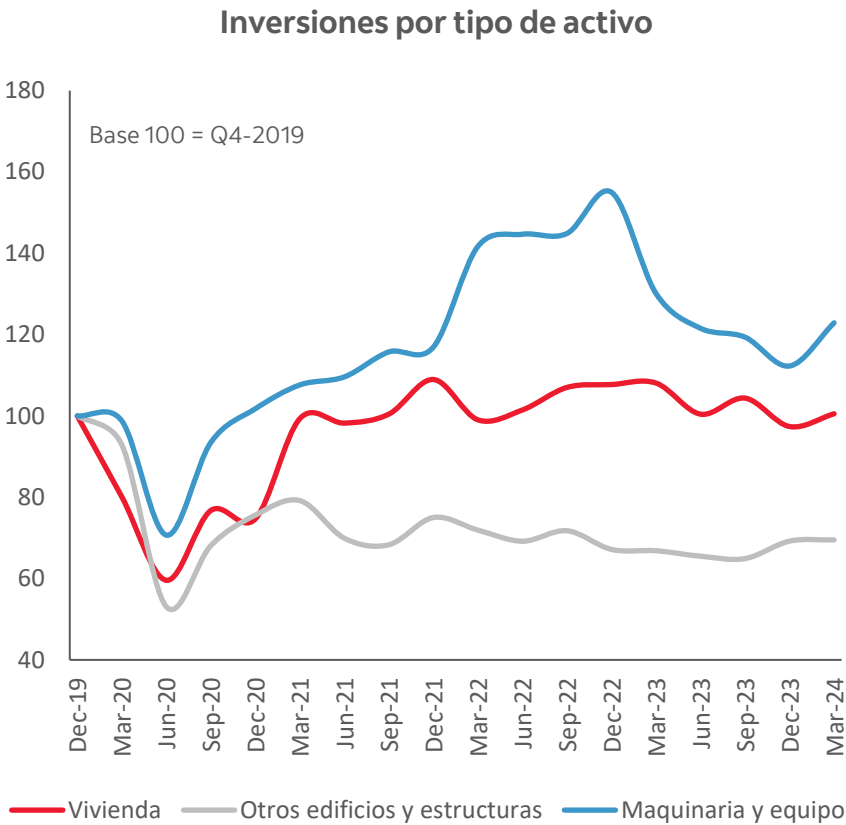
Fuente: Scotiabank Economics, DANE, BanRep.

Cartera Bruta Total Sin Ajustar



La inversión apoyada por programas públicos es una gran preocupación

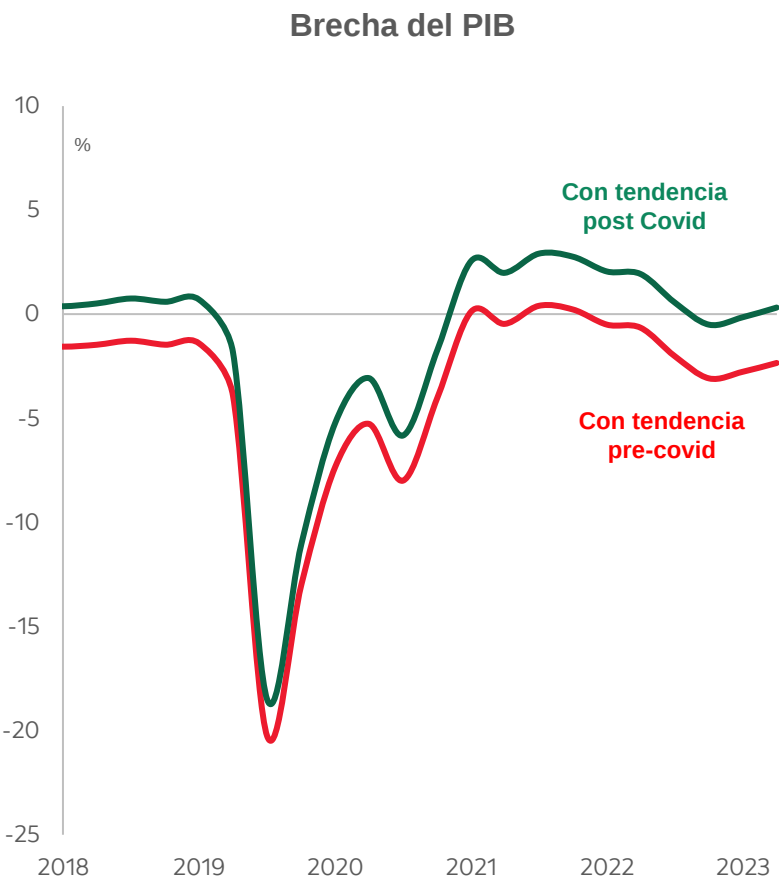
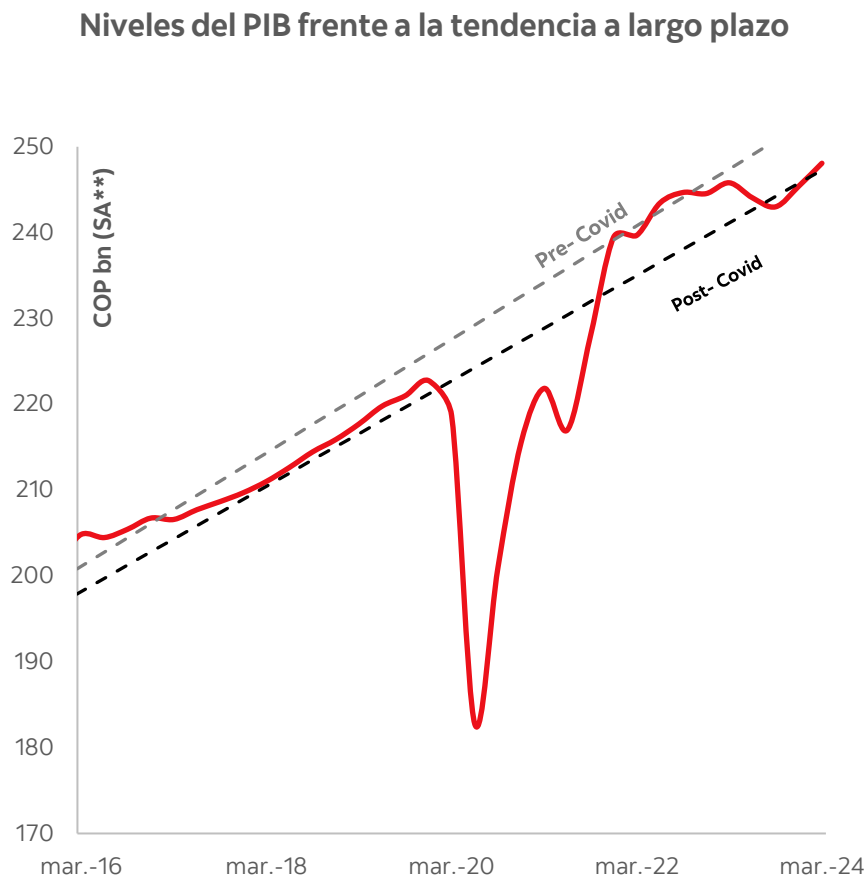
La inversión relacionada con la construcción ha sido débil. El sector inmobiliario ha tenido una dinámica negativa asociada a los altos costos del crédito. Esperamos que las decisiones de inversión comiencen a recuperarse a medida que bajen las tasas de interés.



Fuente: Scotiabank Economics, DANE, Camacol.

Brecha del Producto Interno Bruto

En 2024, la economía opera en una brecha de producción negativa que durará al menos un año más. El crecimiento económico en 2025 y 2026 podría mantenerse por debajo de su potencial.

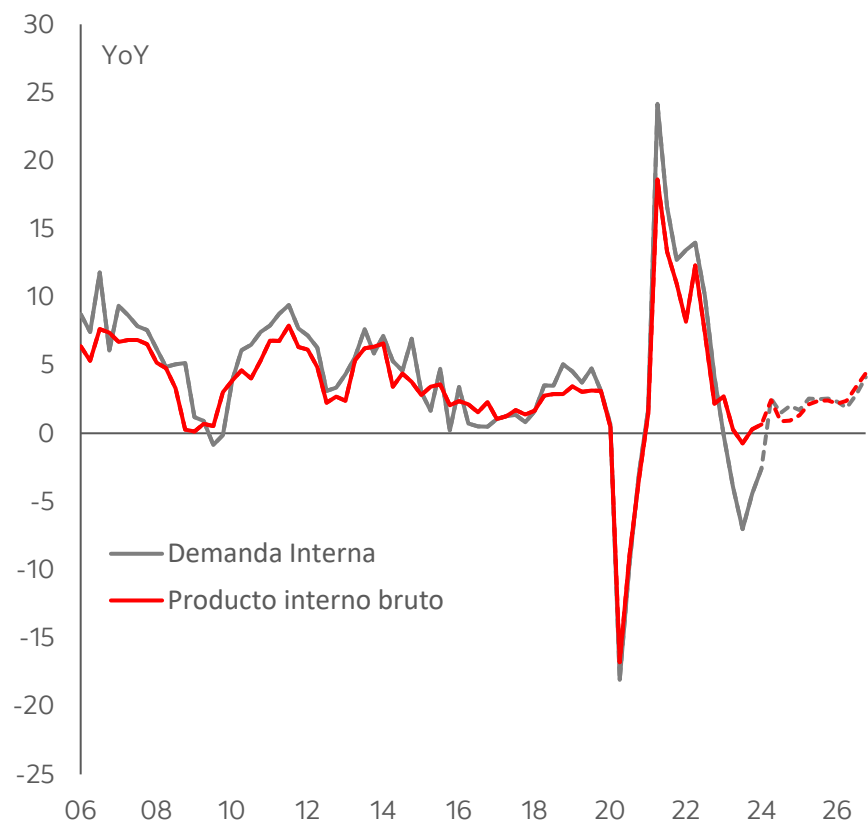


Sources: Scotiabank Economics, DANE.

Actividad económica

La inversión está por debajo de sus niveles de tendencia histórica. El crecimiento del gasto de los hogares se concentró principalmente en los servicios, mientras que la demanda de bienes siguió disminuyendo. La recuperación de la actividad económica será gradual.

PIB vs Demanda Interna

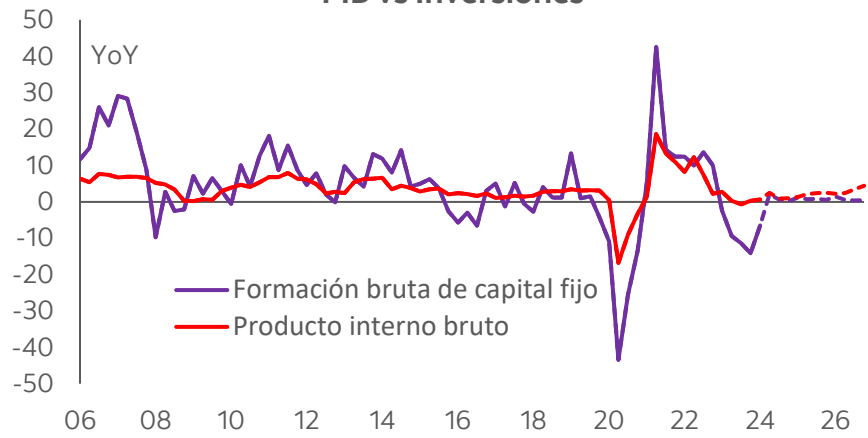


Sources: Scotiabank Economics, DANE.

Consumo (Privado y Público)

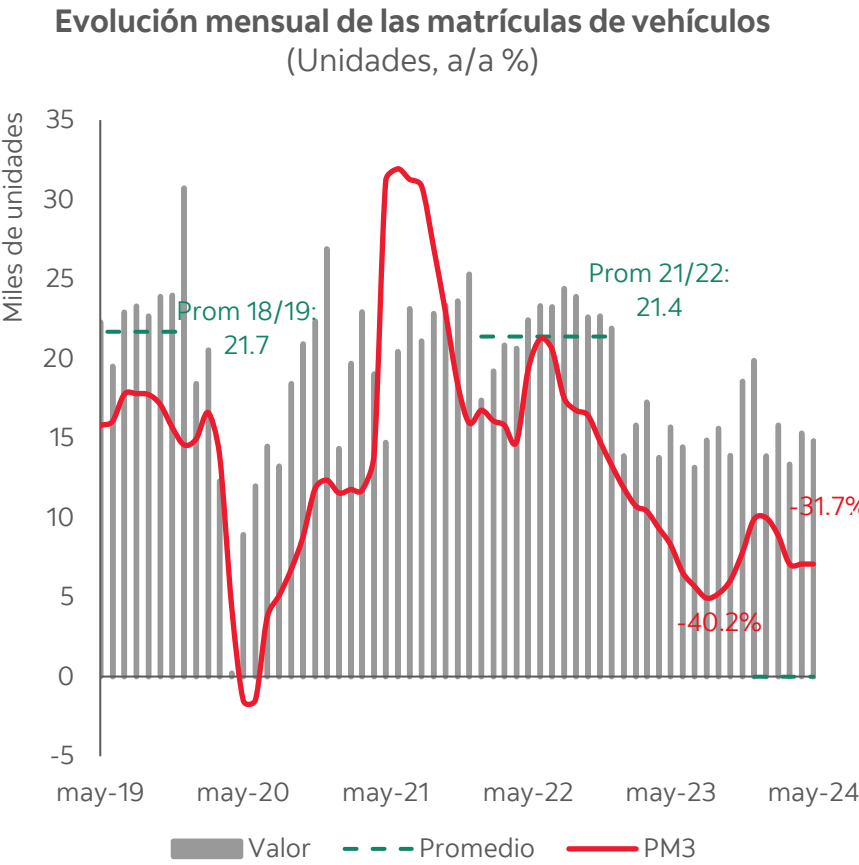


PIB vs Inversiones

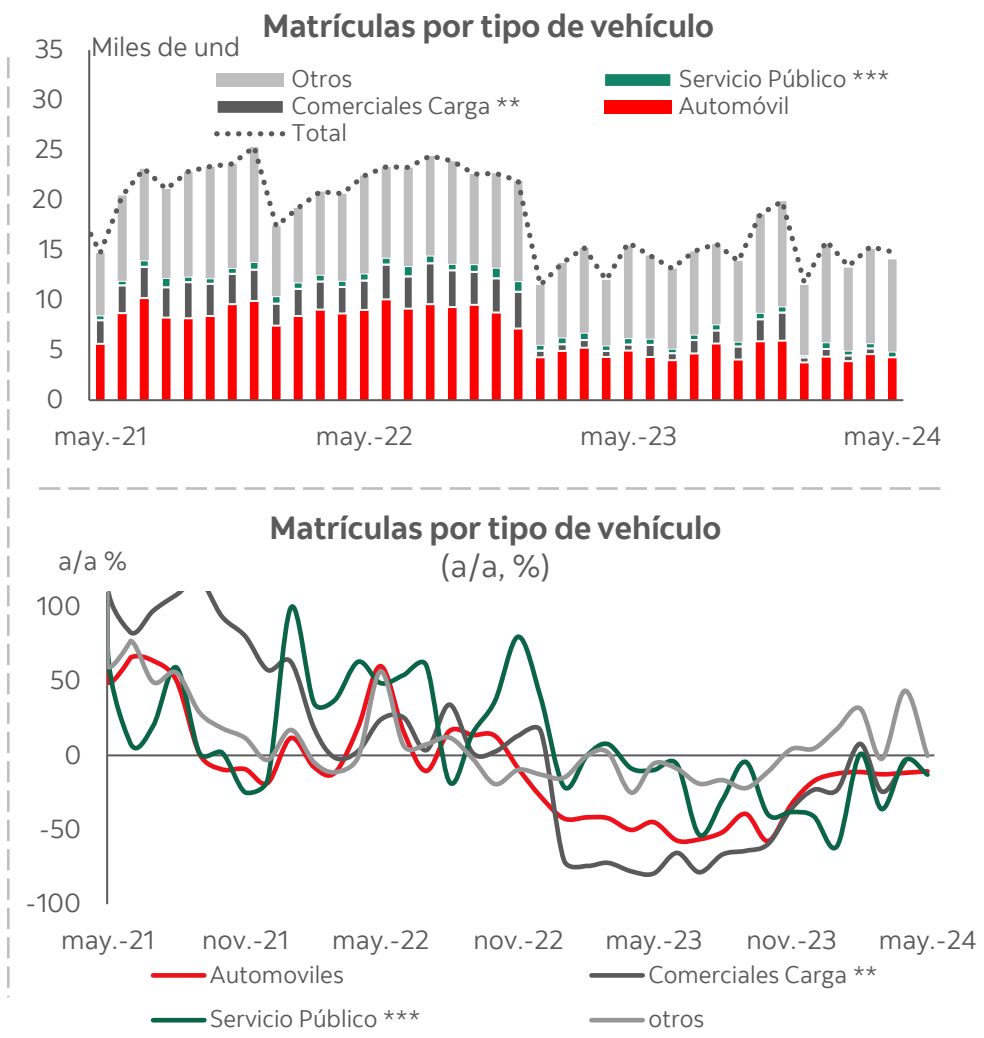


Matrículas de vehículos

En cuanto a las matrículas de automóviles, se observó un rebote a la baja en las ventas de vehículos para mayo, no obstante, el sector sigue debilitado debido a las condiciones económicas.



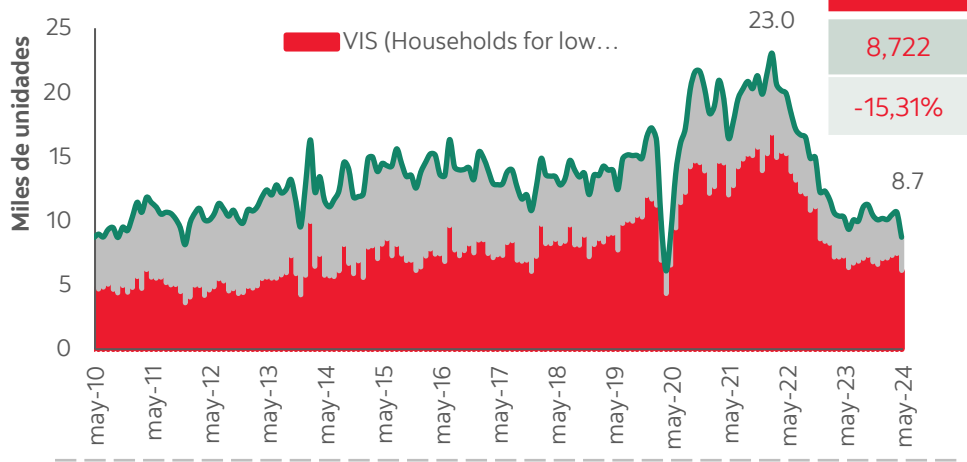
*Otros: SUV desde enero de 2024, Pick Up, Vans y otros.
** Carga: Comercial de carga <10 T, Comercial de carga > 10 T
***Servicio Público: Taxi y Comercial Pasajeros
Fuente: Andemos.



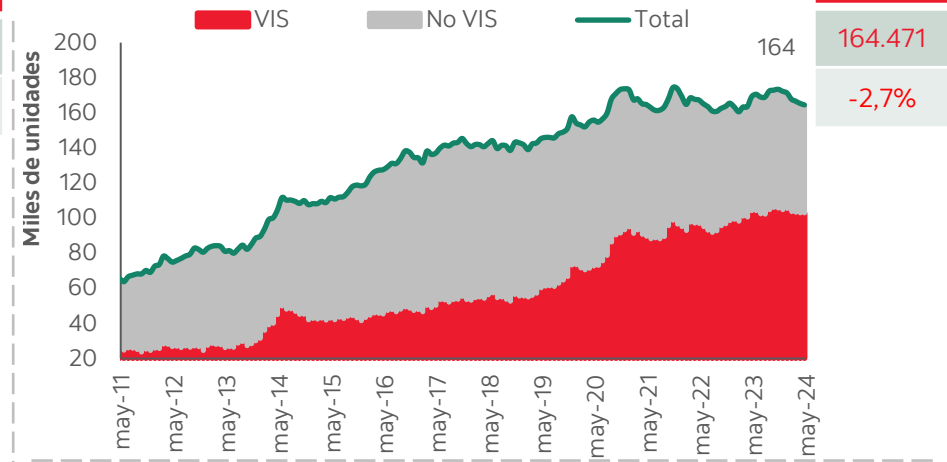
Construcción de vivienda nueva

En Mayo de 2024, las cifras volvieron a decrecer a pesar de que en abril se esperaba un cambio en la tendencia por base estadística. No obstante, las ventas e iniciaciones cayeron en más de un 15%.

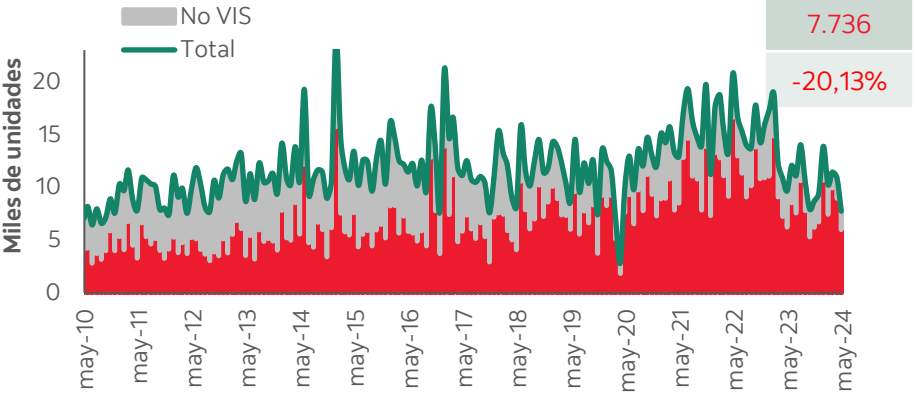
Ventas de vivienda nueva
(Unidades)



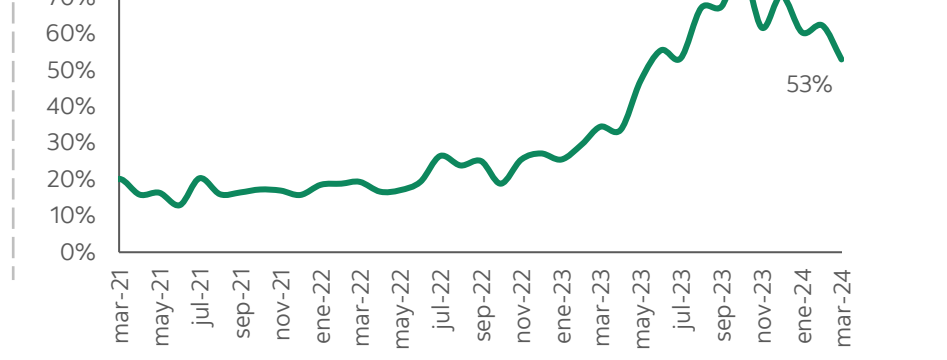
Oferta de vivienda
(Unidades)



Iniciaciones de vivienda
(Unidades)



Desistimientos
(a/a %)



Fuente: DANE, Camacol, Galería Inmobiliaria. Cálculos Scotiabank Colpatría Economics.

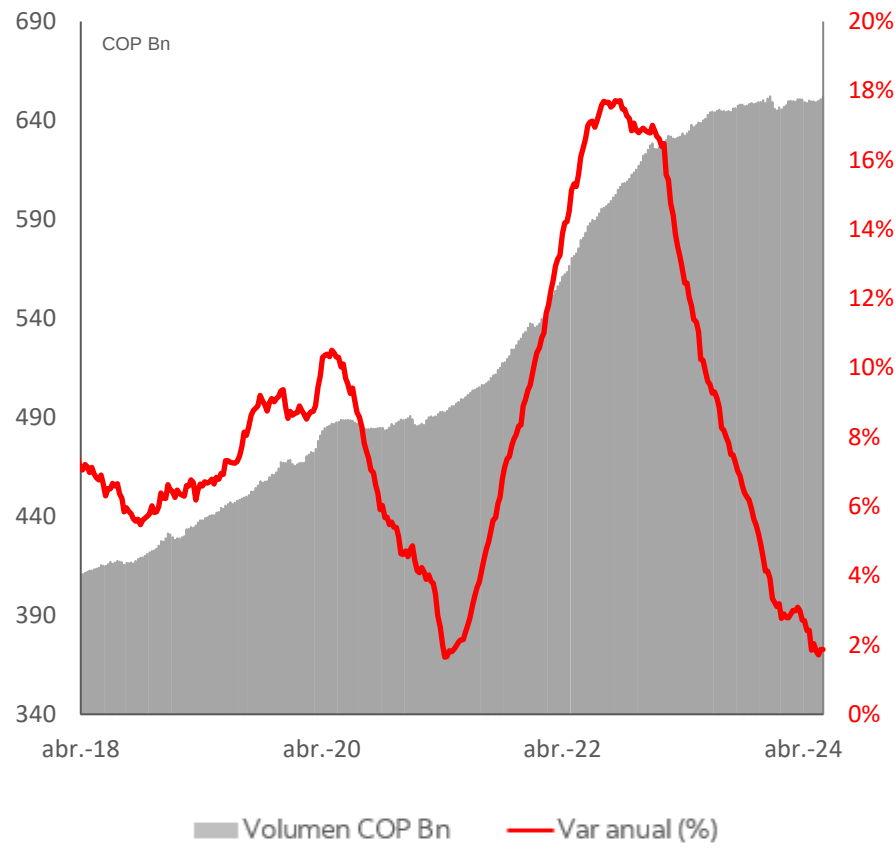
Cartera

La cartera se sigue ajustando a niveles más sostenibles, aunque el deterioro continúa

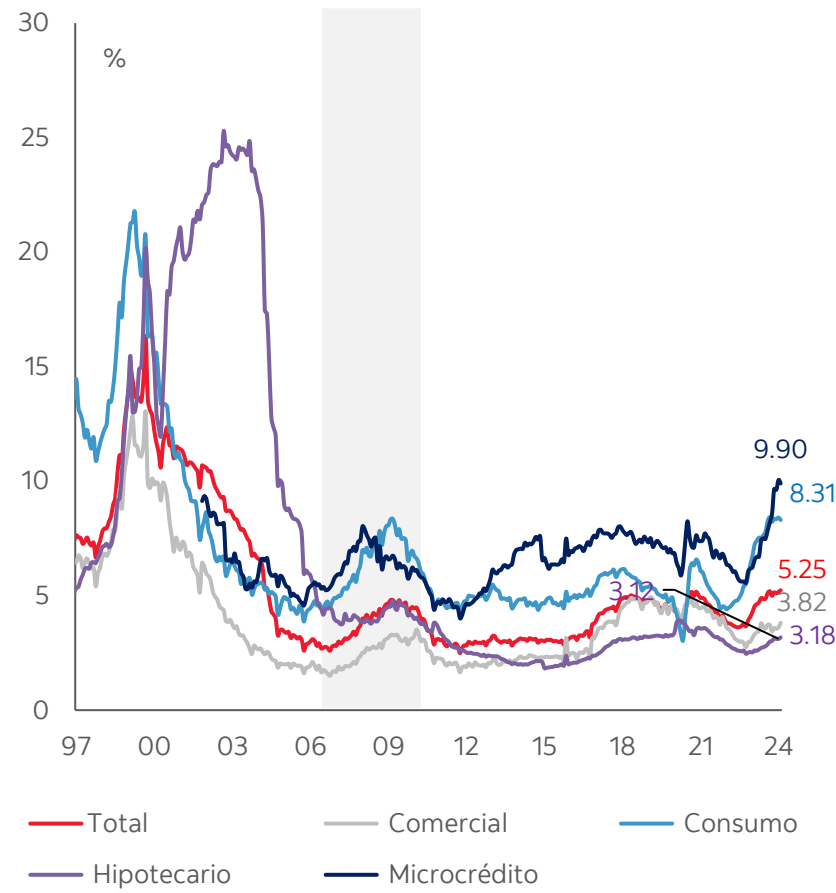
La demanda de crédito disminuye dado un menor consumo de los hogares.

El deterioro de la cartera de consumo se asemeja al comportamiento de 2008-2009

Cartera Bruta Total Sin Ajustar



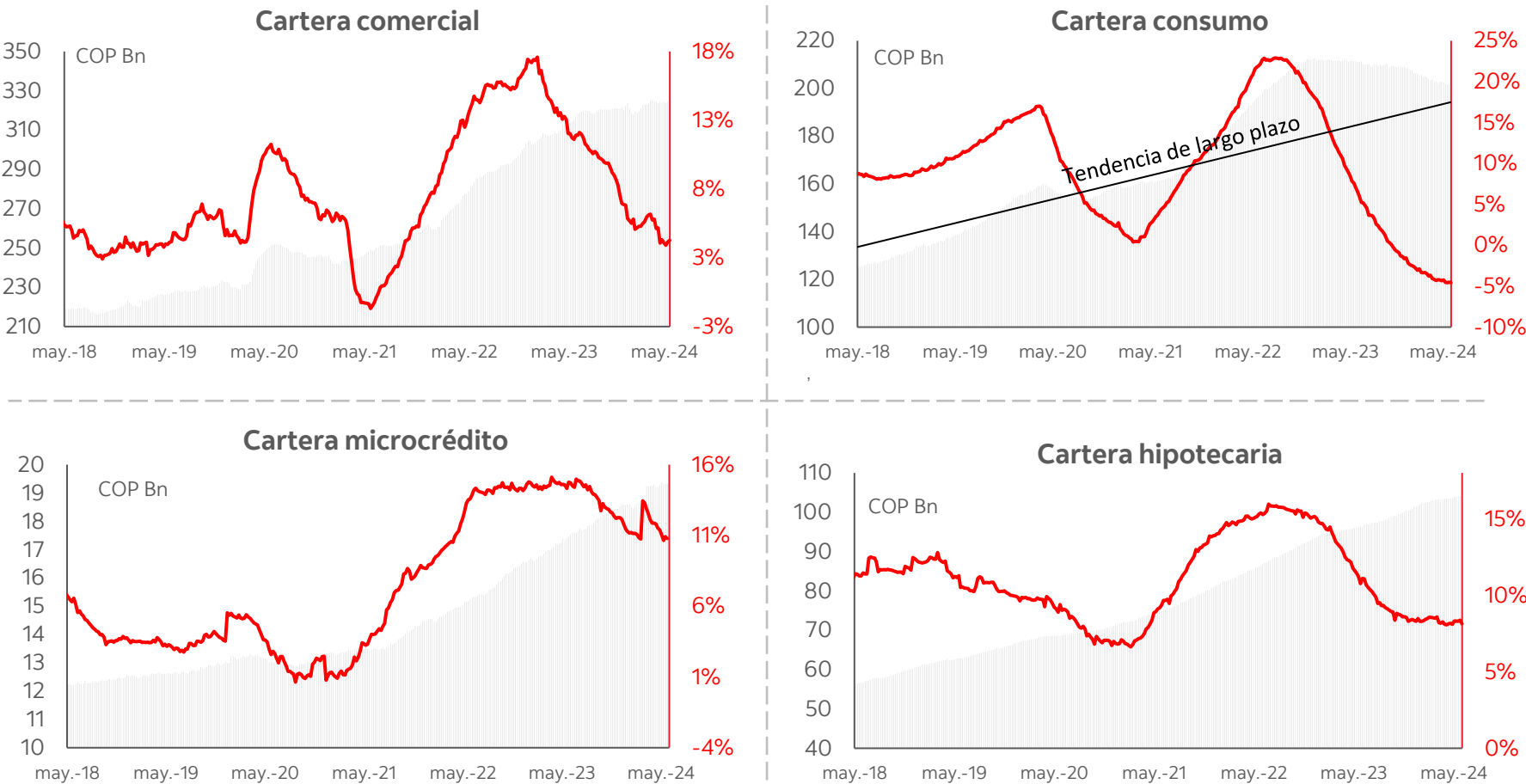
Indicador de calidad de cartera (%)



Fuente: BanRep, Scotiabank Economics.

La cartera de consumo es la que se desacelera a un mayor ritmo

La cartera de consumo se sigue contrayendo, sin embargo, su stock se acerca a niveles de largo plazo. La cartera hipotecaria está estable mientras que la comercial se sigue deteriorando

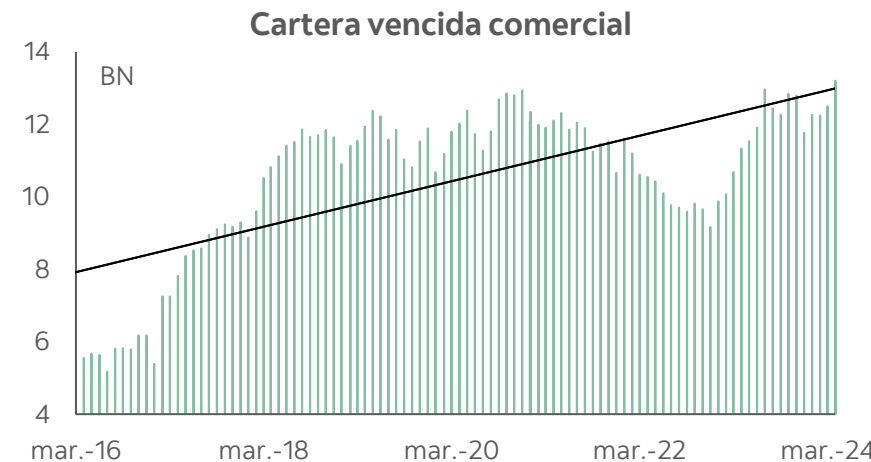
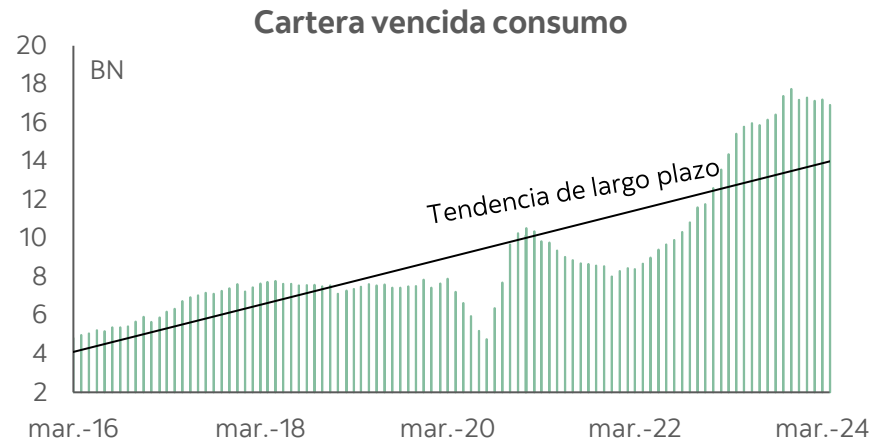
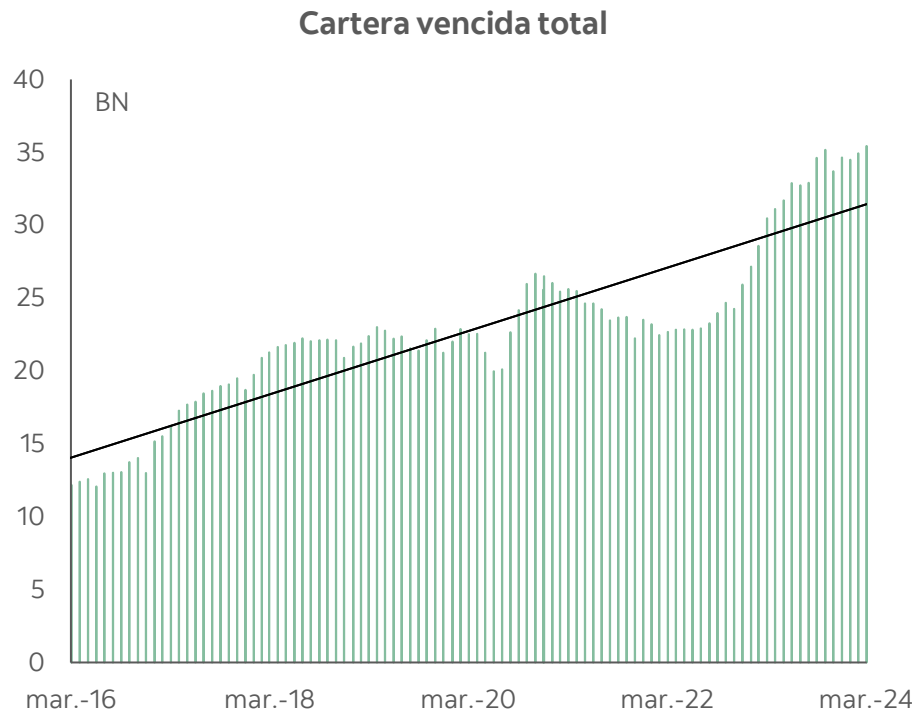


Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatría Economics

■ Volumen COP Bn — Legal

Sin embargo, el nivel de cartera de consumo deteriorada está estabilizándose

La cartera vencida total se ubica muy por encima de su tendencia. La cartera vencida de consumo estaría convergiendo a niveles más sostenibles.

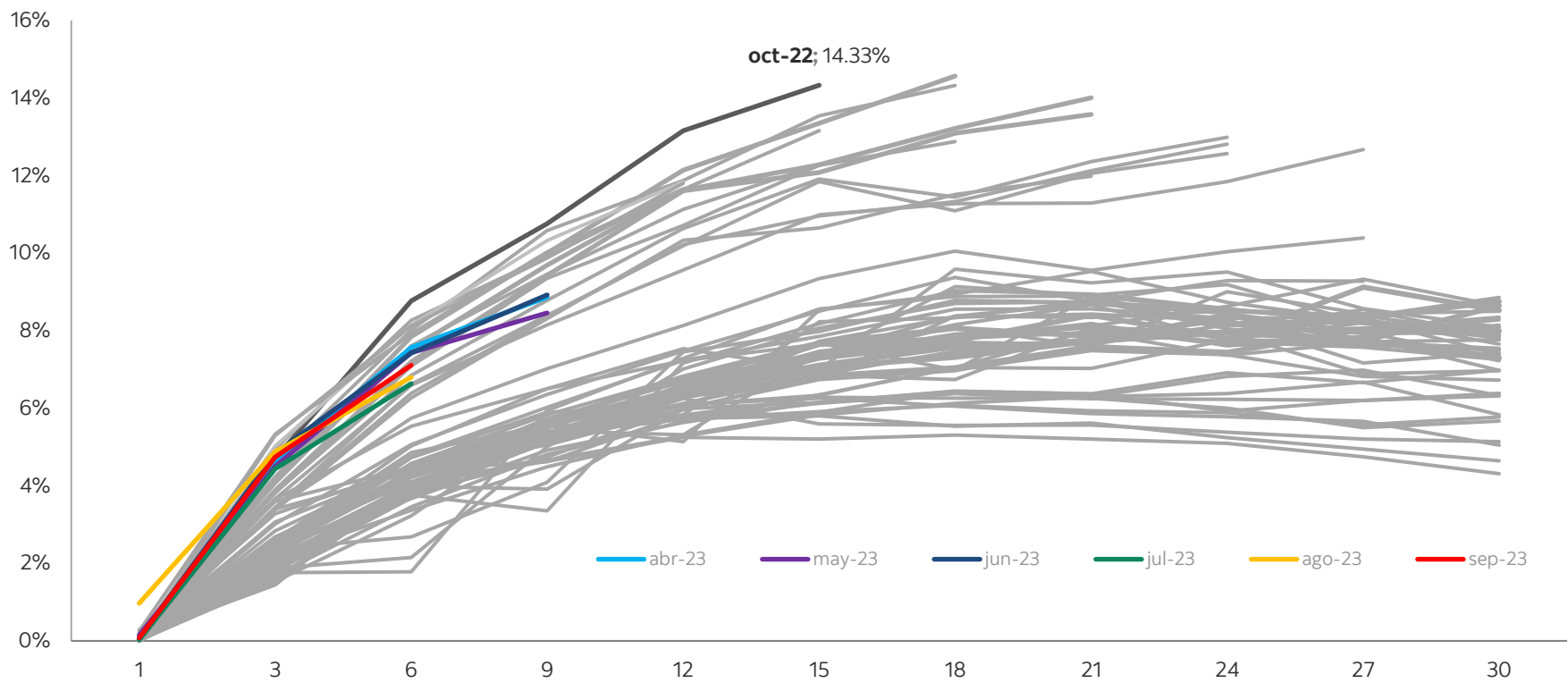


Fuente: Superfinanciera, Scotiabank Economics.

Además, la calidad del crédito por cosechas parece estar corrigiéndose.

La morosidad de créditos de consumo se mantiene alta frente a la historia, sin embargo, se ha moderado ligeramente frente a los niveles del 2022 e inicios de 2023.

Indicador de calidad por cosechas
Total consumo

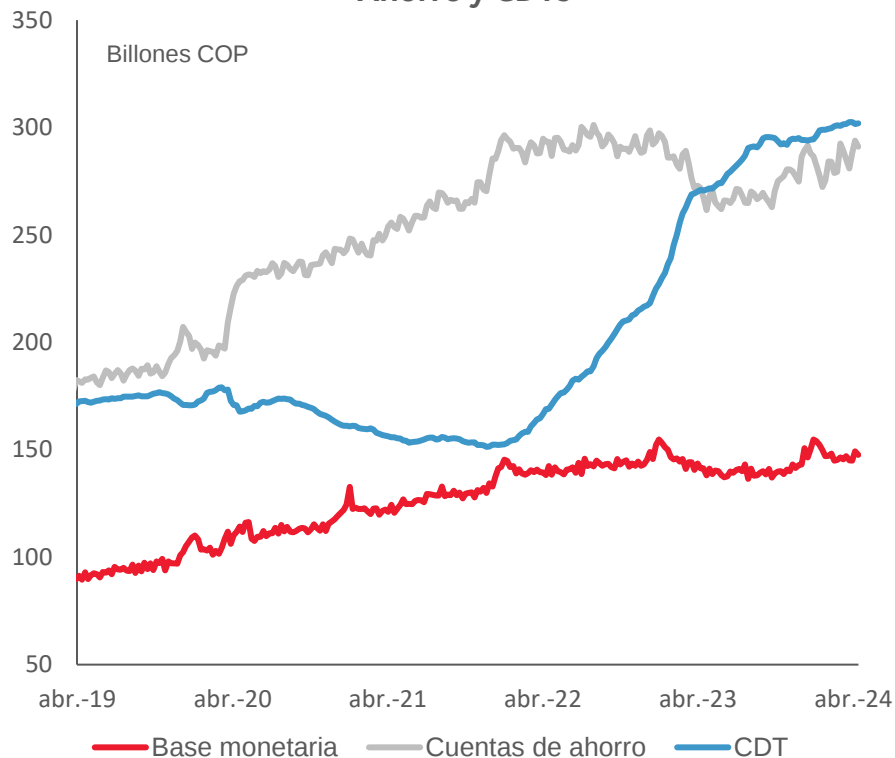


Fuente: Superfinanciera, Scotiabank Economics.

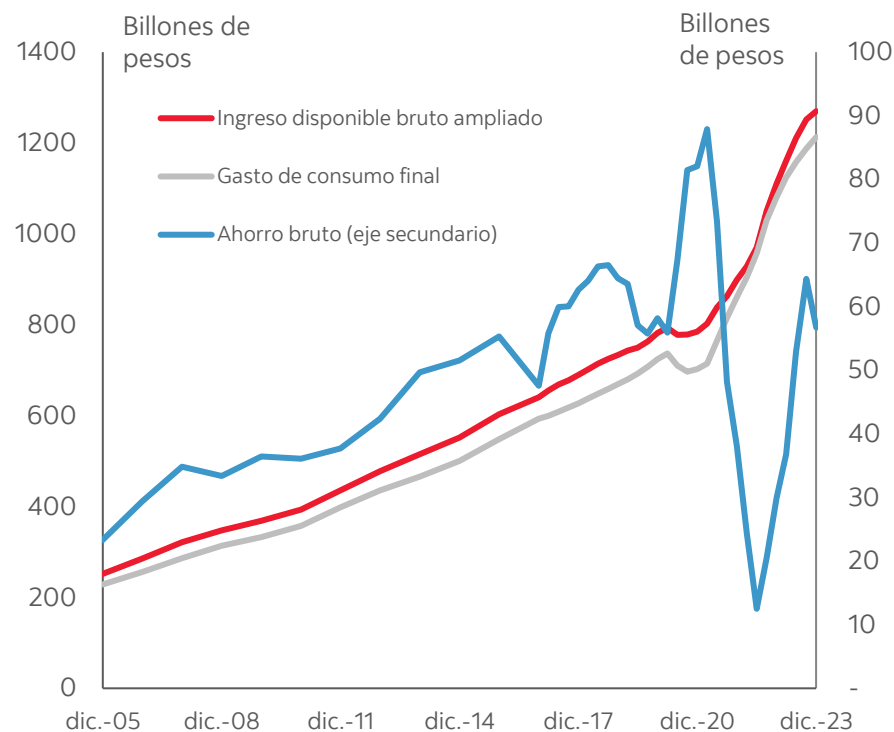
La acumulación de ahorros podría impulsar el consumo en el futuro

El ahorro de los hogares se recuperó en el último año. El stock de CDTs representa el 20% del PIB y podría apalancar la recuperación del consumo de los hogares en el futuro.

Evolución de la Base Monetaria, Cuentas de Ahorro y CDTs



Ahorro bruto de los hogares y sus componentes

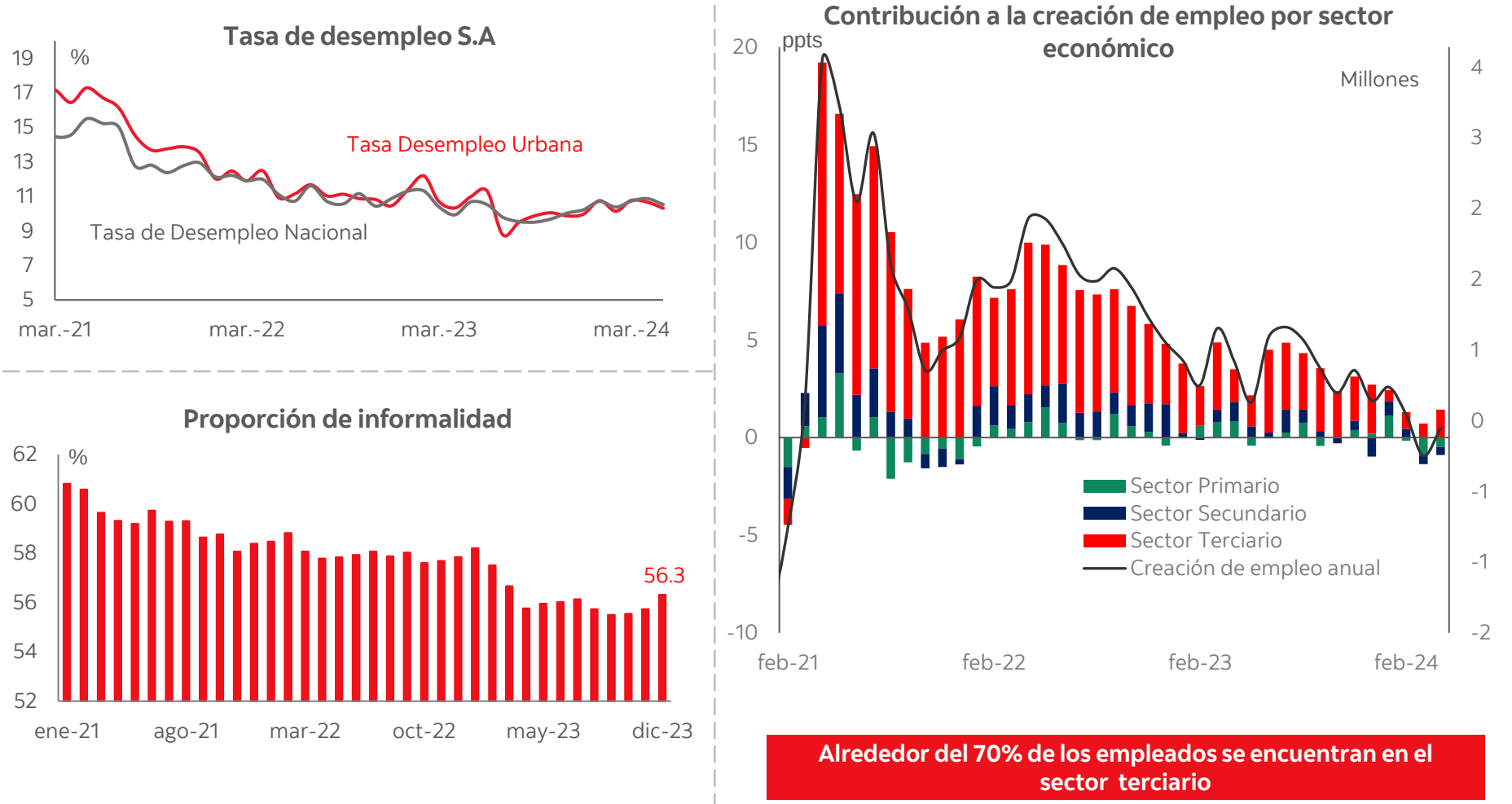


Fuente: DANE, BanRep, Scotiabank Economics.

Mercado laboral

La desaceleración económica comienza a reflejarse en una menor creación de empleo.

El sector de servicios es el que más contribuye a la generación de empleo a pesar de la tendencia decreciente, mientras los sectores intensivos en mano de obrar reducen su demanda por trabajadores.



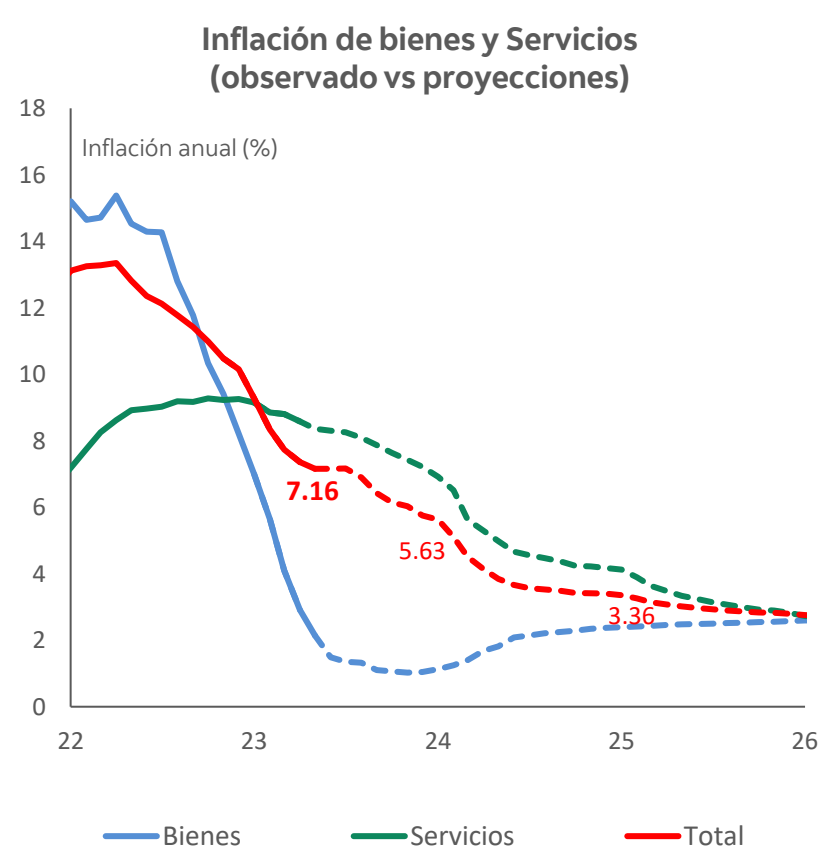
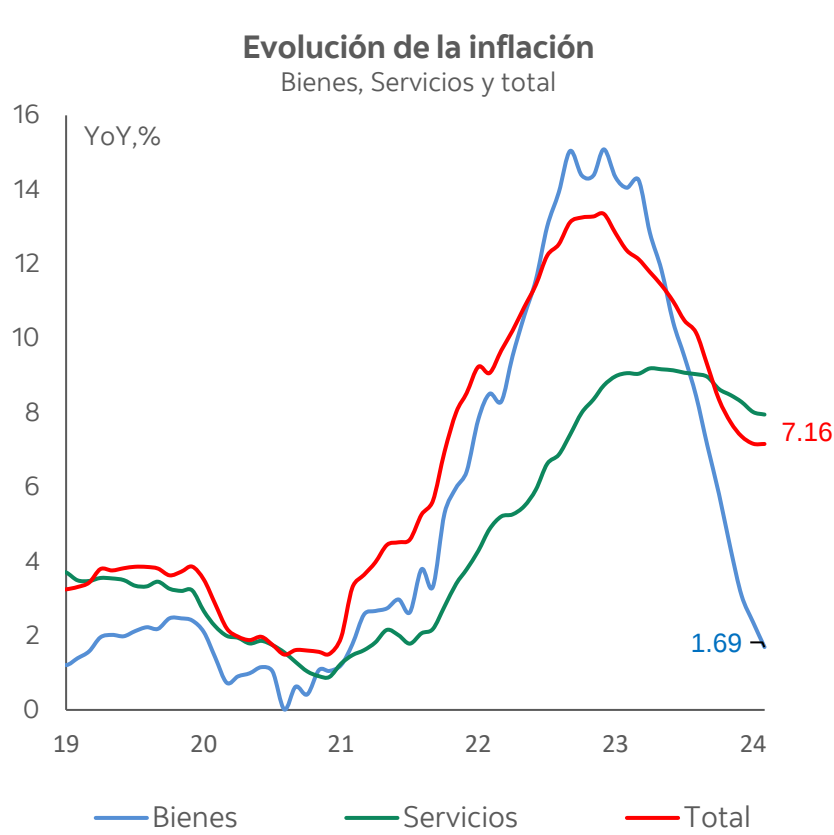
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Inflación

La inflación empezaría a retroceder moderadamente en los próximos meses

Hay un comportamiento mixto en los precios. Los bienes responden a la bajada de la tasa de cambio, mientras que los servicios lo hacen a la indexación.

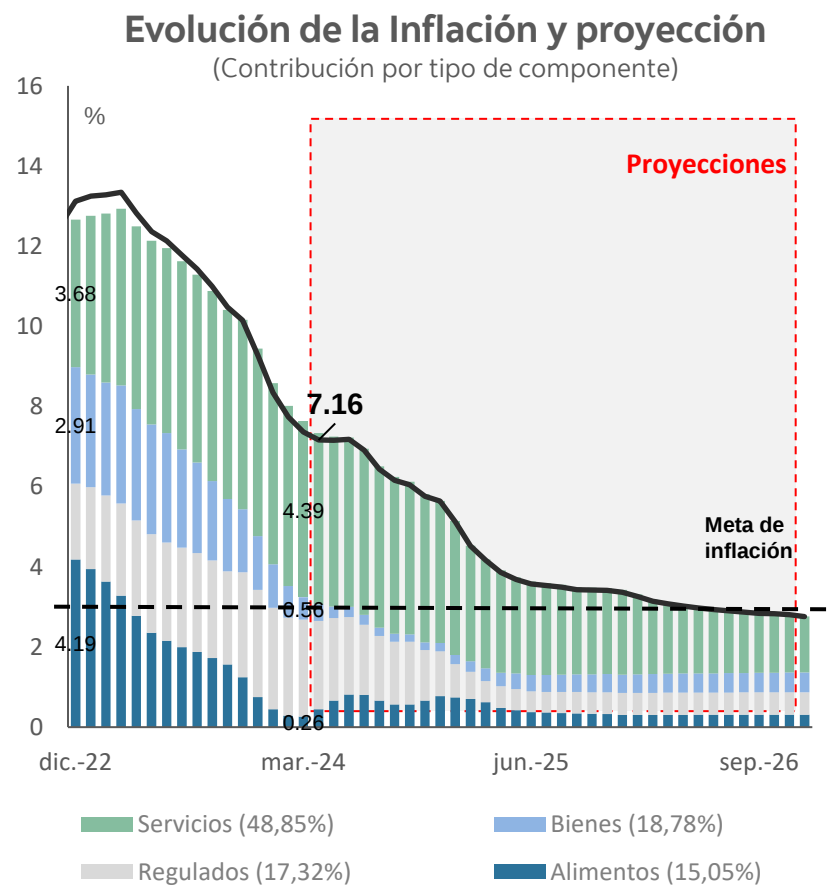
La inflación descendería a un menor ritmo, dada una persistencia en la inflación de servicios, mientras los bienes mantendrían una baja volatilidad de precios



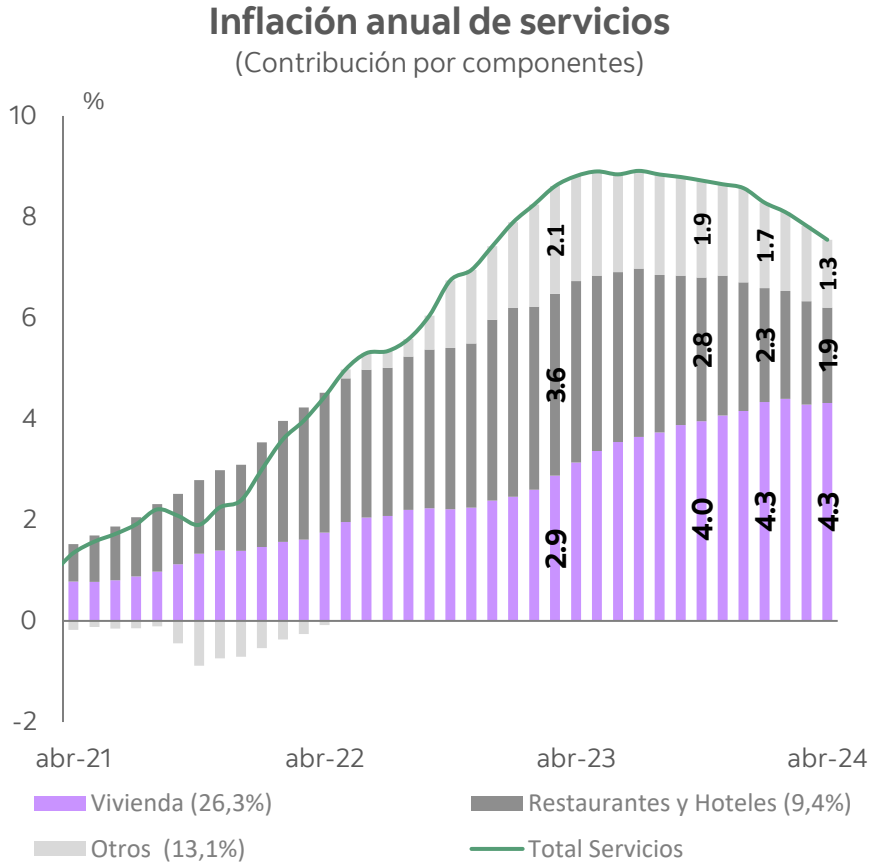
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Los servicios son los que más dan inercia a la inflación

La inflación continuó mostrando una senda descendente. Sin embargo, la reducción de 618 puntos básicos desde su máximo en marzo de 2023 es insuficiente para desencadenar una aceleración en el ciclo de flexibilización de la política monetaria.



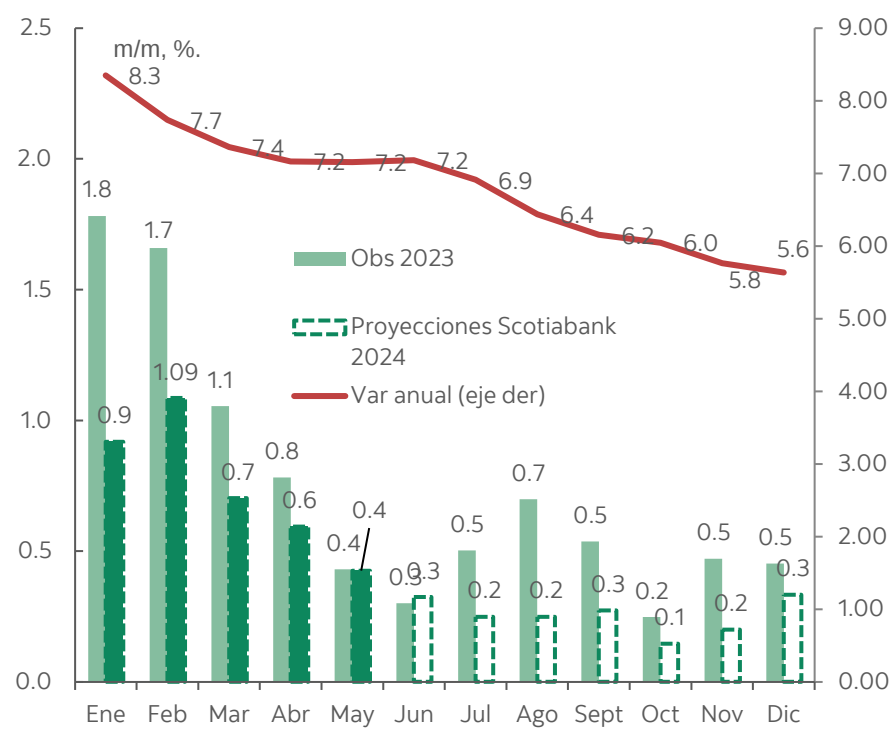
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.



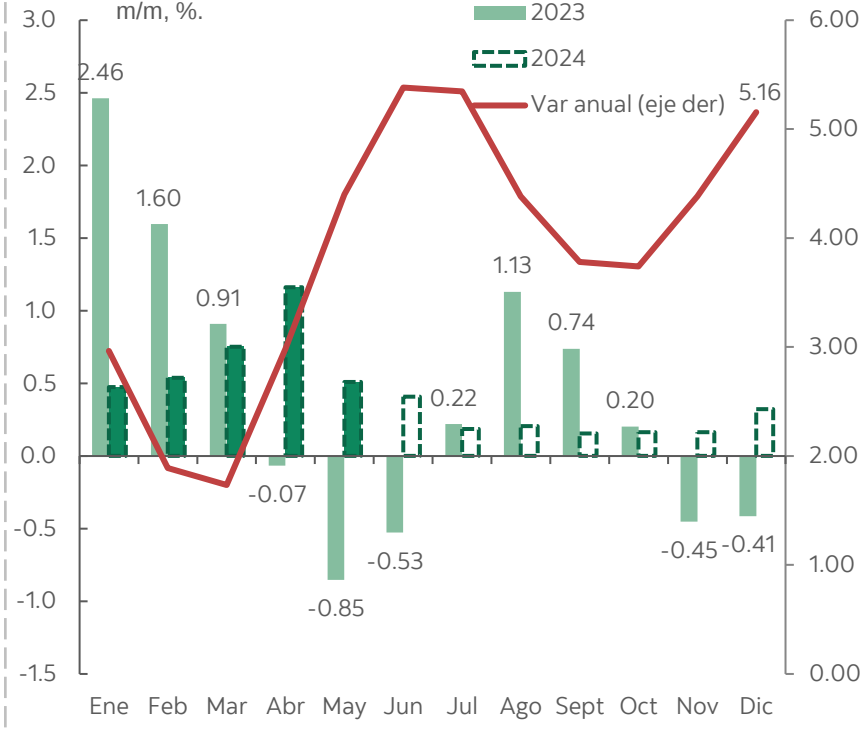
Los efectos de base estadística dejarían de ser un viento a favor en el segundo semestre del año.

Especialmente en los alimentos, se experimentará una reversión de la tendencia.

Efectos base en la inflación total



Efectos base en la inflación de alimentos



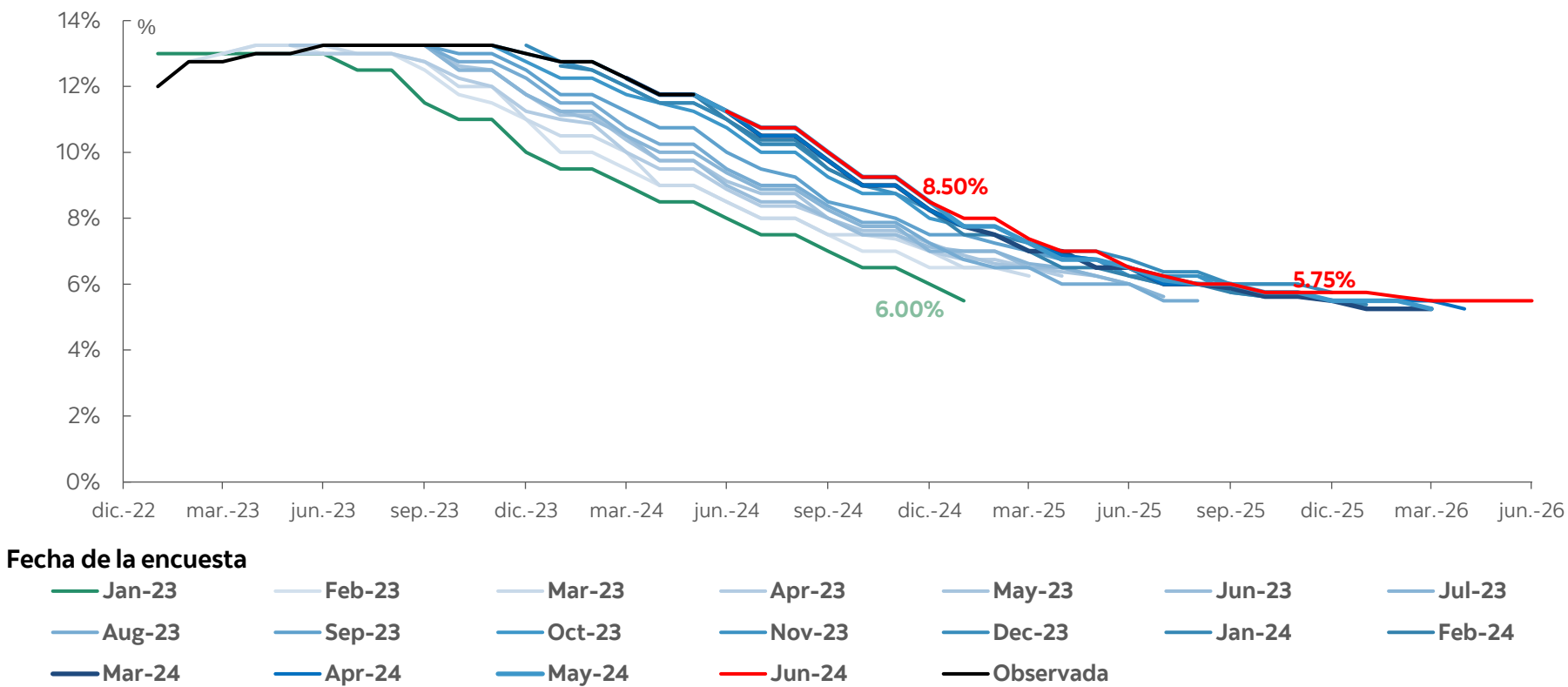
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Política Monetaria – Tasas de Interés

La nueva información motivó ajustes al alza en las expectativas de tasas de interés

Pese a que el ciclo de recortes de tasas de interés ha sido más lento de lo esperado, la visión de mediano plazo sigue siendo de tasas más bajas con el tiempo.

Evolución de las expectativas de tasa de política monetaria.
Encuestas del Banco de la República (Ene-2023 / Junio 2024)



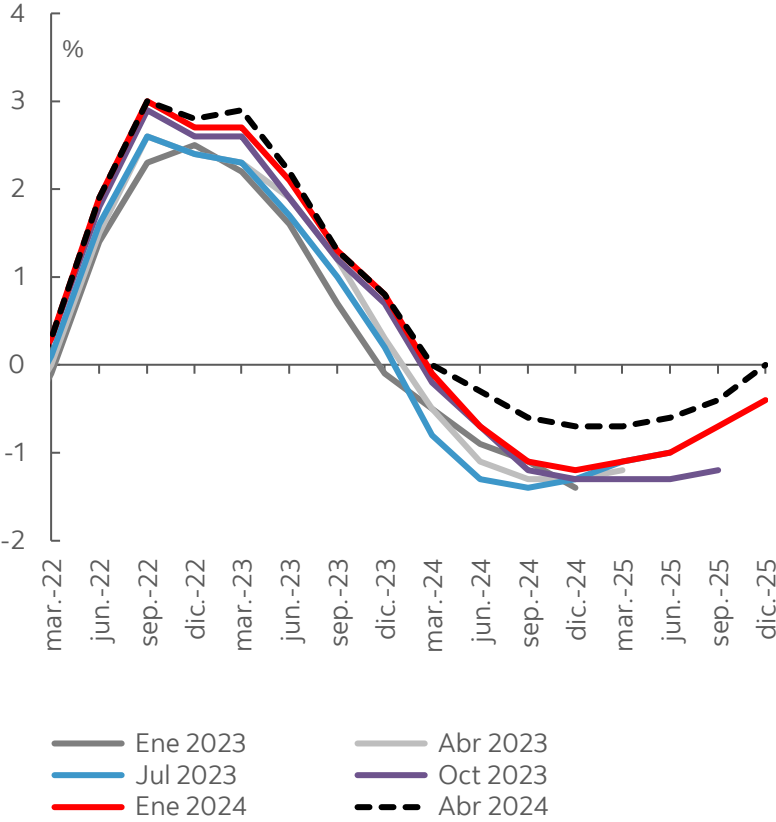
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Informe de Política Monetaria

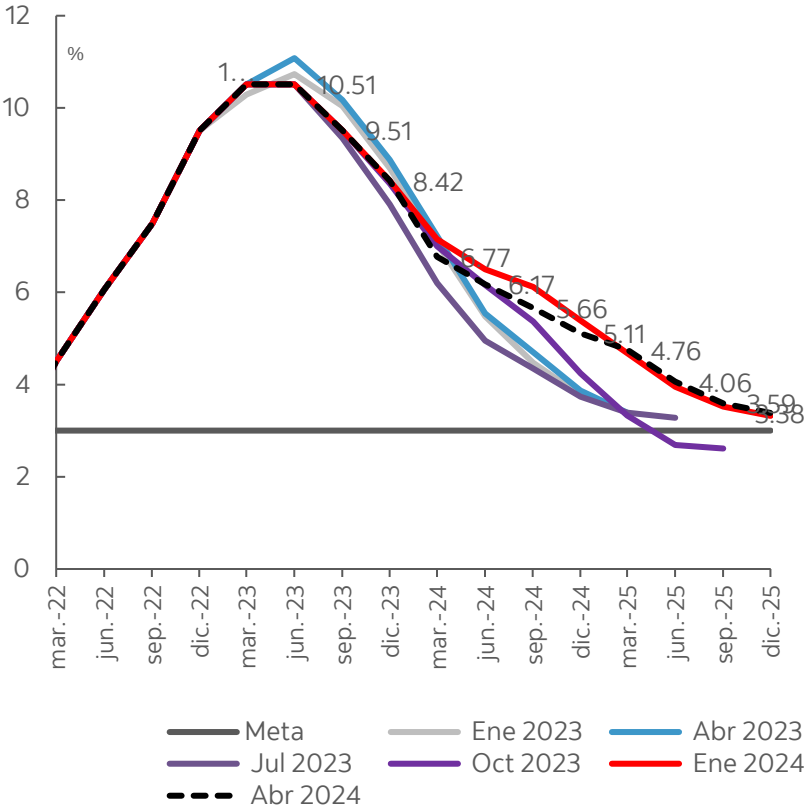
El equipo técnico no ve un dilema crítico entre inflación y crecimiento, por lo que el sesgo en sus recomendaciones estaría orientado hacia una reducción de tasas gradual.

Evolución de las proyecciones del Banco de la República.

Estimación Brecha del Producto



Inflación sin alimentos ni regulados

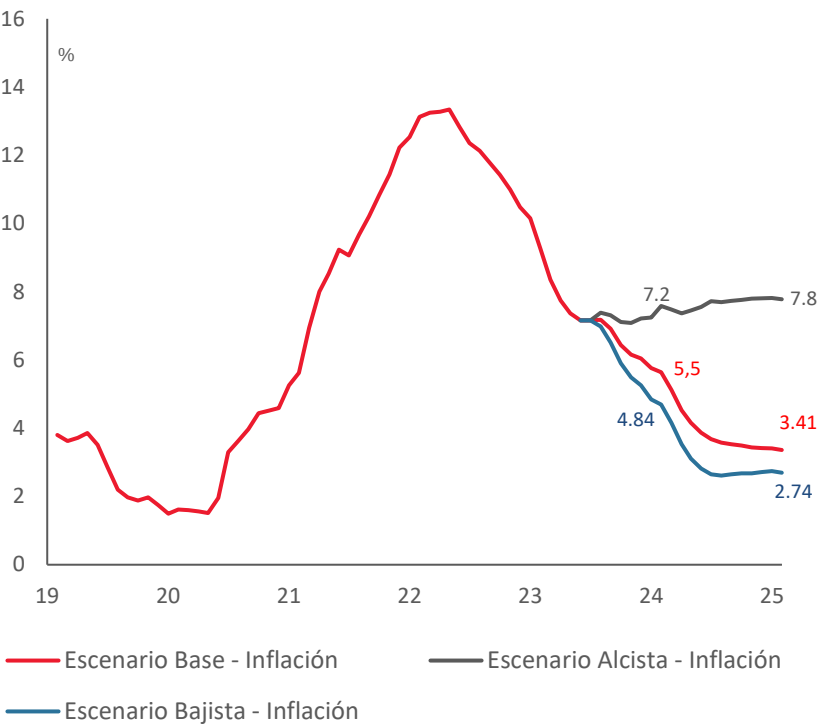


Fuente: Banrep Informes de Política Monetaria, Scotiabank Economics.

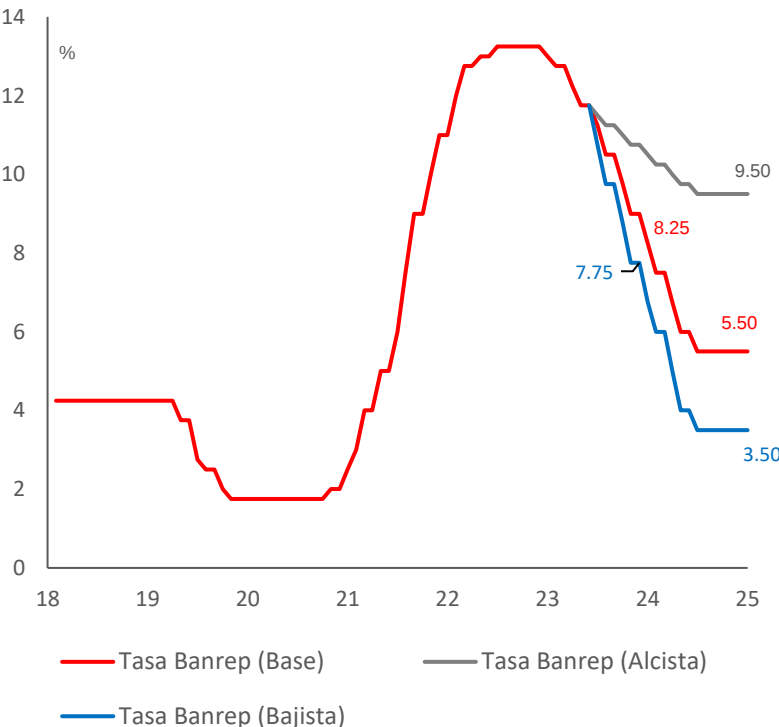
Política monetaria

El banco central continuará el ciclo de flexibilización en las próximas reuniones. Sin embargo, el ritmo dependerá en gran medida de la desaceleración de la inflación

Expectativas de Inflación

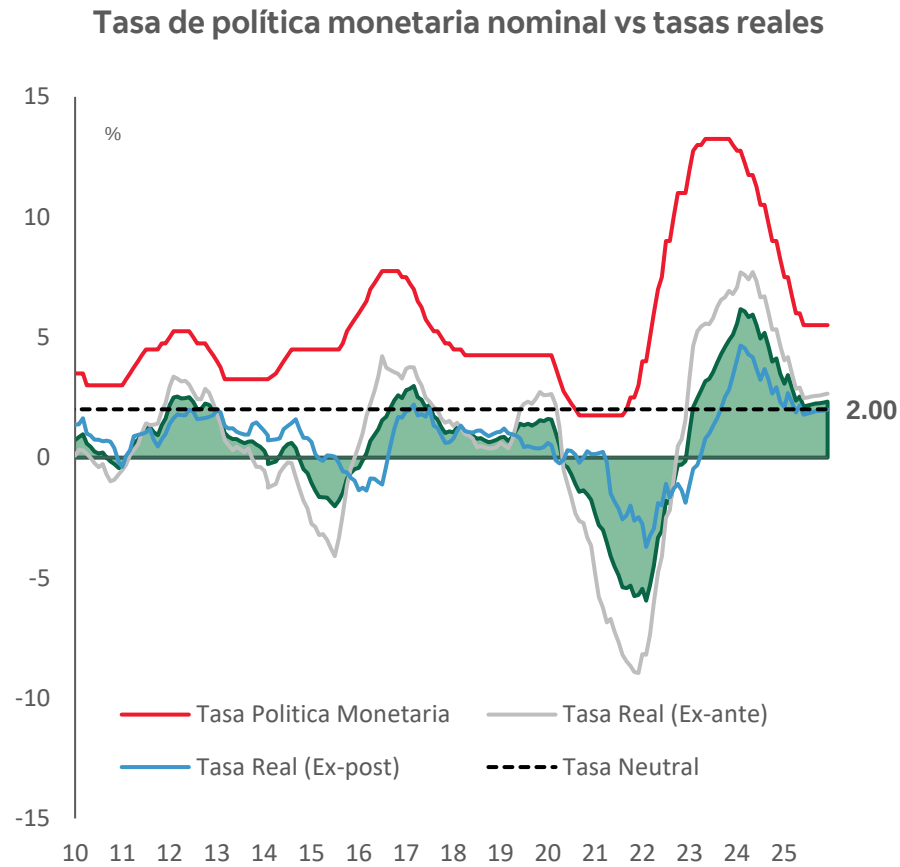


Expectativa de tasas de interés.

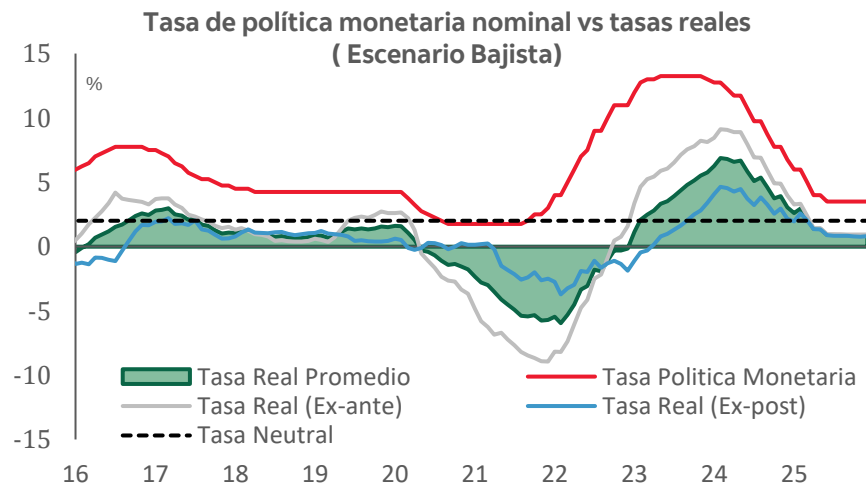
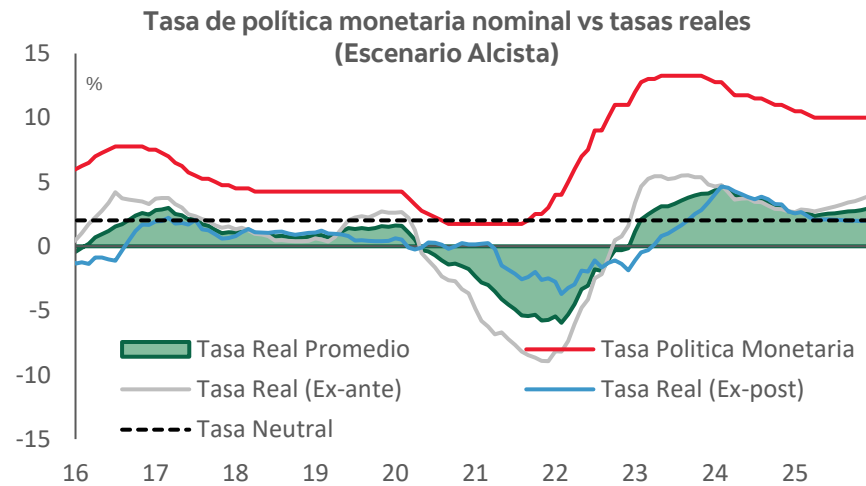


Política monetaria

De acuerdo con nuestro escenario base, la tasa real continuaría siendo contractiva y llegaría a un nivel cercano al neutral en 2025.



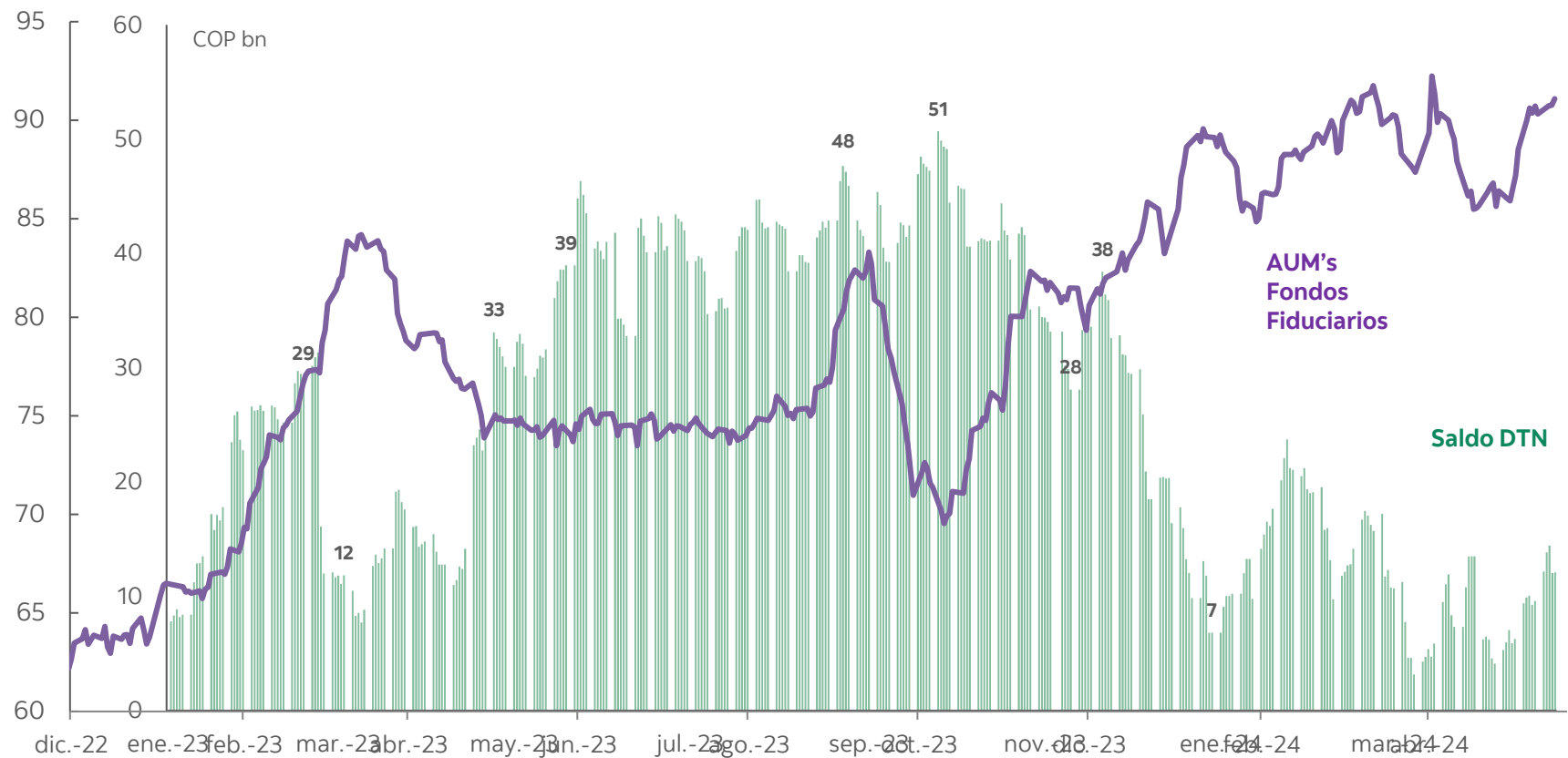
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.



Liquidez y Tasas de captación

Los recursos de la Nación pasaron de cuentas en el BanRep a estar en fases preliminares de ejecución. La liquidez se siente de forma asimétrica en el sistema.

Saldo de Disponibilidades de la Direccion del Tesoro Nacional en el Banco de la República
vs AUMs Fondos Fiduciarios

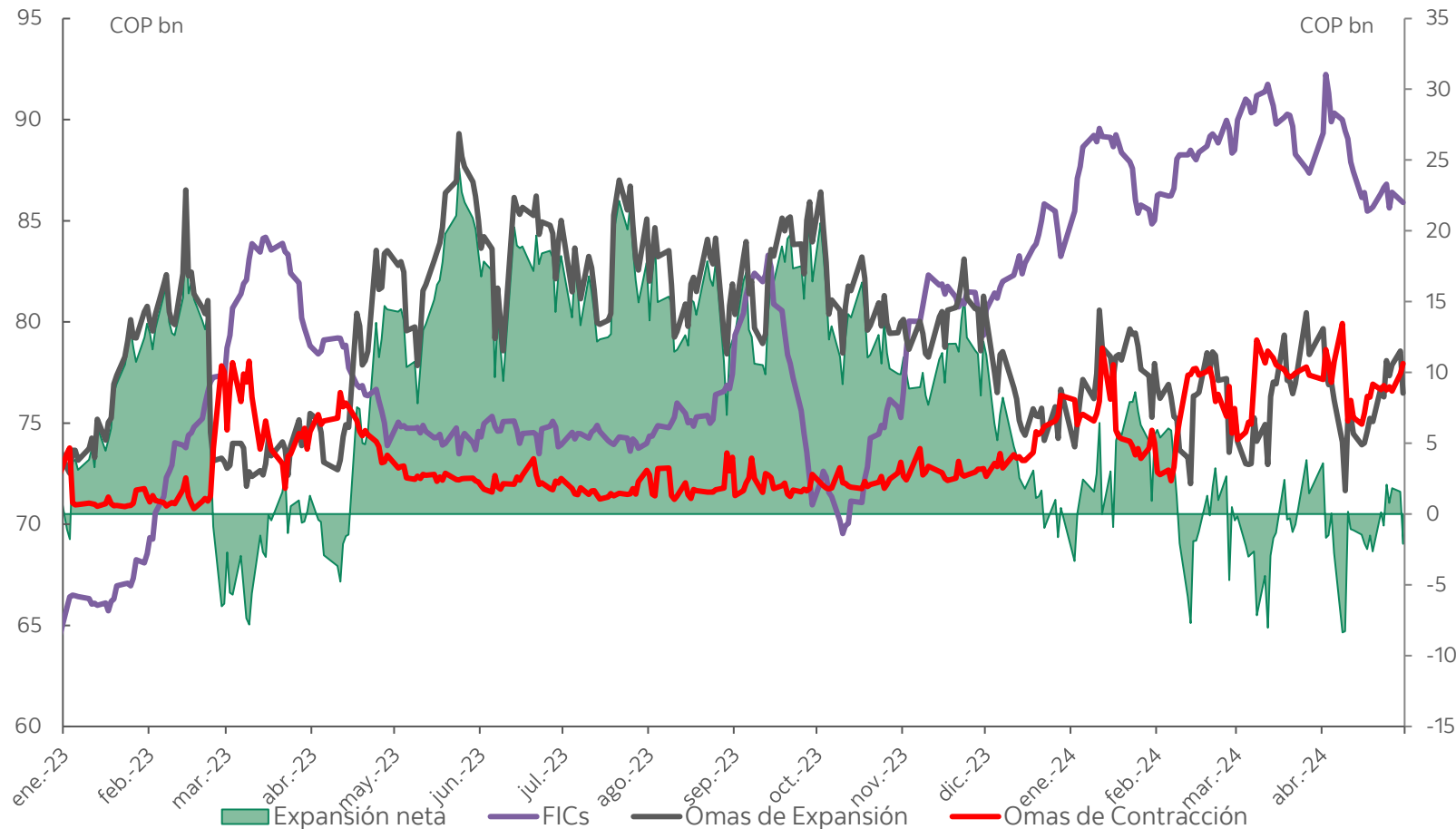


Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

Liquidez y Tasas de captación

Los recursos de la Nación pasaron de cuentas en el BanRep a estar en fases preliminares de ejecución. La liquidez se siente de forma asimétrica en el sistema.

Evolución de las operaciones de mercado Abierto de Expansión, Contracción



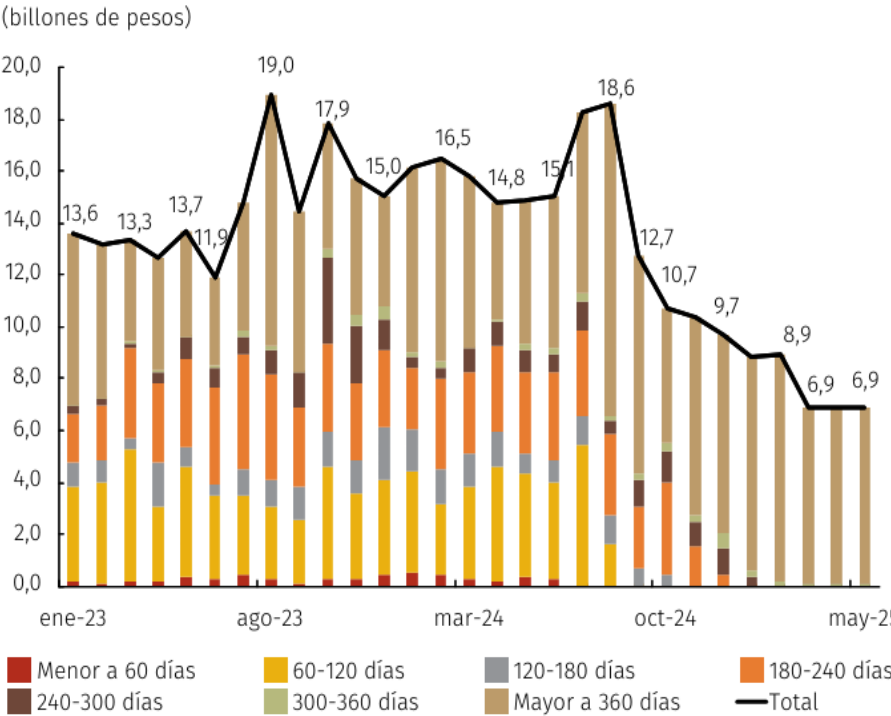
Fuente: Banrep, Scotiabank Colpatría Economics

Liquidez: La lenta bajada en las tasas de interés es un reto para la refinanciación del sistema.

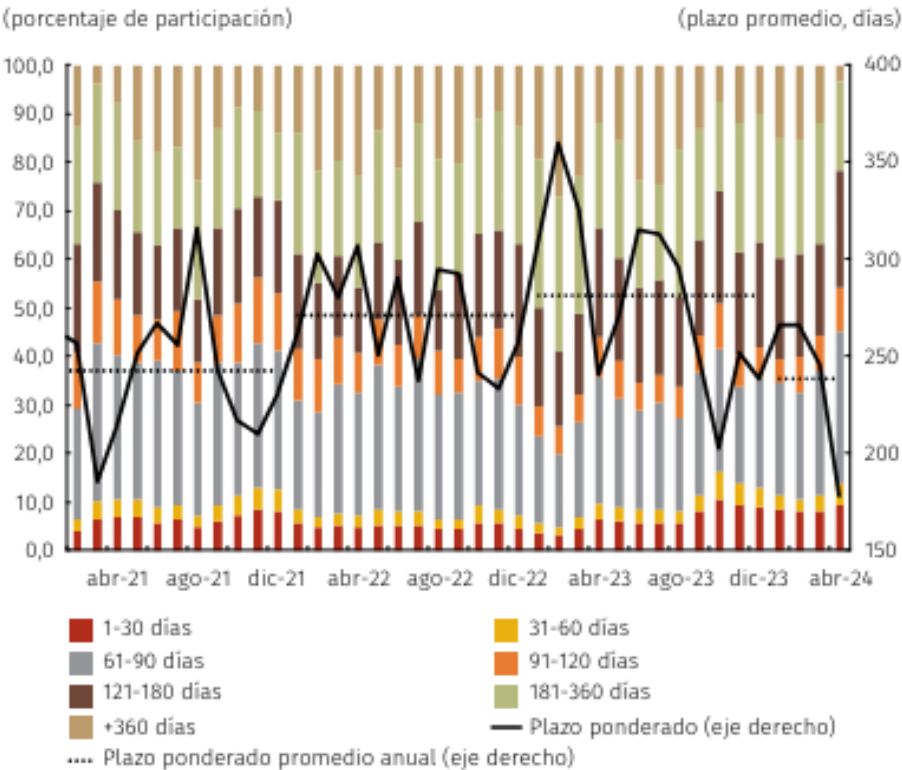
Entre Agosto y Septiembre hay una cantidad relevante de vencimientos de deuda privada

El proceso de bajada de tasas ha disminuido el plazo de los CTD

Perfil de vencimiento de la deuda privada de los EC, por plazo



Plazo promedio de las emisiones de CDT

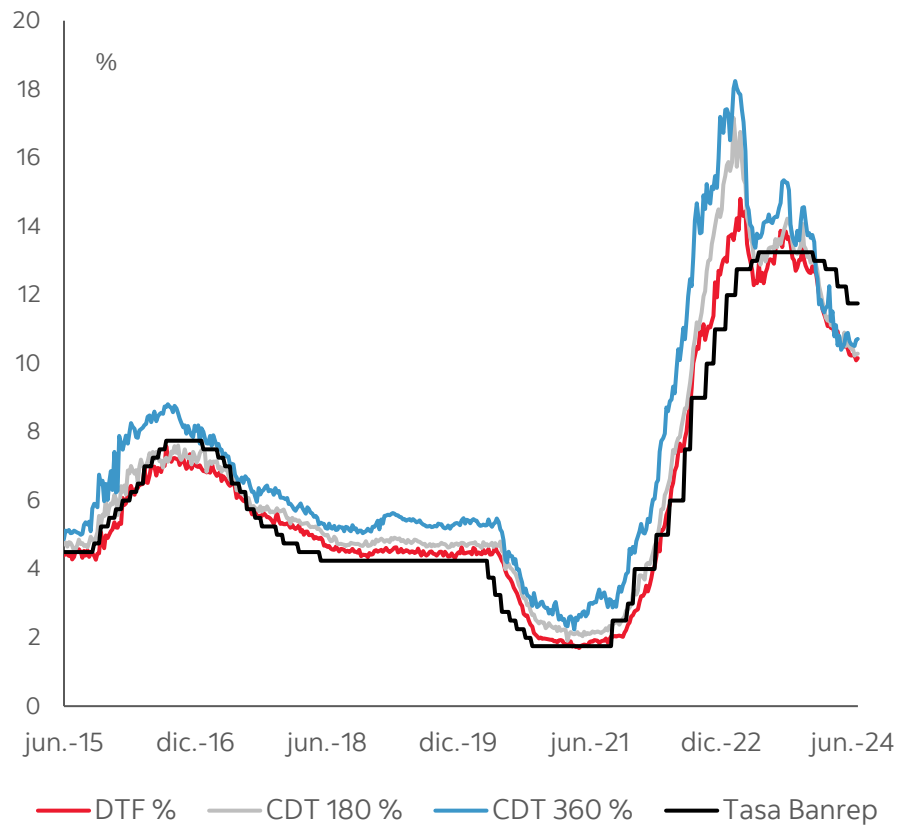


Fuente: Reporte de Estabilidad Financiera BanRep.

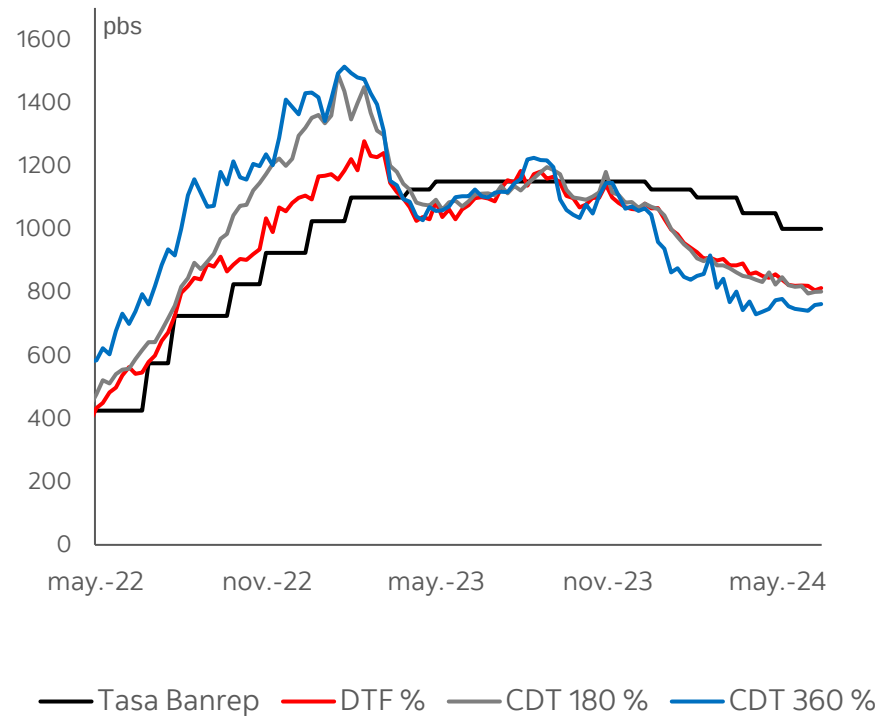
Liquidez y Tasas de captación

Las tasas de captación comienzan a involucrar las expectativas de una tasa de referencia más baja en el futuro. No se anticipan tasas de captación sobrepasando la tasa repo.

Evolución tasas de captación vs tasa Banrep



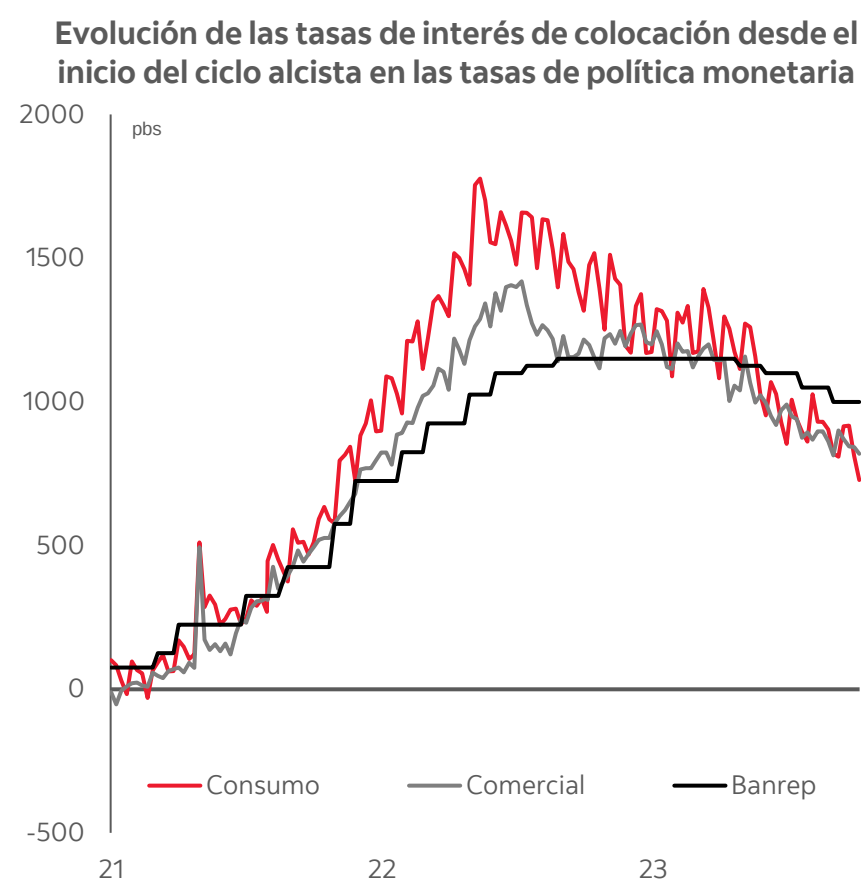
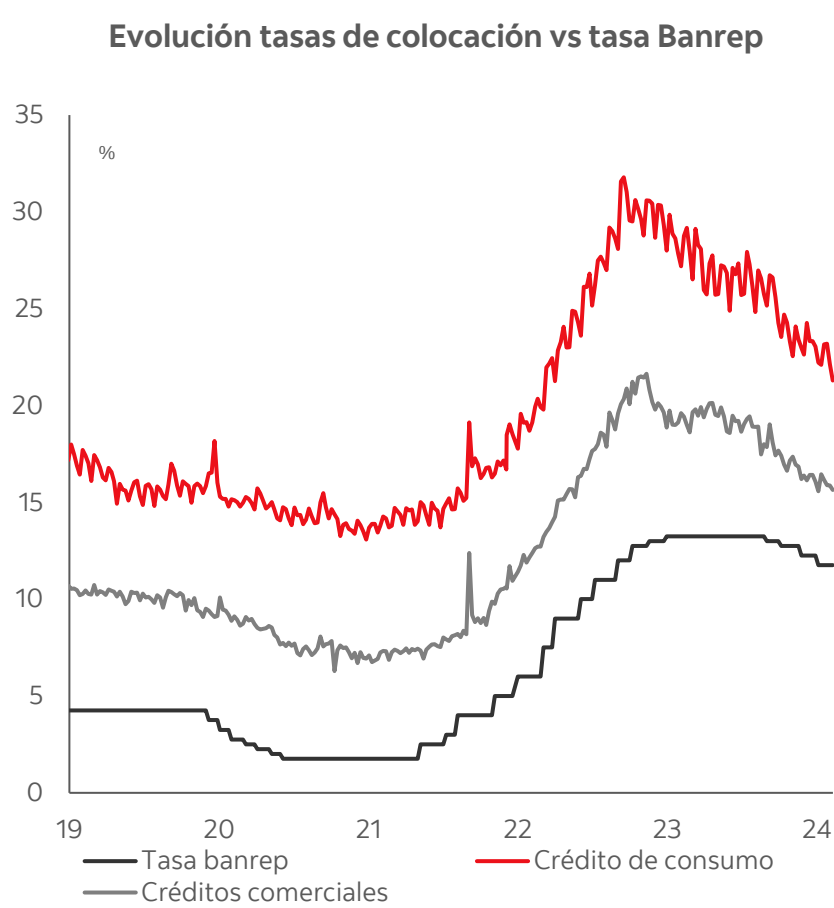
Evolución de las tasas de captación desde el inicio en el ciclo alcista de tasas de interés (Septiembre 2021)



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

Tasas de colocación

Las tasas de colocación han cerrado la brecha de sobreajuste que se tenía con el banco central. El ciclo de bajada de tasas debería suponer un mejor escenario para la toma de crédito.



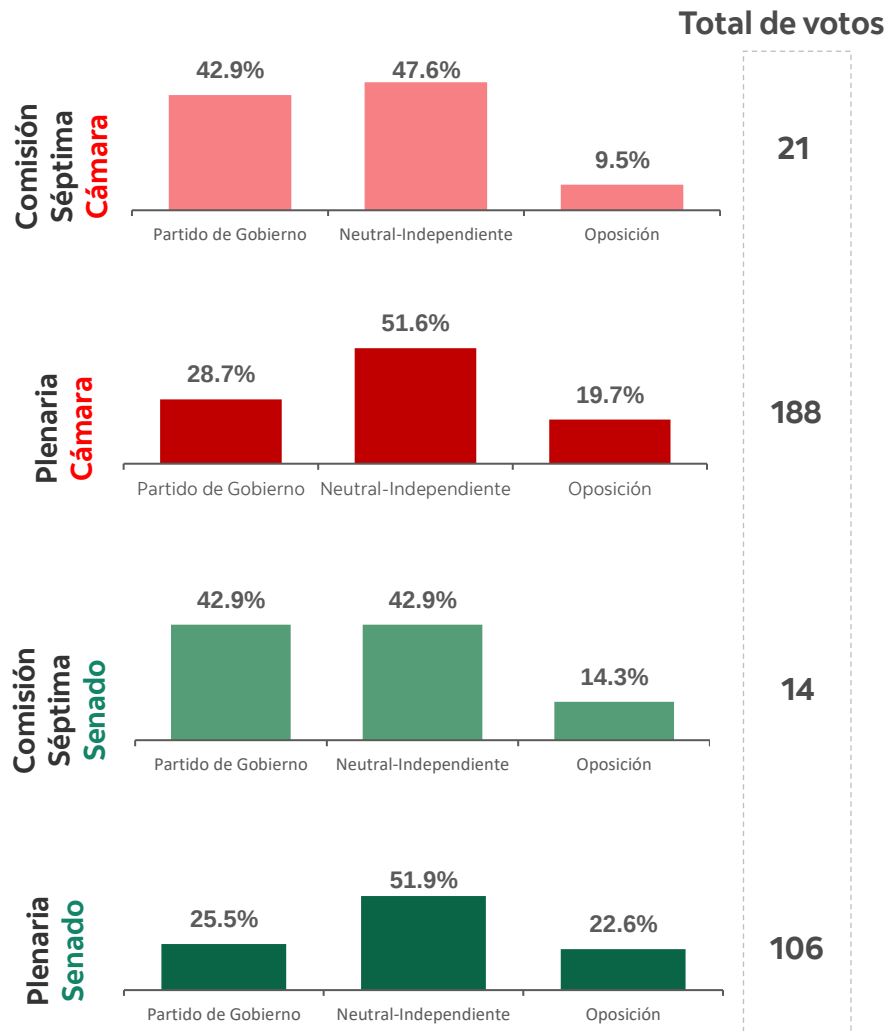
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

Gobierno y Política fiscal

Balance de la legislatura

Cartera de reformas	Primer debate	Segundo debate	Tercer debate	Cuarto debate
Reforma de salud	Comisión Séptima de Cámara	Plenaria Cámara	Comisión Séptima de Senado	Plenaria del Senado
Reforma de las pensiones	Comisión Séptima de Senado	Plenaria del Senado	Comisión Séptima de Cámara	Plenaria Cámara
Reforma Laboral	Comisión Séptima de Cámara	Plenaria Cámara	Comisión Séptima de Senado	Plenaria del Senado
Reforma a la Educación	Comisión Primera de Cámara	Plenaria Cámara	Comisión primera de Senado	Plenaria del Senado
Reforma a los Servicios Públicos.	*Hasta el momento no se ha radicado en el congreso, pero se espera que empiece en comisión primera y pase por los cuatro debates de Senado y cámara.			
Reforma a la Justicia				

Distribución del voto en etapas clave de la votación



El impacto de la reforma pensional dependerá del marco regulatorio.

Sistema de pilares

1

Solidario

- Ingreso Solidario: Ciudadanos colombianos mayores de 65 años hombres o 60 para mujeres en extrema pobreza o vulnerabilidad
- 2,3 millones de personas
- Financiado con Presupuesto Fiscal ~0,2% del PIB.

2

Semi- Contributivo

- Renta Vitalicia: Personas mayores de 65 años que hayan cotizado al sistema entre 150 y 1.000 semanas
- No más del 80% del salario mínimo (Población informal)
- Financiado con presupuesto fiscal

La reforma entraría en vigor en julio de 2025

Contributivo

3

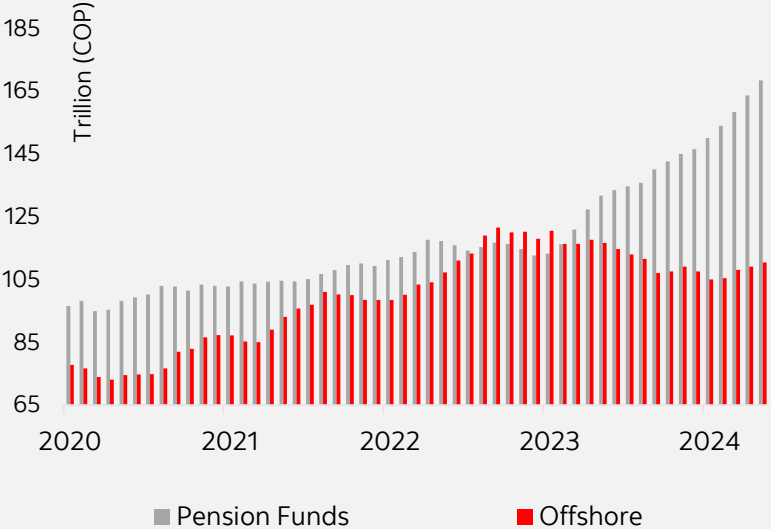
3.1 Fondo Soberano de Pensiones: Beneficio Definido hasta 2,3 salarios mínimos (90% de los empleados formales) / tasa de reemplazo de al menos el 65% del último salario.

3.2 Componente Complementario : Aporte voluntario a Fondos de Pensiones Privados

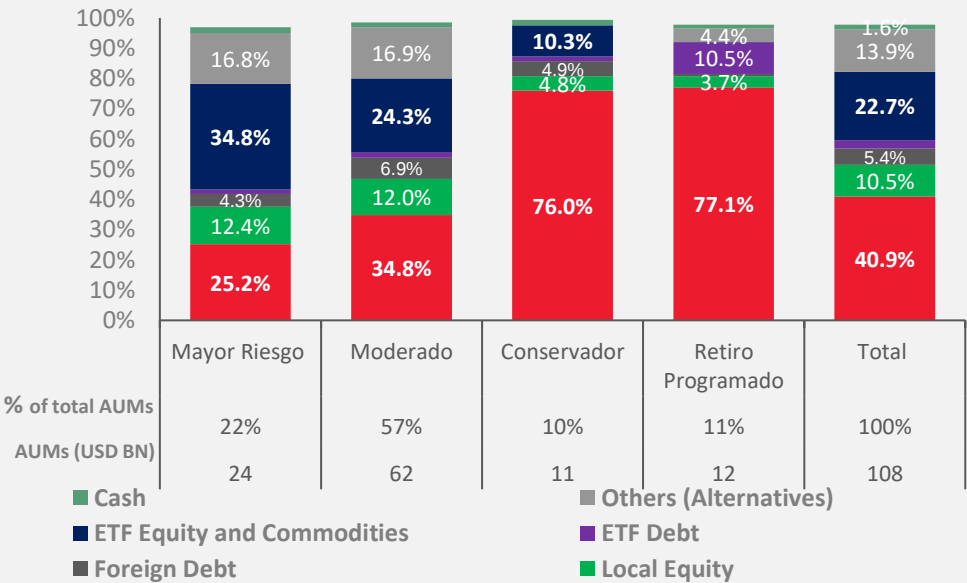
Al jubilarse, Colpensiones (entidad pública) gestionará el pago total de las pensiones. (recibe activos bajo gestión de ambos pilares contributivos)

El Banco de la República administrará el Fondo Soberano de Pensiones

Evolución de las participaciones de COLTES
Fondos de Pensiones vs Fondos Offshore

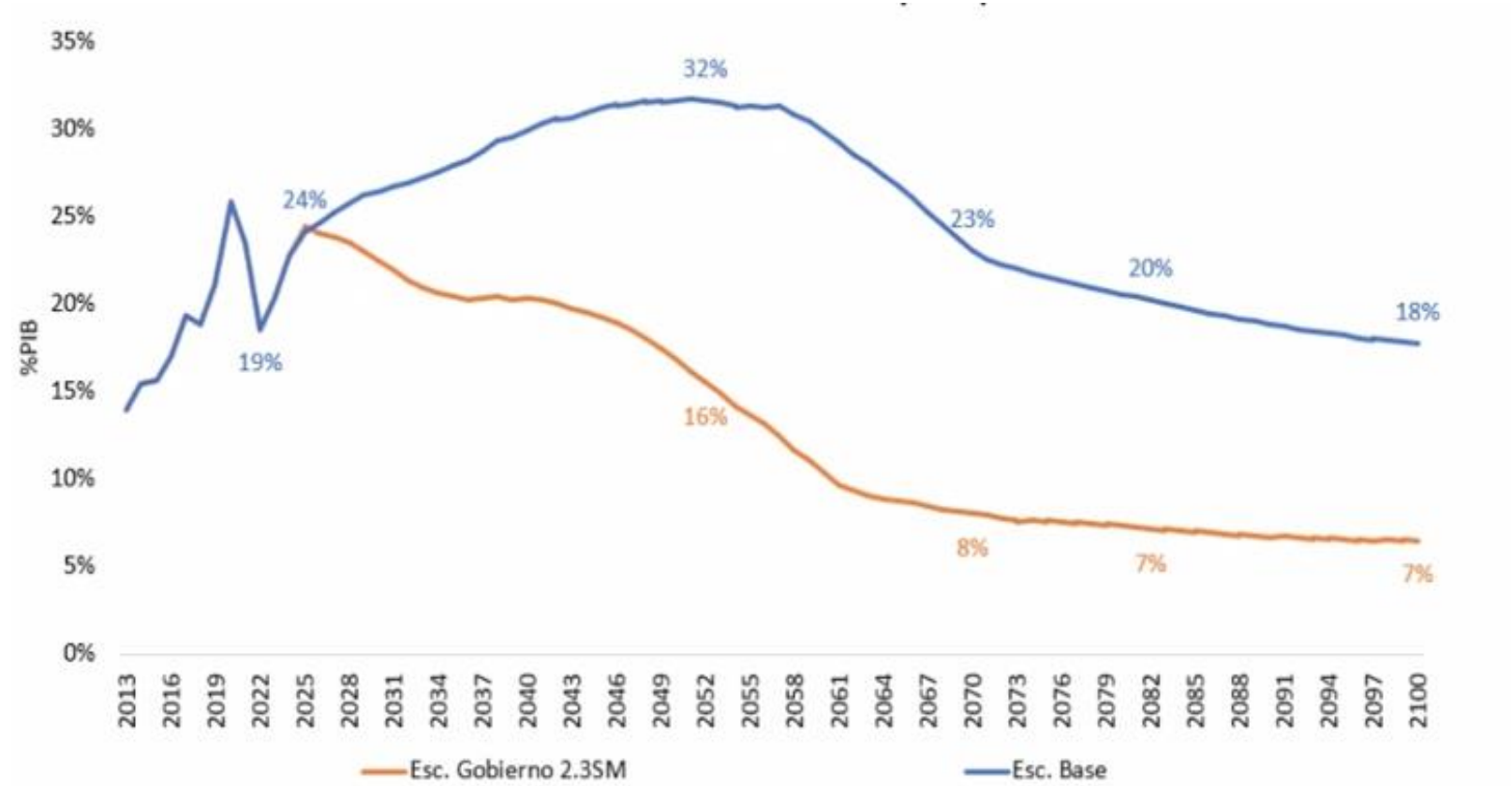


Carteras de Fondos de Pensiones por Clase de Activo



De acuerdo con estimaciones de Asonfondos la reducción en los activos administrados por el sistema pensional decrecerán aproximadamente a partir de 2050.

El Proyección del fondo de Régimen de Ahorro Individual con solidaridad
Valor Cuentas de Ahorro Individual + Fondo de Garantía de Pensión Mínima
(% del PIB)

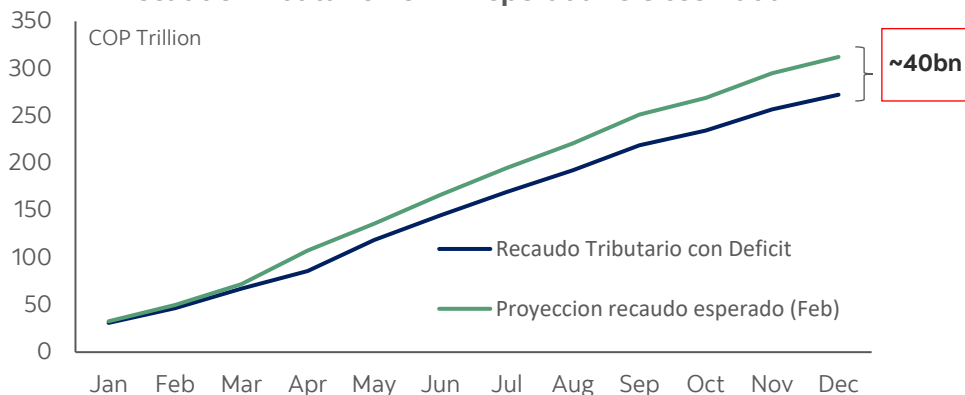


Fuente: Asofondos, Análisis Reforma Pensional

Política Fiscal: existe un compromiso de cumplimiento de la regla fiscal, aunque futuros ajustes serán necesarios.

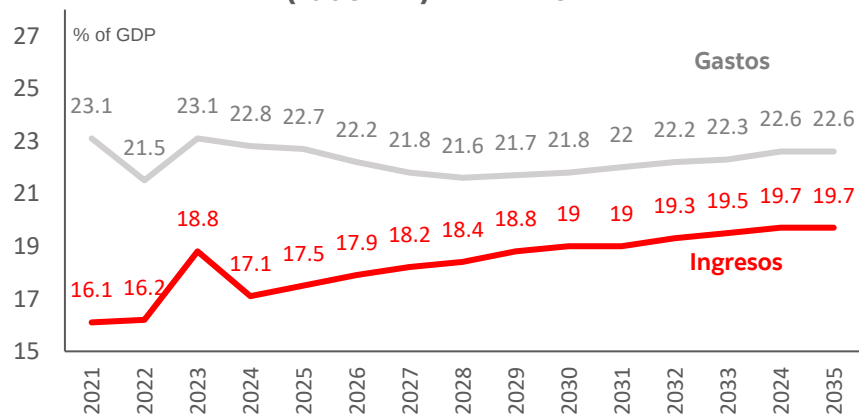
La debilidad de la actividad económica se convierte en un reto para alcanzar la meta de recaudo tributario. Ajustar el gasto ha sido la mejor opción.

Recaudo Tributario 2024 : Esperada vs Observada

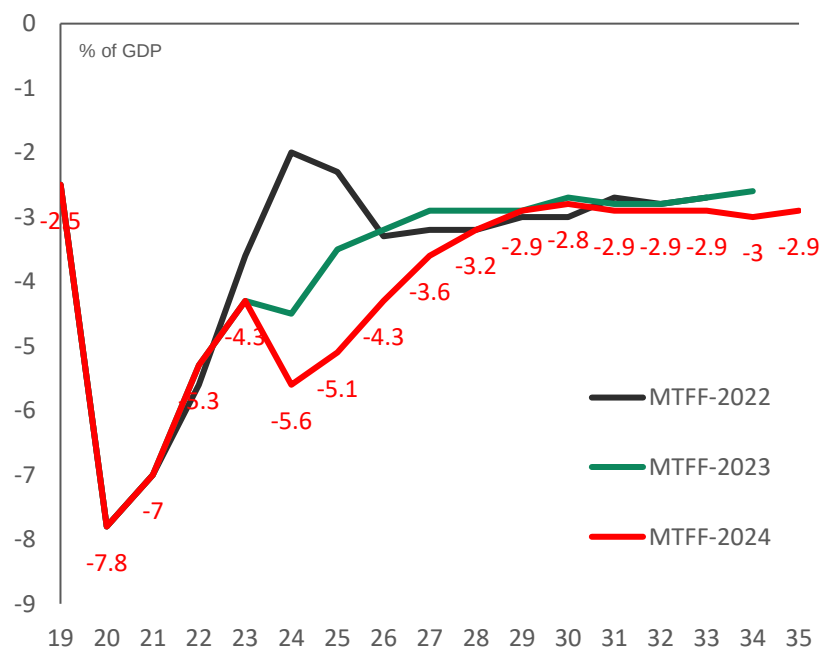


- La estimación del déficit ha aumentado, dada una mayor carga de intereses sobre la deuda local.
- Las emisiones de deuda han sido costosas y, lamentablemente, se espera que esta tendencia continúe.
- El gobierno planea emitir una nueva referencia COLTES 2046 con cupón de dos dígitos.

Ingresos y gastos fiscales (% del PIB) - MTFF 2024



Déficit Fiscal - Gobierno Central (% del PIB)

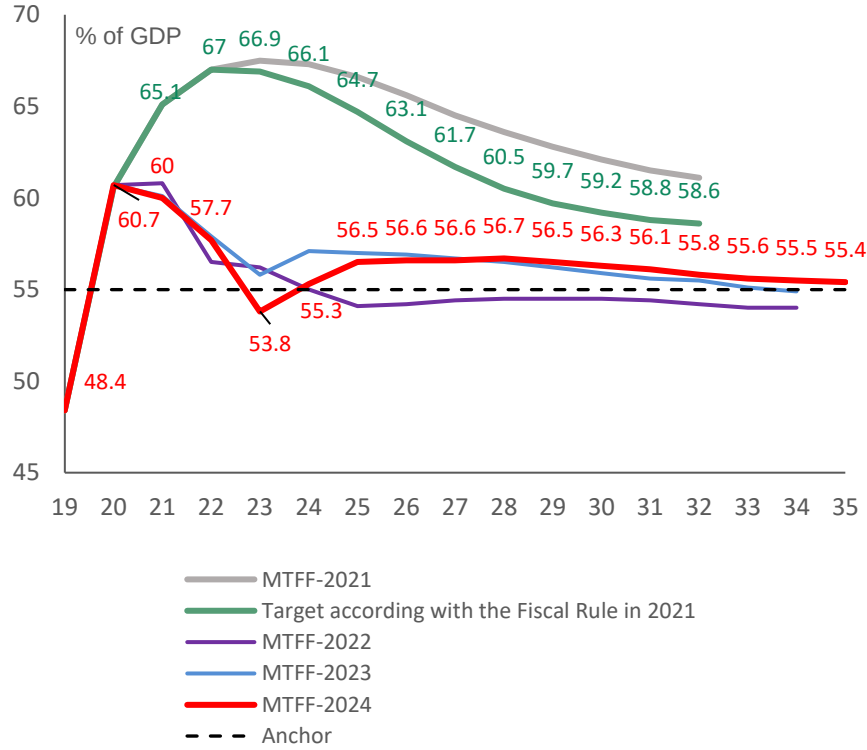


Fuente: MTFF-2024 ,CARF, Scotiabank Economics.

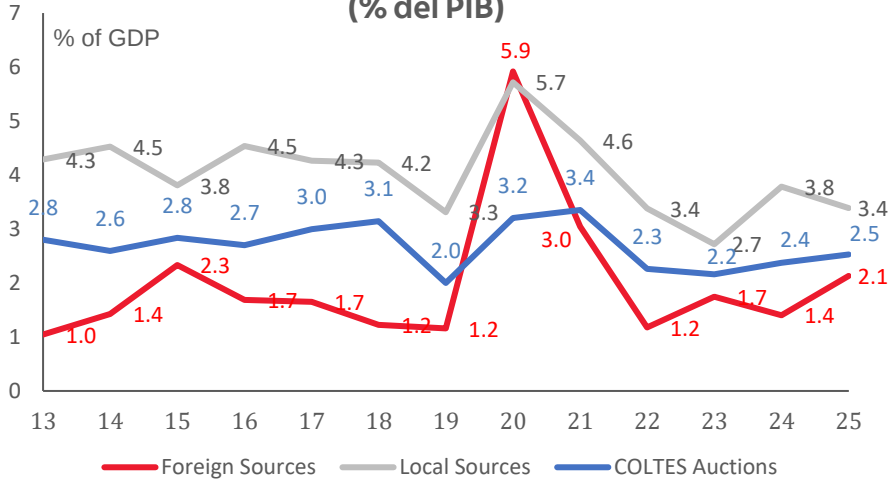
Política fiscal: La carga de la deuda y las fuentes de financiamiento parecen estar bajo control.

- La carga de la deuda ha disminuido más rápido de lo esperado después de la pandemia. Es razonable implementar la regla fiscal paramétrica desde 2025.
- Las fuentes de financiación como porcentaje del PIB se mantendrán en el rango de tolerancia de los mercados
- Después del MFMP-2024 no esperamos un cambio en la calificación crediticia.

Deuda Neta del Gobierno Central (% del PIB)



Financiamiento por fuente (% del PIB)



Agencia Calificadora	Riesgo Crediticio	Perspectiva
FitchRatings	BB+	Estable
S&P Global	BB+	Negative
MOODY's	Baa2	Estable

Fuente: MinHacienda, Scotiabank Economics.

Fuentes y Usos 2024

El incremento en el pago de intereses y del pago del FEPC supone mayor emisión en COLTES

Fuentes y Usos 2024					
Fuentes (COP bn)	Plan Financiero 2024 (Feb 2024)	Marco Fiscal 2024 (Proyección actual)	Usos (COP bn)	Plan Financiero 2024 (Feb 2024)	Marco Fiscal 2024 (Proyección actual)
	131.1	143.2		131.1	143.2
Desembolsos	75.8	87.3	Déficit Fiscal	89.1	94.9
Fuentes externas (USD 5.5 MM)	22.4	(USD 5.7MM) 23.609	Intereses moneda local	57.0	62.4
			Intereses Moneda Extranjera (US\$ 4.16 MM)	18.0	(USD 4.34 bn) 17.34
Fuentes internas	53.4	63.7	Amortizaciones	30.3	24.5
Subastas COLTES	37.0	40.0		(US\$ 4.38 MM) 19.0	(US\$ 4.34 MM) 17.349
Bonos Verdes	1.0	1.0	Internas	11.4	7.2
Operaciones de tesorería	7.8	8.3	Pago de obligaciones	3.6	1.9
Ajustes de causación	25.9	26.1			
Disponibilidad Inicial	21.5	21.5	Disponibilidad final	8.1	21.9

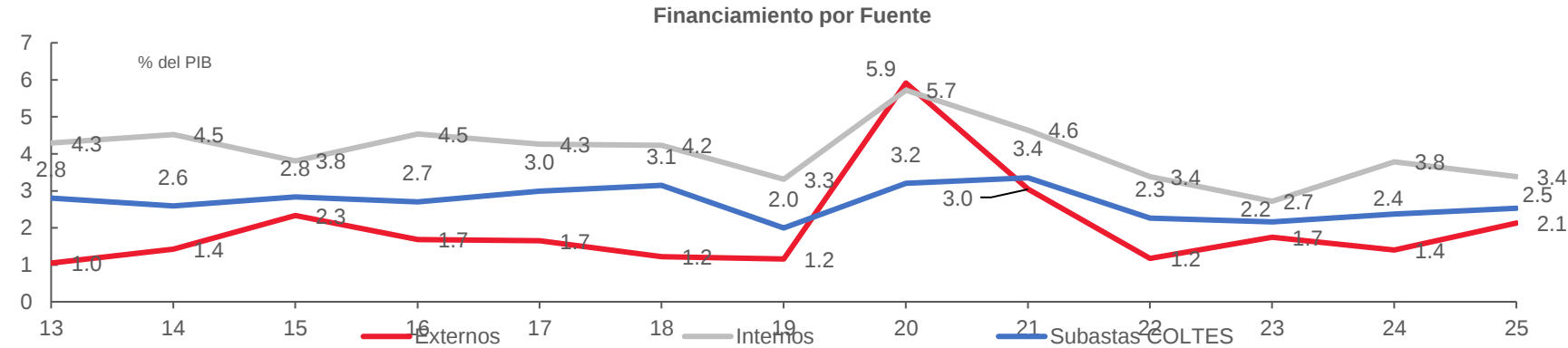
Fuente: MFMP 2024, Scotiabank Colpatria Economics

Fuentes y Usos 2024 y 2025.

En 2025 el endeudamiento externo se incrementará, mientras que las subastas de COLTES como porcentaje del PIB permanecerían en un nivel estable.

Uses and Sources 2025			
Fuentes (COP bn)	MTFF- 2024 (Current Projections) 147.3	Uses (COP tn)	Financing Plan 2024 Projection (February) 147.3
Desembolsos	98.2	Déficit Fiscal	91.5
Fuentes externas (USD 9MM)	37.962	Intereses moneda local	63.2
		Intereses Moneda Extranjera (US\$ 4.75 MM)	19.8
Fuentes internas	60.3	Amortizaciones	48.7
Subastas COLTES	45.0	Externas (US\$ 5.21 MM)	21.8
Bonos Verdes	1.5	Internas	26.9
Operaciones de tesorería	22.8	Pago de obligaciones	1.3
Disponibilidad Inicial	21.9	Disponibilidad final	5.9

Fuente: MFMP 2024, Scotiabank Colpatría Economics.



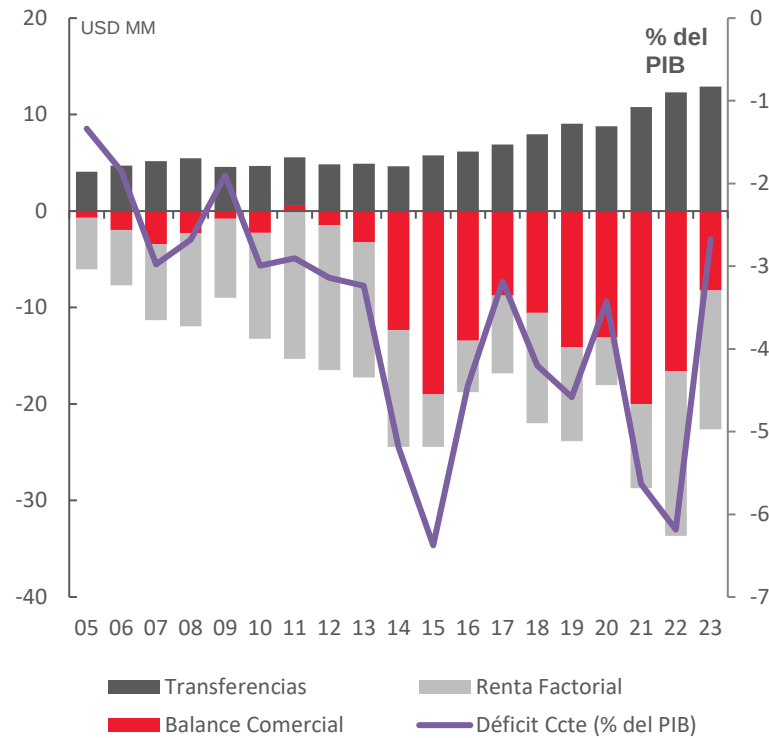
Fuente: Min Hacienda, DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

Tasa de Cambio

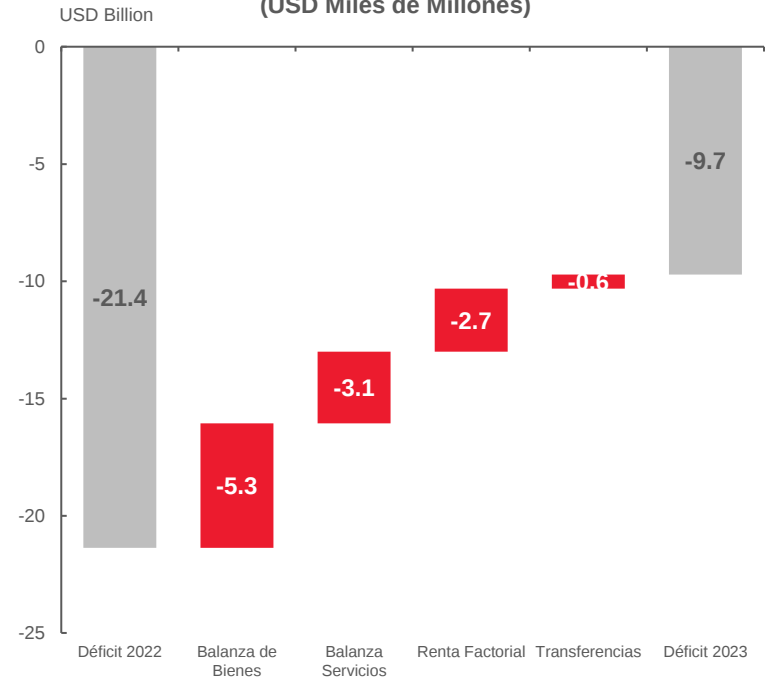
Balanza de Pagos: Cuenta Corriente

La desaceleración económica se reflejó en la reducción significativa del déficit de cuenta corriente. La caída de las importaciones fue la razón de la caída en el déficit de la balanza de bienes.

Evolución de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos



Déficit en Cuenta Corriente
Cambio 2023 vs 2022
(USD Miles de Millones)

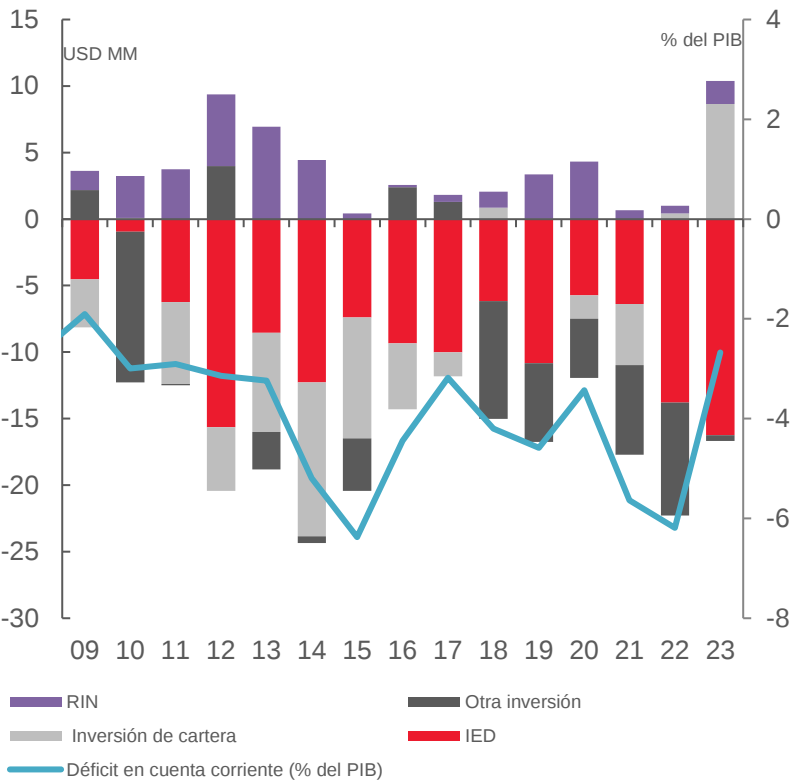


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep.

Balanza de Pagos: Financiamiento

En 2024 la Inversión Extranjera Directa volvió a tomar relevancia en el flujo de financiamiento de la Balanza de Pagos, el sector minero fue el mayor contribuyente, en parte asociado a la necesidad de pago de impuestos.

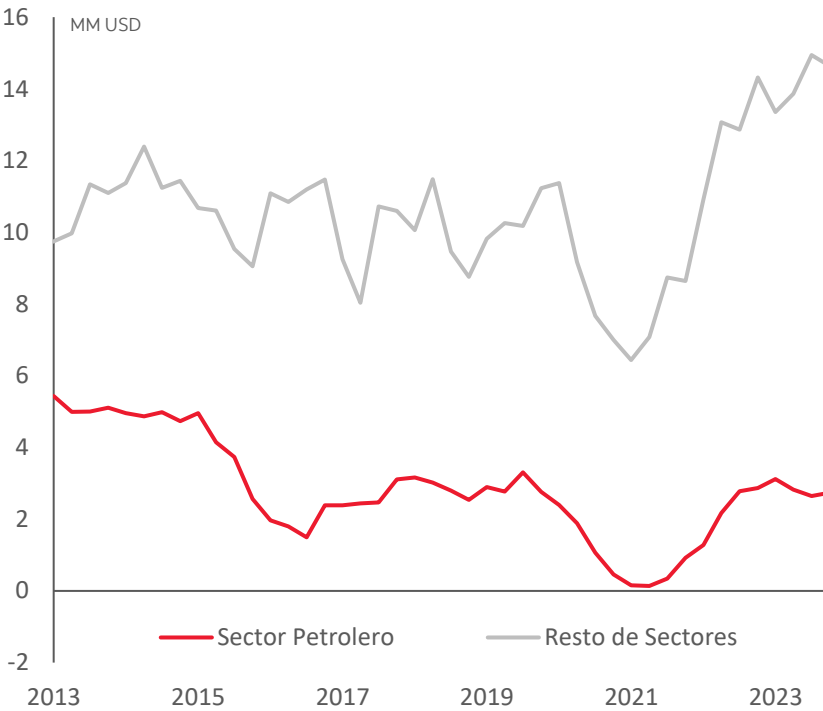
Déficit en cuenta corriente y su financiamiento



Sources: Banrep, Scotiabank Economics.

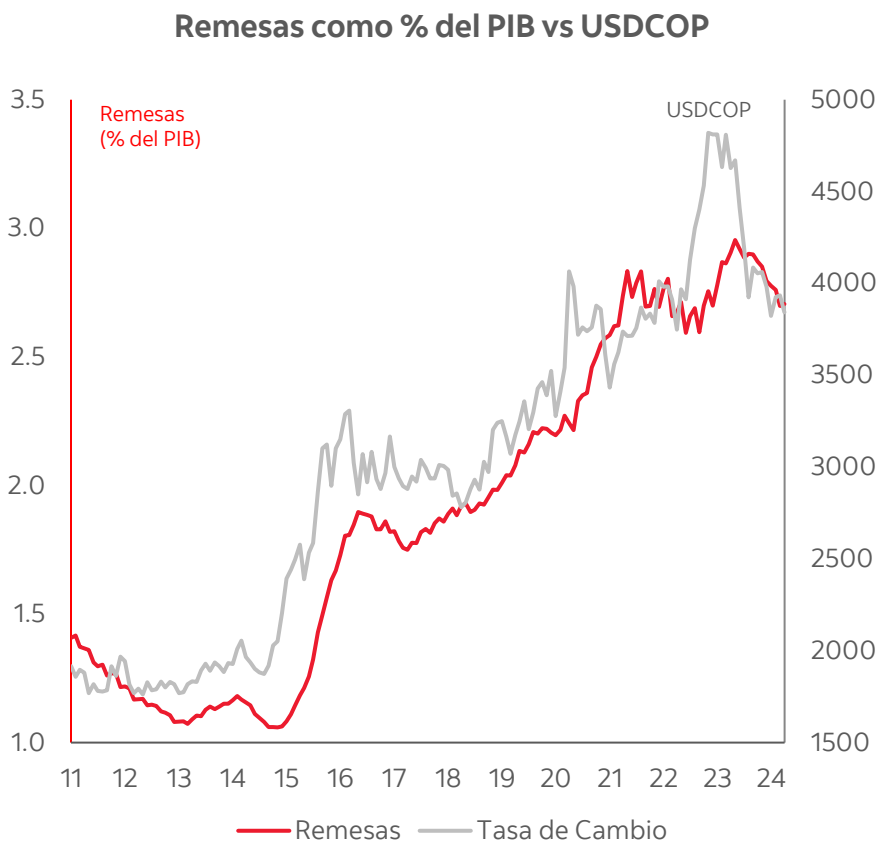
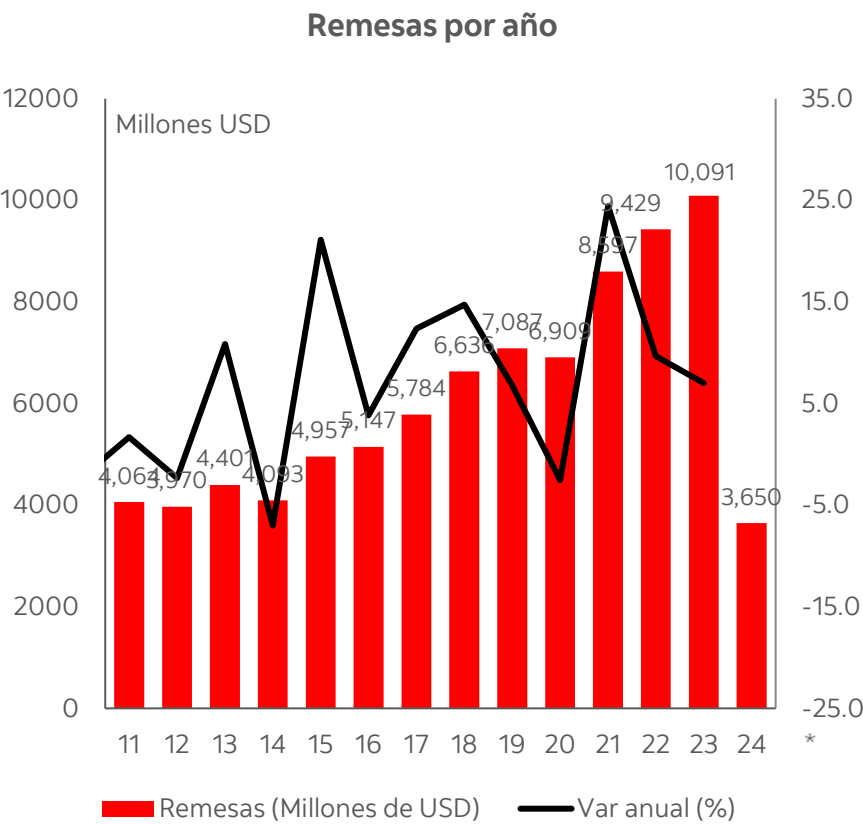
Inversión extranjera directa

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



Remesas

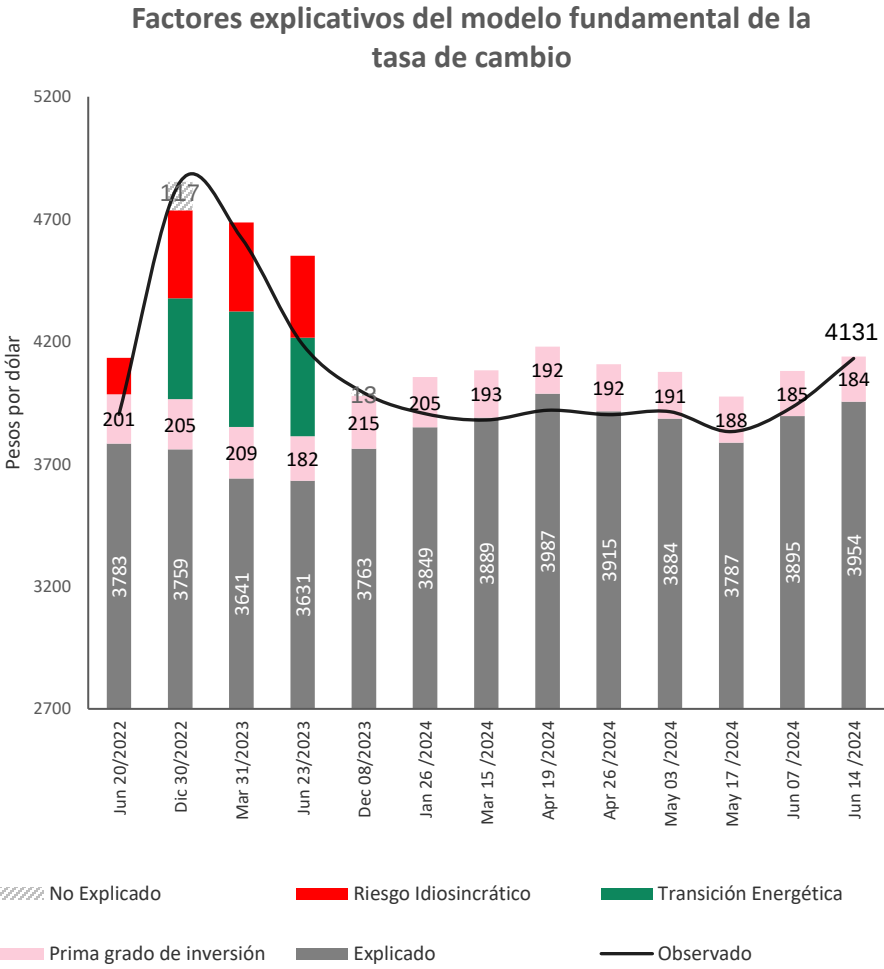
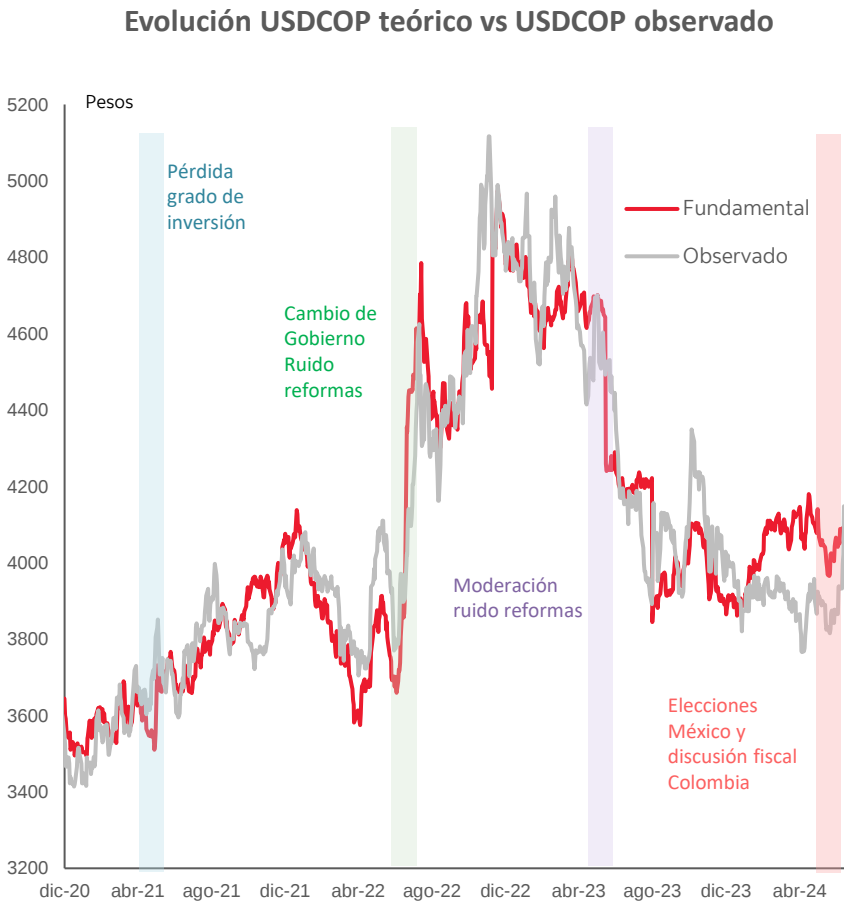
La entrada de remesas se está estabilizando, con la disminución de la tasa de cambio el efecto en el ingreso se estaría moderando.



*Acumulado hasta marzo 2024
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

Tasa de cambio

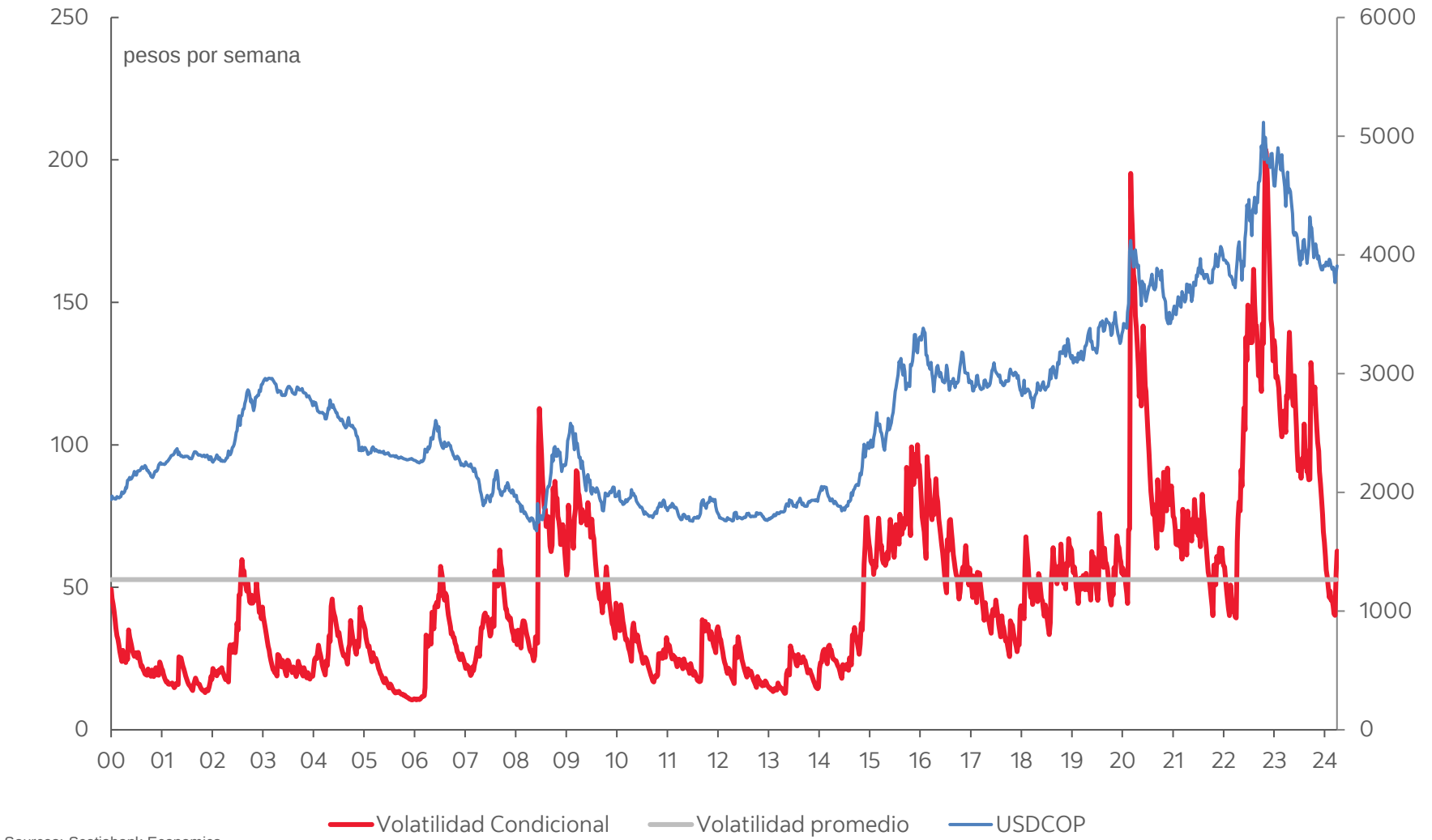
La tasa de cambio se ajusta a un nivel justo sugerido por el modelo macro fundamental



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

A lo largo del 2024 la volatilidad ha bajado. La oportunidad de carry trade puede estar detrás de la baja volatilidad del FX.

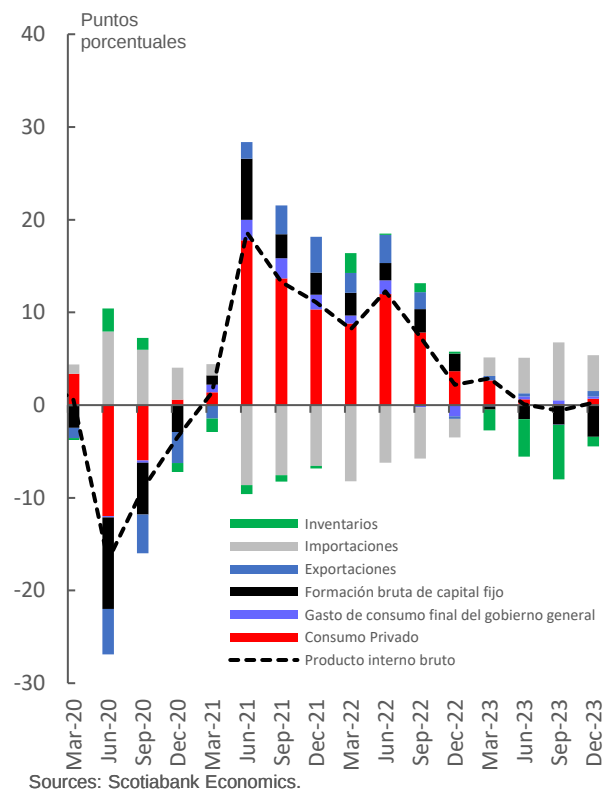
Comparación Volatilidad Condicional y No condicional
Tasa de cambio USDCOP vs nivel de tasa de cambio.



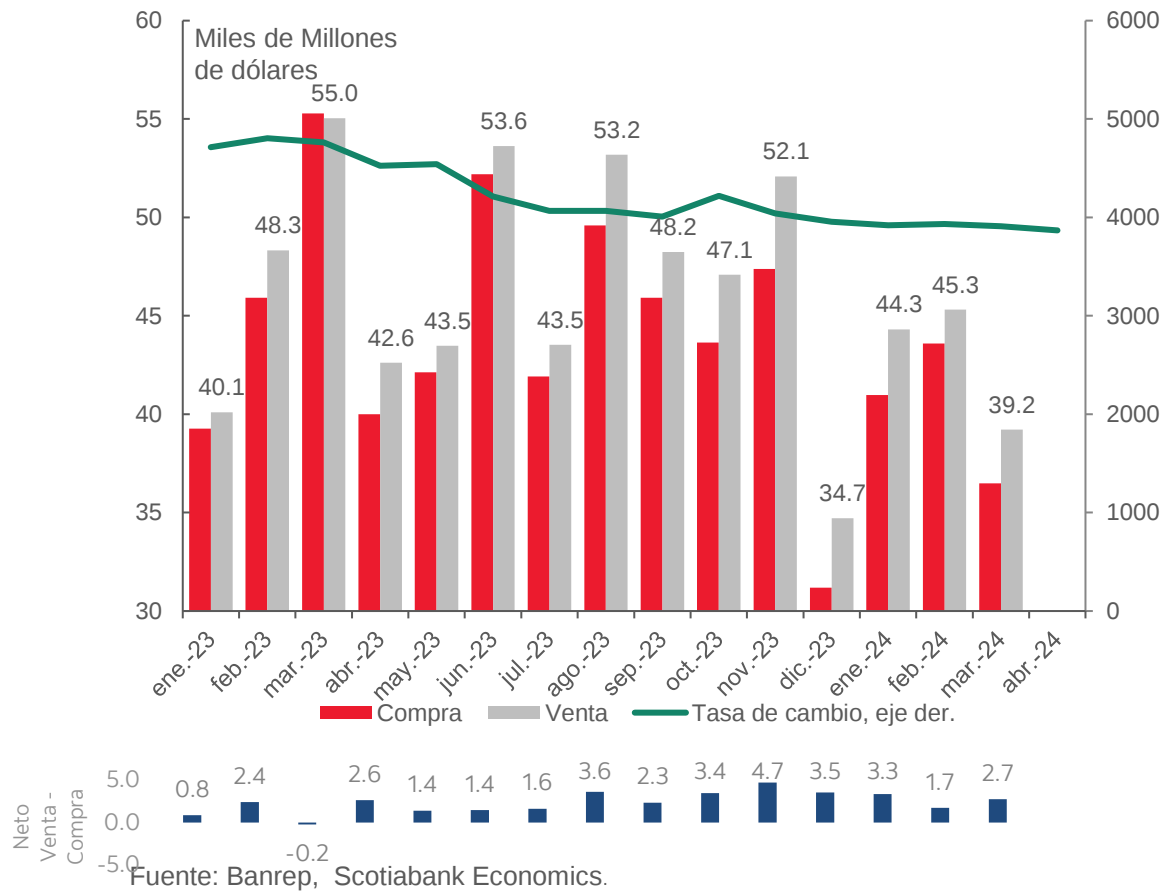
Sources: Scotiabank Economics.

En lo corrido del 2024 la estabilidad de la tasa de cambio ha moderado las operaciones de cobertura con derivados. La reconstitución de inventarios podría ser moderada.

La desacumulación de inventarios jugó en contra del crecimiento 2023



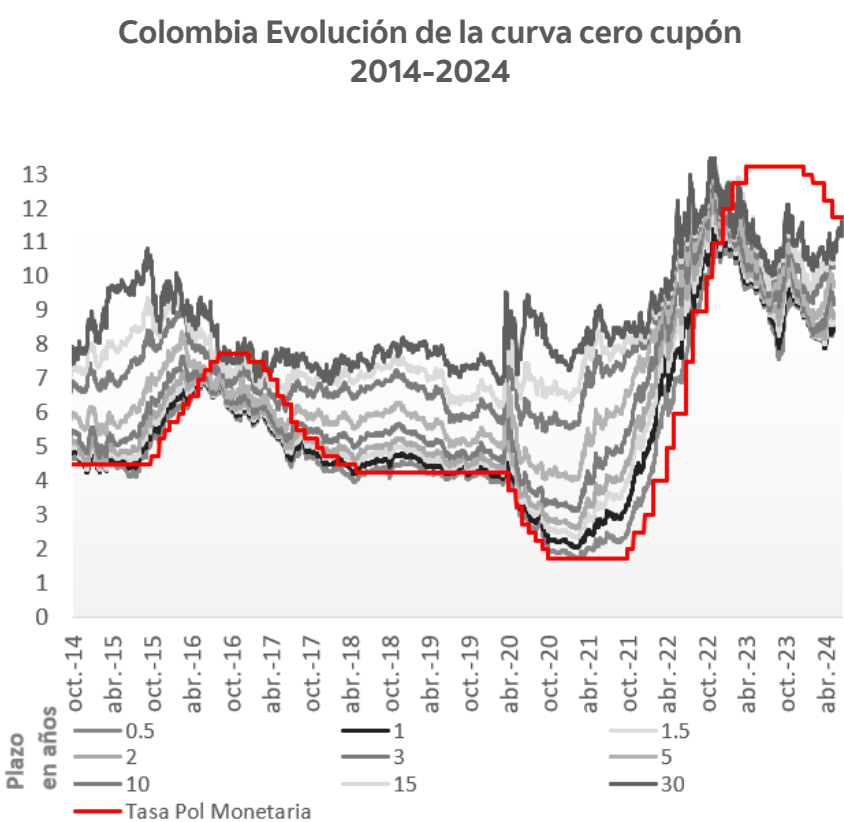
Montos Pactados en operaciones forward por parte de IMC



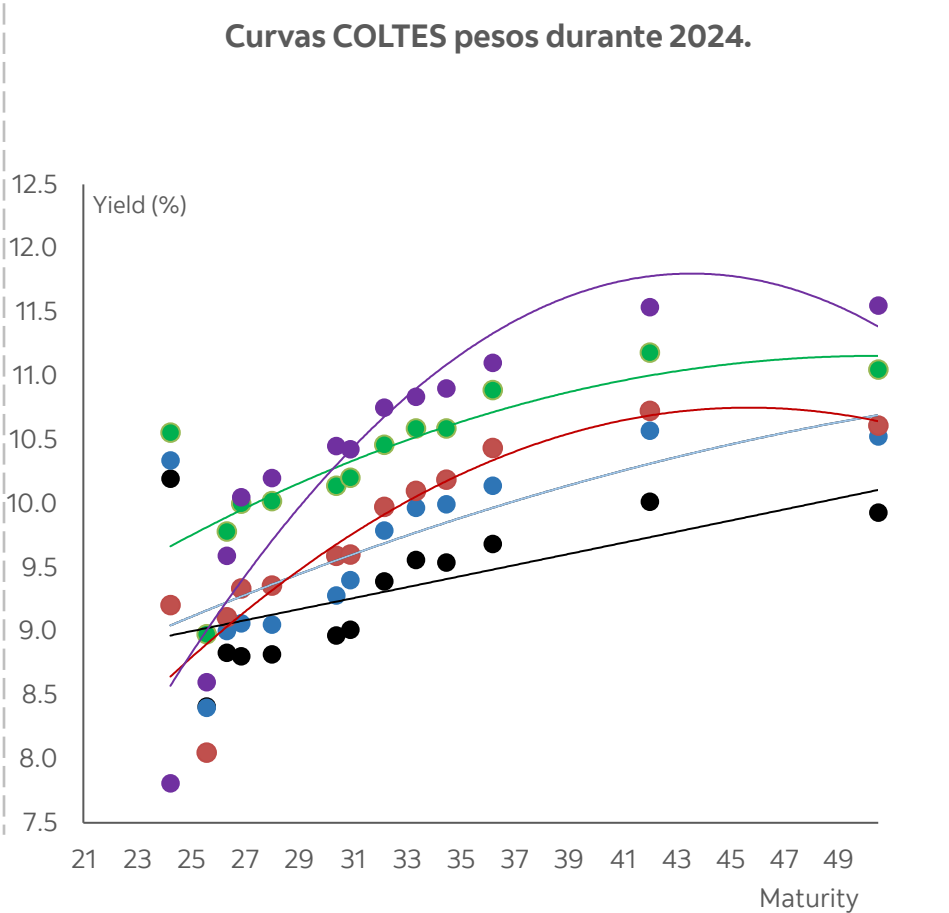
Renta fija

El ajuste en expectativas por los movimientos de la Fed impactó a la deuda pública local.

El nivel actual de la curva se asemeja al observado al nivel antes de la euforia de los mercados del final del 2023. Los niveles actuales pueden ofrecer una oportunidad de entrada más cómoda para los inversionistas que buscan operar el ciclo de recortes del Banco de la República.



Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.



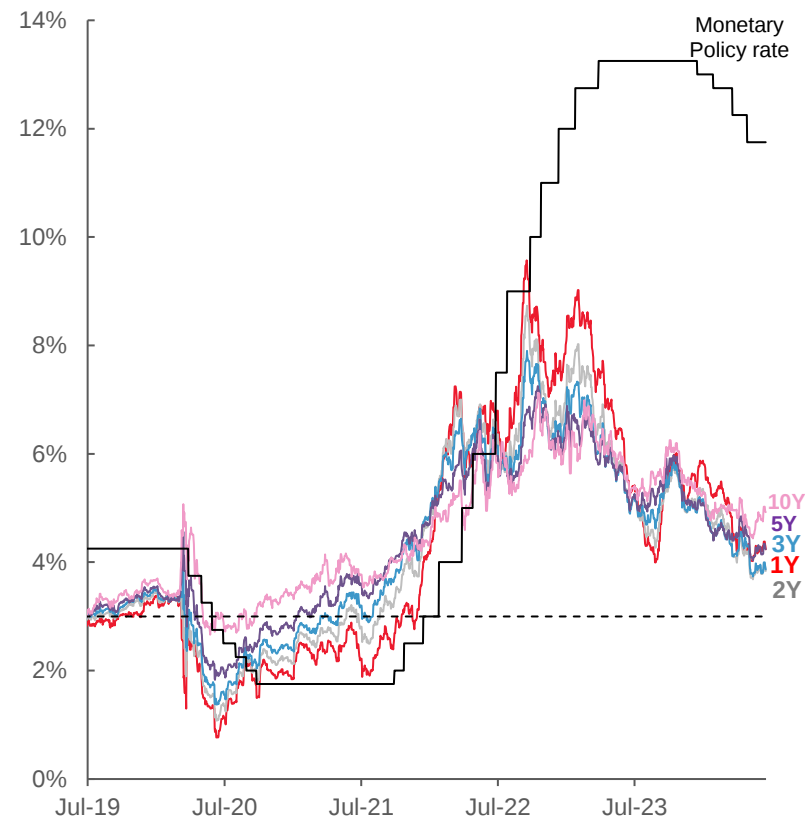
● 31/01/2024 ● 29/02/2024 ● 29/03/2024 ● 30/04/2024 ● 21/06/2024

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

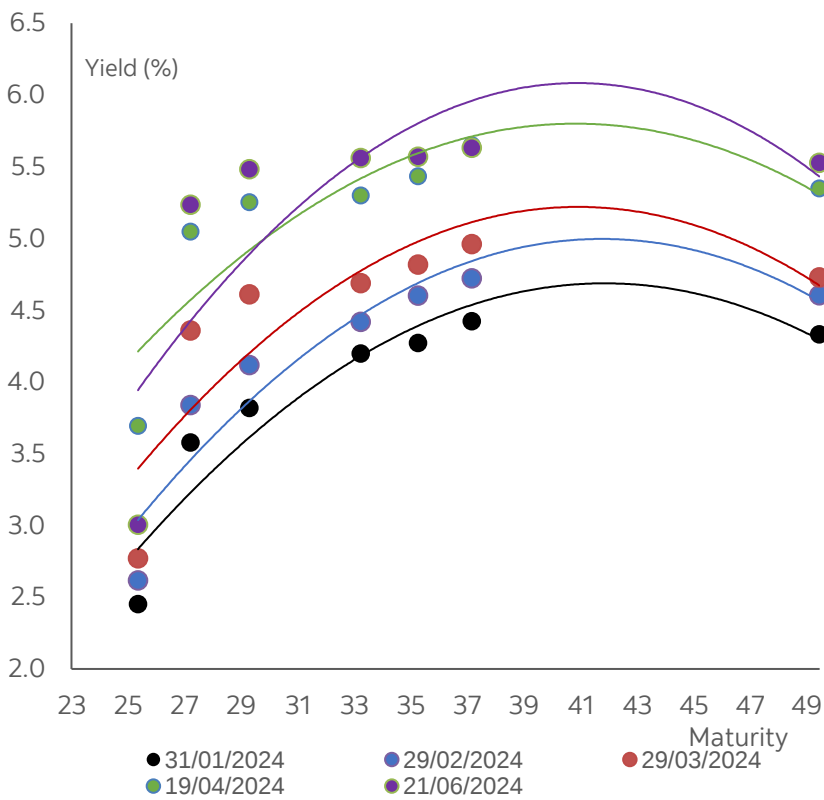
Renta fija

Los BEI promedian el 4,3%, si bien se mantienen por encima del rango meta del Banco de la República, las expectativas han tenido una tendencia decreciente consistente.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



Curvas COLTES UVR durante 2024.

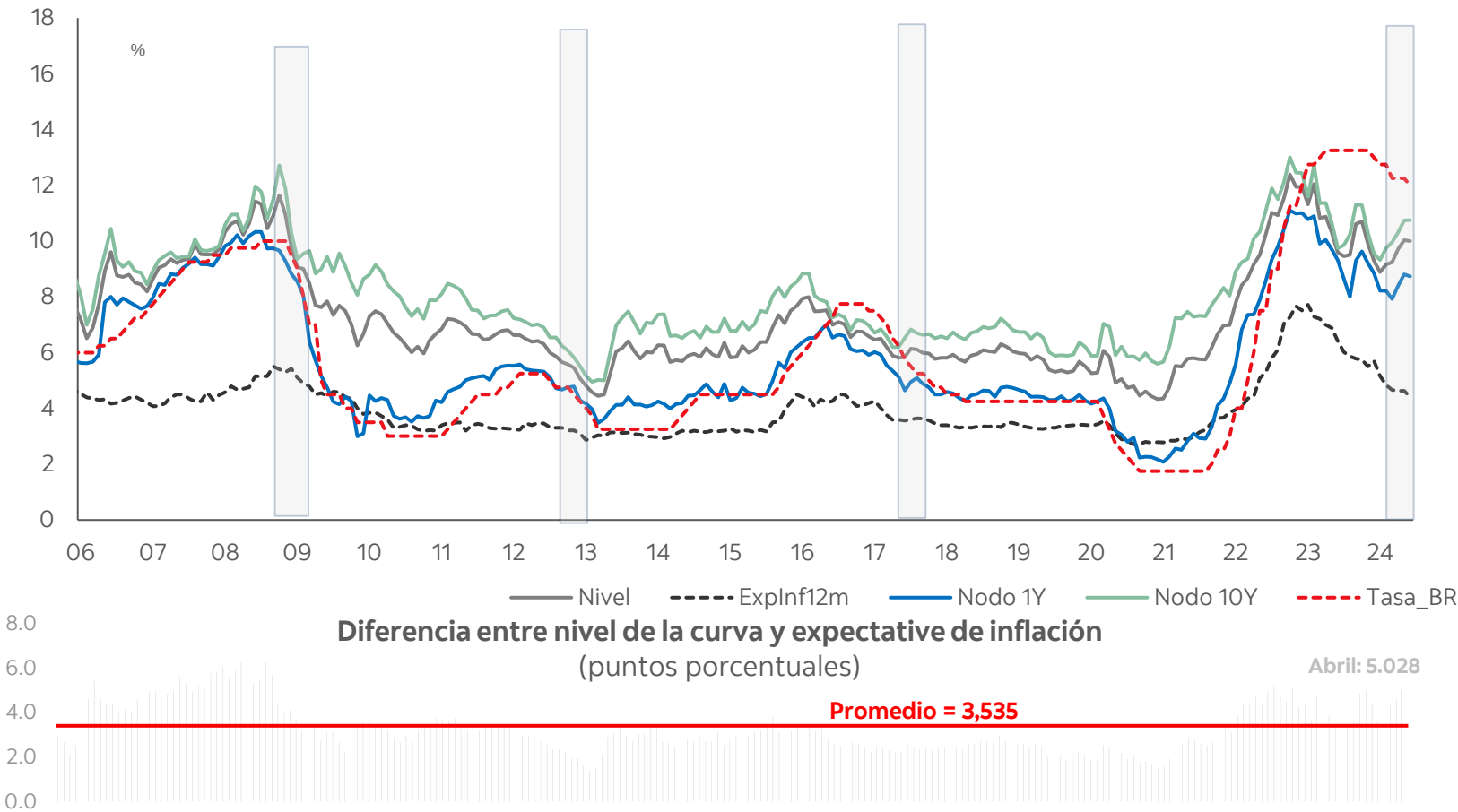


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Renta fija: La corrección de la inflación es el principal fundamental de valor en la curva de Colombia.

La reversión de las tasas amplió la diferencia entre el nivel de la curva y las expectativas de inflación. En el mediano plazo, la relación debería normalizarse

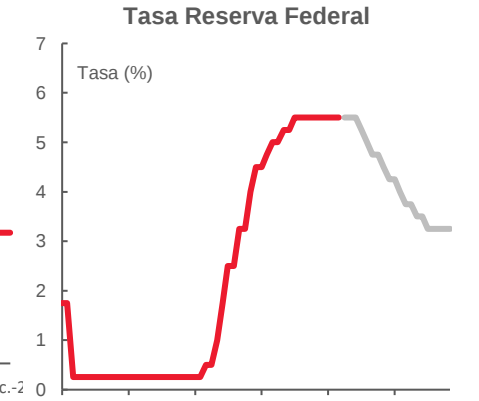
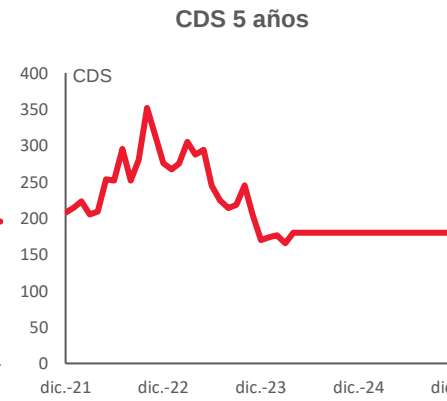
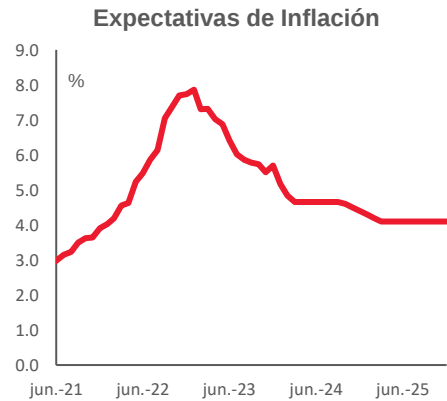
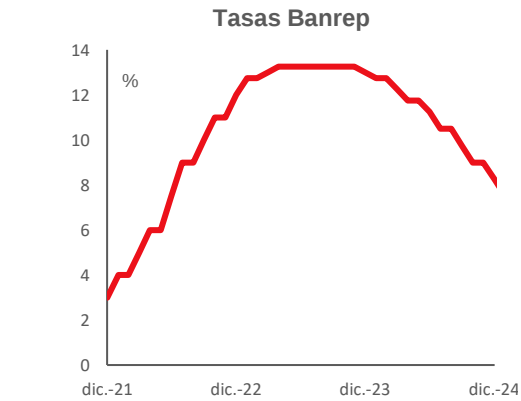
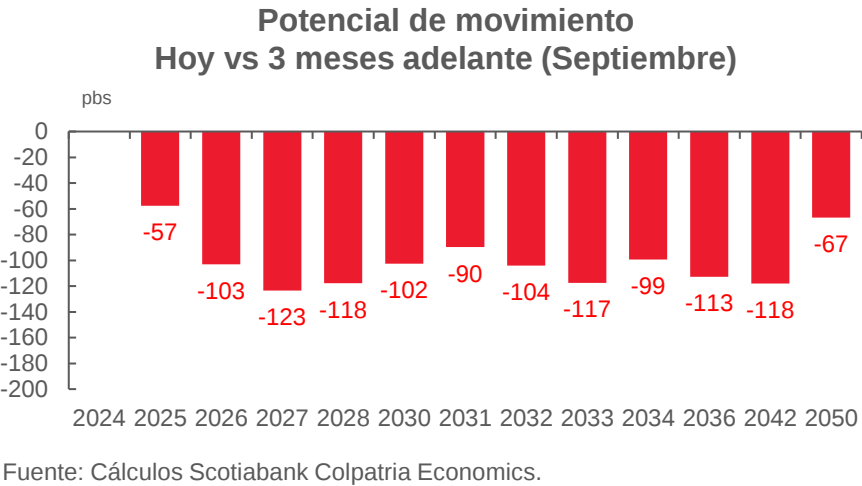
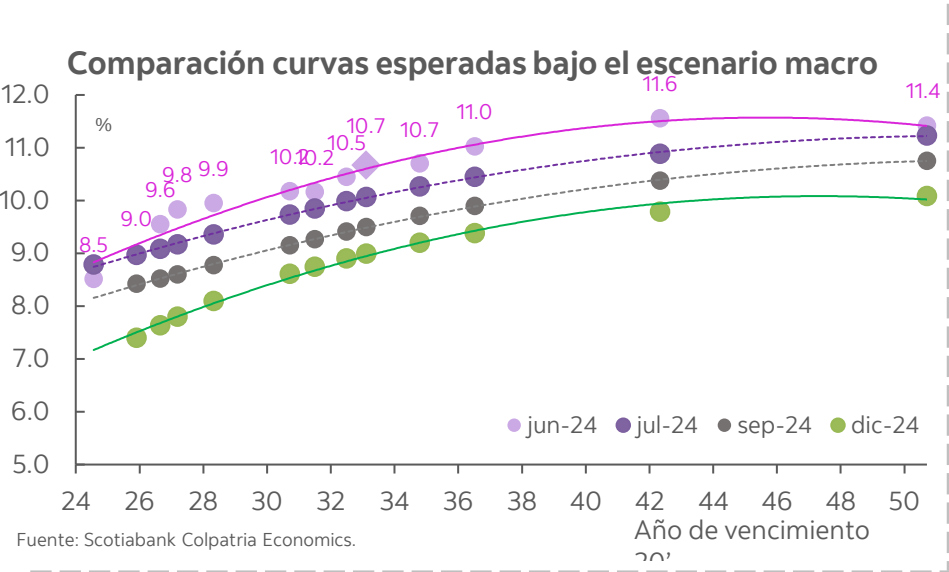
Relación nivel de la curva, nodos a 1 y 10 años vs expectativas de inflación a un año y tasa Banrep



Fuente: Precia, BanRep, Scotiabank Economics.

Renta fija: La perspectiva de mediano plazo no cambia.

La curva de rendimientos tendría espacio de ver menores tasas en la medida en que avance el ciclo de recorte de tasas de interés y la continuación en la reducción de la inflación.

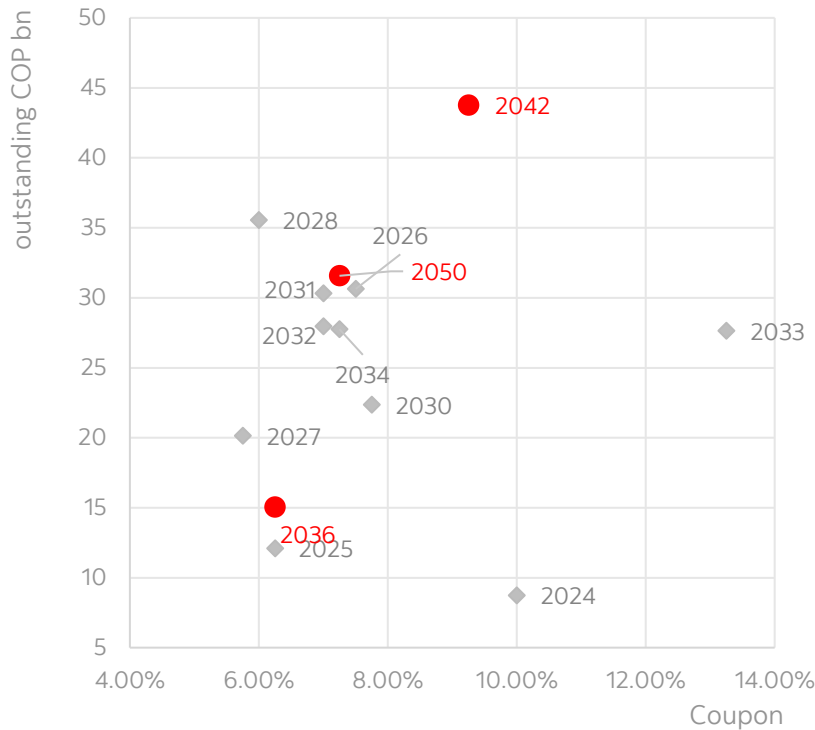


Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Cambio de bonos On the Run: Cupón vs Duración

Los bonos entre el 2033 y el 2042 son los que mejor podrían absorber el movimiento de tasas esperado en el modelo fundamental.

Colombia: COLTES curve
Outstanding vs Coupon



Nota: En rojo referencias On the Run

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics.

Características de la curva de COLTES y
expectativas según modelo macro

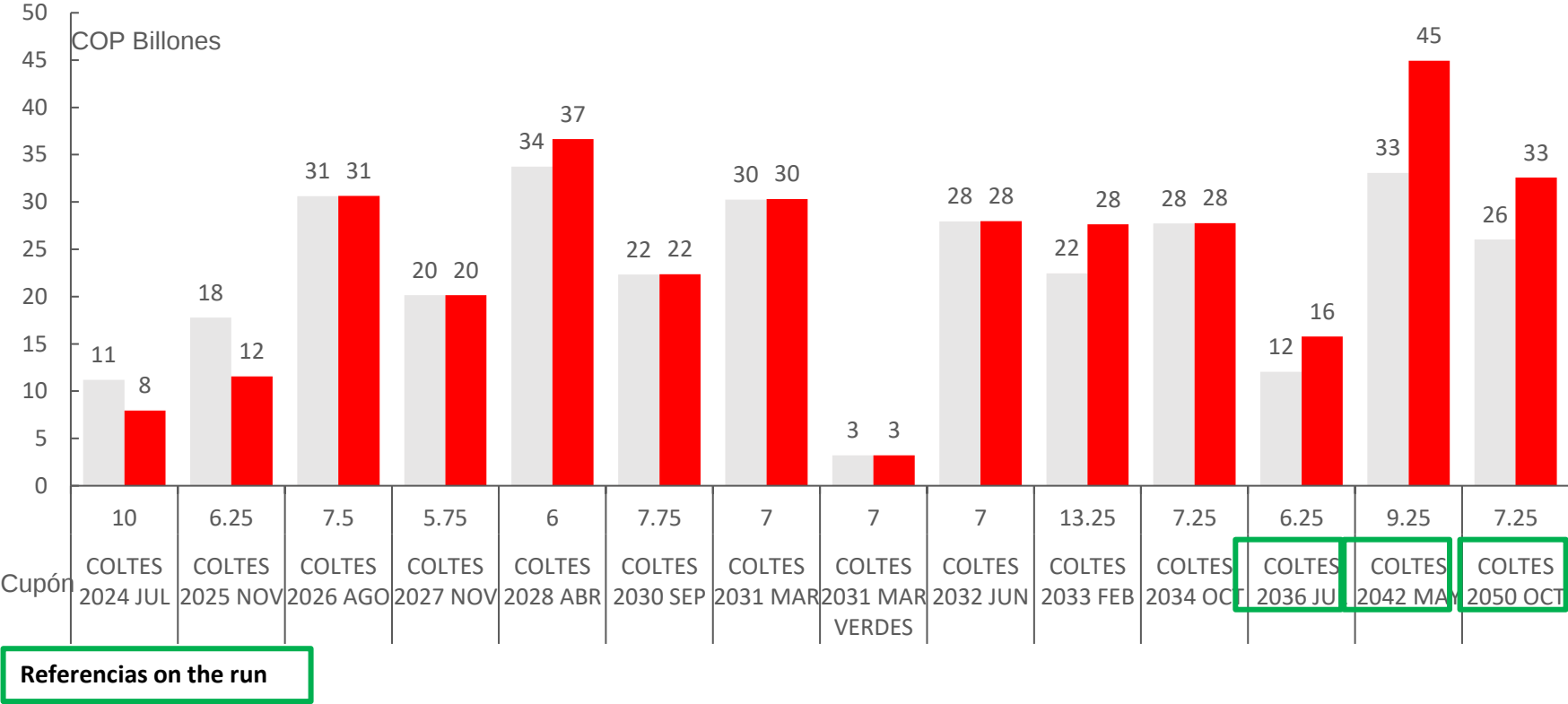
Referencia de COLTES	Tasa Cupón*	Duración	Movimiento estimado por el modelo macro a septiembre (pbs)
24-jul-24	10.00%	0.15	
26-nov-25	6.25%	1.43	-57
26-ago-26	7.50%	2.02	-103
3-nov-27	5.75%	3.08	-123
28-abr-28	6.00%	3.56	-118
18-sep-30	7.75%	4.85	-102
26-mar-31	7.00%	5.45	-90
30-jun-32	7.00%	5.77	-104
9-feb-33	13.25%	5.65	-117
18-oct-34	7.25%	6.86	-99
9-jul-36	6.25%	7.45	-113
28-may-42	9.25%	8.58	-118
26-oct-50	7.25%	9.07	-67

Nodos con la mejor capacidad de absorber la reducción de tasas del Banrep.

Outstanding COLTES Pesos

El Ministerio de hacienda continua hacienda canjes de deuda. El reemplazo de los COLTES 2042 por los COLTES 2046 será una oportunidad de tener un título de largo plazo y alto cupón. Se estima un cupón no inferior al 11% para los COLTES 2046.

Outstanding por referencia de COLTES pesos
Diciembre 2023 vs Abril 2024



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Junio 14, 2024.

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024pr	2025pr
Cuentas Nacionales							
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,4	2,2
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	9,7	-3,8	0,8	2,3
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	8,3	1,1	0,5	1,9
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	9,8	1,1	1,1	1,7
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	1,4	0,9	3,9	3,2
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,9	-24,8	-5,1	5,0
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	16,1	3,1	3,0	2,9
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	23,4	-14,7	-2,6	3,5
Mercado Laboral							
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,9	11,2
Balanza de Pagos							
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14.1	-13.1	-20.0	-16.6	-8.2	-10.44	14,21
Exportaciones (USD\$, MM)	51.3	38.2	50.9	73.1	67.8	68.25	69,62
Importaciones (USD\$, MM)	65.5	51.3	70.9	89.6	76.0	78.69	83,84
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-21	-10	-10.18	-12,88
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.6	-3.4	-5.6	-6.2	-2.7	-2.4	-3,0
Términos de Intercambio (a/a, %)	4,04	-12,62	20,74	5,94			
Precios, tasas & Tasa de Cambio							
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9.28	5,64	3,36
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11.77	6,82	3,80
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10.33	5,75	3,68
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4116	4150
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4050	4134
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	8,25	5,5
Indicadores Fiscales*							
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,7	53,8	55,3	56,5
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-0,9	-0,5
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,2	-5,6	-5,1
*Fuente: MFMP 2024							

Contacto:

Sergio Olarte

Gerente de Research

sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com

Jackeline Piraján

Directora de Research

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva

Profesional I de Research

daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com

David Sarmiento

Estudiante en práctica de Research

david.sarmiento@scotiabankcolpatria.com

Página web:



Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria | Capital Markets
Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

DISCLAIMER

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

ACERCA DE SCOTIABANK COLPATRIA

Scotiabank Colpatría 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.

Acerca de Scotiabank

La visión de Scotiabank es ser el socio financiero más confiable de nuestros clientes para lograr un crecimiento sostenible y rentable y maximizar el rendimiento total para los accionistas. Guiados por nuestro propósito, “por nuestro futuro”, ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capitales. Con activos de aproximadamente \$1.4 billones (al 30 de abril de 2024), Scotiabank cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite www.scotiabank.com y siganos en X @Scotiabank.