

Perspectiva Macroeconómica

Julio 2023

Buscando el techo en tasas de interés

Research team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

Carrera 7 No 114-33|16th Floor|Bogotá, Colombia,

Web page:



Ideas Centrales

- En el primer semestre el ritmo de subida de tasas disminuyó, sin embargo, las economías desarrolladas siguen buscando el punto final del ciclo de alzas. La economía se mantuvo fuerte y la inflación desanclada de las metas. El mundo en desarrollo consolidó una época de estabilidad de tasas.
- En Colombia, la inflación marcó pico, mientras que el consumo privado sigue mostrando señales de desaceleración. Lo anterior permitió al Banco de la República parar el ciclo de alzas. Los recortes dependerán de las señales futuras de la inflación.
- El 20 de julio se inicia un nuevo periodo legislativo. En paralelo se desarrollarán las elecciones regionales. En este nuevo periodo el Gobierno seguirá buscando consensos y comprobará la fortaleza de su apoyo en los votantes.

En los últimos 3 meses, el 40% de los bancos centrales han mantenido sus tasas de interés. Las economías desarrolladas son las que mayormente continúan en transición.

Tasas de interés de los bancos
centrales y sus cambios recientes

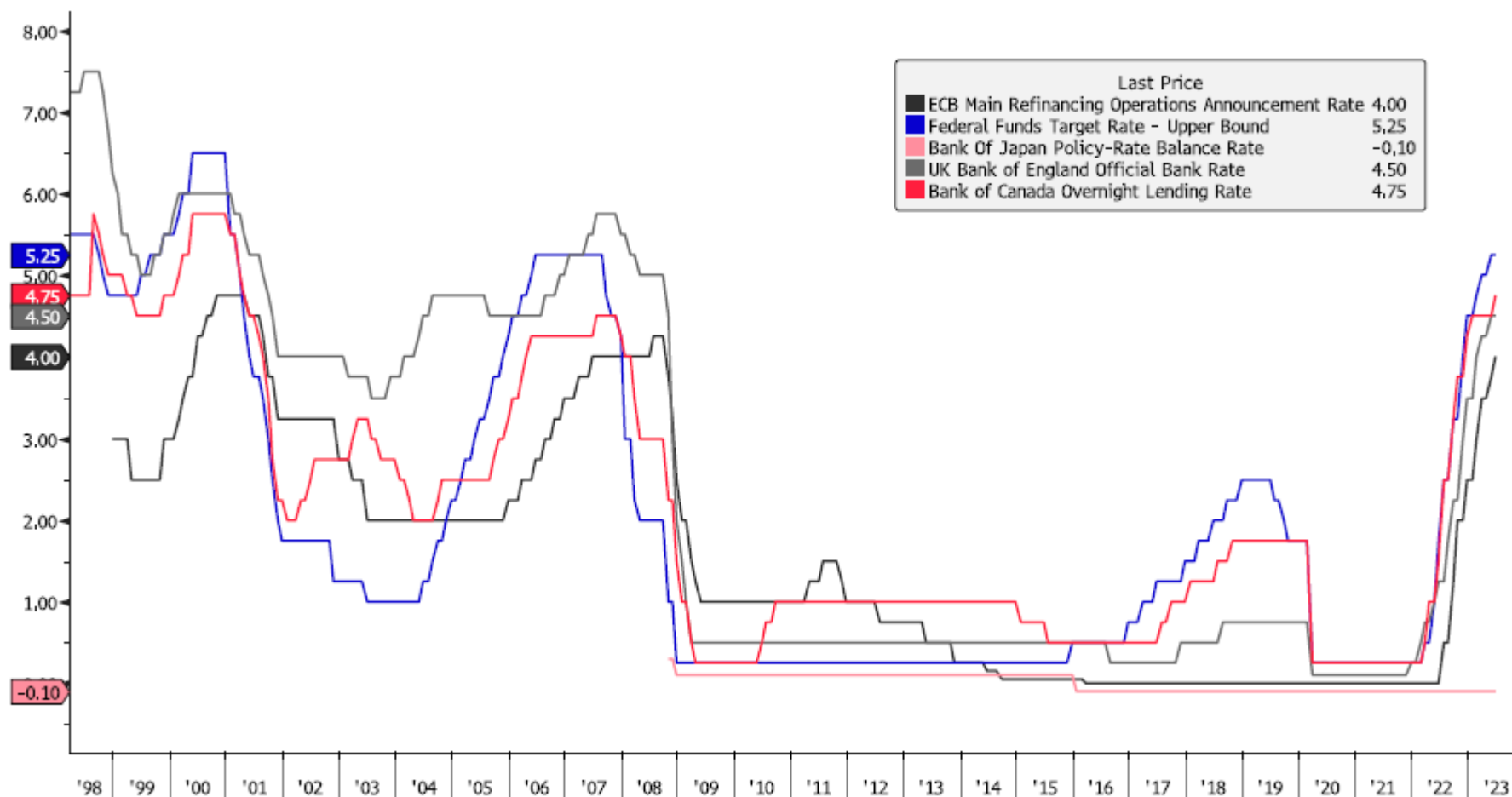
País	Tasa	Cambio en los últimos		
		3 meses	6 meses	1 año
Brazil	13.75	0	0	50
Russia	7.5	0	0	-350
Chile	11.25	0	0	225
Czech Rep.	7	0	0	125
Poland	6.75	0	0	150
Hungary	13	0	0	710
Ukraine	25	0	0	0
China	4.35	0	0	0
Croatia	3	0	0	0
Japan	-0.1	0	0	0
Switzerland	-0.75	0	0	0
Peru	7.75	0	25	225
Romania	7	0	25	325
South Korea	3.5	0	25	200
India	6.5	0	25	160
Indonesia	5.75	0	25	225
Morocco	3	0	50	150
Mexico	11.25	0	75	350

País	Tasa	Cambio en los últimos		
		3 meses	6 meses	1 año
Mexico	11.25	0	75	350
Egypt	19.25	0	200	700
Taiwan	1.875	12.5	12.5	50
Malaysia	3	25	25	100
Bahrain	7	25	50	325
Canada	4.75	25	50	325
Qatar	5.75	25	50	325
Hong Kong	5.5	25	75	350
Saudi Arabia	5.75	25	75	350
U.S.	5.25	25	75	350
Oman	5.75	25	75	350
Philippines	6.25	25	75	400
Colombia	13.25	25	125	575
Thailand	2	50	75	150
Australia	4.1	50	100	325
South Africa	8.25	50	125	350
Denmark	3.25	50	135	370
Israel	4.75	50	150	440
Bulgaria	3.12	65	170	312
New Zealand	5.5	75	125	400
Sweden	3.75	75	125	350
U.K.	5	75	150	375
Norway	3.75	100	100	300
Euro zone	4	100	150	400

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics. Fecha de corte Julio 5 de 2023

Las tasas de interés en las economías desaceleradas están superando los niveles previos a la gran crisis financiera.

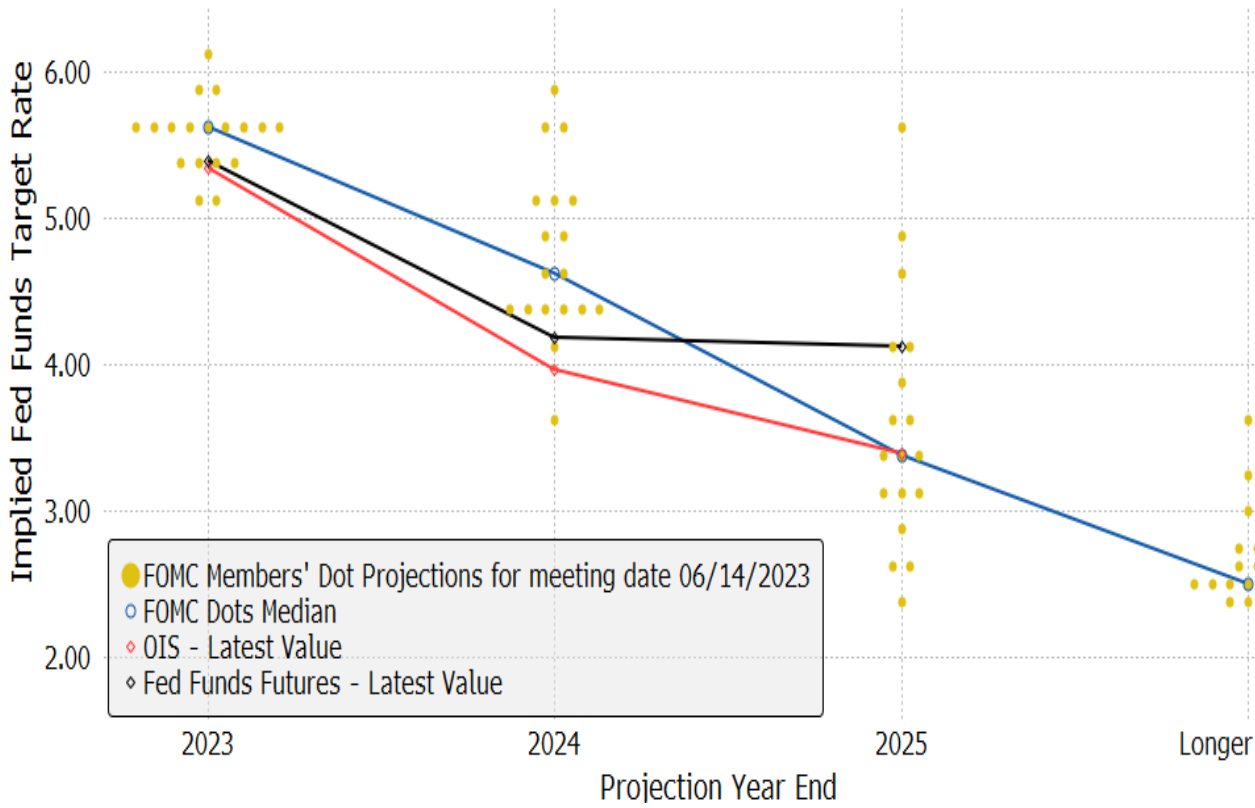
Cambio en las tasas de política monetaria
Economías Desarrolladas



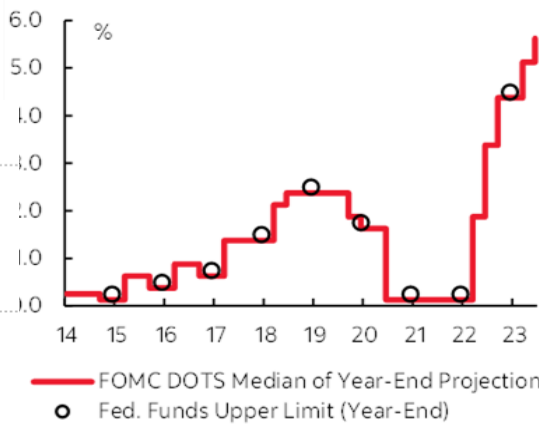
Fuentes: Bloomberg, FMI, Scotiabank Colpatría Economics,

La Reserva Federal (Fed) hizo una pausa hawkish. En los pronóstico 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.

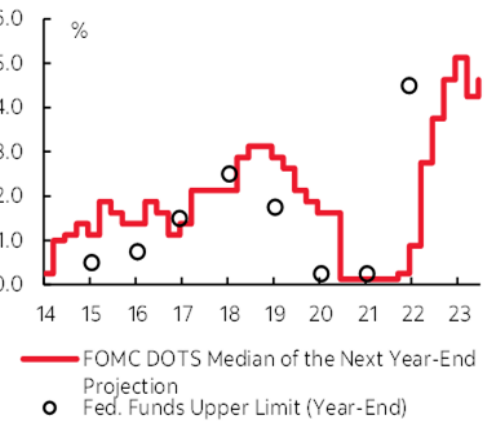
Cambio en las tasas de política monetaria
Economías Desarrolladas



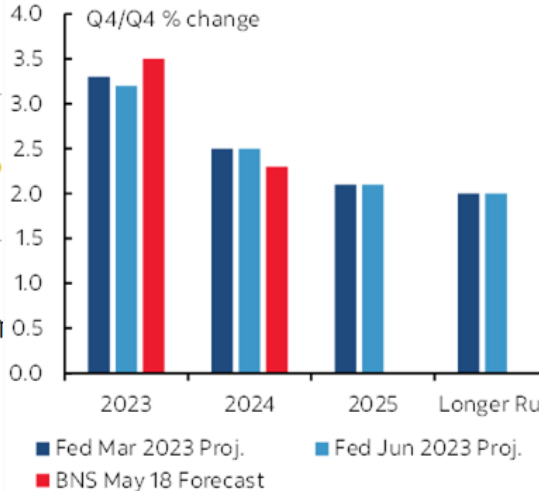
Current Year DOT Projection is a Decent Indicator of Current Year-End Rate



DOT Projections for Next Year-End is a Little Less Reliable

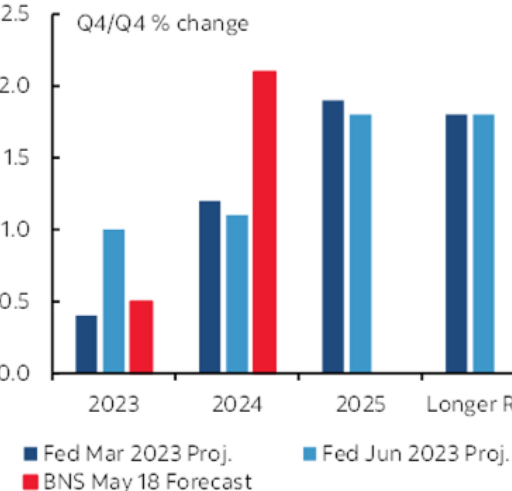


US PCE Inflation Forecast Comparison



Sources: Scotiabank Economics, Federal Reserve Summary of Economic Proj. (Jun. 14, 2022).

US Real GDP Forecast Comparison

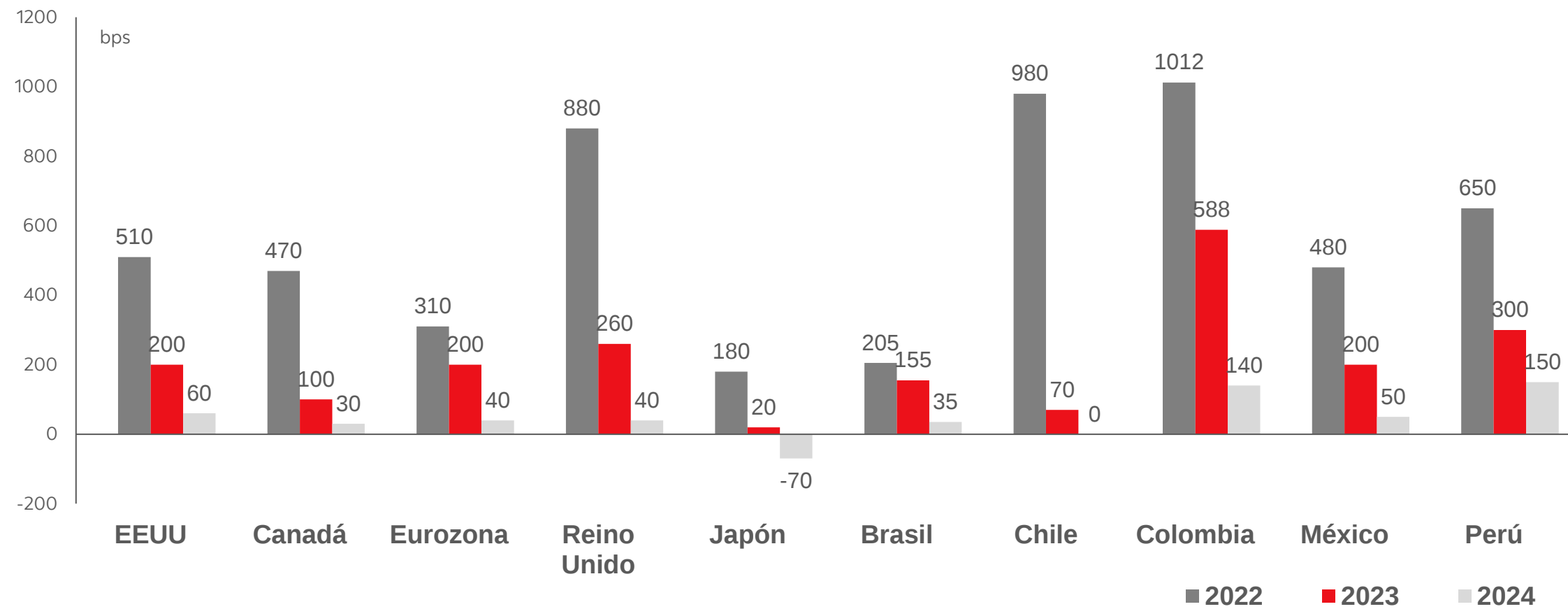


Sources: Scotiabank Economics, Federal Reserve Summary of Economic Proj. (Jun. 14, 2022).

Fuentes: Bloomberg, Reportes Scotiabank Economics.

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

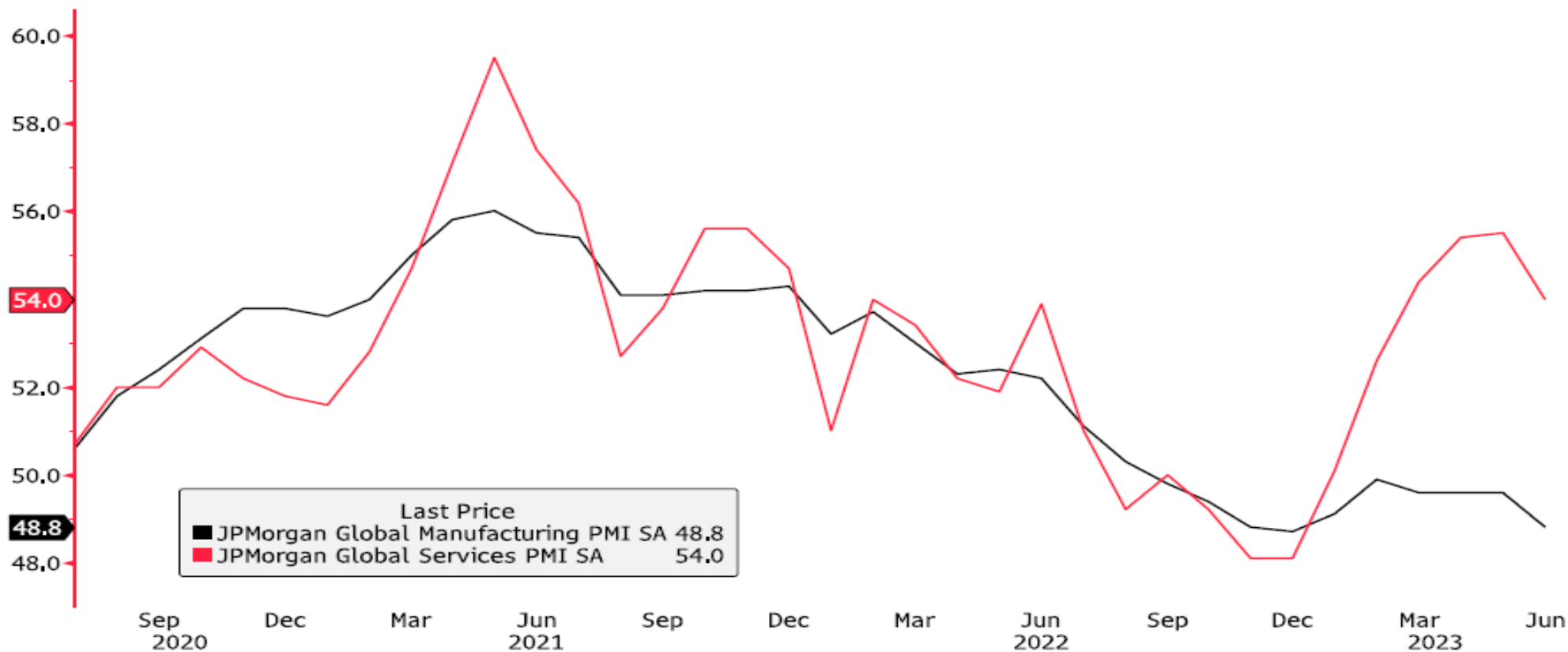
Desviación de la inflación 2022 y expectativas de cierre de 2023 y 2024 vs meta



Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics,

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

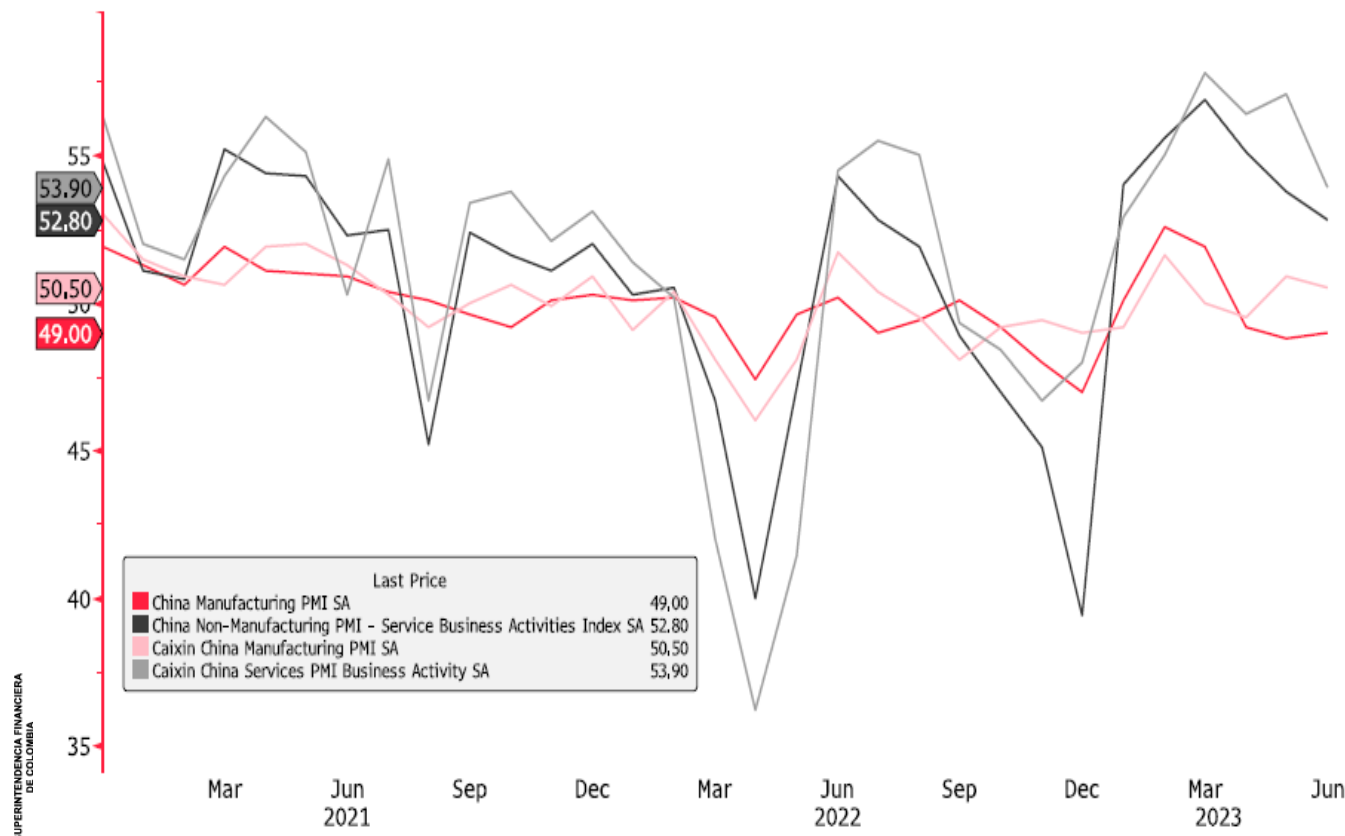
Evolución PMI Global
Manufacturas vs Servicios



Fuentes: Bloomberg.

En China, la reapertura no ha implicado el dinamismo esperado. En efecto, las autoridades de política están sopesando nuevas medidas de estímulo al crecimiento.

Evolución PMI China (Oficial y Caixin)
Manufacturas vs Servicios



Inflación del IPC e IPP en China



Fuentes: Bloomberg.

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Mid Price

US CPI Urban Consumers Services Less Energy Services YoY NSA	7,1285
US CPI Urban Consumers YoY NSA	4,985
US CPI Urban Consumers Less Food & Energy YoY NSA	5,5896

The chart displays two economic indicators over time. The red line, representing the US Labor Force Participation Rate SA (R1), shows a steady increase from approximately 18% in 2016 to a peak of about 21% in early 2020, followed by a sharp drop to around 4% and a subsequent recovery to 62.6% by early 2023. The black line, representing the US U-6 Unemployed & Part Time & Margin % Labor Force & Margin SA (L1), shows a gradual decline from about 10% in 2016 to a low of around 6.5% in early 2020, followed by a sharp spike to about 23% and a subsequent decline to 6.7% by early 2023.

Year	US Labor Force Participation Rate SA (R1)	US U-6 Unemployed & Part Time & Margin % Labor Force & Margin SA (L1)
2016	~18.0	~10.0
2017	~19.0	~9.0
2018	~19.0	~8.0
2019	~20.0	~7.0
2020	~21.0	~6.5
2021	~12.0	~12.0
2022	~15.0	~7.0
2023	62.6	6.7

Fuentes: Bloomberg.

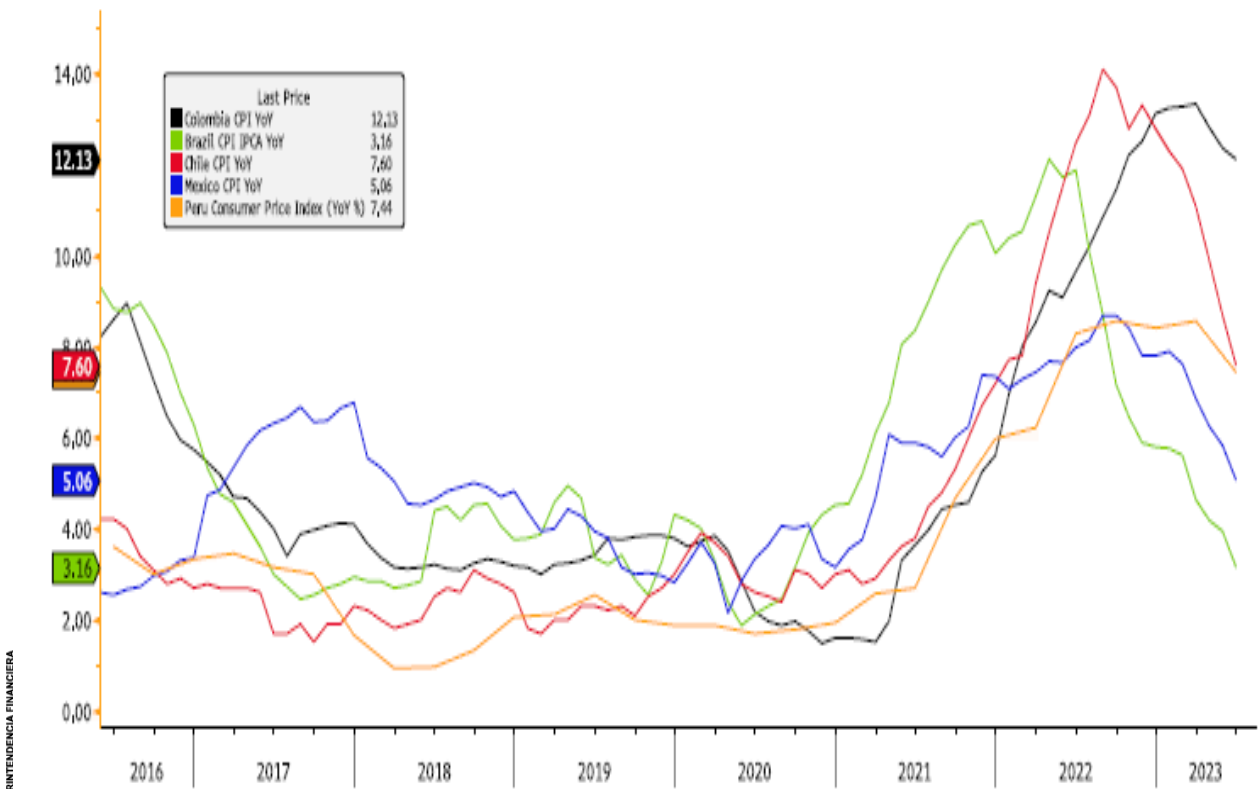
Dashboard mercado hipotecario en Estados Unidos: La perspectiva de tasas altas por mucho tiempo es un viento en contra para el mercado inmobiliario.

		Weaker Stronger																		
Line Item		Dec. '21	Jan. '22	Feb. '22	Mar. '22	Apr. '22	May. '22	Jun. '22	Jul. '22	Aug. '22	Sep. '22	Oct. '22	Nov. '22	Dec. '22	Jan. '23	Feb. '23	Mar. '23	Apr. '23	May. '23	
MORTGAGE RATES	30-Year Fixed-Rate Mortgage Rate (%)		3.27	3.78	4.3	4.9	5.42	5.35	5.83	5.28	5.95	7.06	7.22	6.67	6.66	6.38	7.03	6.81	6.85	7.08
	30-Year Fixed-Rate Jumbo Mortgage Rate (%)		3.26	3.77	4.32	4.9	5.39	5.33	5.78	5.21	5.94	7.06	7.21	6.67	6.62	6.39	7.06	6.86	6.92	7.05
	15-Year Fixed-Rate Mortgage Rate (%)		2.54	3.18	3.51	4.06	4.66	4.62	5.06	4.61	5.19	6.16	6.47	6.04	5.98	5.7	6.31	6.12	6.17	6.4
	5/1 ARM Rate (%)		2.74	2.83	2.94	3.31	3.67	3.89	4.29	4.09	4.42	5.25	5.53	5.48	5.5	5.43	5.8	5.72	5.8	6.06
PRICES	Med. Existing Home Sale Price (Thou. NSA)		358.8	354.3	363.7	379.3	395.5	408.6	413.8	399	391.7	383.5	378.8	372.7	366.5	361.2	363.6	375.4	385.9	396.1
	Av. Existing Home Sale Price (Thou., NSA)		466.7	458.9	472	501.3	520.7	532.6	534.7	515.4	506.5	493.3	489	481.7	470.1	465.1	462.4	486.3	503.1	519.1
	Med. New Home Sale Price (Thou., NSA)		410	430.5	427.4	435.9	458.2	450.7	432.7	478.2	440.3	477.7	496.8	462.3	479.5	432.1	433.3	441.9	402.4	416.3
	Av. New Home Sale Price (Thou., NSA)		491	501.2	522.2	511.8	562.4	521.5	472	564.9	530.8	530.1	543.3	527.4	568.7	495.6	499.1	516	495.6	487.3
	FHFA Home Price Index (SA)		367.7	373	379.3	384	389.3	394.4	394.8	392.9	391.1	392.3	392.6	392.5	392.3	392.7	396.1	398.3	401.2	
	Case Shiller Home Price Index (SA)		281.1	285.6	290.9	296.2	300.6	304.3	305.2	304.0	301.7	299.5	298.9	298.0	297.0	296.5	297.0	298.2	299.7	
	Freddie Mac Home Price Index (NSA)		256.0	259.6	264.5	270.4	276.0	279.8	280.6	278.6	275.8	273.7	271.7	269.4	267.9	268.2	270.5	273.7	277.2	
PERMITS & STARTS	Permits Issued (Thou., SAAR)		1,948	1,898	1,817	1,877	1,795	1,708	1,701	1,658	1,586	1,588	1,555	1,402	1,409	1,354	1,482	1,437	1,417	1,496
	Single Fam. Permits (Thou., SAAR)		1,148	1,242	1,199	1,135	1,085	1,033	948	918	885	865	850	795	748	748	796	829	856	902
	Multi Fam. Permits (Thou., SAAR)		800	656	618	742	710	675	753	740	701	723	705	607	661	606	686	608	561	594
	Building Starts (Thou., SAAR)		1,787	1,669	1,771	1,713	1,803	1,543	1,561	1,371	1,505	1,463	1,432	1,427	1,357	1,340	1,436	1,380	1,340	1,631
	Single Fam. Starts (Thou., SAAR)		1,217	1,157	1,211	1,179	1,176	1,067	1,010	898	919	887	858	804	887	823	835	843	841	997
	Multi Fam. Starts (Thou., SAAR)		570	512	560	534	627	476	551	473	586	576	574	623	470	517	601	537	499	634
	Residential Construction Value Put-in-Place (Mil., SAAR)		852,307	890,763	912,047	929,023	940,598	954,475	946,828	936,964	905,056	889,018	874,105	869,322	868,435	851,235	851,533	851,460	855,206	
	Units Completed (Thou., NSA)		127.3	87.1	98.6	112.7	107.4	120.9	122.4	123.5	122.2	120.4	118.1	125.1	132	94.8	111.7	126.4	108.4	127.3
SALES VOLUME	Pending Sales Index		115.4	108.7	105.5	102.8	99	98.3	91	90.2	88.3	81.6	78	75.5	76.3	82.5	83.2	78.9	78.6	76.5
	New Single Fam. Home Sales (SAAR)		830	810	773	707	611	636	563	543	638	567	577	582	636	649	625	657	680	763
	Existing Home Sales (SAAR)		6.11	6.34	5.92	5.69	5.57	5.4	5.13	4.88	4.77	4.68	4.44	4.12	4.03	4	4.55	4.43	4.29	4.3
	Existing SF Home Sales		5.44	5.62	5.27	5.06	4.96	4.81	4.58	4.36	4.25	4.19	3.96	3.68	3.62	3.59	4.1	3.99	3.86	3.85
	Existing Condo Sales		0.67	0.72	0.65	0.63	0.61	0.59	0.55	0.52	0.52	0.49	0.48	0.44	0.41	0.41	0.45	0.44	0.43	0.45
INVENTORIES	Months' Supply of Existing Homes for Sale(NSA)		1.7	1.6	1.7	2	2.2	2.6	2.9	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3	2.9	2.9	2.6	2.6	2.9	3
	Number of Existing Homes for Sale (Mil., NSA)		0.76	0.74	0.74	0.81	0.91	1.02	1.11	1.16	1.14	1.1	1.08	1	0.85	0.87	0.86	0.86	0.91	0.95

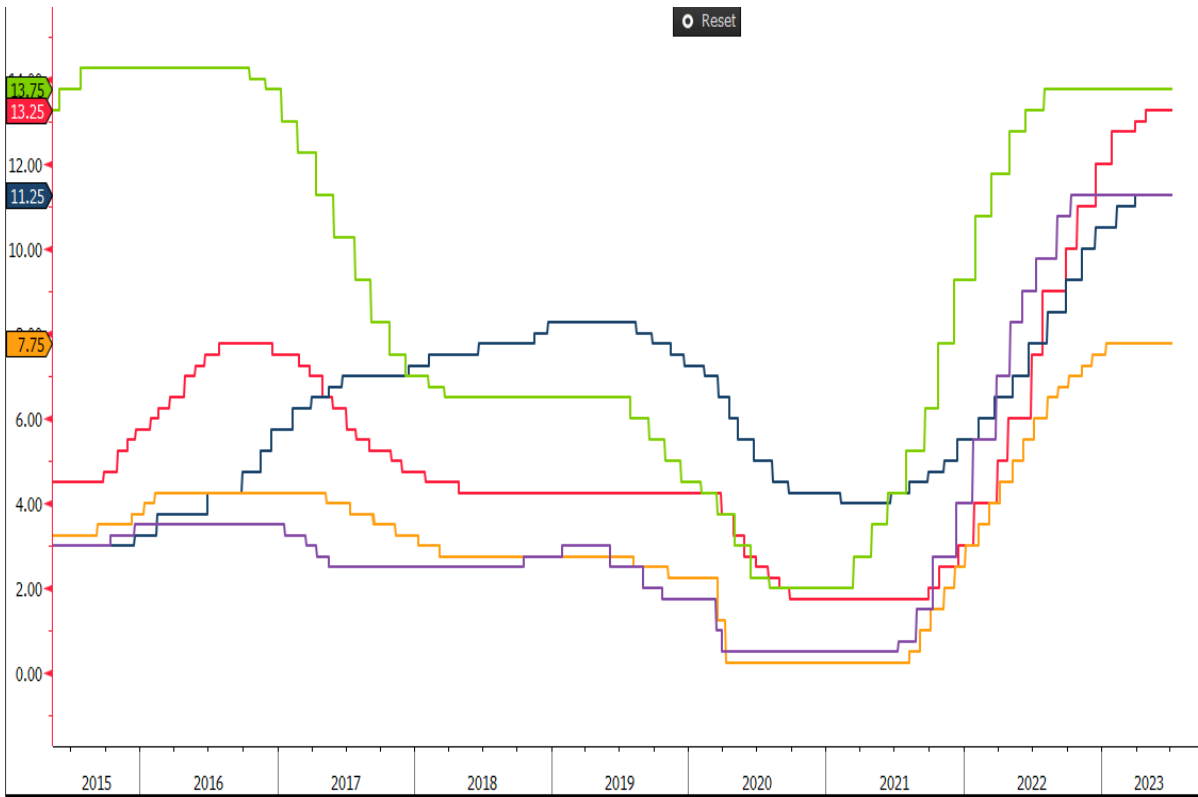
Fuentes: Bloomberg.

En Latinoamérica, Brasil y Chile están cerca de iniciar el ciclo de recorte de tasas.

Evolución Inflación total en LatAm



Evolución tasas de interés en LatAm



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 medio de la volatilidad, los mercados de acciones se han recuperado, sin embargo, no todos superan los máximos observados en periodos anteriores.

Comportamiento de los mercados bursátiles



Fuente: Bloomberg.

Los precios de los commodities se han estabilizado. Las restricciones de la oferta de la OPEP y la evolución de la actividad en China siguen siendo claves en la volatilidad.

Evolución precios del petróleo, oro y cobre,



Scotiabank Economics Forecast
Commodities

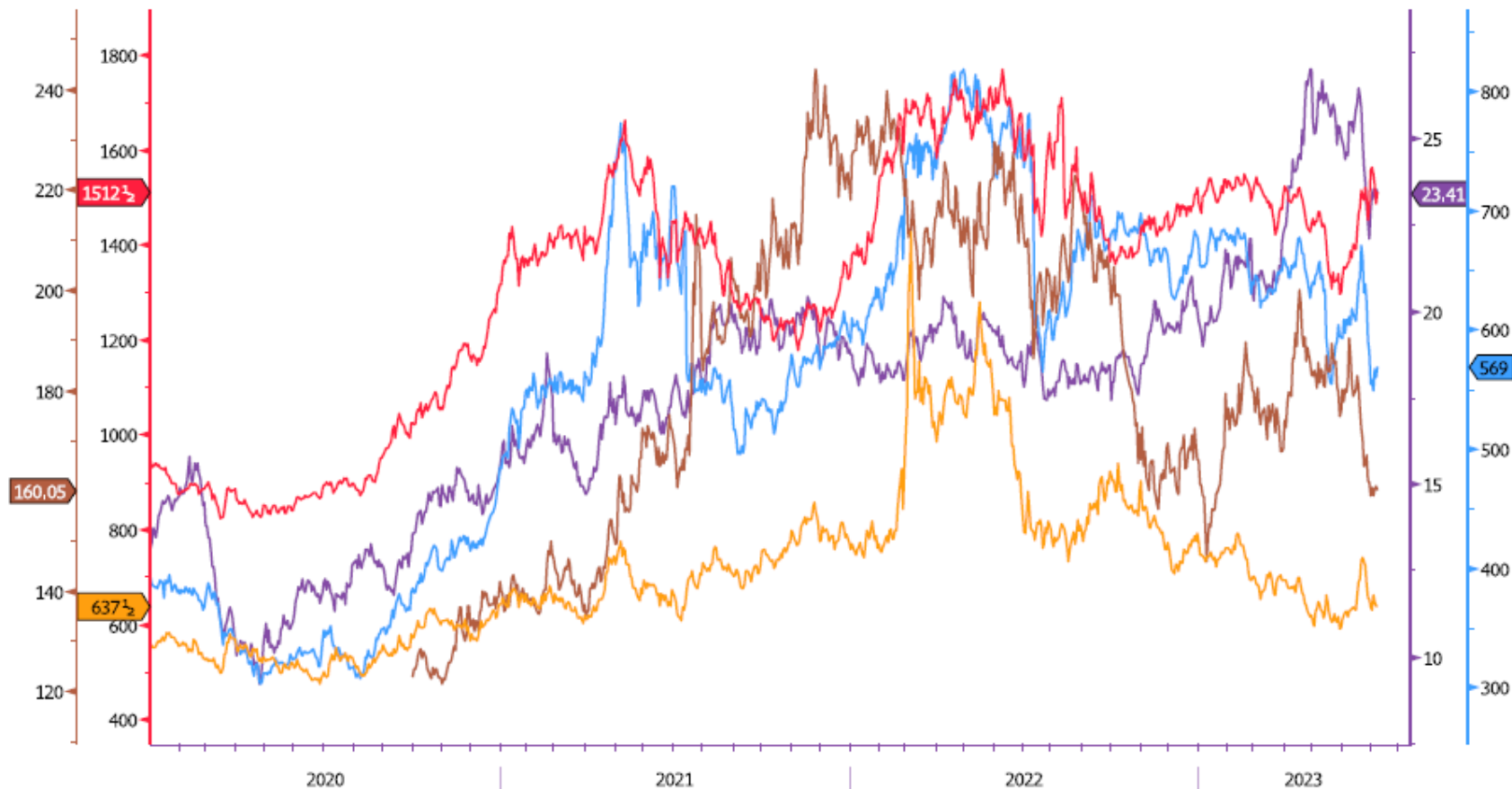
	2021	2022	2023(F)	2024(F)
	(annual average)			
WTI	68	95	78	76
Brent	70	101	83	80
WCS - WTI Discount	-14	-21	-19	-17
Nymex Natural Gas	3.84	6.61	2.79	3.75
Copper	4.23	4.00	4.00	4.00
Iron Ore	160	121	111	90
Gold	1,799	1,803	1,904	1,900

Última actualización Junio 2023.

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Commodities de Agricultura: los precios se siguen moderando.

Evolución de los precios principales commodities de agricultura



Azúcar Soya Maíz Café Trigo

Colombia

**Señales adecuadas en el primer semestre y alta
dependencia de los datos en el segundo**

Mapa de Calor : Crecimiento e Inflación

		dic-19	dic-20	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23
Actividad Económica	Indice de Actividad Economica - ISE (a/a %)	3,0	-2,4	10,4	7,4	8,7	4,9	0,9	4,9	2,4	1,5	-0,8		
	ISE - Agricultura y Minería (a/a %)	2,3	-4,3	2,0	-5,3	-1,0	-1,9	-2,9	1,4	0,2	3,7	-2,9		
	ISE - Industria y Construcción (a/a %)	1,7	-10,0	10,9	7,1	10,0	6,5	-1,2	0,5	-0,1	-1,6	-6,8		
	ISE - Servicios (a/a %)	3,5	-0,5	11,9	10,0	10,2	5,9	2,3	6,7	3,4	1,7	0,8		
	Manufacturas (a/a %)	3,4	1,4	13,4	12,1	12,3	6,7	0,6	0,3	0,2	-2,0	-6,4		
	Ventas minoristas (Sin vehiculos) (a/a %)	7,5	-2,5	16,4	11,4	17,5	7,1	-1,7	1,1	0,0	-7,1	-6,9		
	Ventas minoristas (Sin vehiculos y combustibles) (a/a %)	8,7	-2,8	18,1	13,5	21,1	5,7	-1,9	2,7	0,5	-7,6	-2,1		
	Credito (% del PIB)	44,0	49,0	45,0	44,7	44,2	43,2	43,0	42,9	43,2	41,8	42,3	42,3	
	Crecimiento del credito (a/a %)	8,2	4,9	9,8	13,9	17,1	17,5	16,9	16,4	14,7	12,4	11,8	10,2	
	Crecimiento del credito de consumo (a/a %)	15,3	2,7	12,6	17,9	22,8	22,4	18,3	16,9	14,5	13,5	13,5	13,5	
Precios	IPC (a/a %)	3,8	1,6	5,6	8,5	9,7	11,4	13,1	13,3	13,3	13,3	12,8	12,4	12,1
	IPC Sin alimentos (a/a %)	3,5	1,0	3,4	5,3	6,8	8,3	10,0	10,4	10,9	11,4	11,5	11,6	11,6
	IPC Sin alimentos y regulados (a/a %)	3,1	1,1	2,5	4,5	6,1	7,5	9,4	9,6	10,0	10,5	10,5	10,5	10,5
	IPP (a/a %)	6,1	-0,9	26,5	33,8	31,6	27,3	21,8	16,2	13,1	7,1	3,7	-1,9	-3,6

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,



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

Mapa de Calor: Sector Externo

		dic-19	dic-20	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	
Sector externo	Exportaciones (% del PIB)	12,7	11,4	13,4	14,2	15,2	17,5	18,8	18,8	18,8	17,9	17,3	17,3	
	Importaciones (% del PIB)	16,1	15,5	19,8	21,0	21,4	24,2	25,4	25,3	25,0	23,6	23,2		
	Balanza Comercial (USD bn, m.av. 12 Meses)	-10,8	-10,1	-15,3	-16,8	-15,4	-15,7	-14,5	-14,3	-13,8	-13,2	-13,6		
	Balanza Comercial (% del PIB)	-3,5	-3,7	-4,9	-5,2	-4,5	-4,9	-4,8	-4,7	-4,5	-4,2	-4,3		
	Importacion bienes de consumo (% total importaciones)	23,8	24,7	22,1	21,3	20,9	20,6	20,4	20,7	20,9	21,1	21,2		
	Importacion de materias primas (% total importaciones)	44,9	44,4	49,5	50,3	50,8	50,8	50,0	49,9	49,7	49,4	49,2		
	Importacion bienes de capital (% total importaciones)	31,3	30,9	28,4	28,4	28,3	28,6	29,6	29,4	29,3	29,5	29,5		
	Exportaciones tradicionales (% total exportaciones)	61,9	50,9	55,1	57,3	60,5	62,7	63,3	63,1	63,4	62,9	61,9	61,5	
	Exportaciones no tradicionales (% total exportaciones)	38,1	49,1	44,9	42,7	39,5	37,3	36,7	36,9	36,6	37,1	38,1	38,5	
	Exportaciones de petroleo (% total exportaciones)	60,3	113,6	75,0	68,7	61,0	57,0	55,2	55,0	55,7	55,8	54,5	52,0	
Vul	Remesas (12 meses, USD bn)	7,1	6,9	8,6	8,7	8,9	9,2	9,4	9,5	9,7	9,9	9,8	9,9	
	Remesas (% del PIB)	2,3	2,5	2,8	2,7	2,6	2,9	3,1	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	
	Foreign Debt / current account receipts	2,0	3,0	2,5	2,3	2,1	1,9	1,9						
	International Reserves / Short term Debt	2,3	2,6	2,4	2,2	2,1	1,9	1,9						
Fiscal Accounts	Ingresos Fiscales (% del PIB)	16,2	15,3	16,1	15,7	16,6	16,3	16,3						
	Gasto Fiscal (% del PIB)	18,7	23,1	23,1	22,5	22,5	22,6	21,4						
	Pago de Intereses (% del PIB)	2,9	2,8	3,3	3,6	3,8	4,1	4,3						
	Balance Fiscal (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,0	-6,7	-5,9	-6,3	-5,1						
	Financiacion Interna(% del Balance Fiscal)	83,3	58,5	73,5	76,0	83,0	81,2	77,4						
	Financiamiento Externo (% del Balance Fiscal)	16,7	41,5	26,5	24,0	17,0	18,8	22,6						

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera

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	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23
Mercados	Tasa del Banco Central (%)	4.25	1.75	3.00	5.00	7.50	10.00	12.00	12.75	12.75	13.00	13.25	13.25	13.25
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (%)	4.5	2.1	5.4	7.7	9.7	11.4	11.9	12.0	12.0	10.8	11.3	10.8	10.4
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (%)	5.6	4.3	7.7	9.4	11.2	12.5	12.8	12.1	12.1	11.5	11.5	10.9	10.2
	COLTES 10Y Tasa cero cupon(%)	6.4	5.8	8.5	10.0	11.6	12.9	13.2	12.3	12.2	12.1	11.9	11.2	10.5
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	25.4	34.2	243.9	272.1	219.6	140.4	-10.0	-72.5	-80.0	-219.0	-200.0	-243.0	-282.0
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	131.3	252.2	471.7	441.7	367.9	250.8	82.6	-68.7	-64.0	-149.0	-179.0	-238.0	-310.0
	COLTES 10Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	217.1	401.1	546.1	497.4	410.6	291.8	122.5	-49.0	-52.0	-94.0	-136.0	-208.0	-277.0
	USDCOP promedio	3383	3469	3968	3806	3923	4437	4788	4712	4803	4761	4526	4540	4214
	USDCOP (eop, TRM)	3277	3433	3981	3748	4127	4532	4810	4632	4808	4627	4669	4409	4191
	USDCOP (Var anual %)	0.8	4.7	16.0	0.3	9.9	18.2	20.8	16.3	23.0	23.5	17.7	12.7	1.5
	Terminos de intercambio (Var anual %)	6.8	-7.2	16.0	22.8	40.4	17.0	7.7	-0.6	1.7	-8.7	-10.7		

Fuentes: Scotiabank Colpatria Economics, DANE, Superfinanciera

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

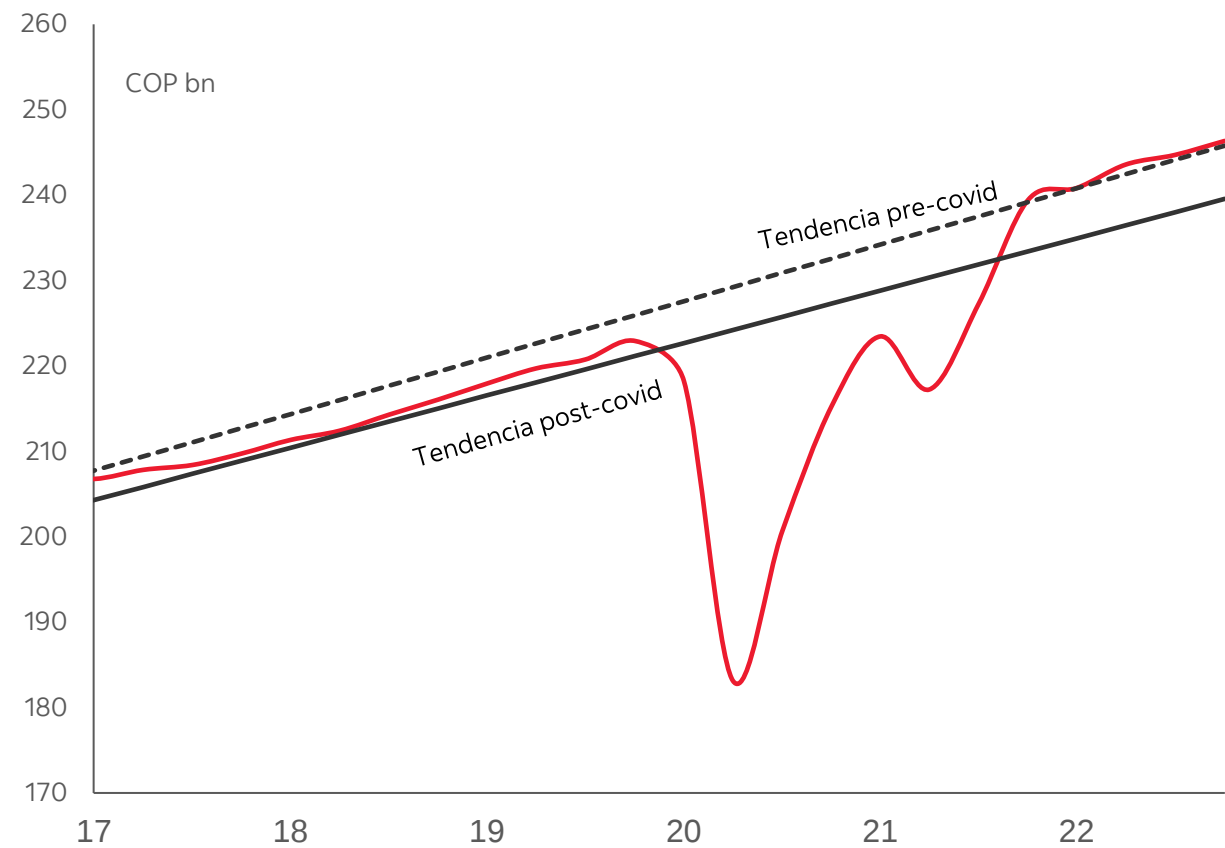


CRECIMIENTO Y EMPLEO

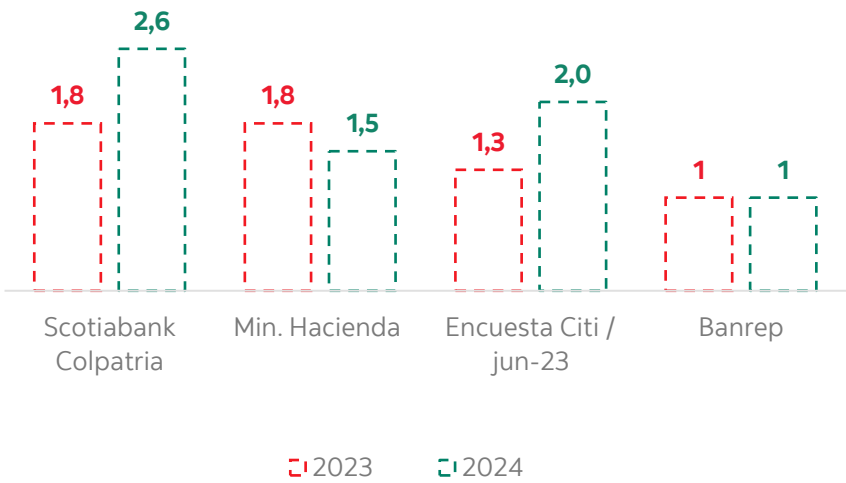


Luego de una expansión del 7,3% en 2022, se espera que la economía colombiana se desacelere con un crecimiento inferior al 2%.

Producto Interno Bruto Trimestral
Observado vs tendencia pre y post-covid

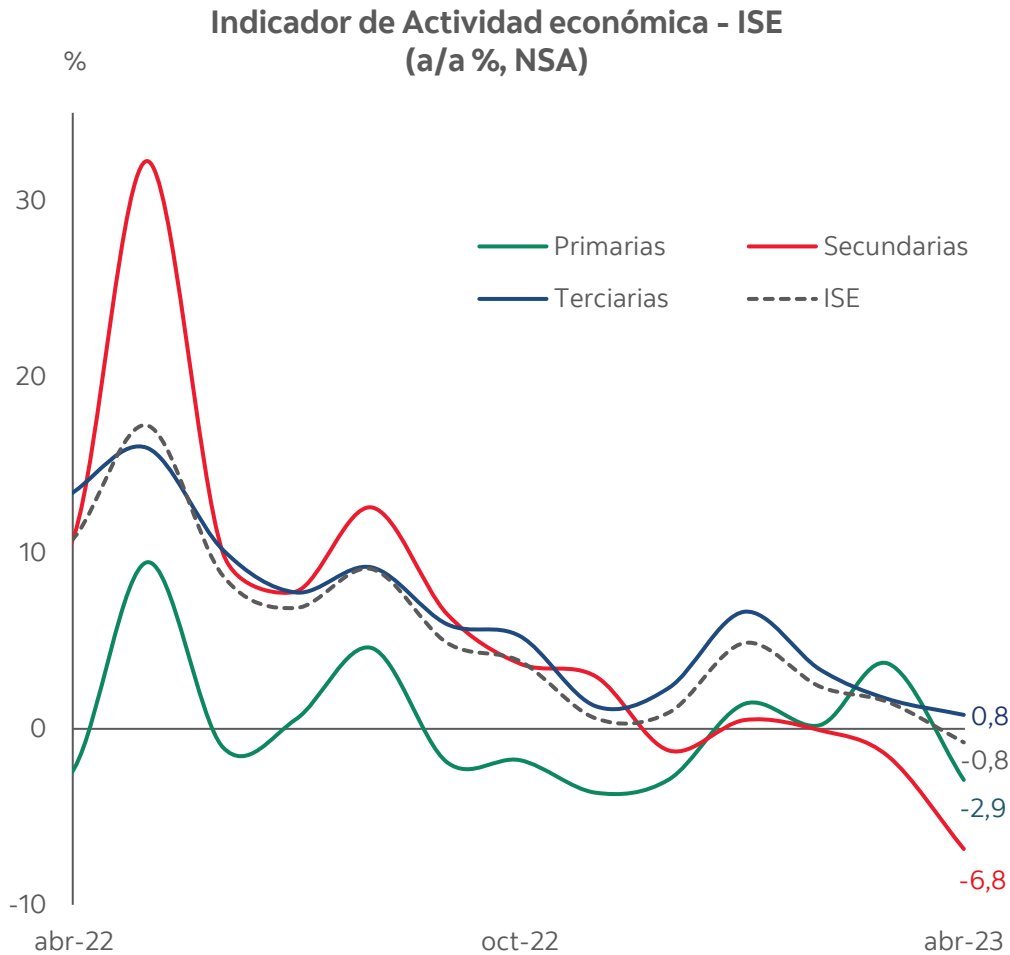


Proyecciones anuales otras entidades

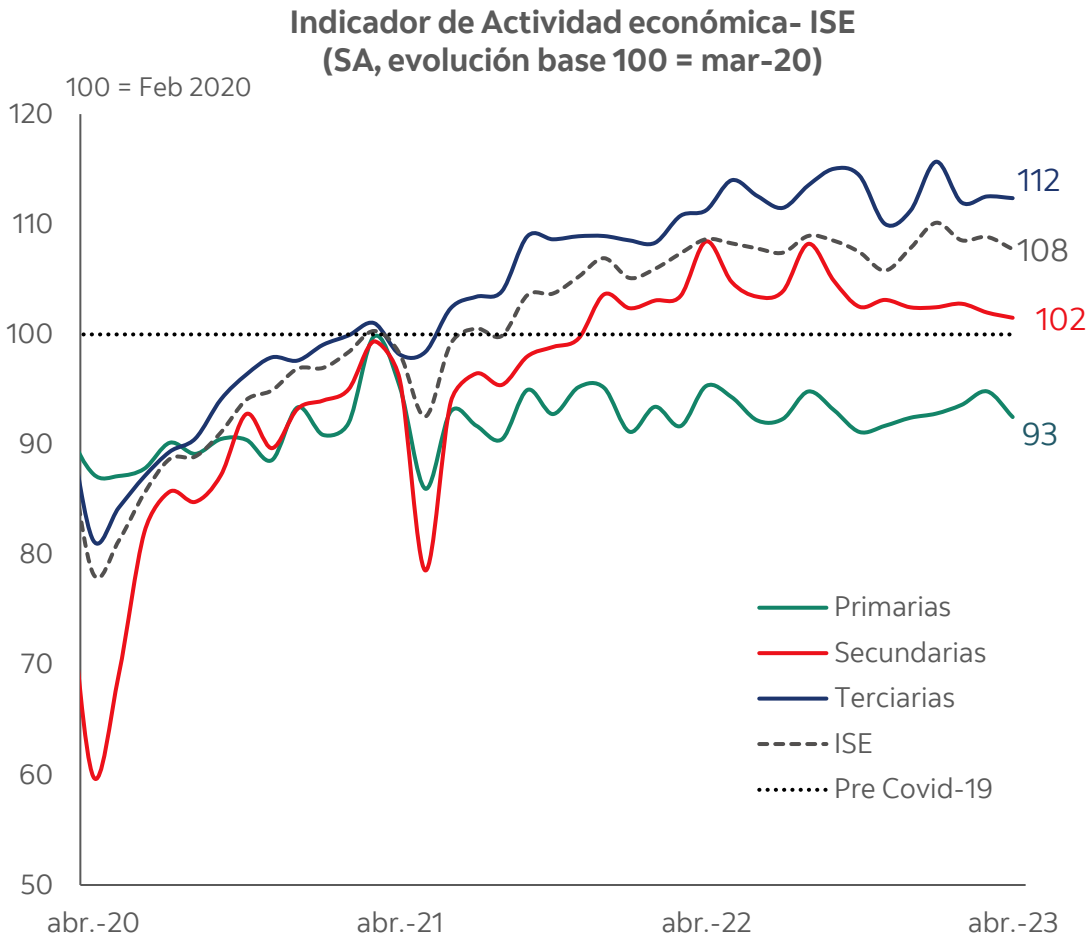


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, MHCP, Banrep, Encuesta Citi jun-23.

La actividad económica continuó mostrando una desaceleración importante en abril sorprendiendo las expectativas de los analistas y situándose en terreno negativo.



Fuente: DANE.



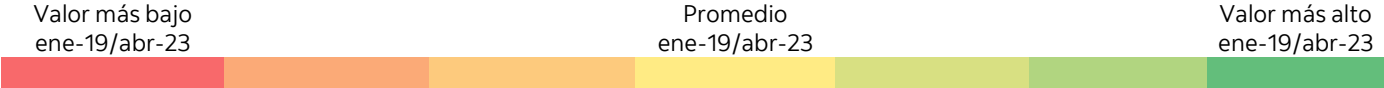
Fuente: DANE. Cálculos Scotiabank Colpatría Economics.

El resultado de abril estuvo impulsado por contracciones en los sectores primario y secundario, de -2.9% YoY y -6.8% a/a, respectivamente. Si bien el sector servicios (terciarias) se viene desacelerando, aún muestra variaciones anuales positivas (0,8% a/a en abr-23).

Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) - Tasa de crecimiento anual

Datos originales

	2019												2020												2021												2022												2023			
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr
Actividades primarias	3,3	2,8	3,1	-0,1	3,3	-0,4	2,0	2,6	1,3	5,1	2,4	2,3	1,8	6,2	-2,7	-10,7	-11,6	-8,1	-7,7	-9,1	-6,0	-8,8	-9,4	-4,3	-9,1	-9,4	6,8	12,6	-1,3	5,7	1,9	1,5	5,2	2,6	7,7	2,0	0,0	1,8	-5,3	-2,3	9,5	-1,0	0,5	4,6	-1,9	-1,8	-3,6	-2,9	1,4	0,2	3,7	-2,9
Agropecuario	3,3	2,8	3,1	-0,1	3,3	-0,4	2,0	2,6	1,3	5,1	2,4	2,3	1,8	6,2	-2,7	-10,7	-11,6	-8,1	-7,7	-9,1	-6,0	-8,8	-9,4	-4,3	-9,1	-9,4	6,8	12,6	-1,3	5,7	1,9	1,5	5,2	2,6	7,7	2,0	0,0	1,8	-5,3	-2,3	9,5	-1,0	0,5	4,6	-1,9	-1,8	-3,6	-2,9	1,4	0,2	3,7	-2,9
Actividades secundarias	2,0	0,9	2,3	-2,1	2,3	-2,0	1,4	-3,4	-4,9	-1,5	-3,8	1,7	1,0	-2,1	-22,9	-47,4	-34,4	-20,8	-17,4	-17,6	-14,8	-9,4	-12,4	-10,0	-8,6	-6,6	22,3	77,7	13,2	14,4	13,3	11,8	11,7	7,0	9,9	10,9	10,9	9,3	7,1	11,0	32,2	10,0	7,8	12,6	6,5	3,7	3,0	-1,2	0,5	-0,1	-1,6	-6,8
Manufactura, construcción	2,0	0,9	2,3	-2,1	2,3	-2,0	1,4	-3,4	-4,9	-1,5	-3,8	1,7	1,0	-2,1	-22,9	-47,4	-34,4	-20,8	-17,4	-17,6	-14,8	-9,4	-12,4	-10,0	-8,6	-6,6	22,3	77,7	13,2	14,4	13,3	11,8	11,7	7,0	9,9	10,9	10,9	9,3	7,1	11,0	32,2	10,0	7,8	12,6	6,5	3,7	3,0	-1,2	0,5	-0,1	-1,6	-6,8
Actividades terciarias	4,2	4,5	3,8	4,1	5,2	4,3	5,6	4,5	4,2	4,1	4,0	3,5	4,9	5,4	-2,4	-15,4	-13,7	-10,9	-9,5	-8,7	-4,4	-2,5	-0,5	-0,5	-0,9	-1,1	9,8	20,8	16,6	17,5	15,4	14,4	15,9	12,5	11,6	11,9	9,7	8,5	10,0	13,5	16,0	10,2	7,7	9,2	5,9	5,3	1,3	2,3	6,7	3,4	1,7	0,8
Ener., ss. públicos	2,7	3,6	2,9	2,1	3,0	2,1	2,6	2,4	2,4	1,9	1,4	3,2	3,1	5,9	-1,0	-10,7	-10,0	-7,1	-5,5	-5,3	-4,2	-1,8	-1,7	-1,3	-2,5	-4,6	2,5	12,8	8,2	8,5	8,7	6,9	7,6	7,2	6,0	5,1	5,6	4,4	5,4	6,5	10,5	5,9	3,6	4,2	1,1	1,1	2,1	2,0	1,8	1,5	0,7	1,3
Comer., hotel., transp.	2,3	1,6	2,3	2,7	3,6	3,8	4,8	5,9	4,4	4,5	3,7	4,8	7,2	11,3	-7,9	-39,5	-31,4	-26,8	-24,5	-23,9	-11,4	-5,5	-2,1	-5,7	-9,1	-8,3	19,2	52,3	35,4	39,4	36,4	37,7	24,7	23,8	17,4	20,2	24,2	8,9	11,9	22,7	28,3	15,7	11,5	10,7	9,2	3,6	-2,4	0,9	2,4	2,6	-3,2	-1,7
Info., comunic.	4,9	1,6	3,3	2,1	3,4	2,7	0,2	-2,1	-1,8	-0,6	2,0	-2,8	0,8	3,1	-1,2	-3,1	-6,4	-7,2	0,5	-2,1	-4,1	-7,1	-3,0	-0,5	0,7	1,3	6,4	8,4	11,0	13,2	9,8	13,3	17,6	19,7	20,5	17,8	22,7	20,5	20,7	18,4	19,0	17,1	15,8	14,5	11,8	4,3	4,2	5,7	4,4	3,0	2,3	1,3
Financiero	3,7	7,7	8,6	3,8	7,0	4,1	11,1	5,6	9,0	7,1	7,6	0,4	10,5	5,1	-7,2	0,6	0,6	2,1	2,2	2,9	1,2	2,6	-0,9	7,9	4,4	1,2	9,5	6,4	-1,3	5,3	0,9	-4,4	10,4	3,5	7,4	1,9	-28,5	8,7	11,5	8,9	13,6	11,6	6,9	15,7	5,8	8,7	6,2	9,9	62,2	8,8	10,2	5,0
Inmobiliarias	4,4	4,4	4,3	4,0	3,6	3,6	3,2	2,8	2,5	2,1	2,0	2,2	2,2	2,1	1,7	0,7	0,5	0,7	0,9	1,4	1,7	2,0	1,8	1,7	1,9	2,1	2,5	4,0	3,7	3,1	3,2	2,8	2,6	2,4	2,6	2,6	2,2	2,4	2,3	2,1	1,9	1,9	2,2	1,9	1,9	2,0	1,6	1,7	2,0	1,8	1,8	1,9
Ss. Profes.	4,6	5,5	2,1	3,5	5,3	3,2	5,4	2,7	2,6	3,4	2,2	1,7	4,6	2,3	-1,9	-12,6	-13,8	-10,9	-8,7	-9,4	-6,0	-5,1	-4,2	-2,8	-2,5	-1,6	5,4	16,6	13,6	12,4	11,6	11,4	14,7	9,9	12,6	10,3	10,9	9,5	9,2	10,8	13,7	12,7	9,3	10,2	5,7	5,5	2,4	2,0	3,4	2,5	1,2	0,0
Ad. Pública, ss. entret., hogares	6,2	6,8	4,6	6,8	7,8	6,1	7,8	5,8	5,8	5,6	6,0	5,1	3,1	3,3	1,7	-8,3	-8,5	-4,8	-4,1	-2,9	-1,4	-1,3	2,3	3,3	6,2	4,2	8,6	20,1	18,2	14,8	11,6	9,7	17,9	10,7	10,7	10,6	9,9	9,6	10,8	13,7	14,1	7,6	5,9	9,1	4,7	8,2	2,7	2,3	5,8	4,9	5,2	1,6
ISE	3,7	3,6	3,4	2,4	4,3	2,5	4,4	2,6	2,0	3,0	2,2	3,0	3,8	3,9	-6,3	-20,3	-17,7	-12,7	-10,8	-10,5	-6,5	-4,8	-3,9	-2,4	-3,4	-3,1	11,3	25,8	14,0	15,7	13,3	12,2	13,8	10,5	10,9	10,4	8,6	7,7	7,4	10,9	17,2	8,7	6,9	9,1	4,9	3,8	0,6	0,9	4,9	2,4	1,5	-0,8

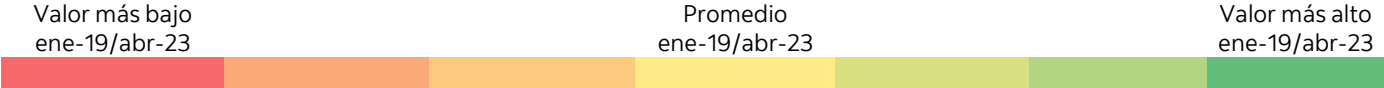


En términos desestacionalizados, la actividad económica se contrajo en abril 1,0% mensual. En el margen, si bien la economía está en desaceleración, lo hace a un ritmo moderado.

Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) - Tasa de crecimiento mensual

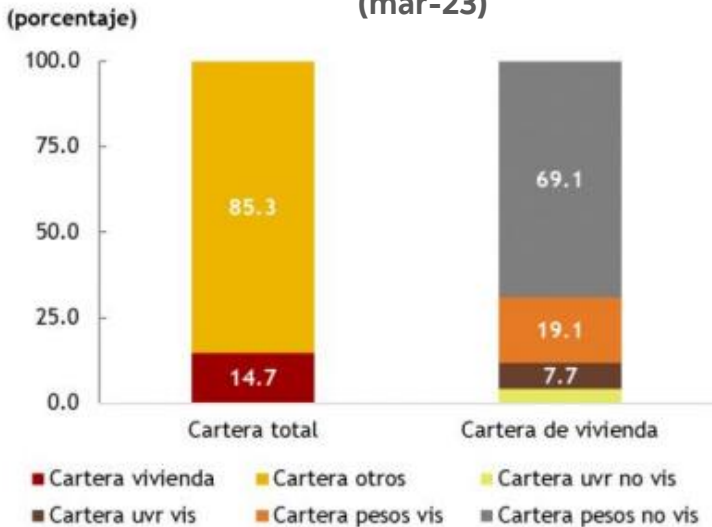
Datos desestacionalizados

	2019												2020												2021												2022												2023			
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr
Actividades primarias	2,0	-1,4	-1,3	3,7	0,4	-3,4	2,5	0,4	-1,7	2,9	-1,2	-0,3	2,0	0,5	-8,3	-4,7	-0,2	0,8	2,7	-1,1	1,5	-0,1	-2,0	5,4	-2,7	1,2	8,5	-4,6	-9,7	8,1	-1,4	-1,3	4,9	-2,3	2,6	-0,1	-4,2	2,5	-1,9	4,0	-1,1	-2,2	0,1	2,7	-1,8	-2,1	0,6	0,8	0,4	0,9	1,3	-2,5
Agropecuario	2,0	-1,4	-1,3	3,7	0,4	-3,4	2,5	0,4	-1,7	2,9	-1,2	-0,3	2,0	0,5	-8,3	-4,7	-0,2	0,8	2,7	-1,1	1,5	-0,1	-2,0	5,4	-2,7	1,2	8,5	-4,6	-9,7	8,1	-1,4	-1,3	4,9	-2,3	2,6	-0,1	-4,2	2,5	-1,9	4,0	-1,1	-2,2	0,1	2,7	-1,8	-2,1	0,6	0,8	0,4	0,9	1,3	-2,5
Actividades secundarias	1,0	1,2	-1,7	3,2	0,2	-3,6	2,1	-0,5	-1,6	1,6	-0,7	0,9	-0,7	-2,9	-21,2	-24,0	15,4	18,7	4,5	-1,1	2,9	6,4	-3,3	4,0	0,8	1,1	4,6	-3,5	-18,1	19,5	2,8	-1,1	2,7	0,9	0,8	4,0	-1,2	0,7	0,4	4,8	-3,4	-1,3	0,5	4,2	-3,1	-2,2	0,6	-0,7	0,0	0,3	-0,8	-0,5
Manufactura, construcción	1,0	1,2	-1,7	3,2	0,2	-3,6	2,1	-0,5	-1,6	1,6	-0,7	0,9	-0,7	-2,9	-21,2	-24,0	15,4	18,7	4,5	-1,1	2,9	6,4	-3,3	4,0	0,8	1,1	4,6	-3,5	-18,1	19,5	2,8	-1,1	2,7	0,9	0,8	4,0	-1,2	0,7	0,4	4,8	-3,4	-1,3	0,5	4,2	-3,1	-2,2	0,6	-0,7	0,0	0,3	-0,8	-0,5
Actividades terciarias	0,6	0,5	-1,0	1,6	1,2	0,2	0,7	0,4	-0,5	0,3	0,1	-0,5	1,8	0,1	-7,8	-11,8	3,6	3,4	2,6	1,3	3,9	2,4	1,6	-0,3	1,5	0,9	1,1	-2,8	0,2	4,0	1,0	0,5	4,8	-0,3	0,3	0,0	-0,4	-0,2	2,3	0,4	2,5	-1,3	-1,0	1,8	1,3	-0,5	-3,8	1,1	4,0	-3,2	0,5	-0,1
Ener., ss. públicos	0,4	-0,1	-0,2	1,4	0,0	-0,1	0,5	0,6	-0,4	-0,7	0,4	1,1	0,6	0,4	-4,3	-8,5	0,9	3,1	1,6	1,1	1,0	1,5	0,5	1,3	-0,5	1,0	0,0	0,0	-3,0	3,5	1,9	-0,4	1,7	0,9	-0,7	0,4	0,0	0,0	1,1	0,7	0,7	-0,5	-0,3	0,4	-1,3	0,7	0,4	0,3	-0,2	-0,2	0,3	1,0
Comer., hotel., transp.	-0,2	2,6	-1,4	2,6	-0,6	0,7	1,2	1,6	-2,3	-0,4	0,4	0,8	1,3	5,8	-17,5	-31,8	11,5	7,8	4,9	2,1	13,3	6,0	4,3	-3,0	-2,8	10,5	3,9	-11,9	-1,9	11,2	3,2	2,7	2,2	5,0	-0,9	-0,8	-0,2	-1,9	6,0	-2,6	1,7	0,5	-0,3	1,6	0,6	-0,5	-6,4	2,4	1,2	-1,1	-0,3	-0,4
Info., comunic.	-6,1	-0,8	1,0	1,1	1,1	0,0	-1,8	-0,2	0,4	2,2	-0,6	-0,1	-1,2	-0,1	-2,3	0,1	-2,2	-1,3	6,4	-2,4	-1,8	-0,6	2,8	1,4	0,8	1,8	1,2	1,4	0,6	1,2	2,3	0,8	2,5	2,0	3,2	0,9	0,8	0,9	1,6	-0,1	1,1	0,3	0,4	-0,1	0,4	-4,4	2,8	2,8	-1,3	-0,2	0,7	-0,8
Financiero	-5,5	7,5	1,8	-1,6	2,1	-1,9	3,6	-1,3	0,5	-0,3	1,8	-5,2	3,3	2,3	-9,6	6,4	2,5	-1,1	3,7	-0,1	-1,7	1,7	-1,8	3,7	-1,0	-1,0	-1,8	3,7	-4,7	4,6	-0,4	-4,9	12,7	-4,1	2,2	-1,7	-31,0	50,3	1,0	1,5	-0,3	2,1	-4,1	3,2	2,1	-0,9	-0,1	1,8	1,6	0,6	2,3	-3,2
Inmobiliarias	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,5	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,4	0,2	0,1	-0,1	-1,0	0,1	0,7	0,2	0,5	0,3	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	-0,1	0,4	0,2	0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2		
Ss. Profes.	-0,5	1,4	-1,3	1,3	2,0	-0,5	0,1	0,6	-1,4	0,5	0,0	-0,1	1,2	-0,7	-4,9	-9,8	1,1	2,8	2,2	0,5	2,0	1,2	1,1	1,7	0,6	1,1	1,4	-0,3	-1,3	1,6	1,5	0,5	4,8	-3,2	3,7	0,0	0,3	0,4	0,9	1,1	1,3	0,6	-1,2	1,3	0,4	-3,4	0,6	0,0	1,1	-0,2	-0,2	-0,1
Ad. Pública, ss. entret., hogares	1,2	1,1	-1,0	1,8	1,6	0,3	0,6	-0,1	-0,1	0,6	-0,6	-0,3	-0,9	1,7	-2,7	-8,7	1,7	3,9	2,1	1,4	0,9	1,2	2,2	1,2	1,4	0,6	0,9	0,8	0,2	0,7	0,0	-0,1	7,6	-4,6	1,6	1,4	0,2	1,0	1,5	3,4	0,5	-5,0	-1,1	2,9	2,7	-0,9	-3,7	1,4	3,0	0,8	1,5	0,2
ISE	0,5	0,6	-0,9	1,9	0,3	-0,9	1,5	-0,1	-1,7	1,6	-0,2	0,5	1,3	-0,5	-9,7	-13,3	3,8	5,3	3,7	0,3	2,5	3,3	0,9	2,1	0,1	1,5	1,9	-2,1	-5,8	7,2	1,4	-0,7	3,7	0,1	1,5	1,6	-1,7	0,8	1,3	1,2	-0,4	-0,4	-0,4	1,4	-0,4	-1,0	-1,6	1,9	2,1	-1,4	0,3	-1,0

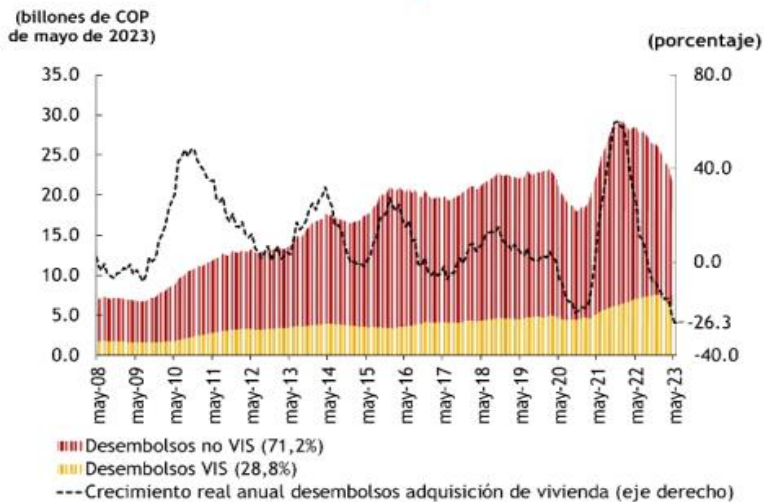


El sector de la construcción no ha sido ajeno a esta dinámica, caracterizado por una desaceleración de los desembolsos y por el ritmo de crecimiento de la cartera...

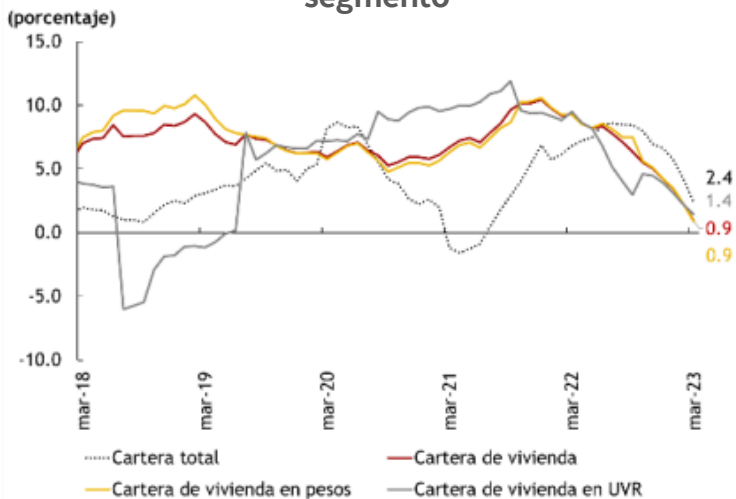
Participación y composición de la cartera de vivienda (mar-23)



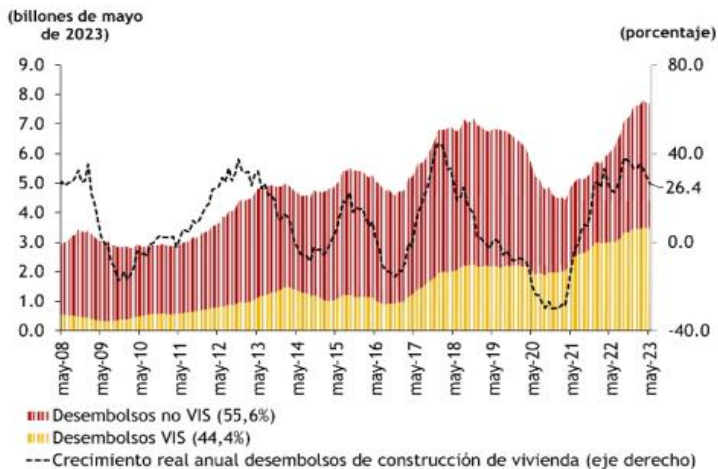
Desembolsos de adquisición de vivienda a doce meses



Crecimiento real anual de la cartera de vivienda por segmento



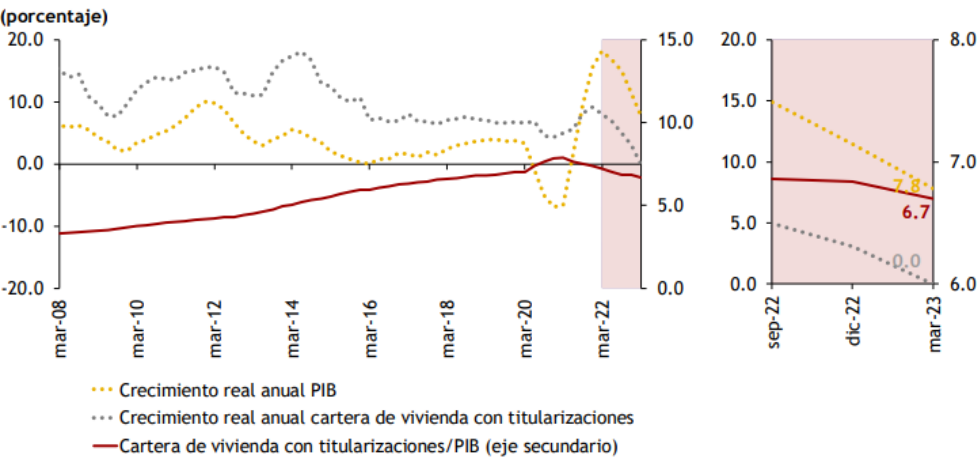
Desembolsos de construcción de vivienda a doce meses



Nota: Entre paréntesis en las legendas se presenta la participación de los desembolsos por tipo de vivienda según corresponda.

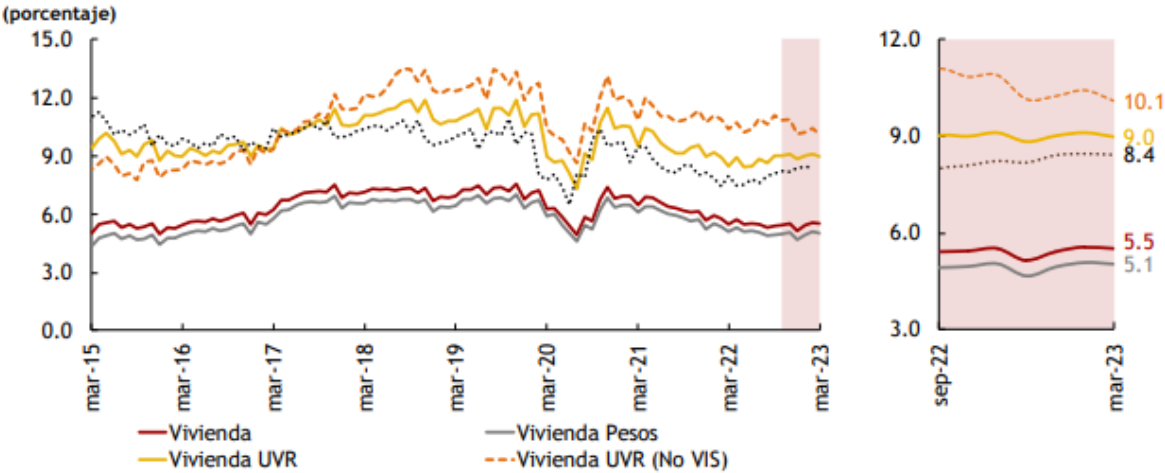
...Generando una caída en la profundización del crédito en la modalidad hipotecaria. No obstante, el LTV y los indicadores de la cartera de vivienda han permanecido relativamente estables.

Profundización del crédito de vivienda

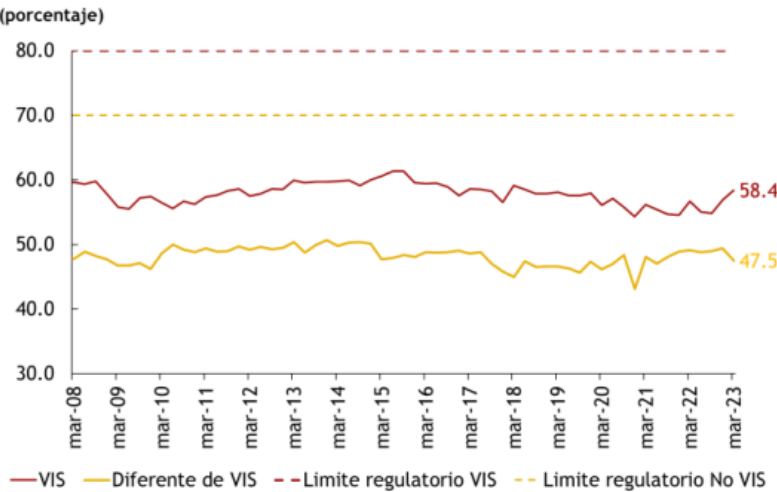


Nota: La cartera de vivienda incluye leasing habitacional.

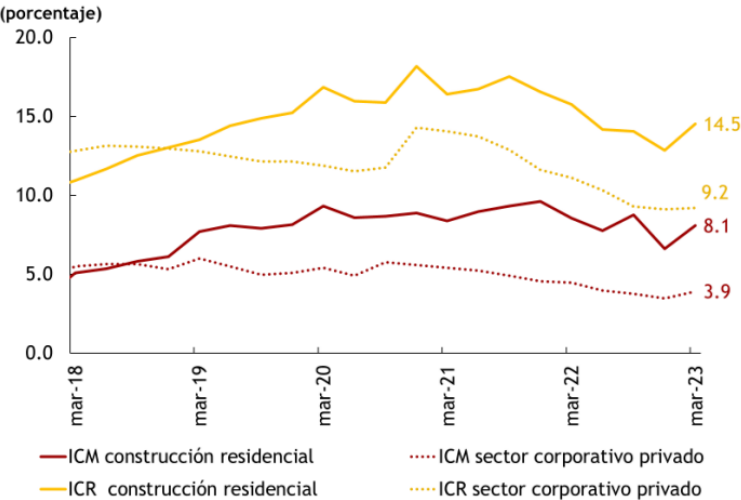
Indicador de Calidad por Morosidad (ICM)



Loan-To-Value (LTV)



Indicadores de riesgo de crédito sector construcción residencial

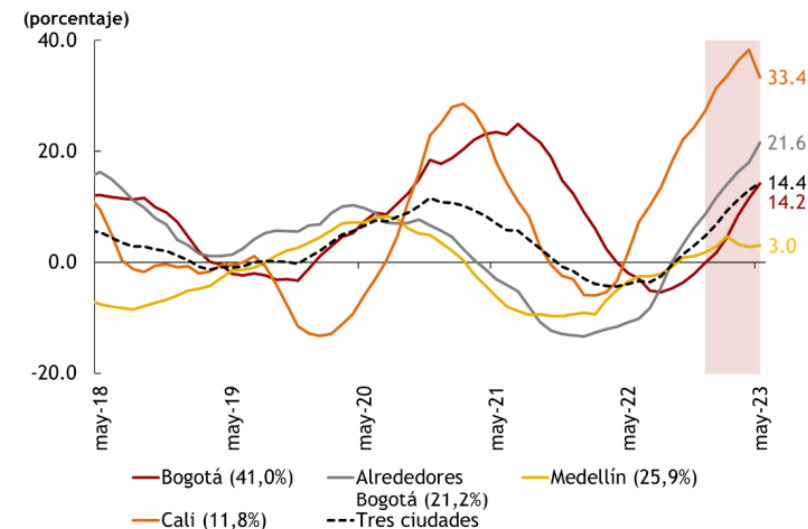


Las tasas de interés para adquisición han aumentado, lo cual ha incidido en la demanda por vivienda reflejado sobre los niveles de comercialización de vivienda, el nivel de oferta disponible y los indicadores de rotación trimestral.

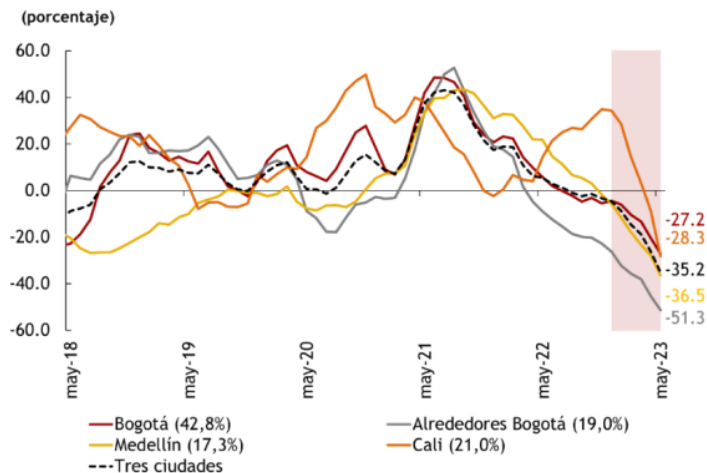
Tasas de interés de colocación para adquisición y construcción de vivienda



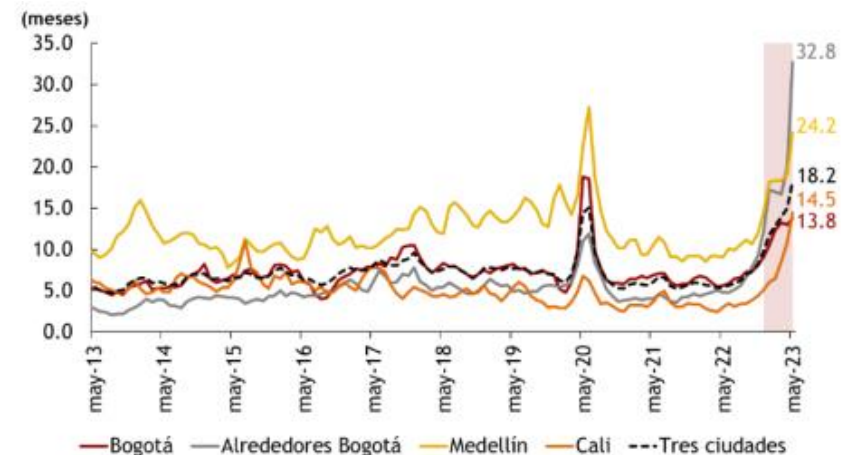
Crecimiento anual de las unidades disponibles de vivienda nueva



Crecimiento anual de las unidades vendidas (acumulado 12 meses)



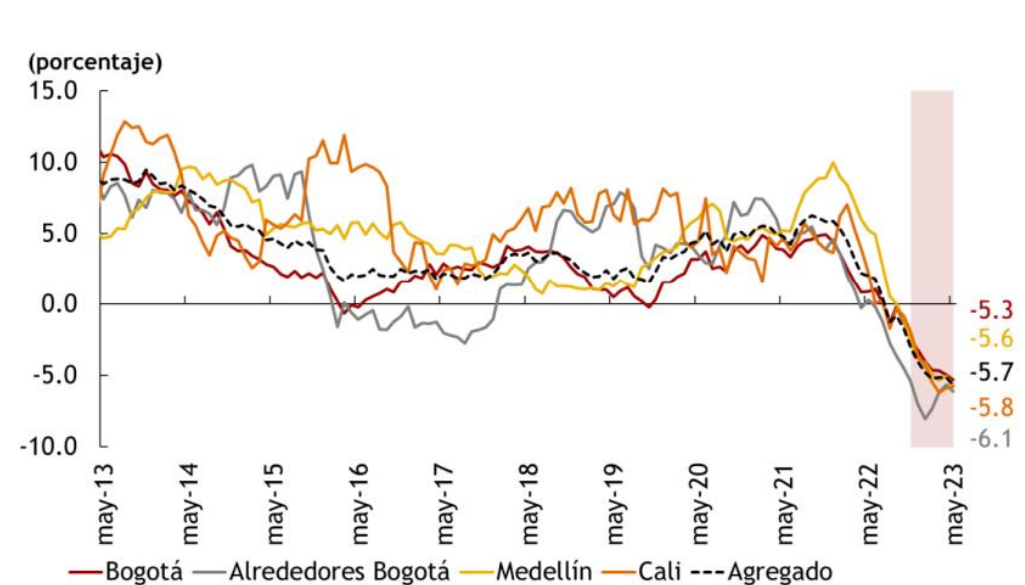
Índice de Rotación construido con el promedio trimestral de las ventas*



*Este índice es calculado como la razón entre las unidades de vivienda nueva ofrecidas mensualmente y el promedio trimestral de las unidades vendidas de vivienda nueva.

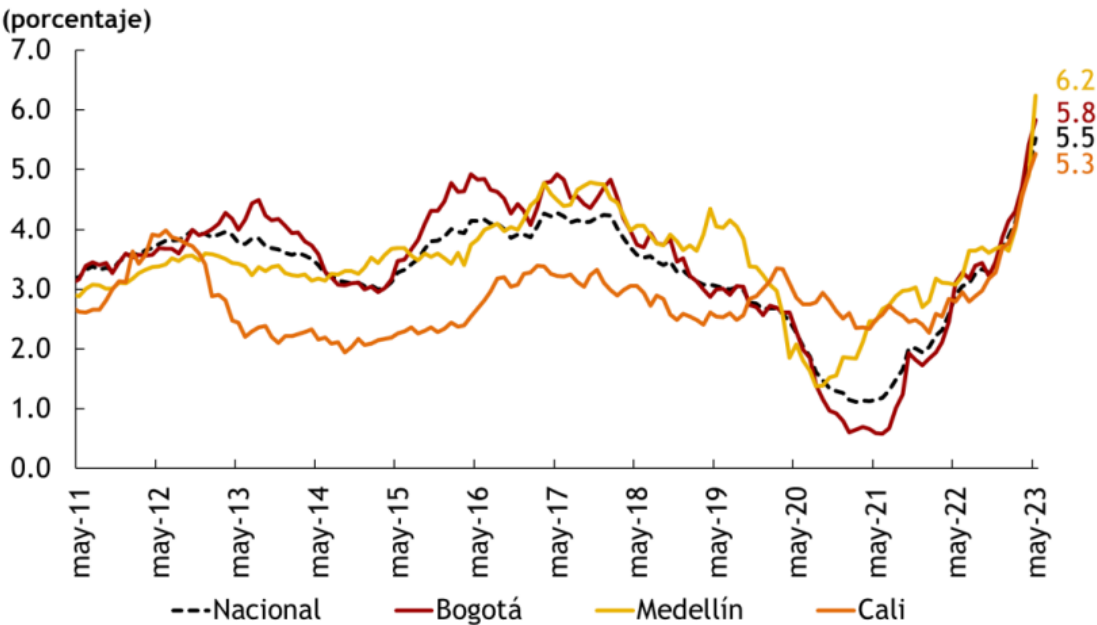
El precio de la vivienda en el país sugieren un decrecimiento real, mientras que el valor de los arriendos ha subido para las tres ciudades principales, lo que, adicional a la indexación de precios, podría indicar un aumento en la demanda por este tipo de contratos.

Crecimiento real anual de los precios de la vivienda nueva por ciudad



Nota: Los índices de precios utilizados en este gráfico se encuentran con base a diciembre de 2006.

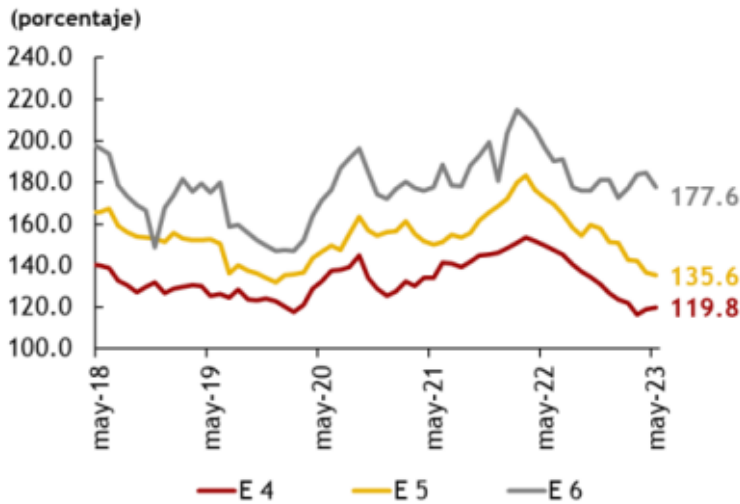
Variación anual del valor de los arriendos



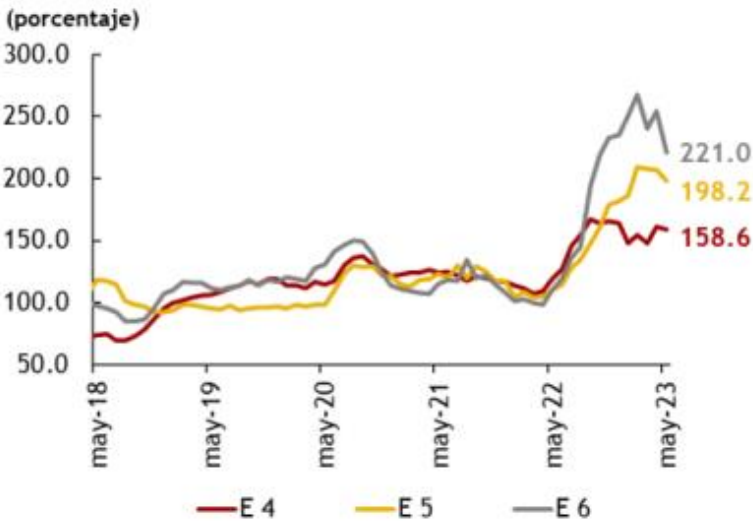
El tiempo promedio de arriendo las tres ciudades también presentan tendencias contrastantes. En los últimos meses se observan disminuciones en el tiempo esperado para todos los estratos.

Tiempo de arriendo de vivienda usada (días promedio últimos 6 meses)

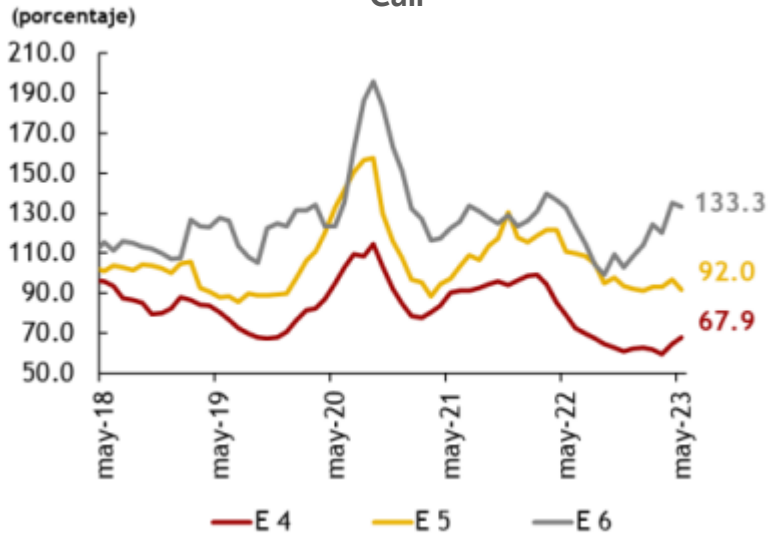
Bogotá



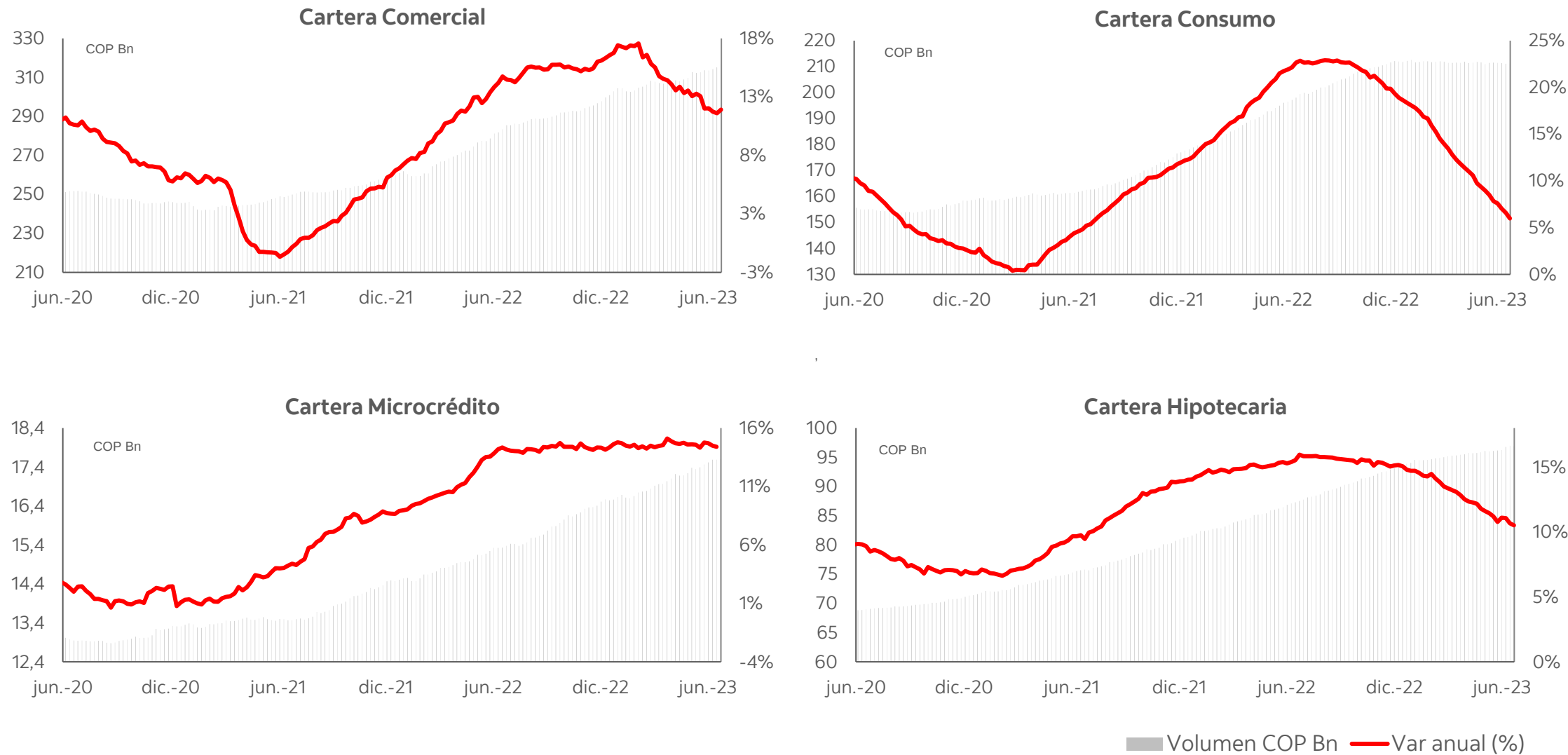
Medellín



Cali



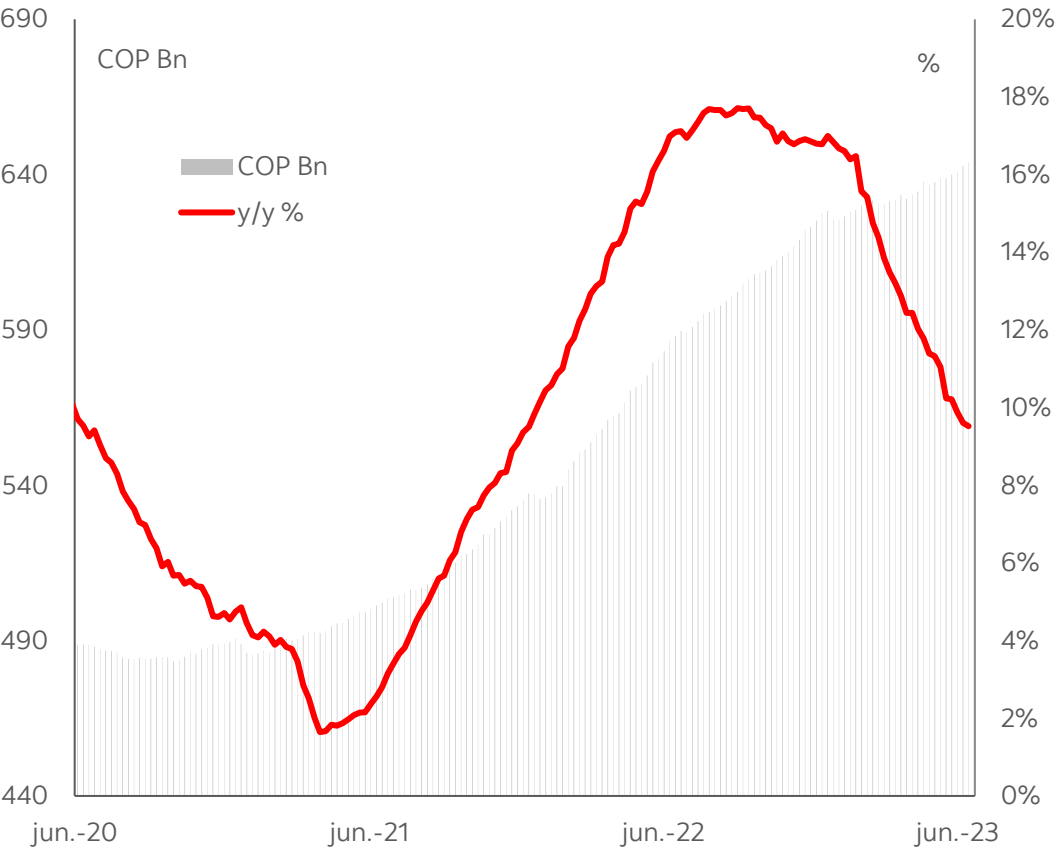
La cartera de consumo sigue desacelerándose significativamente.



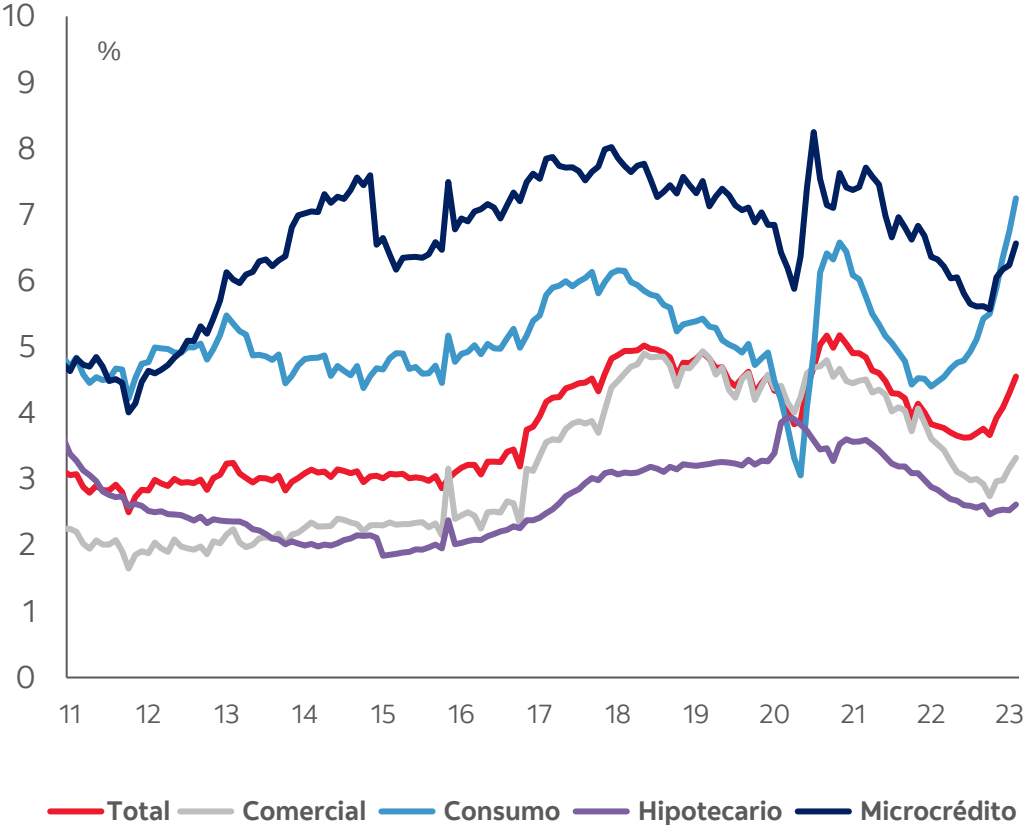
Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatría Economics

La parte formal de la economía se desacelera pronunciadamente: La cartera total se expande por debajo de un dígito, mientras que la calidad de la cartera se deteriora

Cartera Bruta Total Sin Ajustar

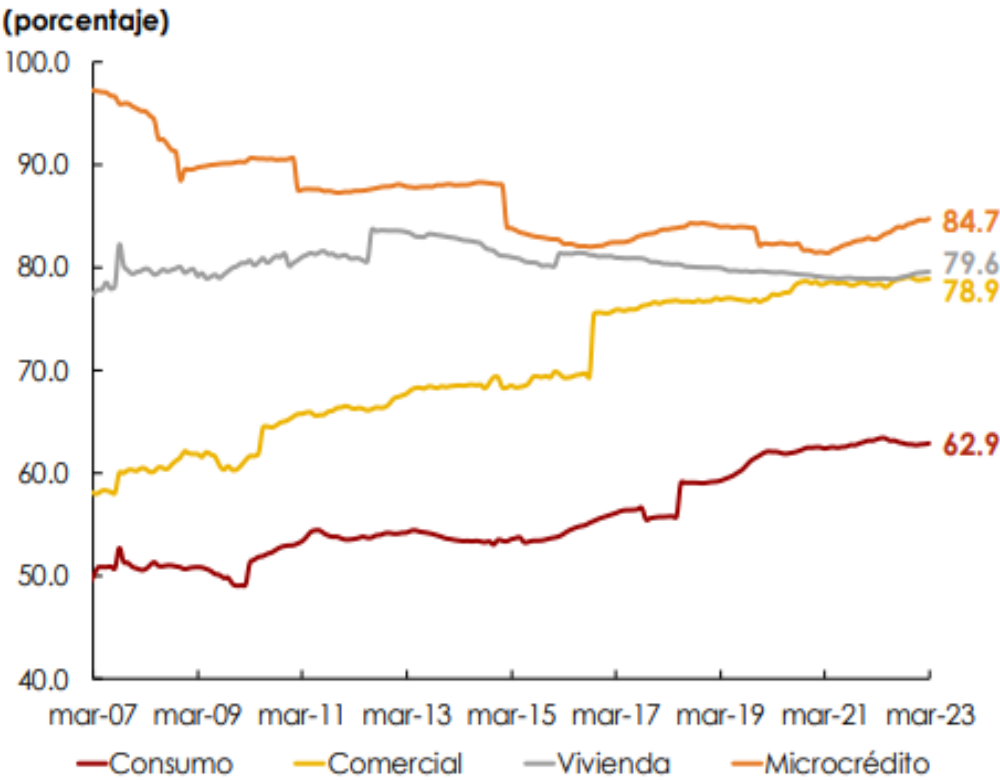


Indicador de Calidad de Cartera (%)

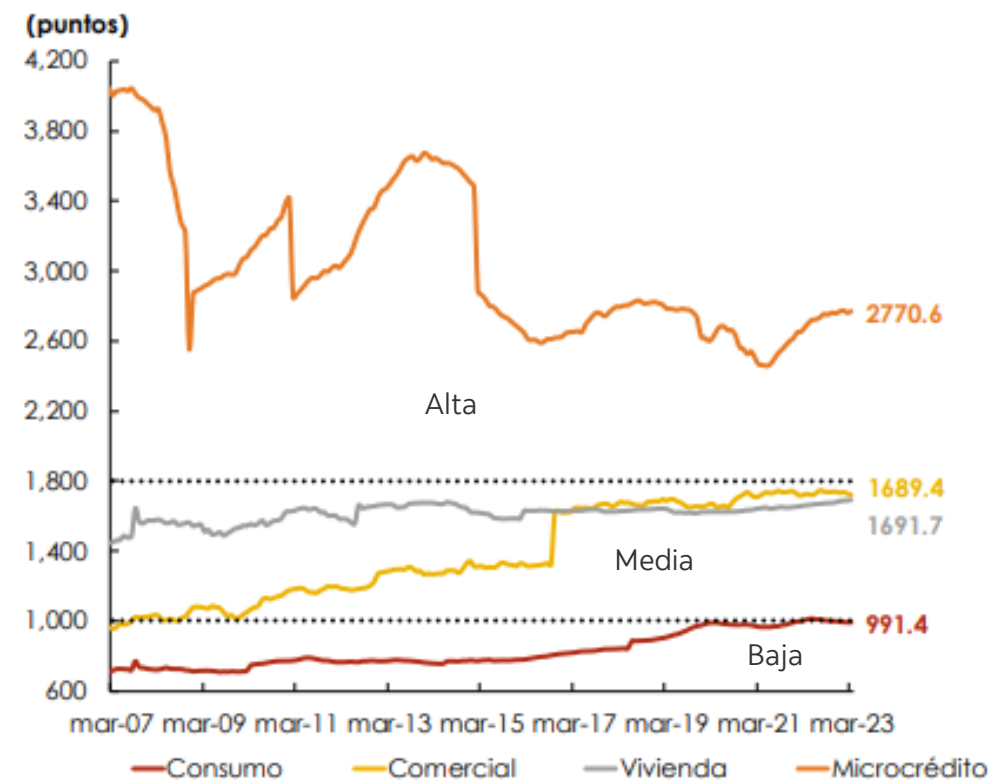


La participación de las entidades en la oferta de créditos comerciales y de consumo se mantiene en niveles constantes desde 2020

Participación en la cartera de las cinco entidades más representativas.



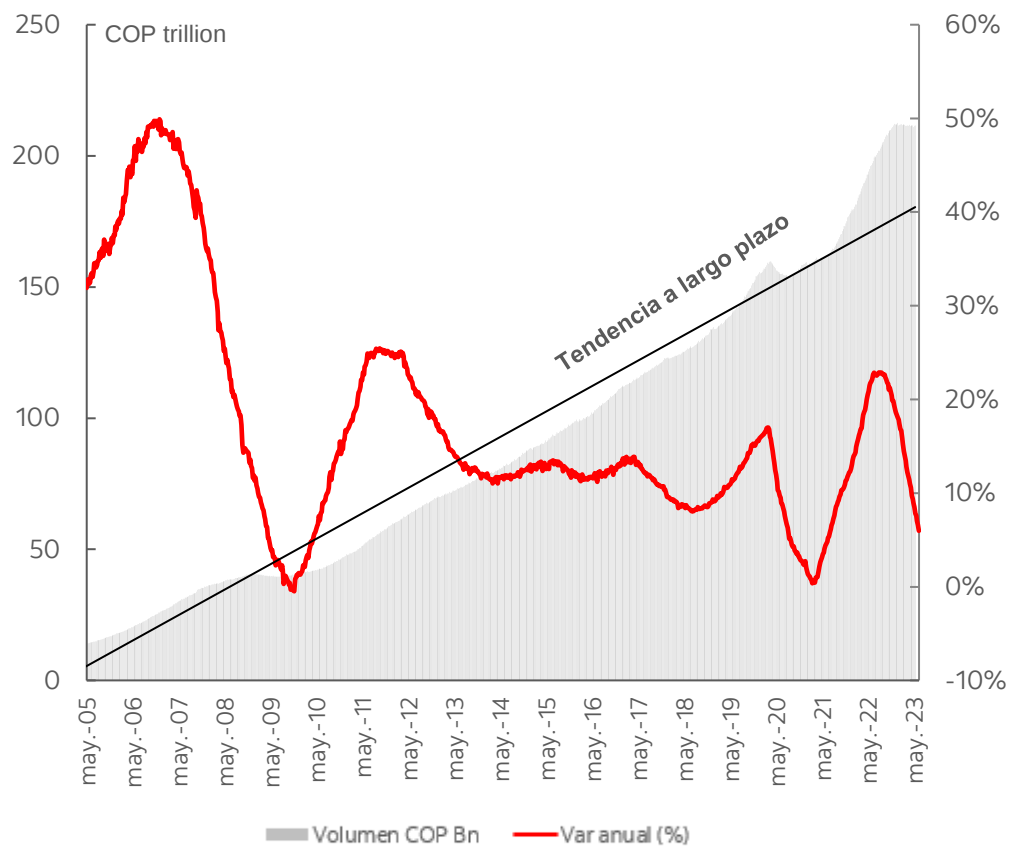
Indicador de concentración IHH de la cartera



Nota: El análisis se realiza tomando las 5 entidades más representativas en el mercado de crédito. IHH: Nivel de concentración de un mercado
Fuente: Banrep, reporte de concentración y competencia en los mercados de depósitos y créditos

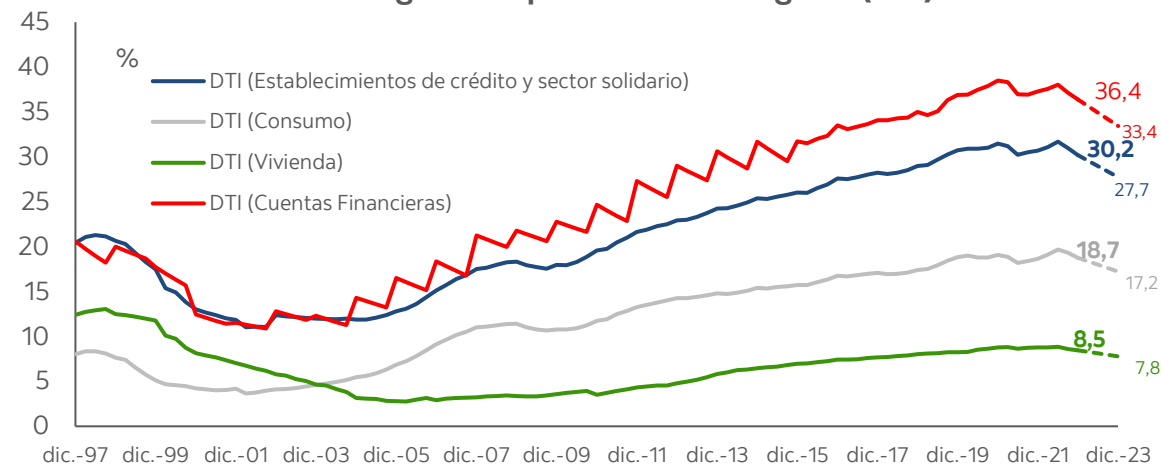
Los datos recientes muestran que los hogares se sobre endeudaron a partir del último trimestre de 2021, justo después de la ley de borrón y cuenta nueva.

Cartera de Consumo



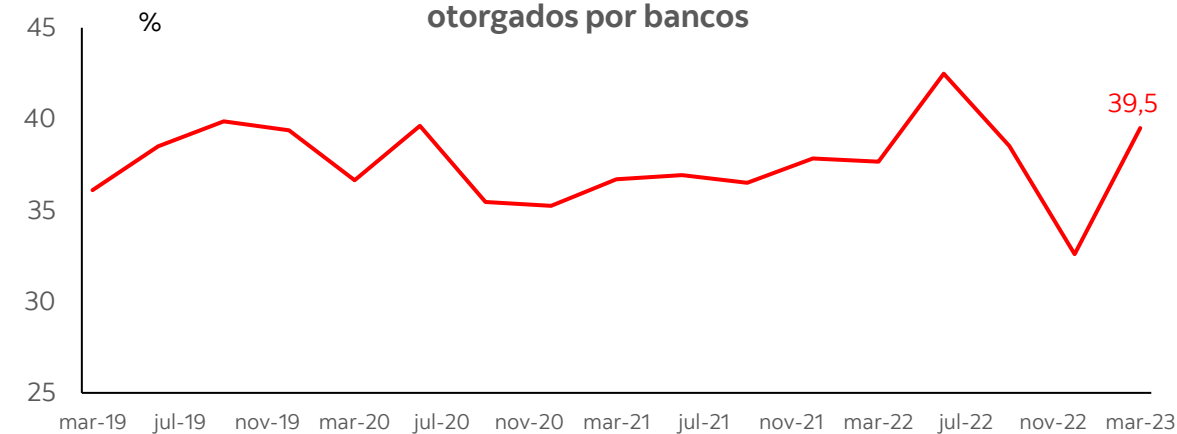
Fuente: Banrep, Scotiabank Colpatría Economics.

Deuda a ingreso disponible de los hogares (DTI)



Fuente: BanRep, Scotiabank Colpatría Economics.

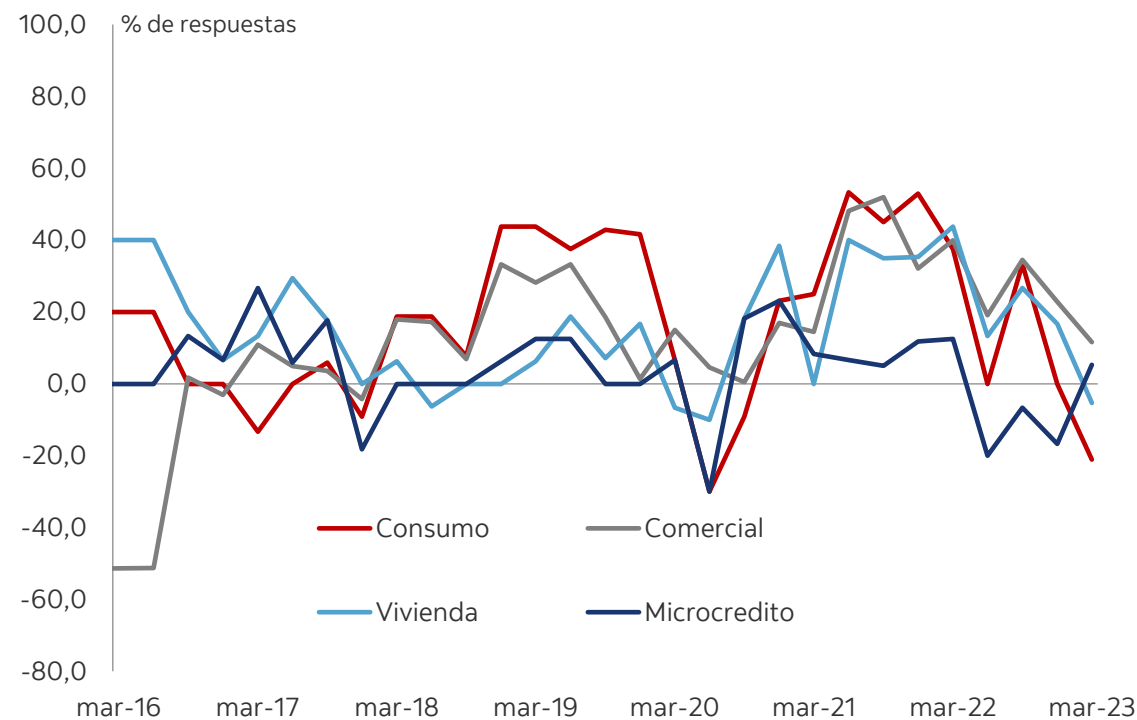
Carga financiera de los deudores de nuevos créditos a hogares otorgados por bancos



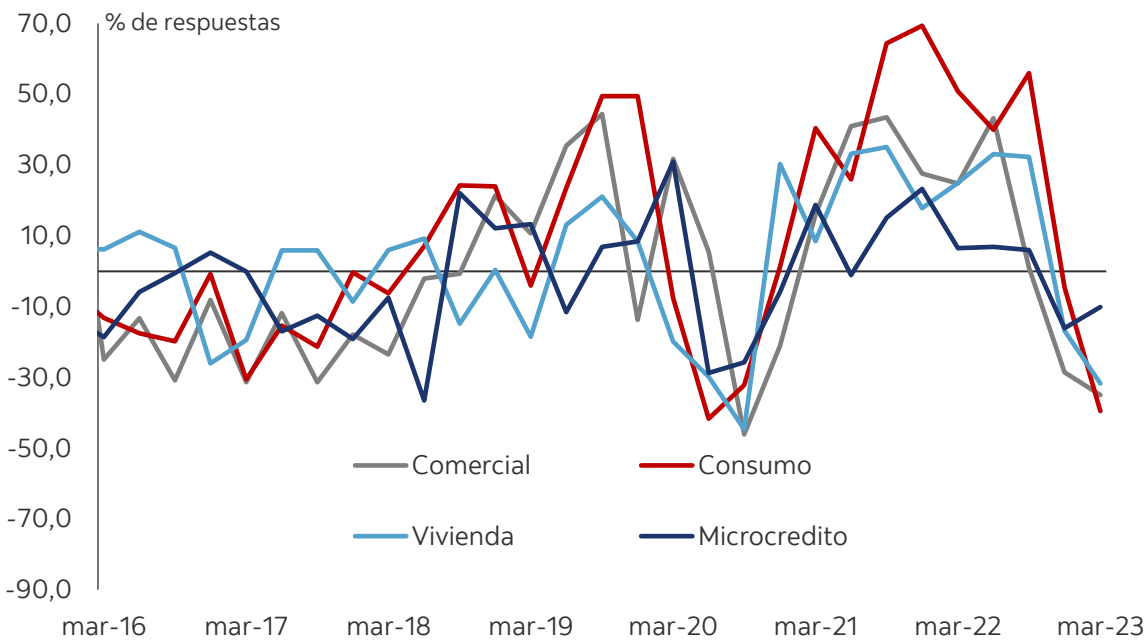
Fuente: BanRep, Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, Scotiabank Economics.

La percepción de demanda de crédito sigue débil y la de vivienda está cerca de mínimos históricos. La oferta mejoró en microcrédito y se debilitó para el resto de los segmentos.

Cambio en la oferta de nuevos préstamos / Bancos

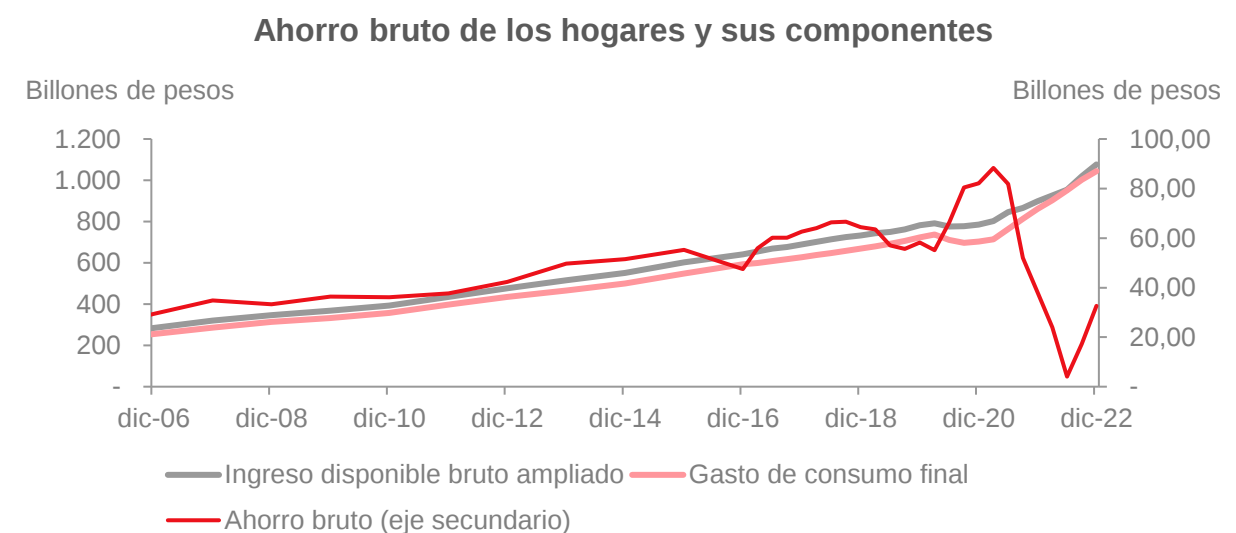
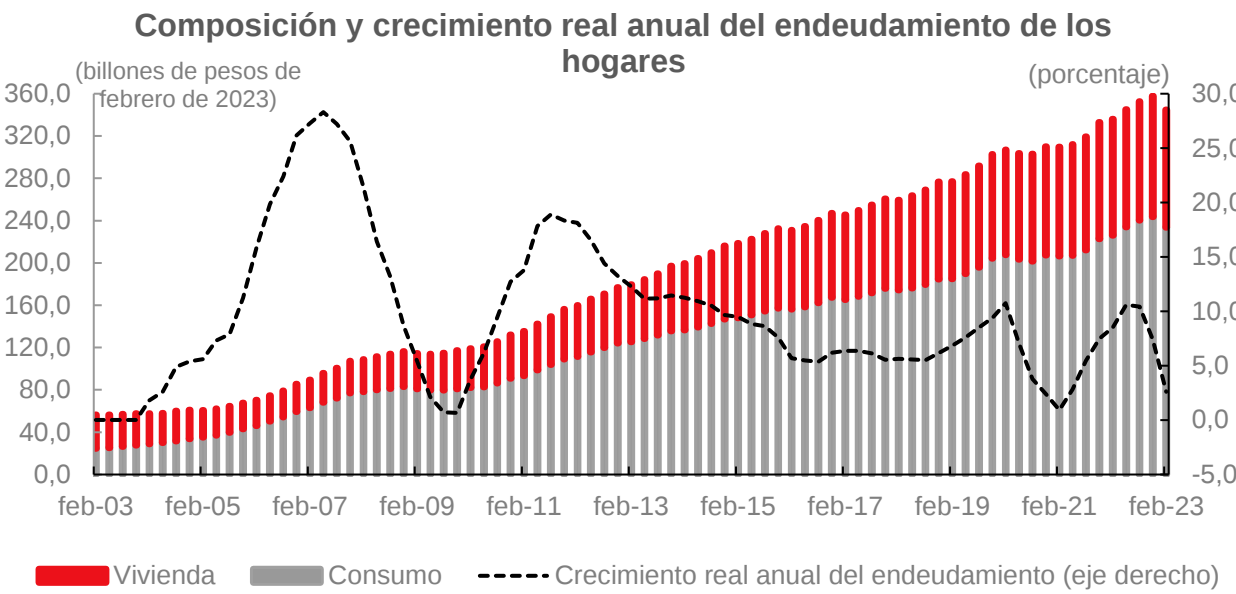
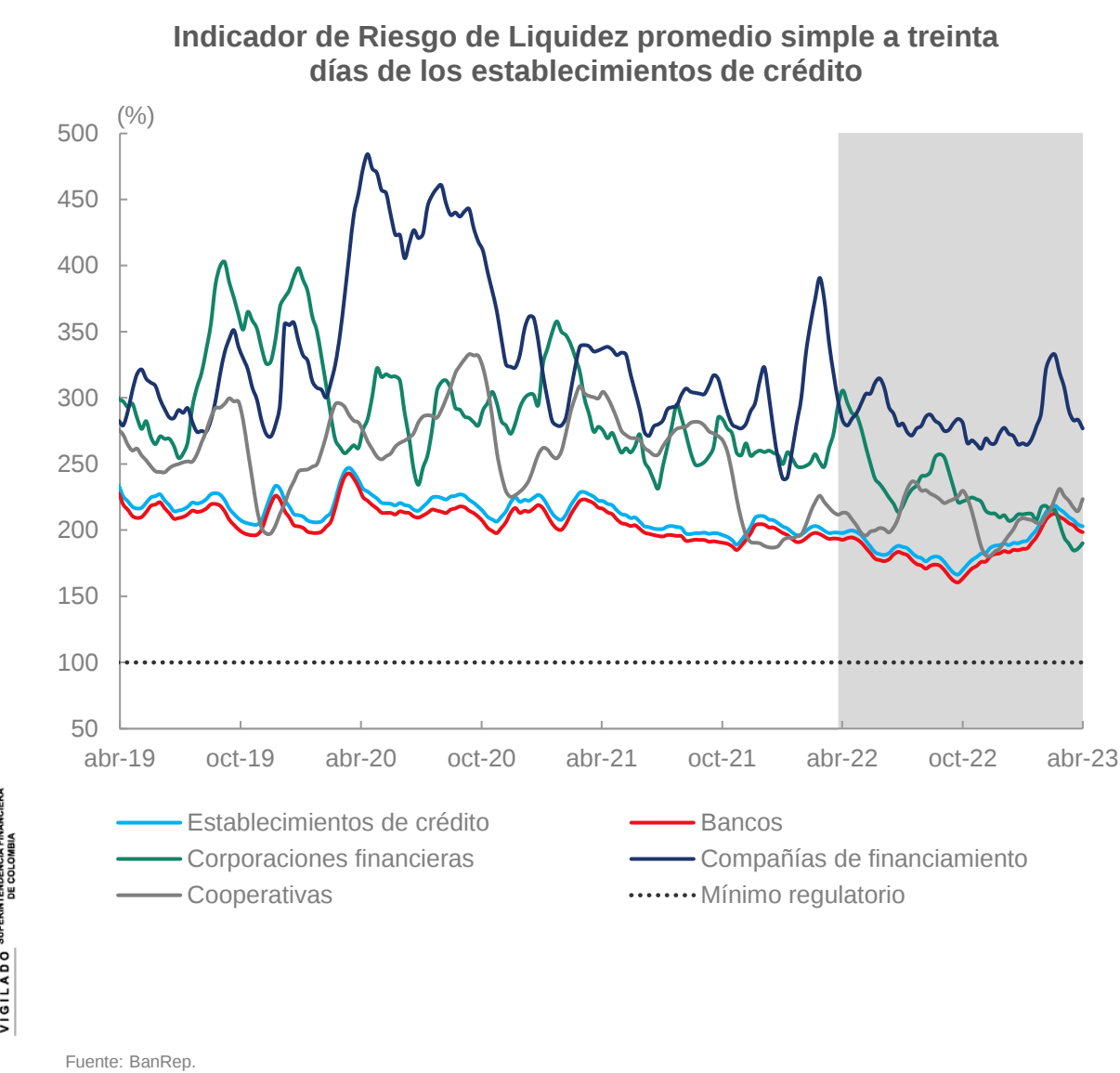


Percepción de la demanda de crédito / Todos los establecimientos de credito



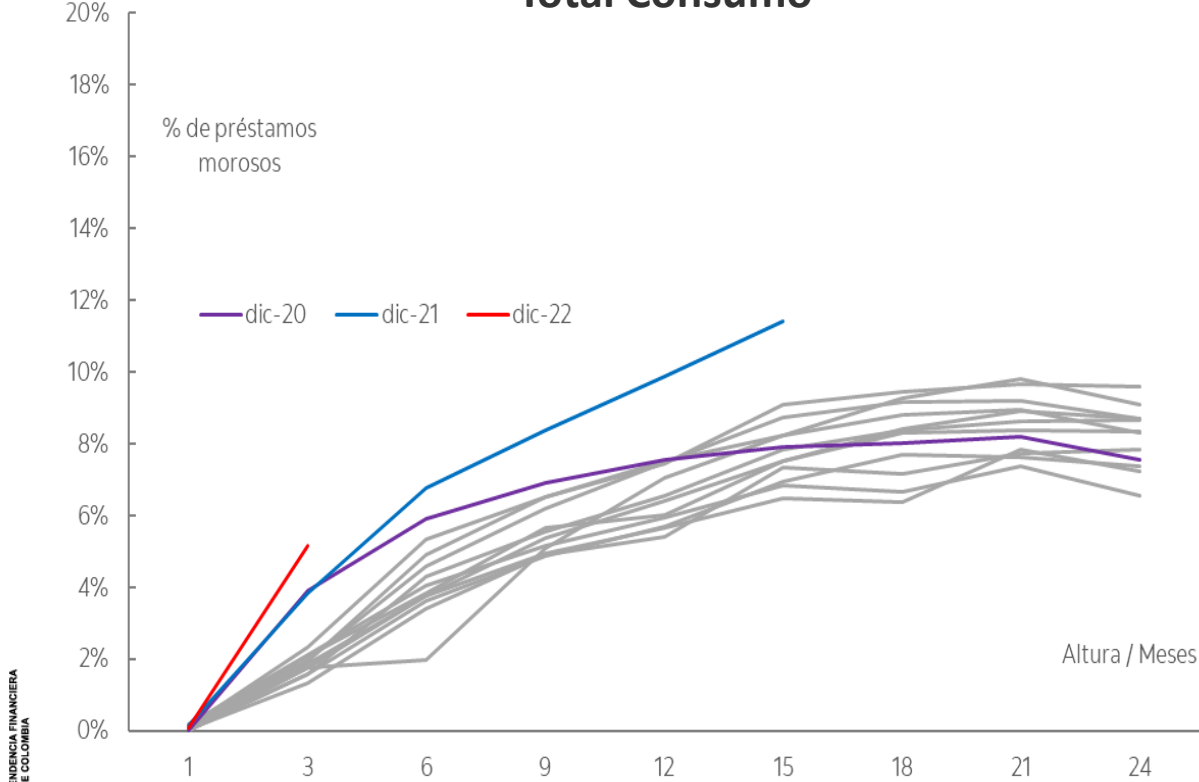
Fuente: BanRep, Reporte sobre la dinamica del credito Marzo 2023, Scotiabank Colpatría Economics. El índice muestra el equilibrio entre respuestas negativas y positivas.

Los establecimientos de crédito cuentan con adecuados indicadores de liquidez que les permitirían enfrentar la materialización de diversos riesgos durante 2023. Por su parte, el ahorro de los hogares se ha recuperado y cuentan con recursos líquidos suficientes para cubrir las obligaciones de corto plazo

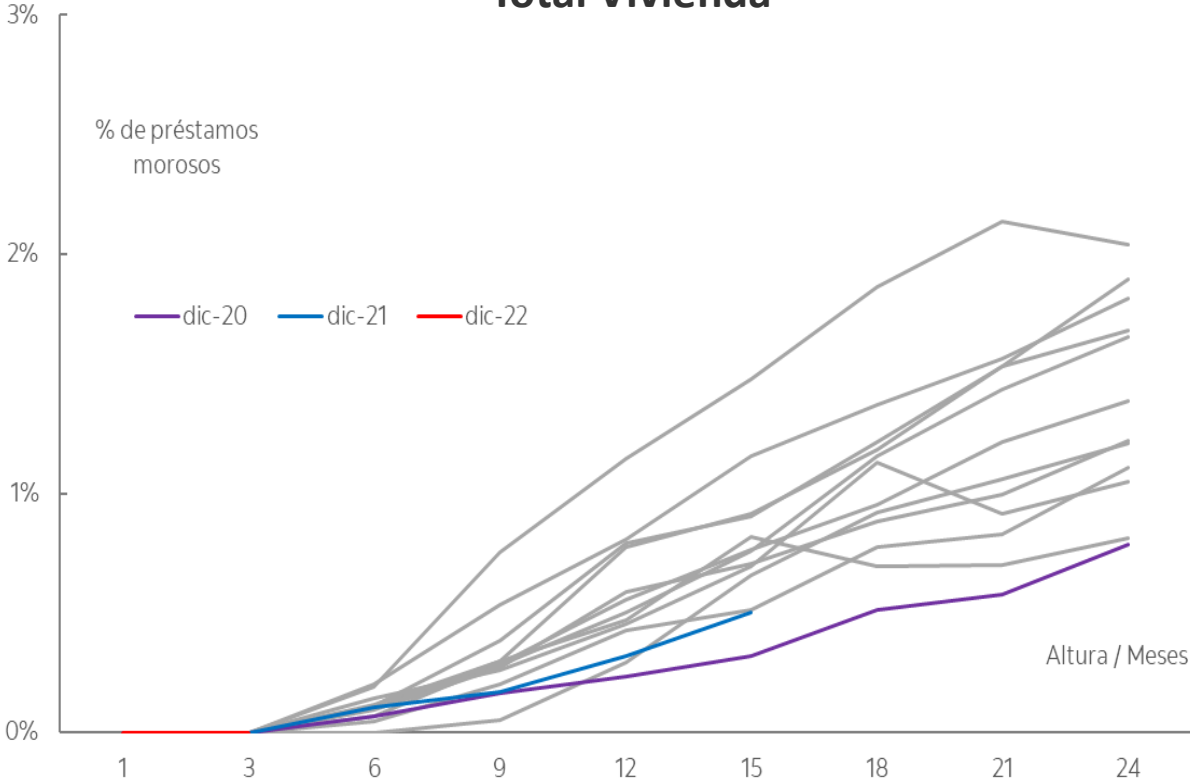


Las cosechas de créditos al consumo se deterioran mientras las cosechas de crédito hipotecario mantienen un buen comportamiento.

Indicador de calidad por cosechas
Total Consumo



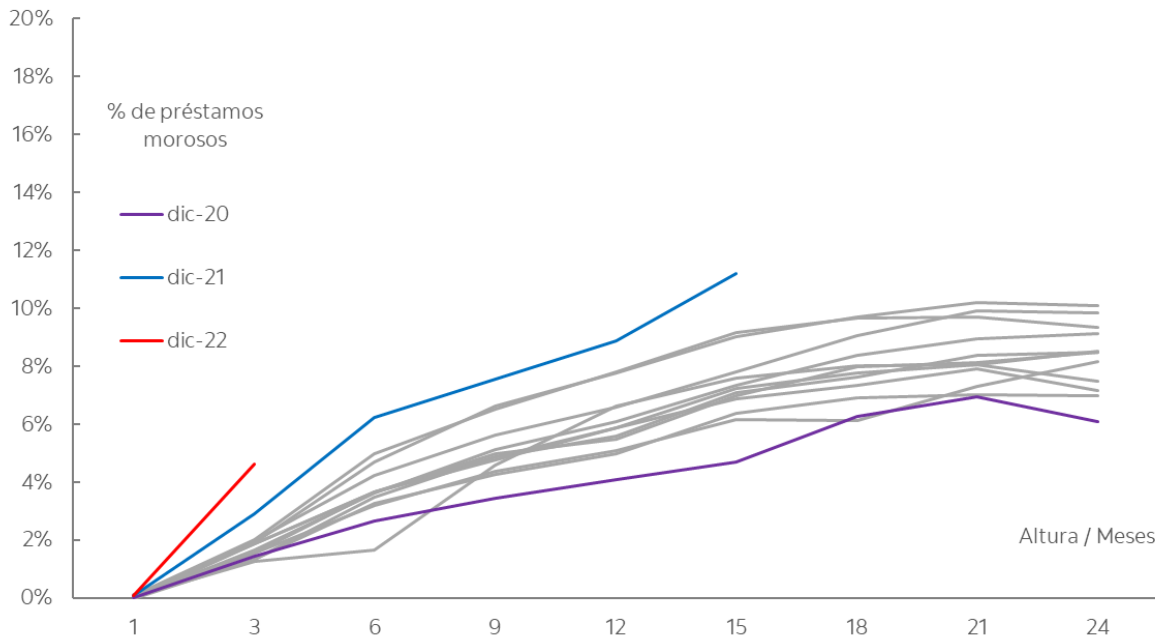
Indicador de calidad por cosechas
Total Vivienda



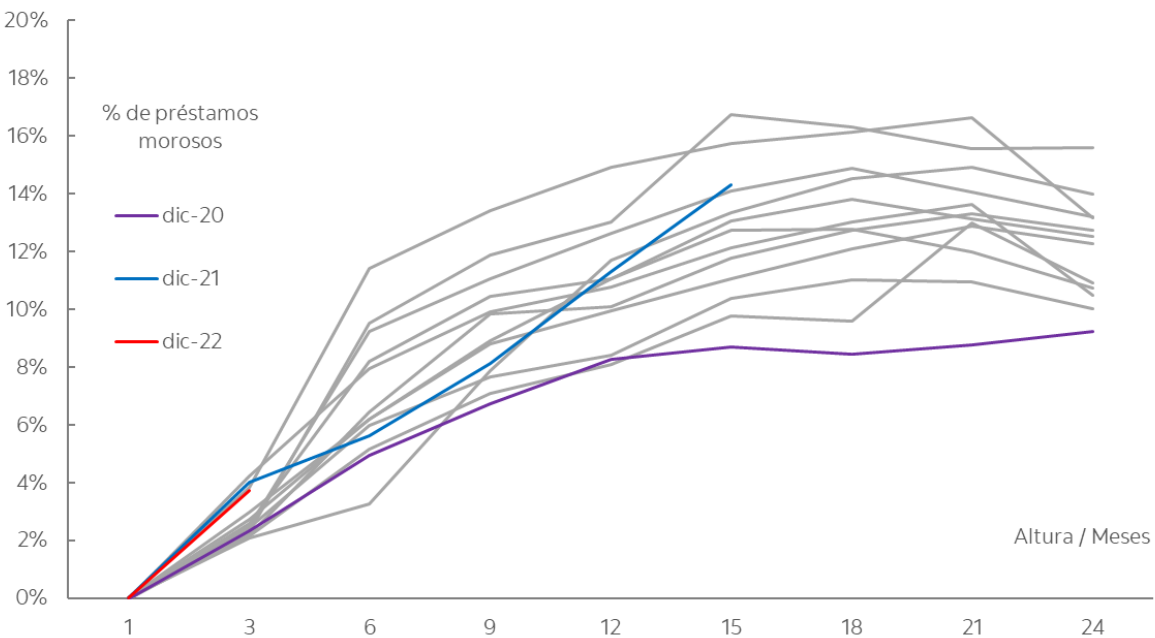
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Scotiabank Colpatría Economics

En la actual coyuntura se observa un deterioro más acelerado en la cartera de la población con mayores ingresos frente al promedio histórico.

Indicador de calidad por cosechas
Cartera de Consumo,
Población ingresos **superiores a 2 SMMLV**



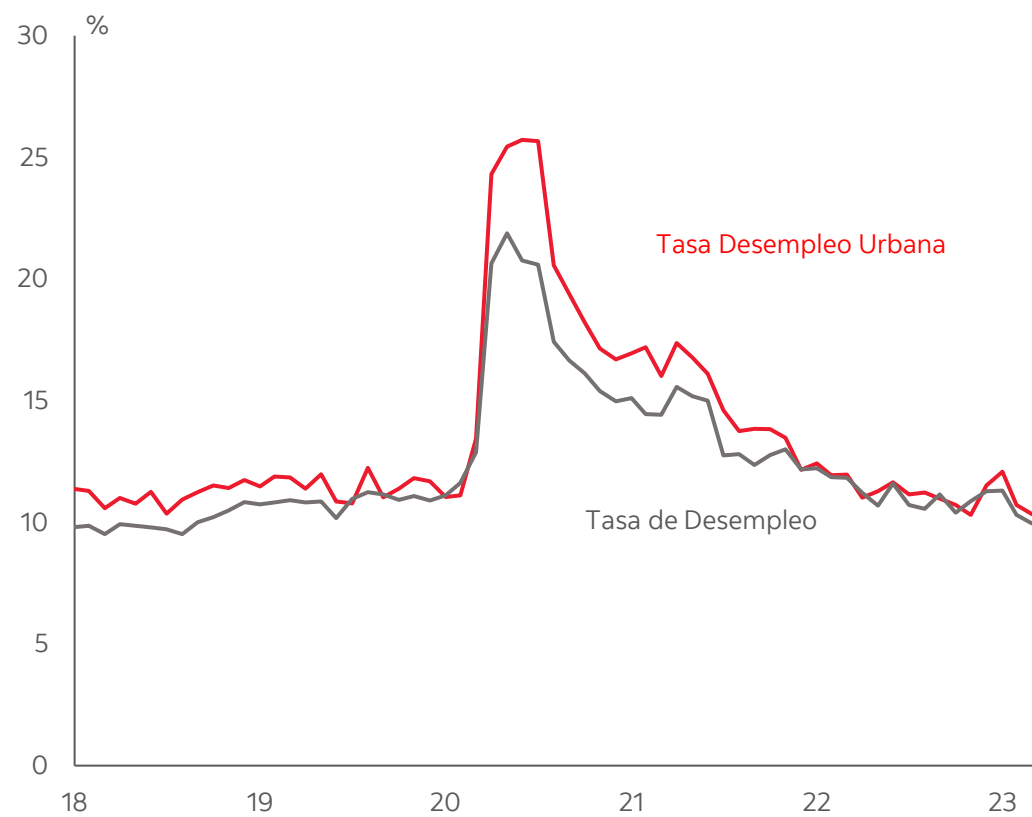
Indicador de calidad por cosechas
Cartera de Consumo,
Población ingresos **inferiores a 2 SMMLV**



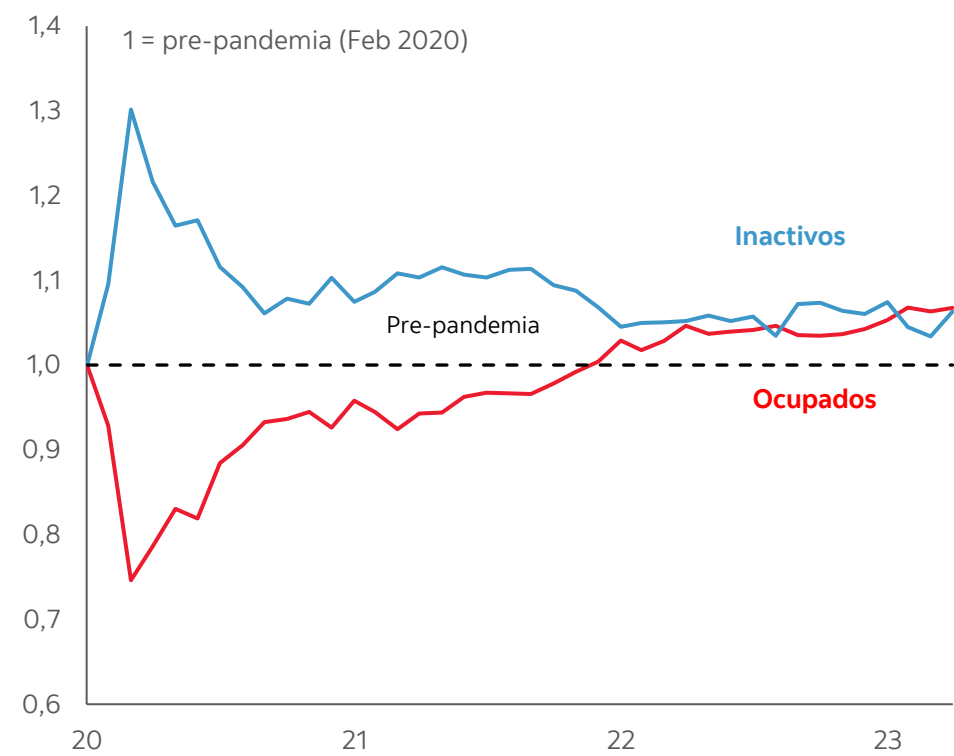
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Scotiabank Colpatria Economics

Mercado Laboral: Las ganancias de puestos de trabajo son cada vez menores, mientras tanto las personas fuera del mercado laboral son mayores a las observadas en la pre-pandemia.

Tasa de Desempleo



Empleo vs Inactivos
Índice 1 = nivel prepandémico



Fuentes: DANE, Scotiabank Colpatria Economics

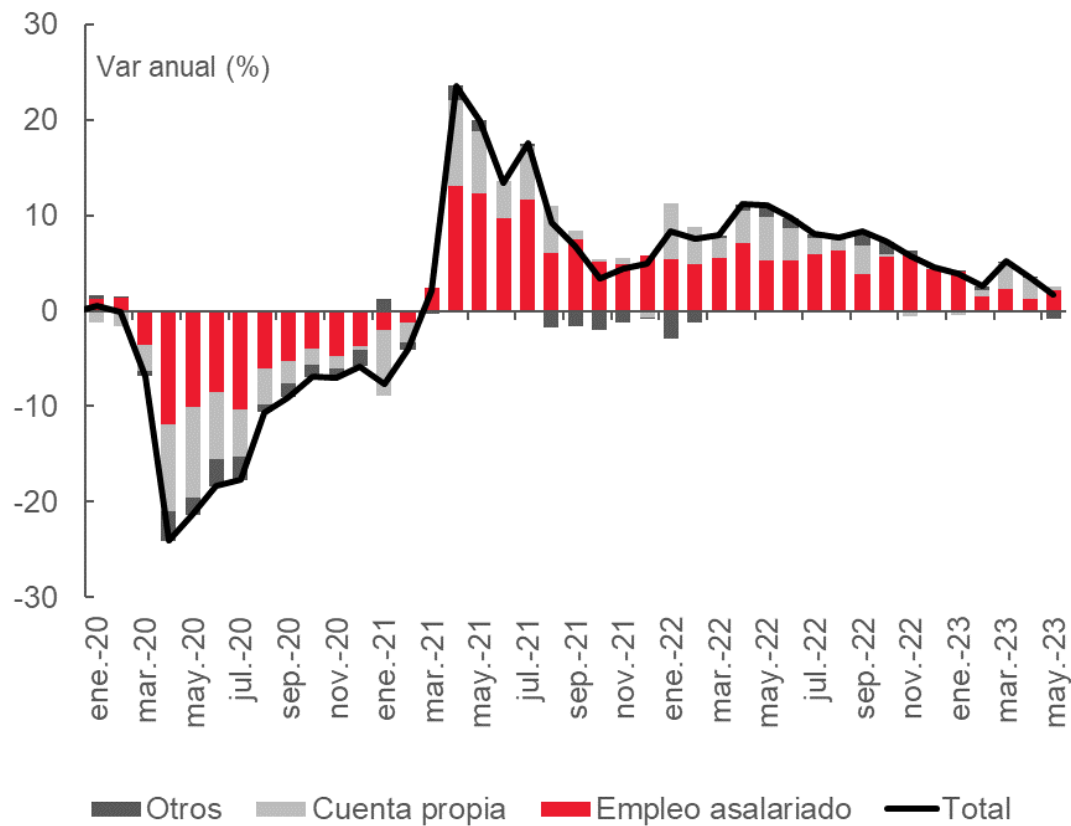
Mercado Laboral: El sector de servicios continúa siendo en que más crea puestos de trabajo. El empleo por cuenta propia es que más cae en los últimos datos.

Ocupación por rama de actividad



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Variación anual del empleo por tipo de ocupación

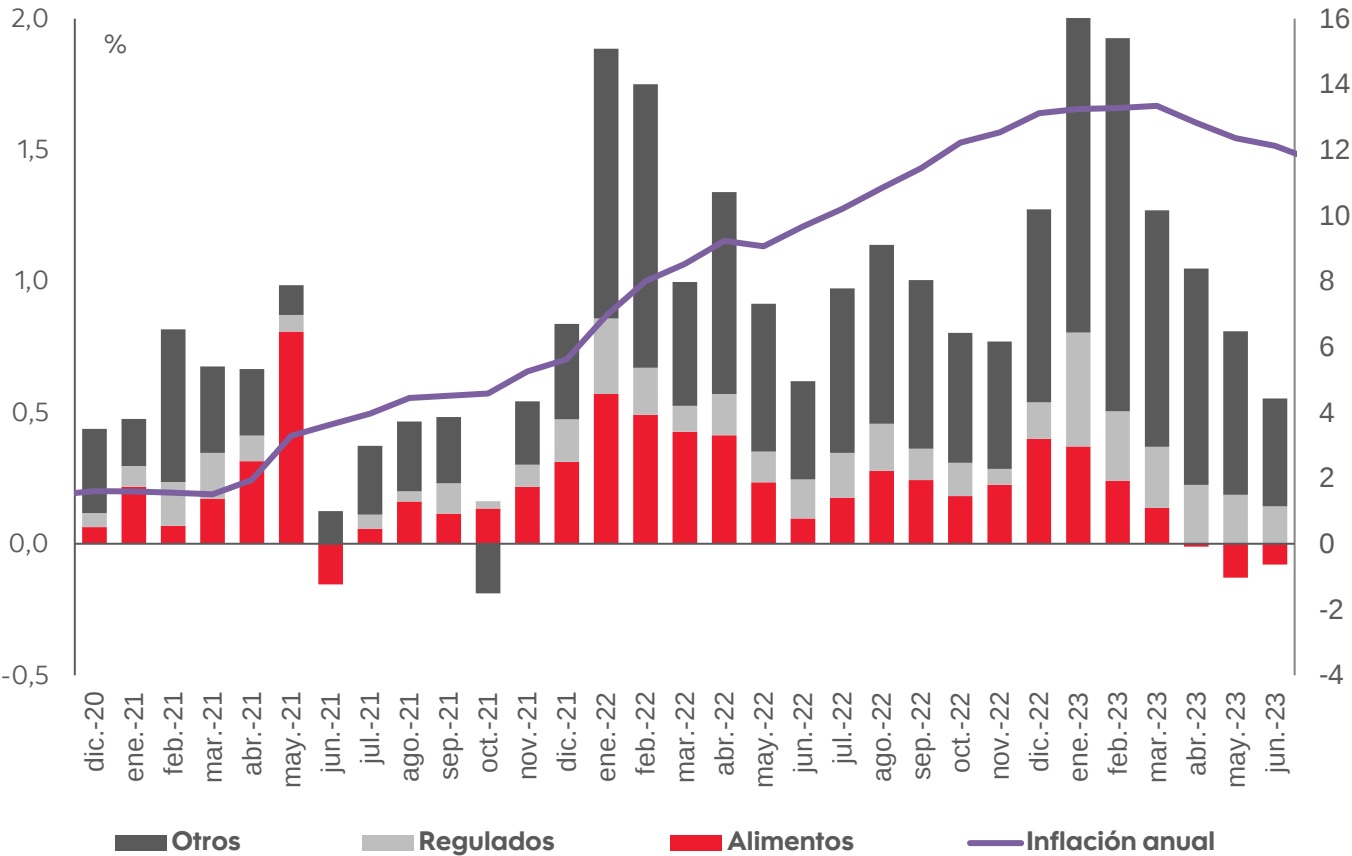


Fuentes: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

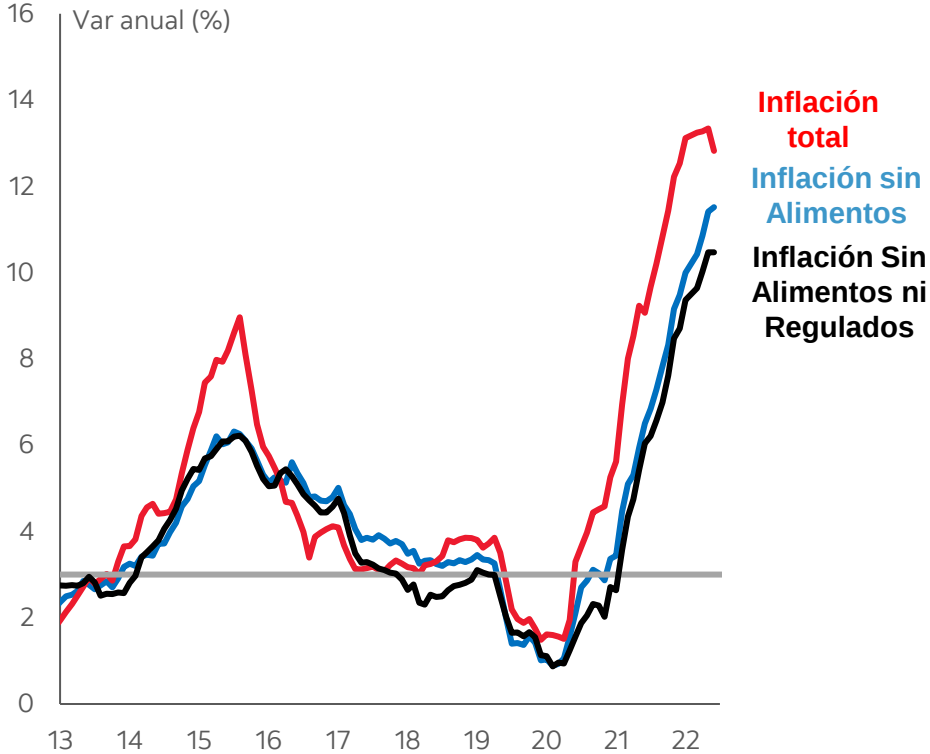
INFLACIÓN

La inflación total está bajando gracias a la moderación en el precio de los alimentos. La tarea más difícil está en el frente de la inflación sin alimentos.

Evolución de la inflación mensual
Contribución por rubro vs inflación anual

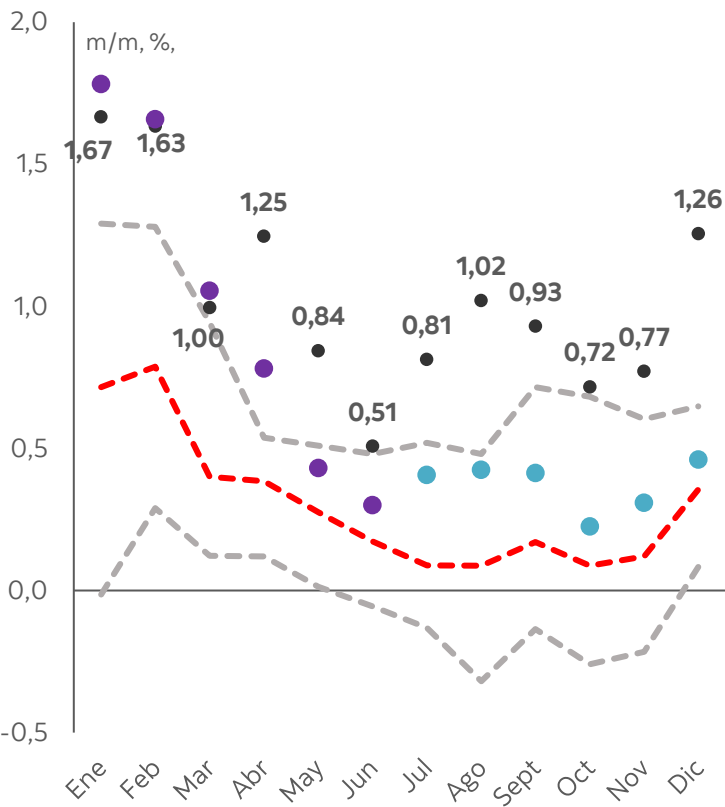


Evolución de la inflación total vs inflación sin alimentos y sin alimentos ni regulados

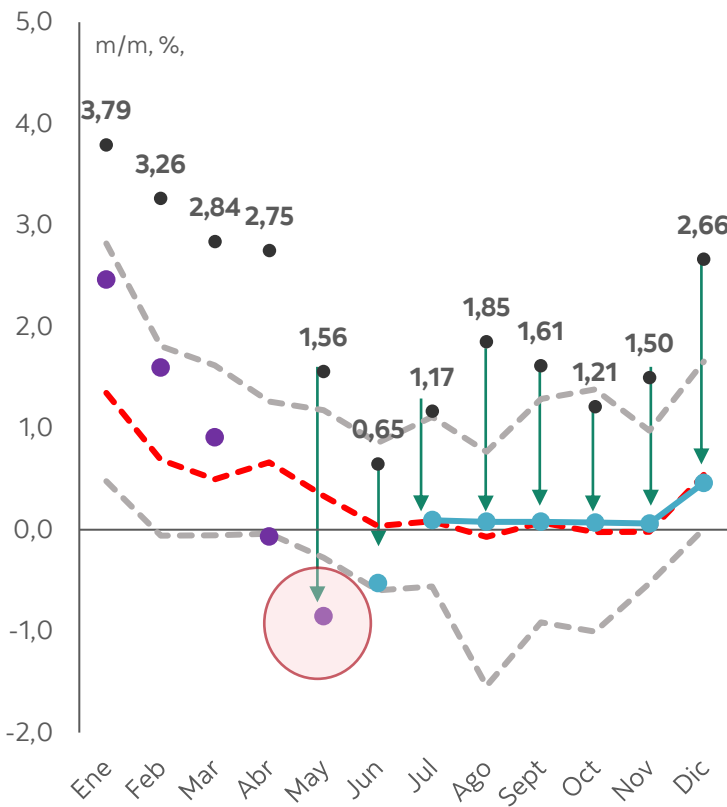


Si bien los precios de los alimentos han dado espacio para la bajada de la inflación, podían empezar a jugar en contra en 2024, pues el retroceso en los precios está siendo atípicamente fuerte.

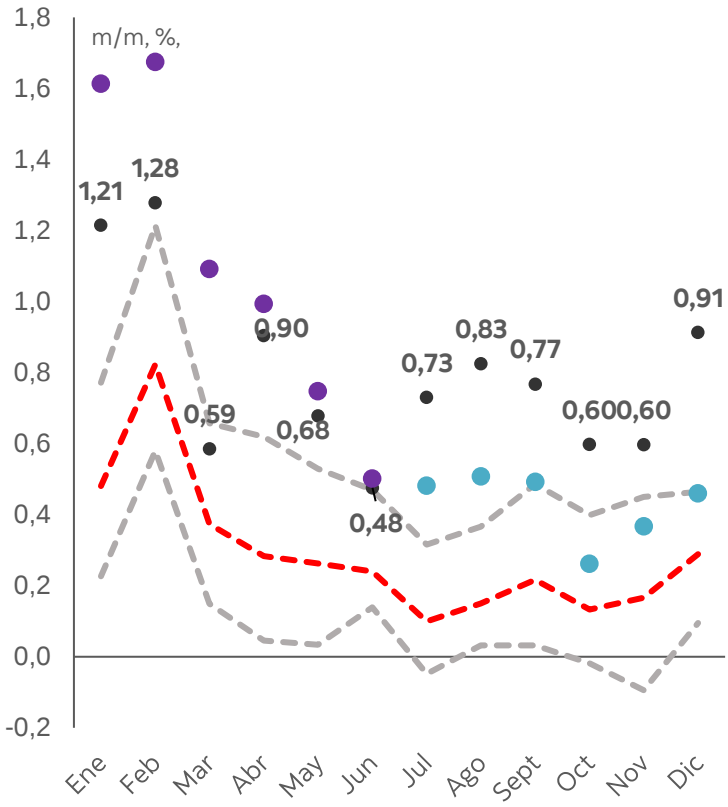
Inflación total mensual



Alimentos mensual de alimentos



Inflación sin Alimentos

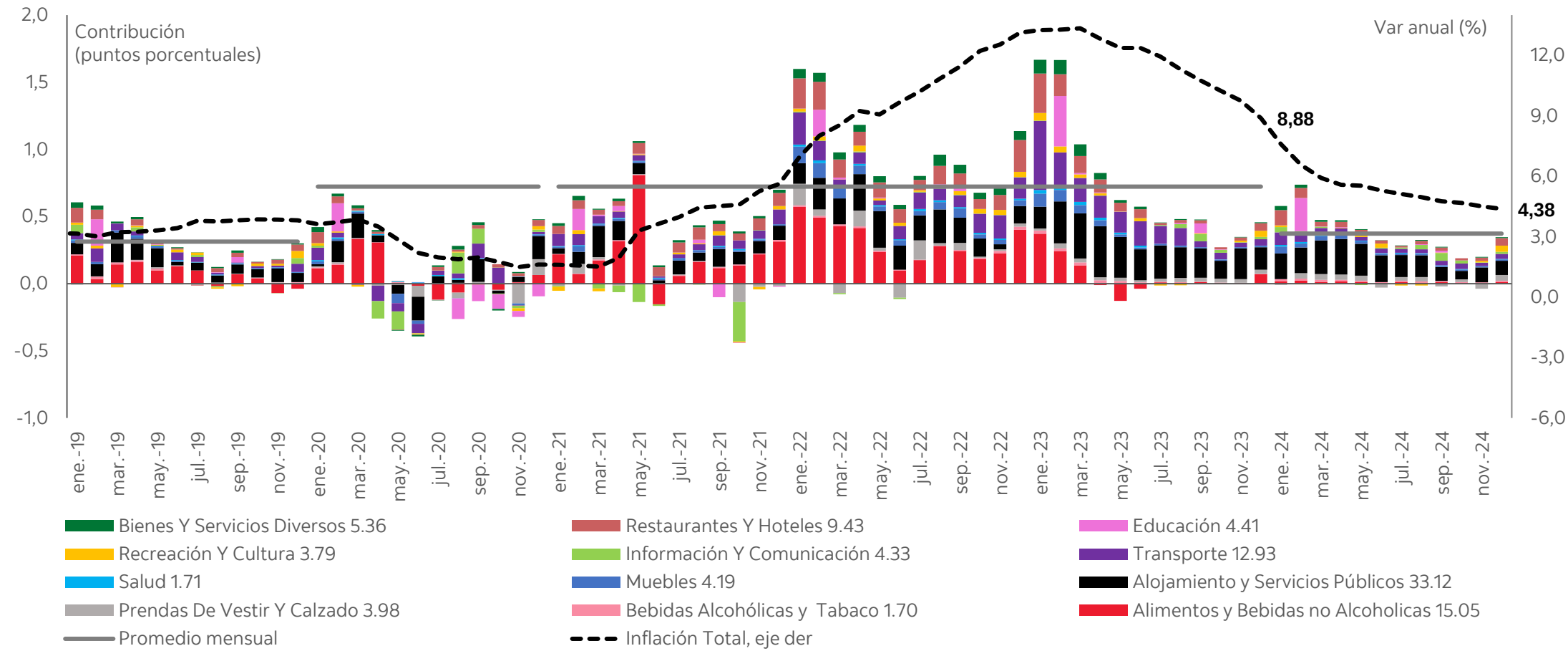


--- Promedio
• Obs 2022
--- Max-Min pre-pandemia
— Proyecciones Scotiabank 2023

Sources: DANE, Scotiabank Colpatría Economics,

Expectativas de Inflación desagregadas

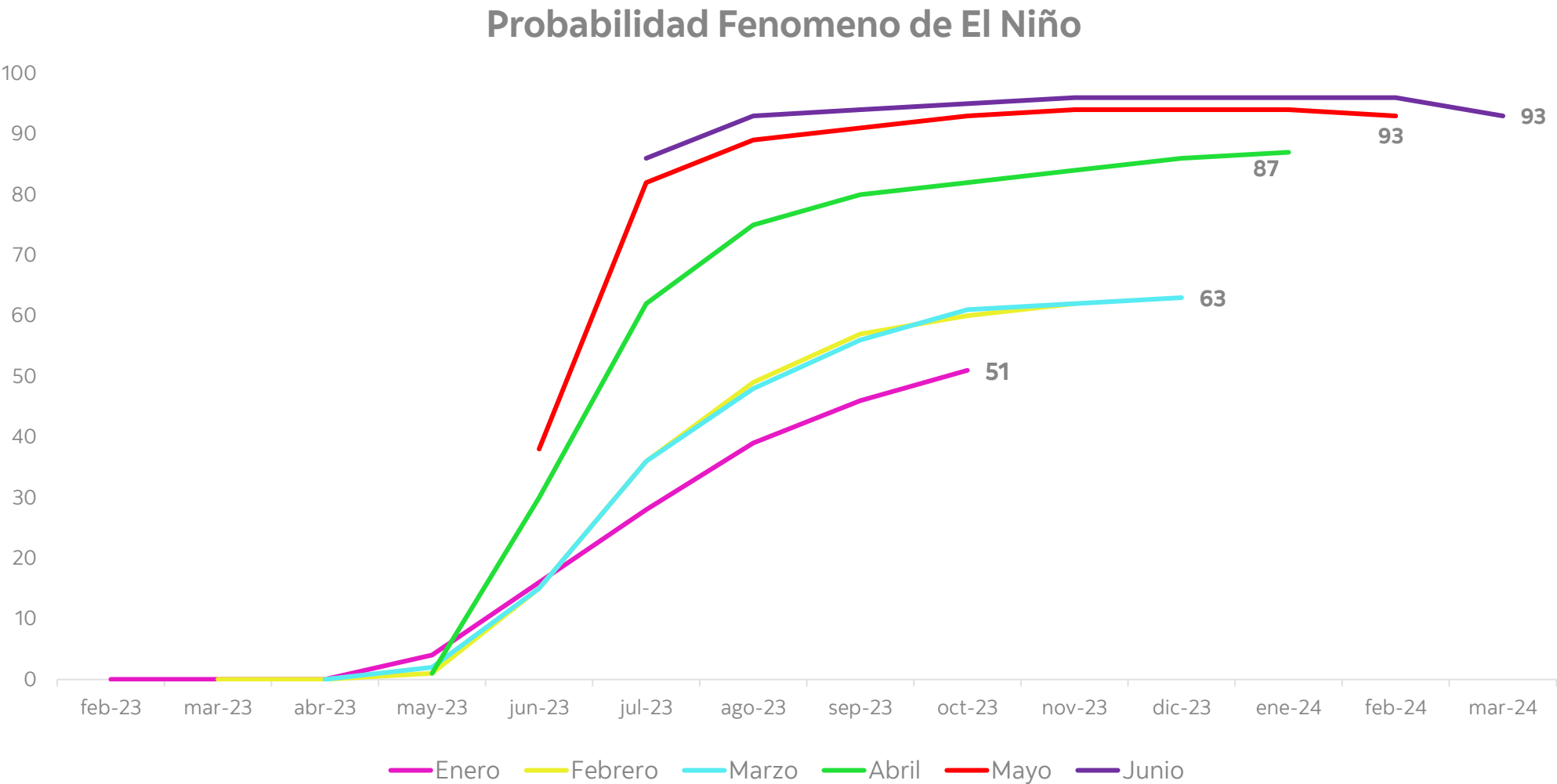
Evolución esperada inflación mensual por contribución por rubro
vs inflación anual



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

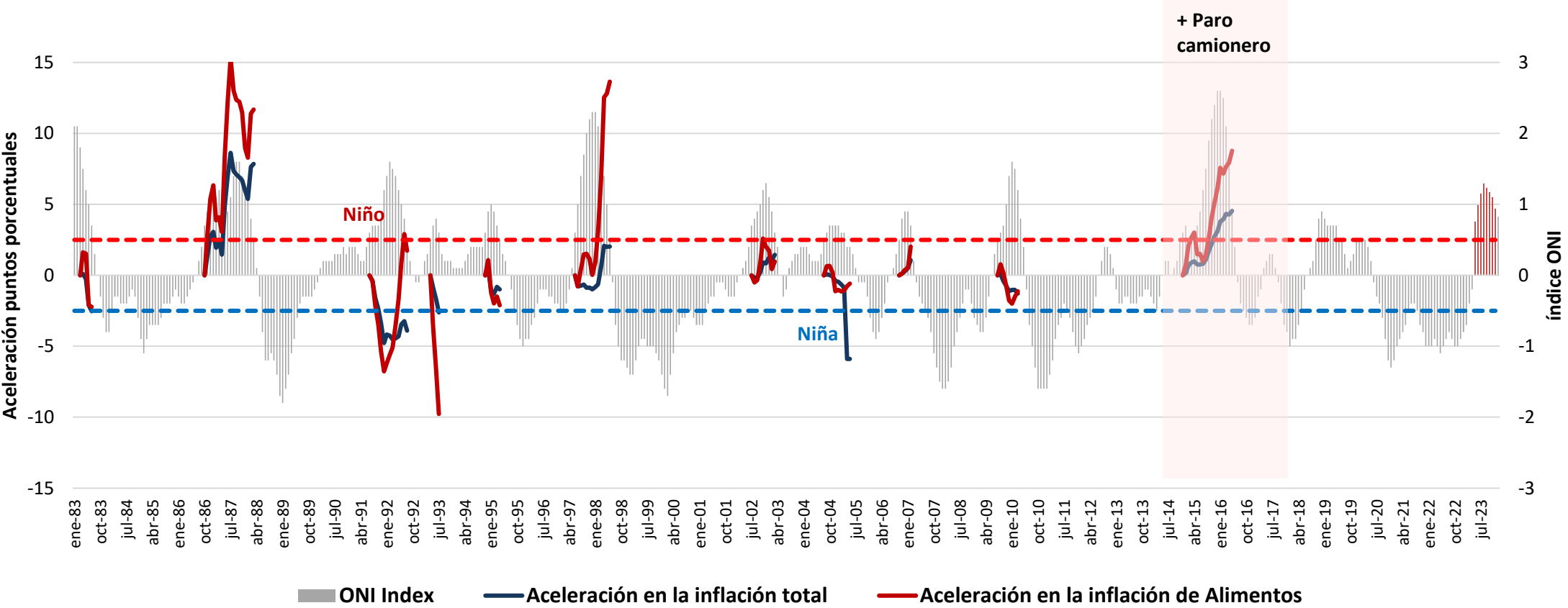
Fuente: DANE, Cálculos Scotiabank Economics.

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.

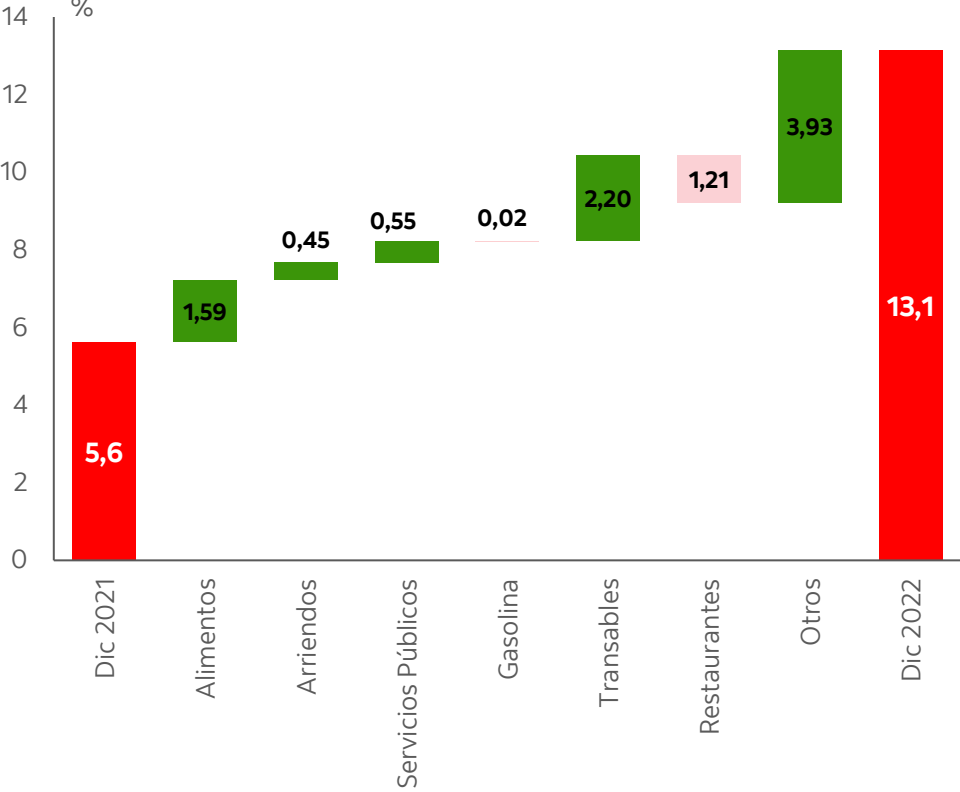
Índice de El Niño / oscilación del sur (ENSO)
vs aceleración de la inflación total y de alimentos



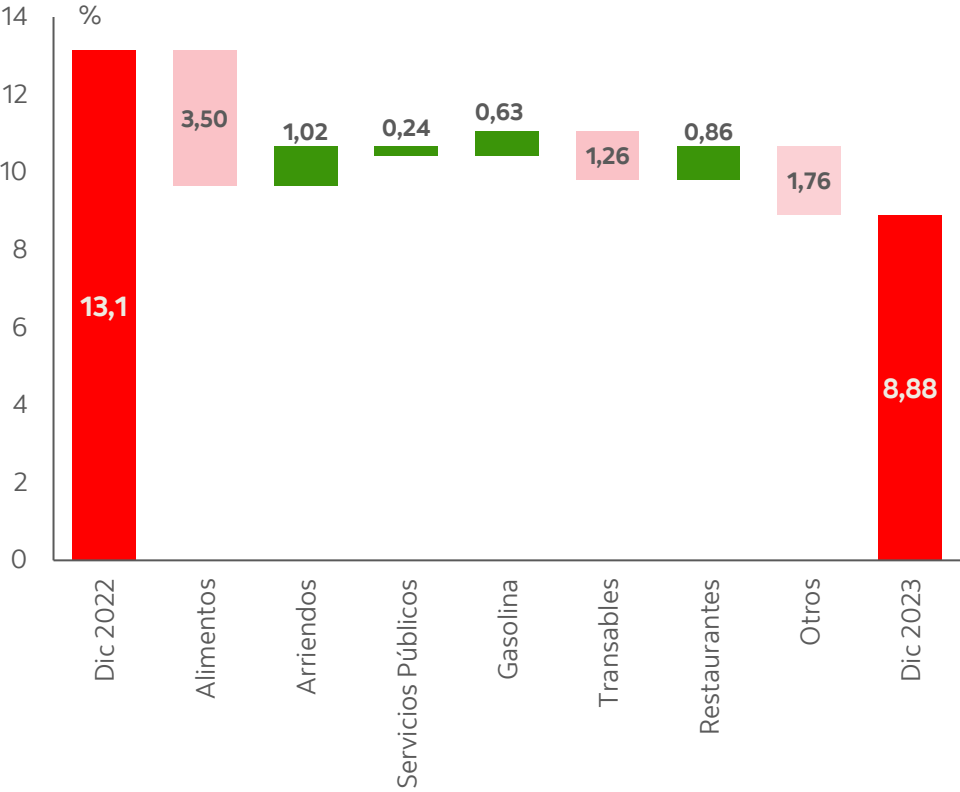
Fuentes: DANE, Scotiabank Colpatria Economics

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



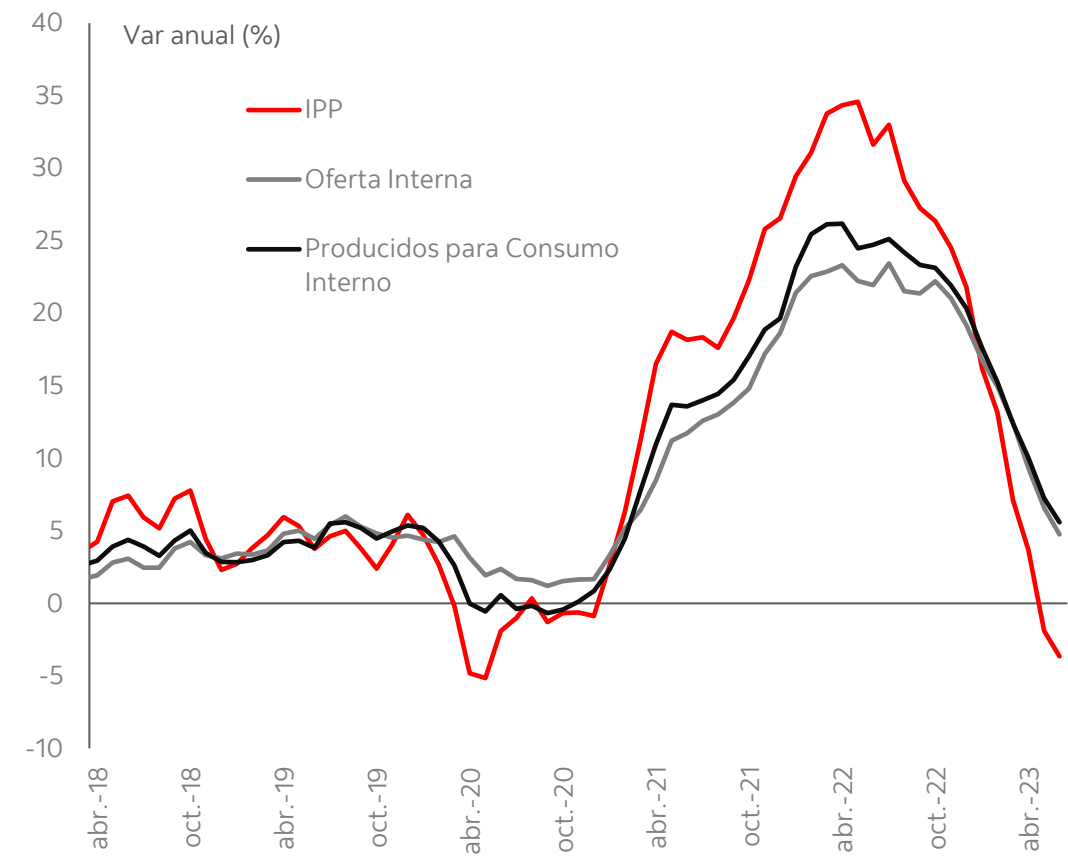
Cambios en la inflación por tipo de efecto
2023 vs 2022



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics,

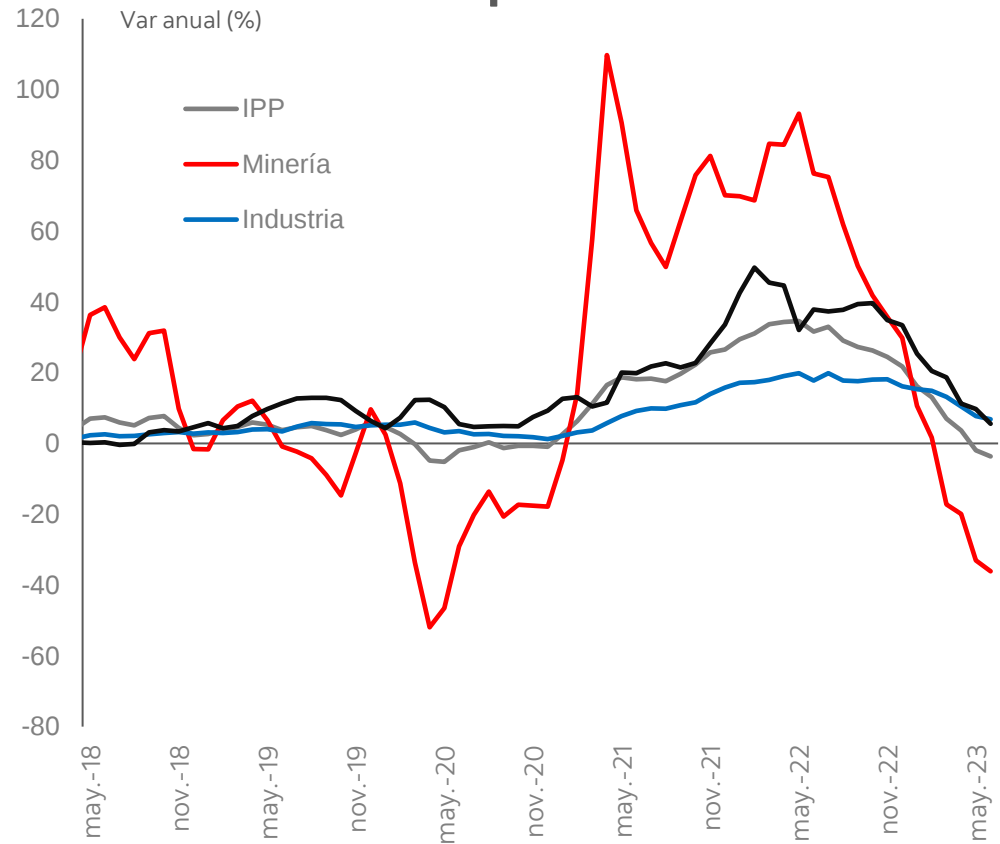
La inflación de los precios al productor es negativa y refleja la dinámica del menor precio en las materias primas de origen minero.

Índice de Precios al Productor



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics,

Índice de Precios al Productor de Producción Nacional por Sectores



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics,

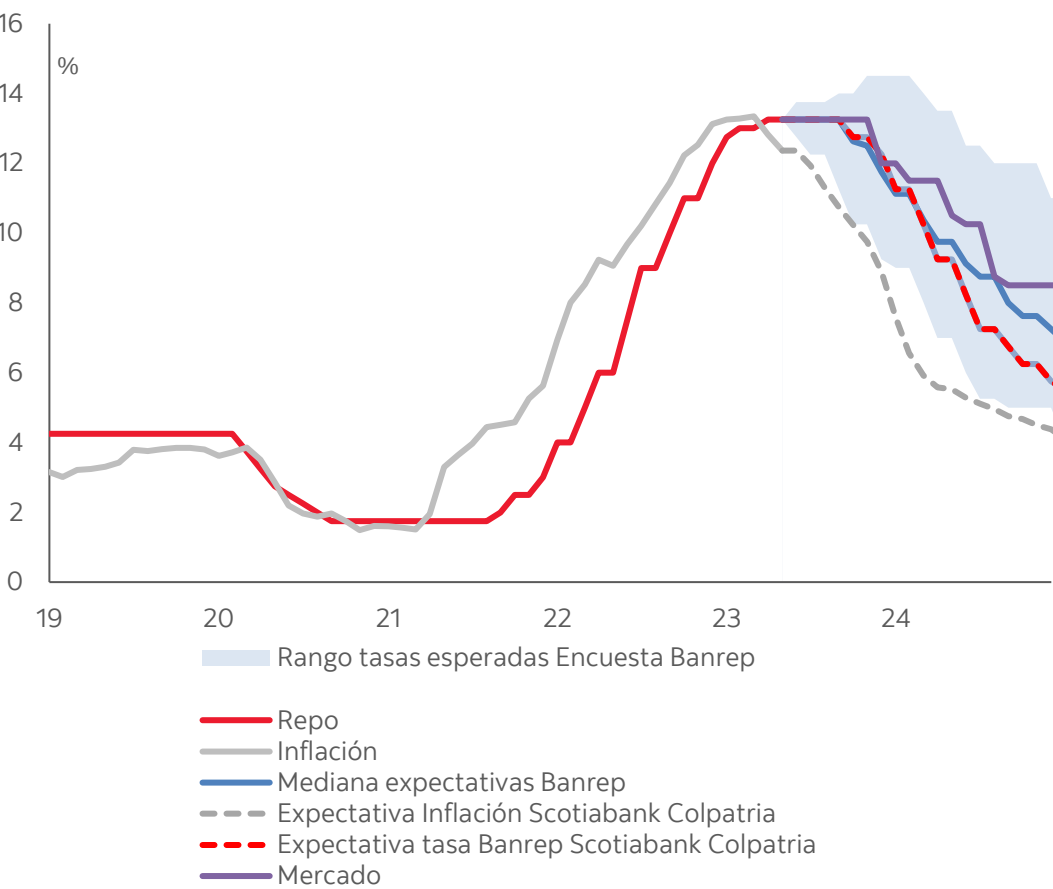


POLÍTICA MONETARIA

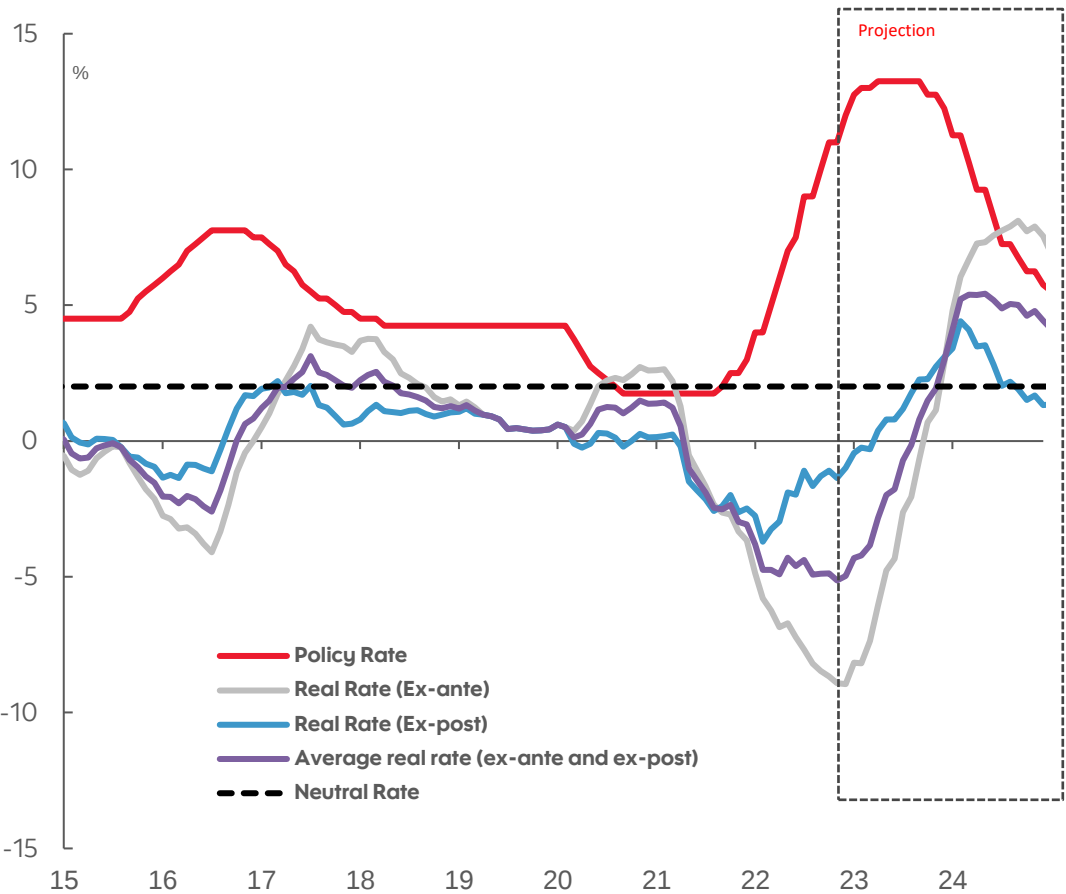


Con la política monetaria en pausa, la pregunta sobre cuándo vendrán los recortes la resuelve la dinámica de la inflación.

Evolución Tasa Banrep, Inflación y Expectativas

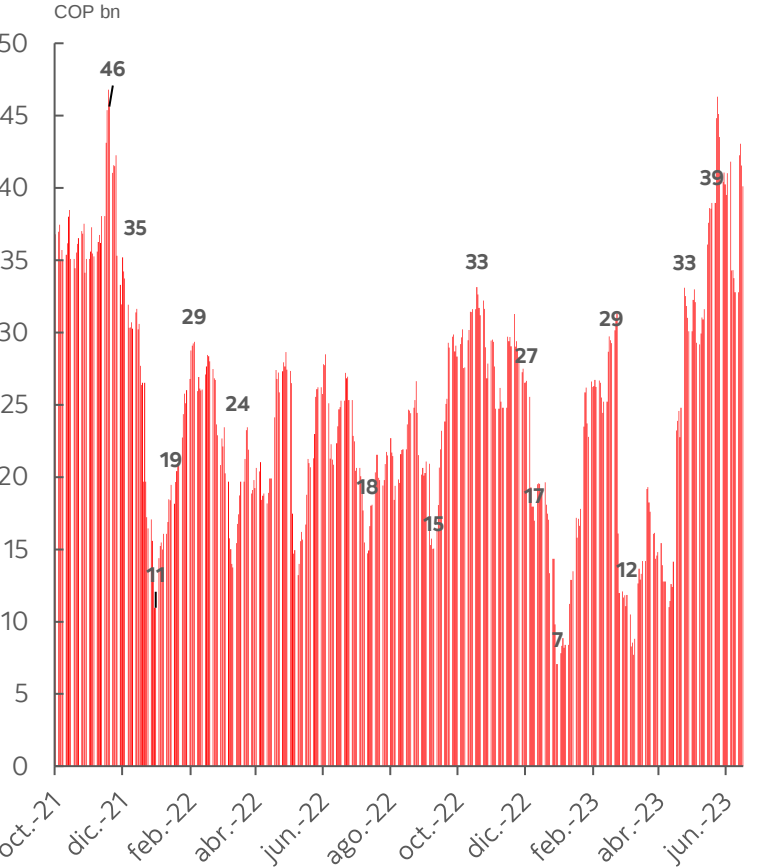


Tasa de política monetaria nominal vs tasas reales

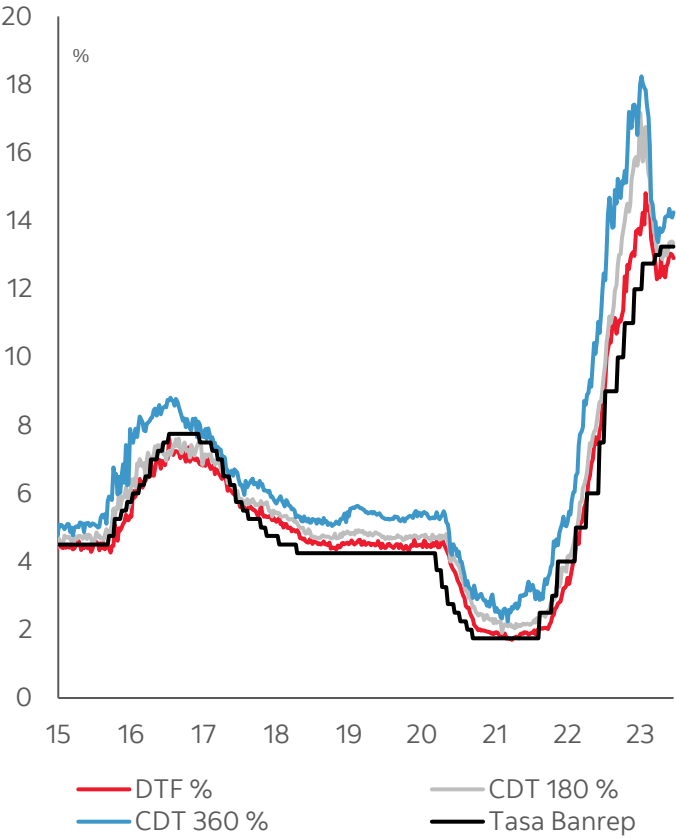


Por el momento, las condiciones financieras siguen apretadas. El comportamiento de las tasas de captación está afectada por limitaciones de liquidez que genera la baja ejecución del presupuesto que tiene el Gobierno Nacional.

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

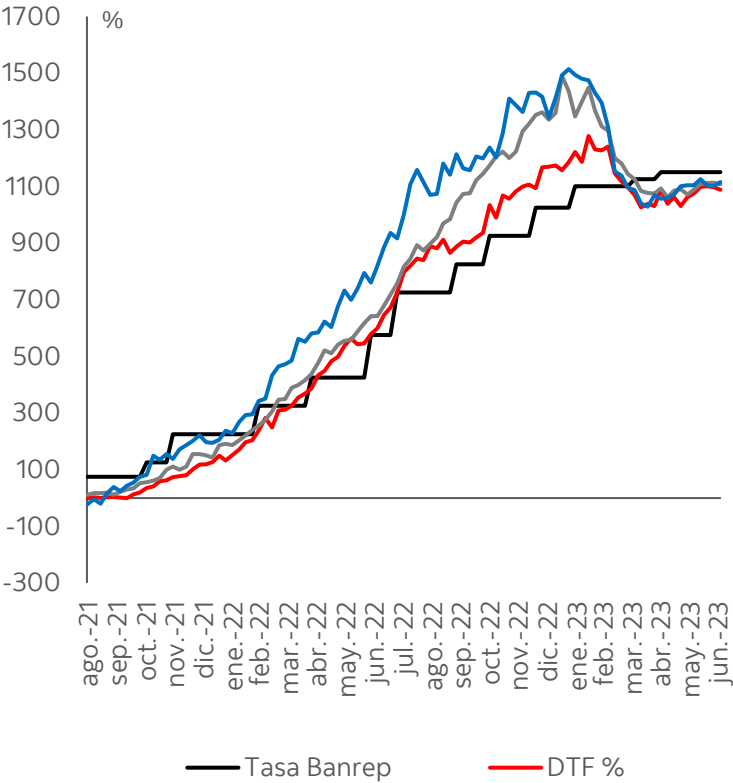


Evolución tasas de captación vs tasa Banrep



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics,

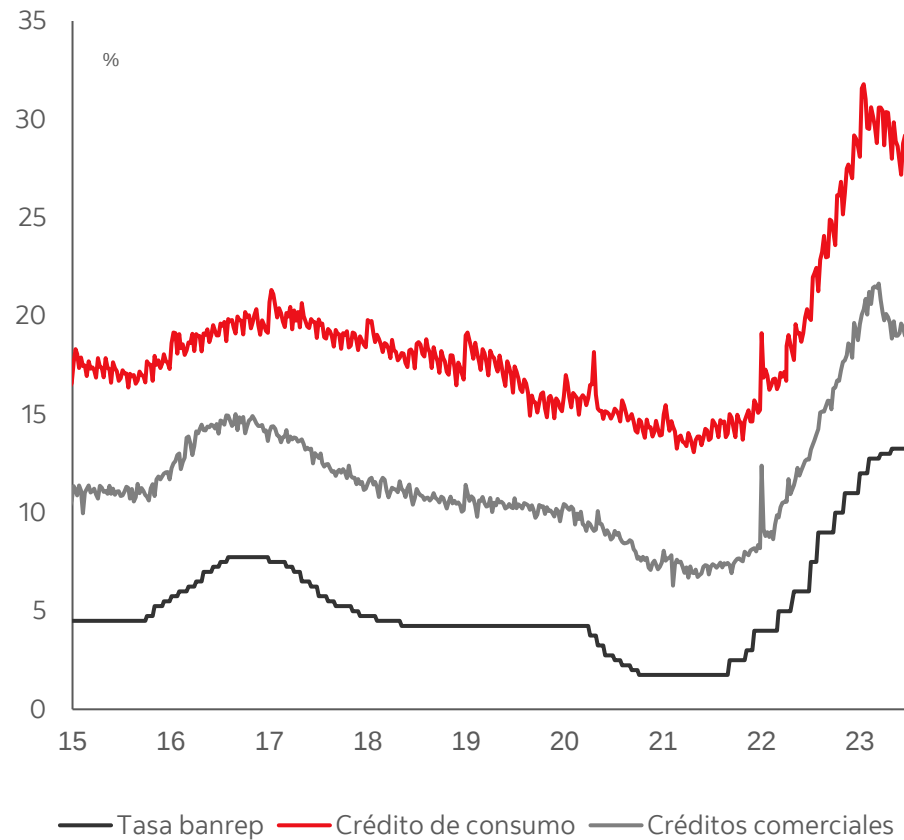
Aumento en las tasas de captación desde el inicio en el ciclo alcista de tasas de interés (Septiembre 2021)



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics,

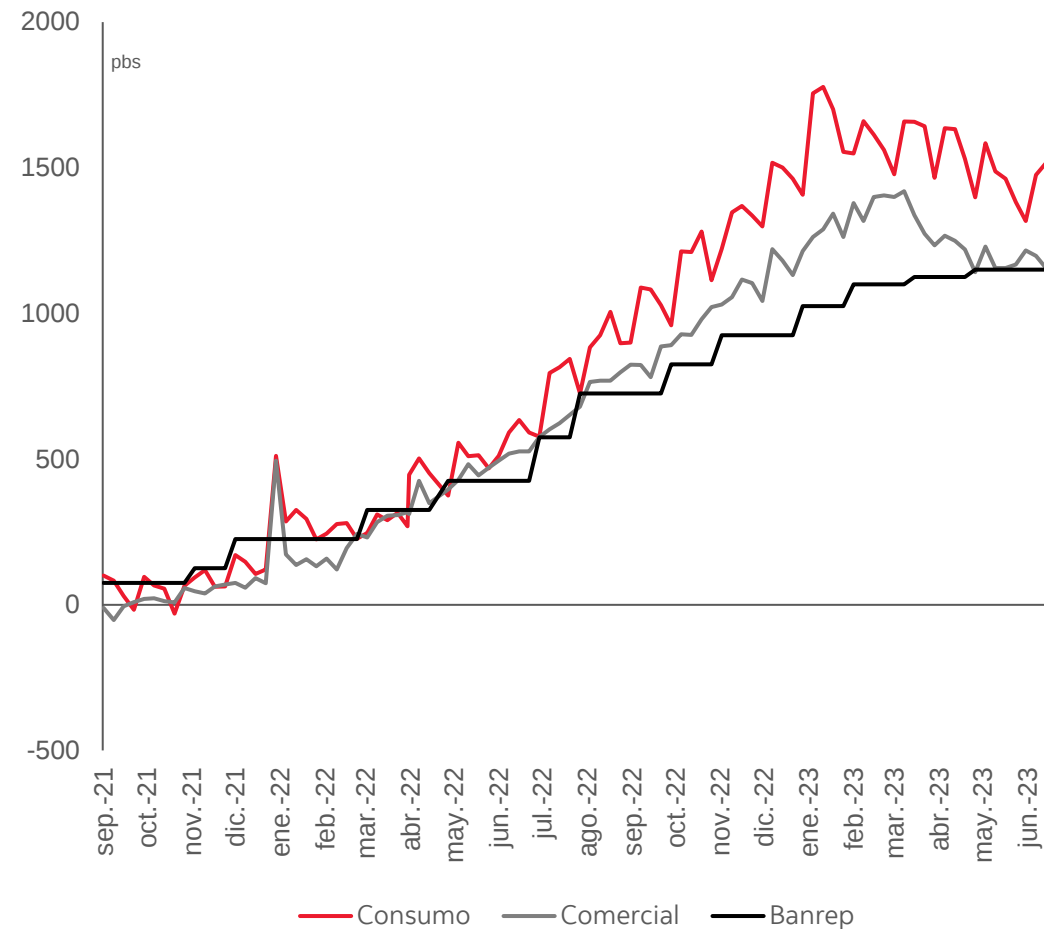
Las tasas de colocación por su parte, se mantiene altas y siguen suponiendo un reto para las decisiones de toma de crédito.

Evolución tasas de colocación vs tasa Banrep

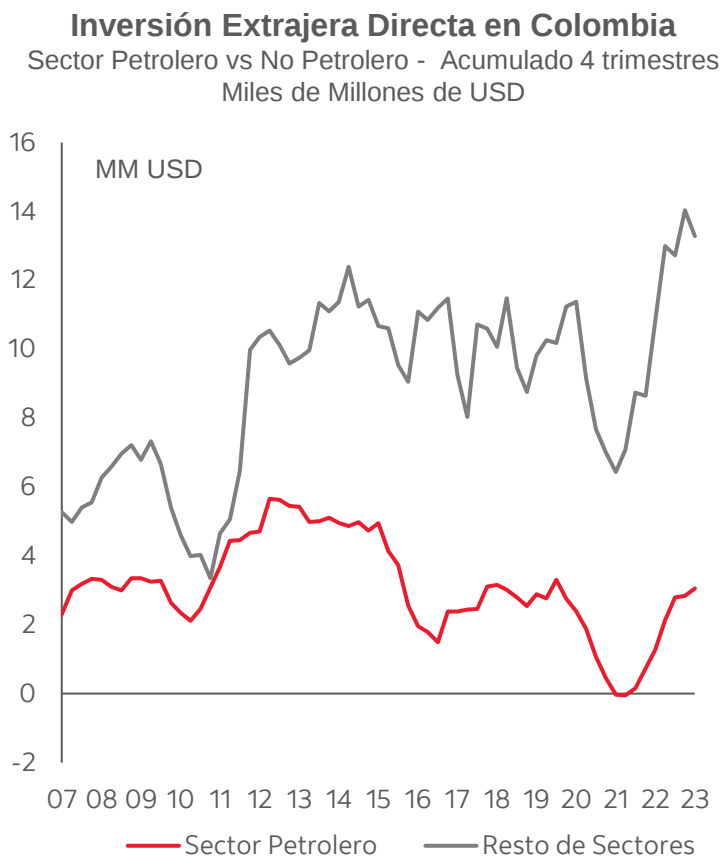
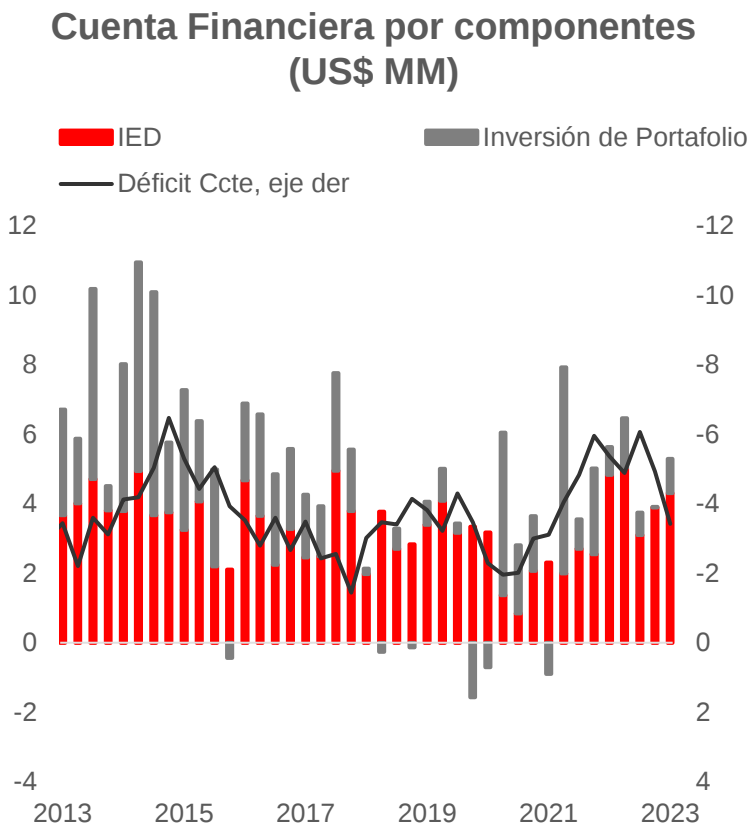
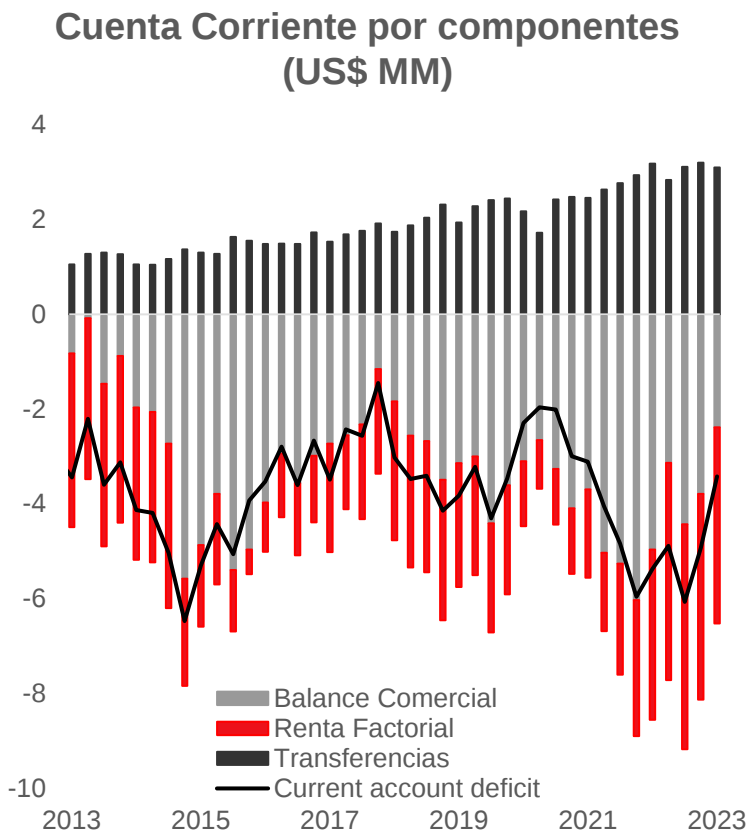


Fuente: Banrep, Scotiabank Economics,

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



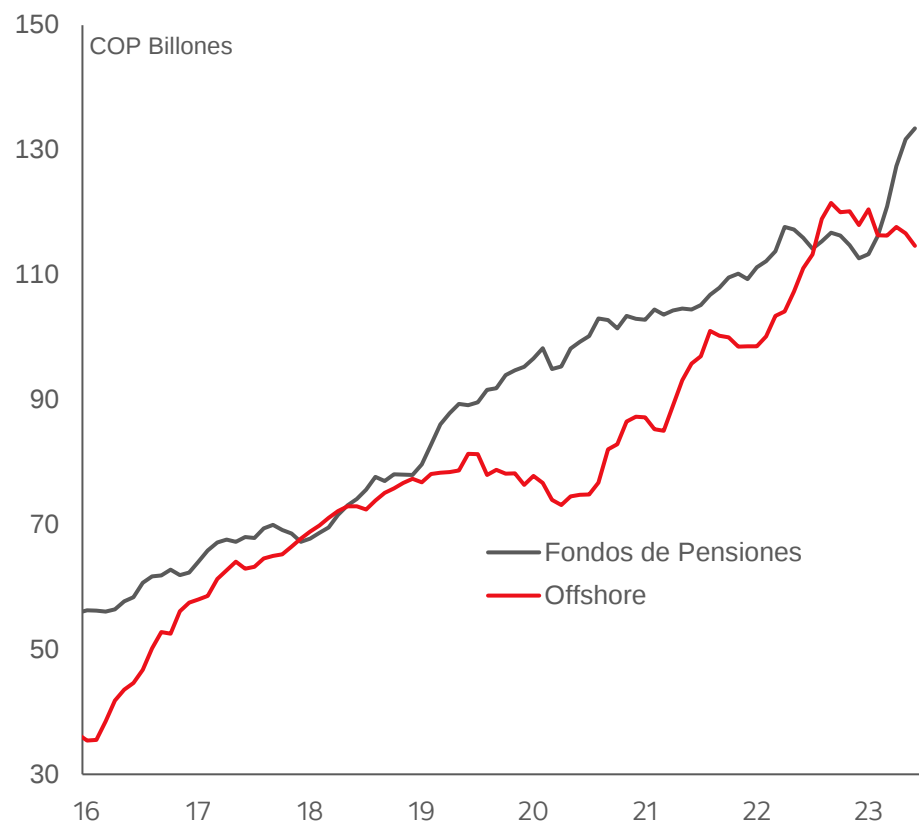
En 2022 el déficit de cuenta corriente se amplió, Sin embargo, la IED financió gran parte del déficit, La IED creció 81% y fue mayormente destinada al sector petrolero. En 2023 la desaceleración económica está reduciendo el déficit rápidamente.



Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep,

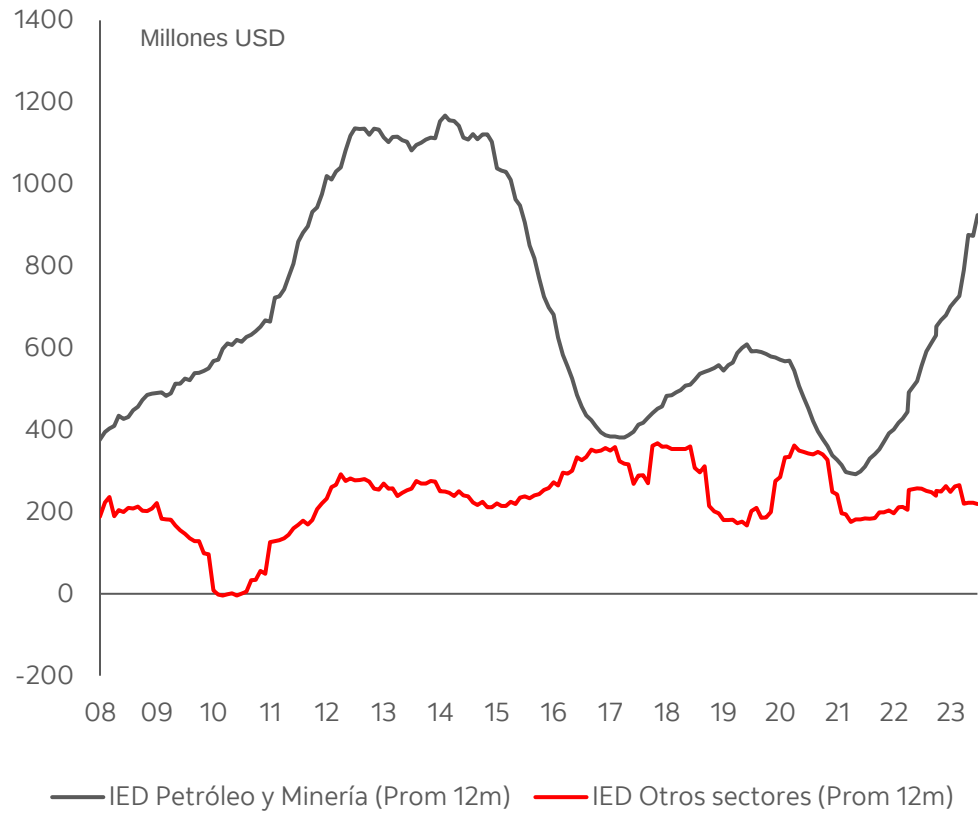
Los flujos de financiamiento externo se han representado mayormente en la Inversión Extranjera Directa, pero no ha sido así en el mercado de capitales.

Evolución de las tenencias de TES por parte de Fondos de Pensiones e Inversionistas Extranjeros



Fuente: Min Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics,

Evolución de la IED en Petróleo y Minería y Otros Sectores - Balanza Cambiaria



Fuentes: Banrep, Scotiabank Colpatría Economics,

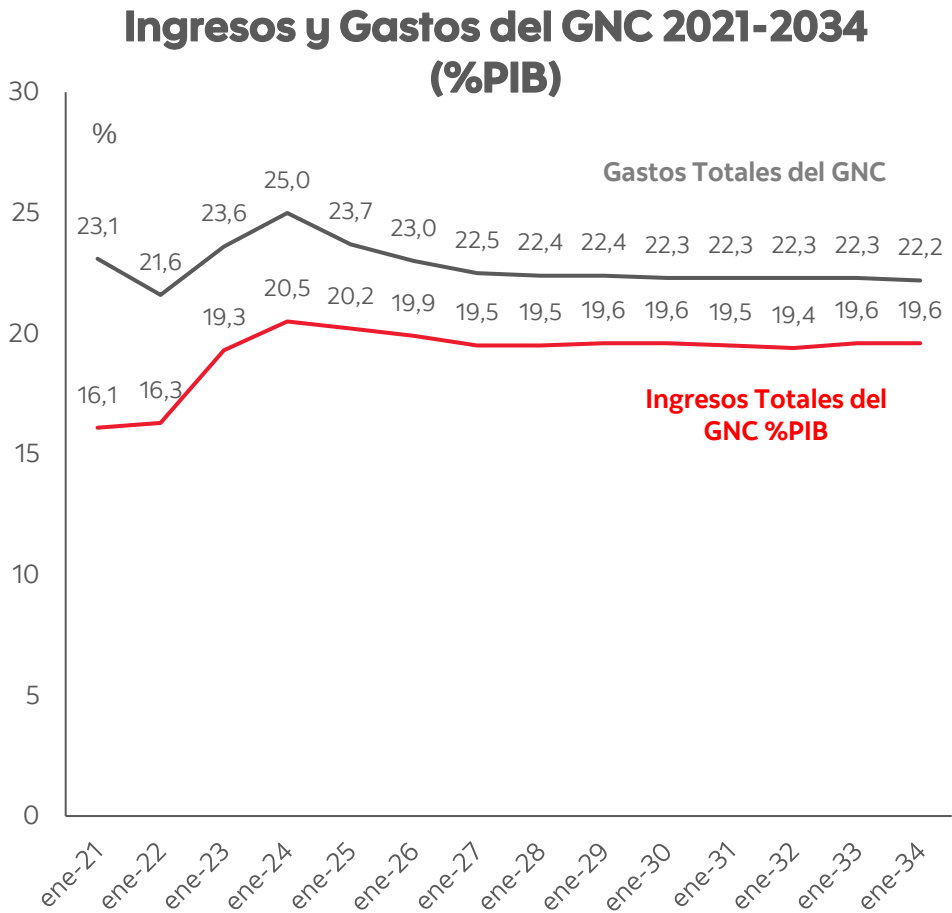
POLÍTICA FISCAL

Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023. El ajuste fiscal se detiene. La perspectiva de menores ingresos frente a lo inicialmente proyectado y la expectativa de incrementar el gasto público van a interrumpir el ajuste fiscal.

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

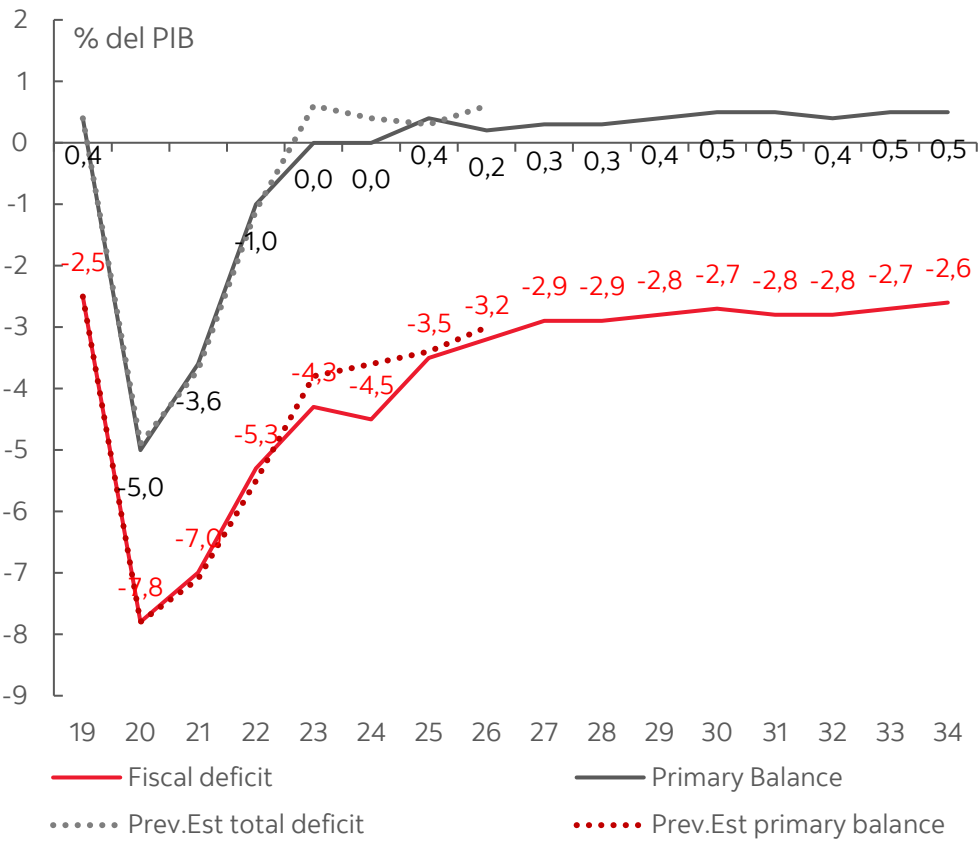
Sources: MTFF-2023, Scotiabank Colpatría



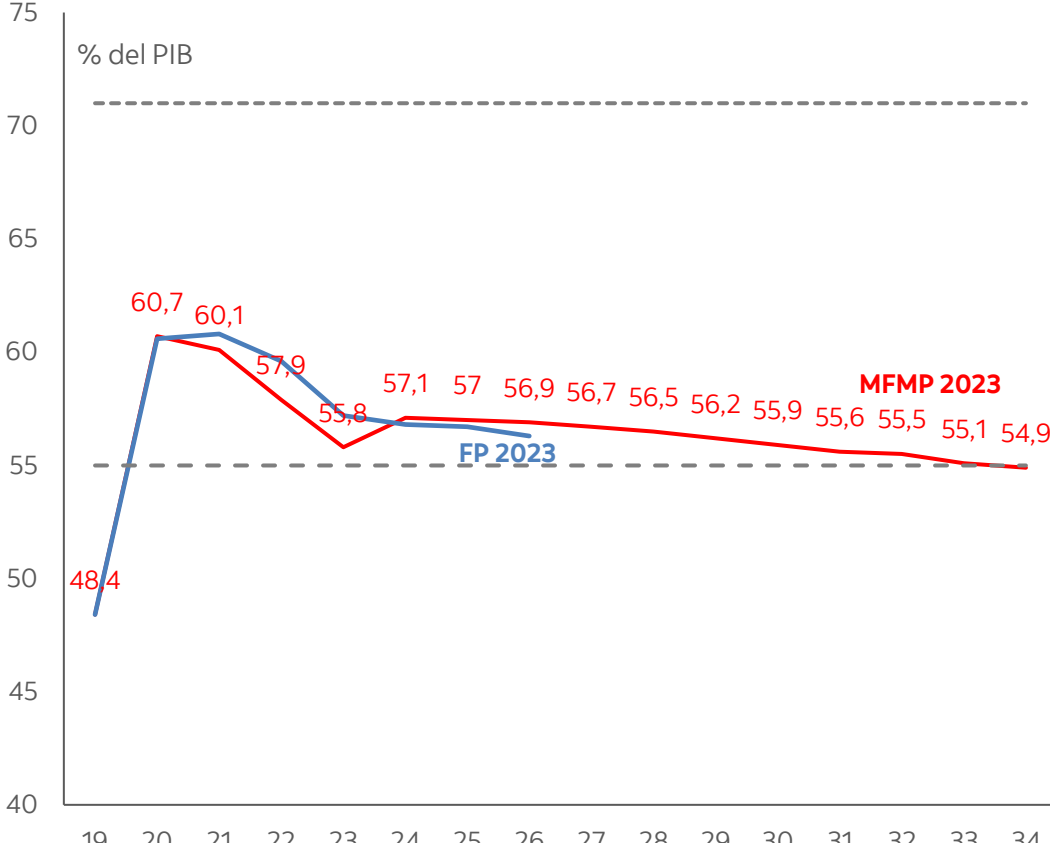
Sources: MH ,Scotiabank Economics.

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 Colpatria Economics.

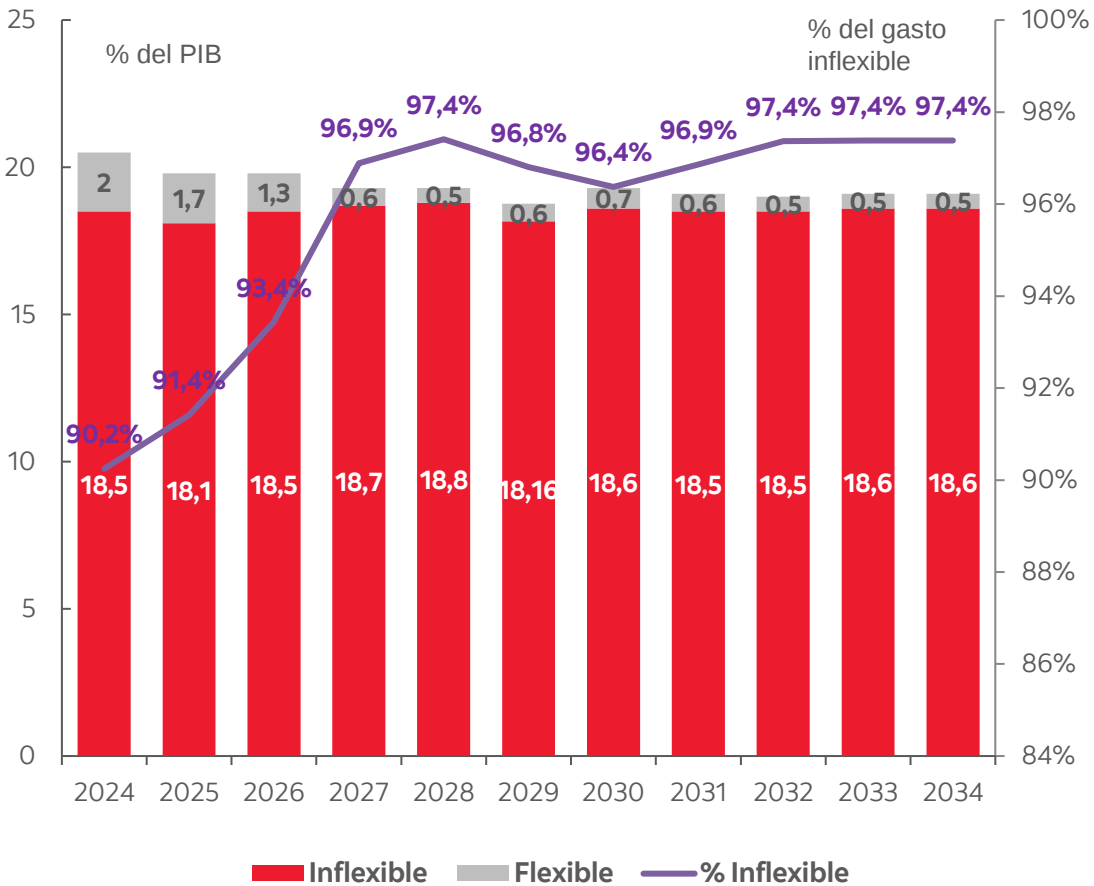
El Comité Autónomo de la Regla Fiscal ve con preocupación que los ingresos parecen ser no estructurales y el gasto se vuelve más inflexible.

Recaudo esperado por reformas y gestion
(% del PIB)

Concepto	2023			2024		
	MFMP 2022	PF 2023	MFMP 2023	MFMP 2023	PF 2023	MFMP 2023
Ley de Inversión Social	1,2	0,9	0,5	1,2	0,9	0,5
Tarifa de Impuesto de renta	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,05
Sobretasa sector financiero	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Medidas antievasión	0,3	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
Terminación beneficios Ley de turismo		0,06	0,06		0,06	
Ley de Igualdad y Justicia Social		1,3	1,1		1,3	1,3
De los cuales petróleo		0,5	0,3		0,3	0,1
Gestión DIAN (modernización o menor evasión LIJS)	0,6	0,00	0,2	0,6	0,0	0,8
Litigios y arbitramentos			0,0			0,9
Total Reformas y Modernización	1,8	2,3	1,9	1,8	2,3	3,5

Fuente Documento de análisis técnico sobre el MFMP 2023 CARF, Scotiabank Economics.

Gasto Primario Flexible e Inflexible



Sources: Scotiabank Economics.



AGENDA POLÍTICA 2023

La negociación de las reformas distingue los conceptos de coalición y bancada



PACTO HISTÓRICO
COLOMBIA PUEDE

20 Senadores
28 Representantes



11 Senadores
16 Representantes



13 Senadores
33 Representantes



10 Senadores
16 Representantes



15 Senadores
27 Representantes



8 Senadores
15 Representantes



5 Senadores
5 Representantes

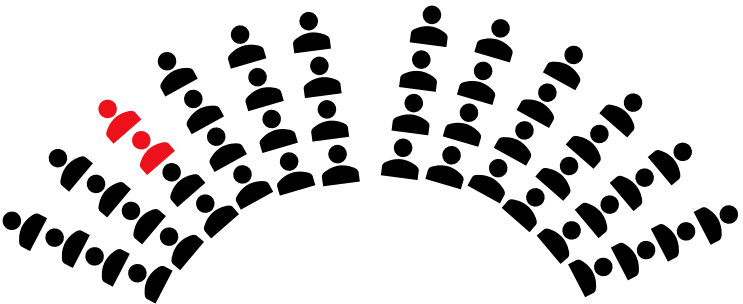


Otros partidos

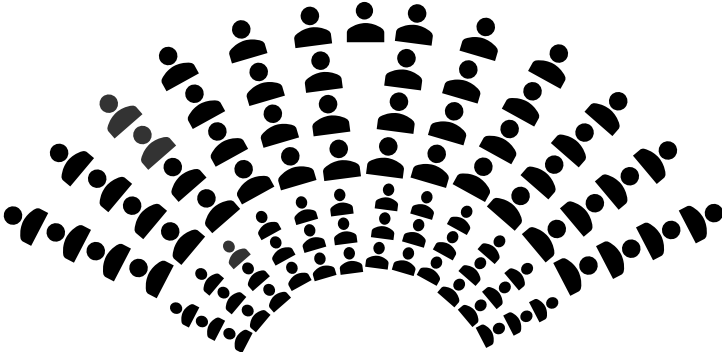
3 Senadores
21 Representantes

108 Senadores

Incluidos dos senadores elegidos por comunidades indígenas



188 Representantes



~38% Bancada de Gobierno

13 Senadores
15 Representantes

1 Senadores
0 Representantes

3 Senadores
1 Representante

2 Senadores
1 Representante

1 Senadores
1 Representante

1 Senadores
1 Representante

1 Senadores
1 Representante

1 Senadores
0 Representantes

7 Representantes



COLOMBIA JUSTA Libres!



Otros partidos



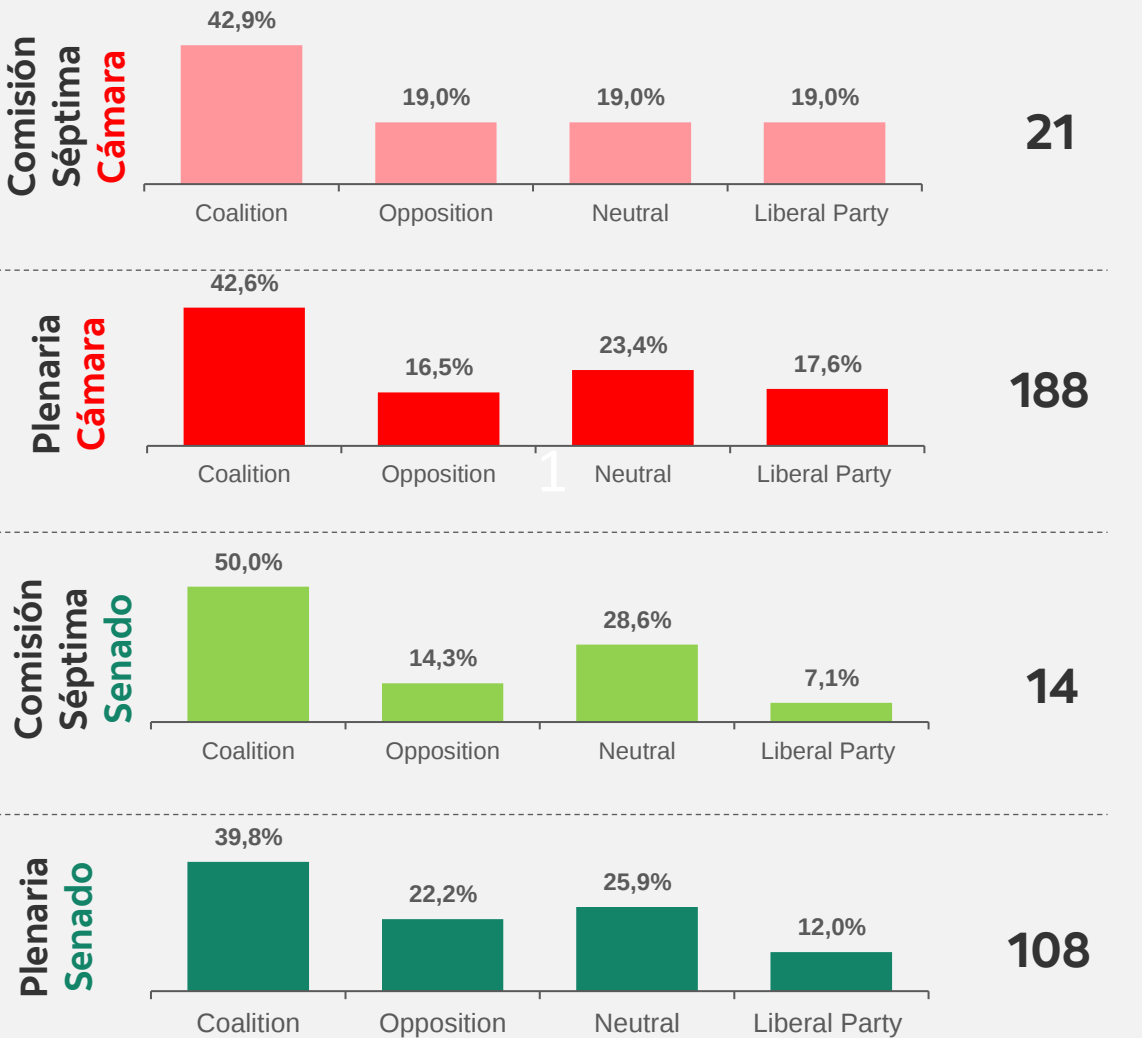
Los debates sobre la reforma social están tomando más tiempo de lo esperado

A pesar del ambicioso programa de reformas, el avance global es inferior al 25 %

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	failed Comisión Séptima de la Cámara	Plenaria de la Cámara	Comisión Séptima del Senado	Plenaria del Senado
Adición de presupuesto	✓	✓	✓	✓

*Coalición: Pacto Historico, Green, Peace seats, Indigenous,others minorities
Oposición: Centro Demodrático, Cambio Radical
Neutral: Conservador, de la U
Liberals haven't defined its official position.

Distribución del voto en etapas clave de la votación*

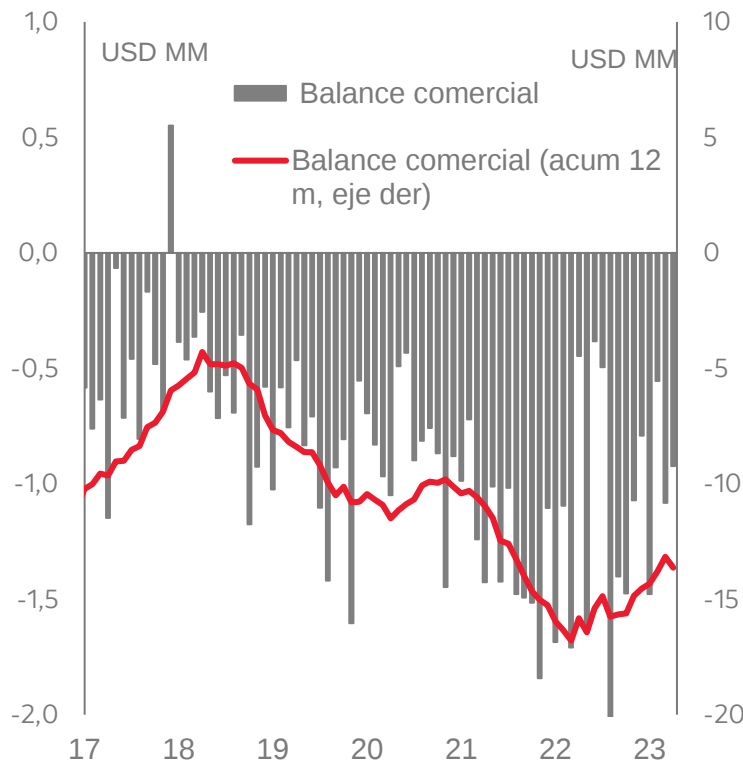




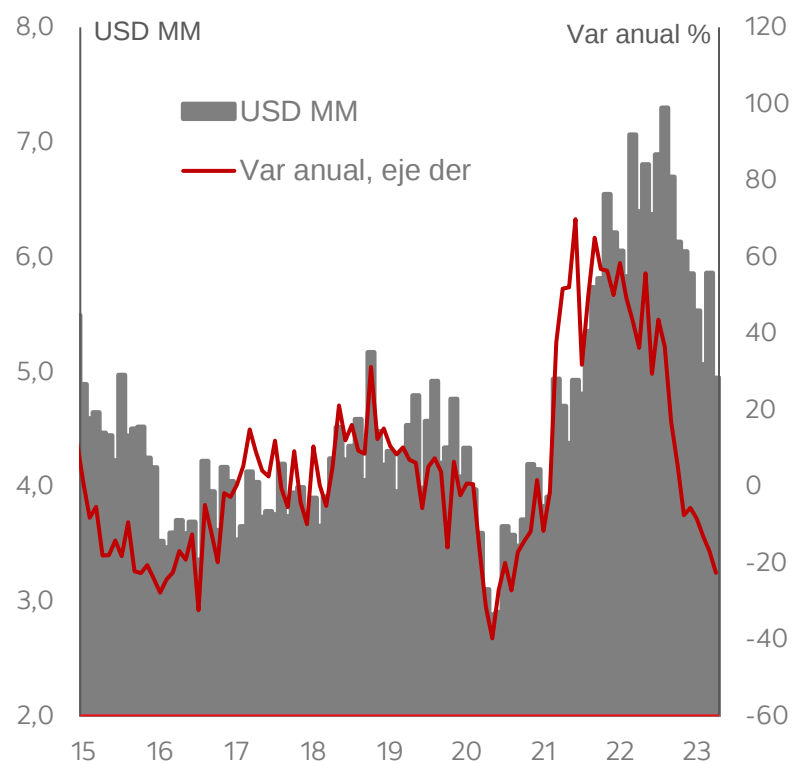
TASA DE CAMBIO

La reducción en el volumen de comercio externo está generando un impulso al peso colombiano

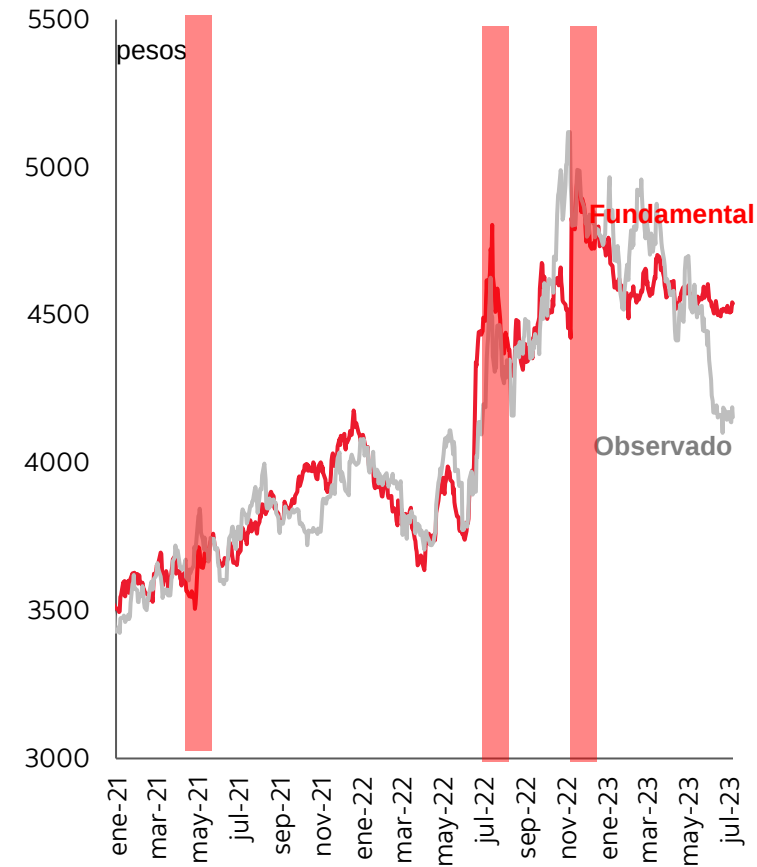
Balanza Comercial



Importaciones

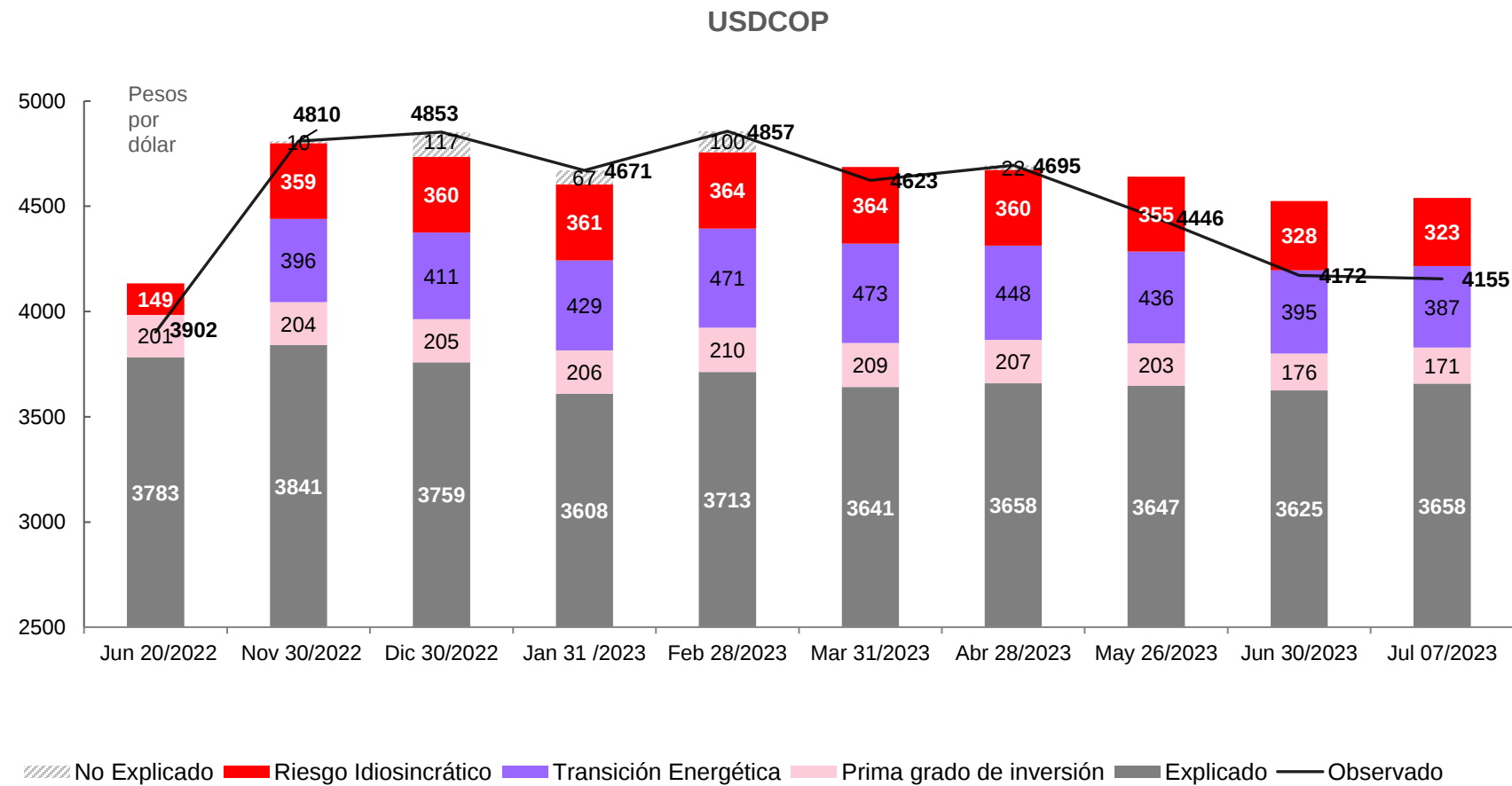


Evolución USDCOP teórico vs USDCOP



Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

La bajada del dólar en la primera parte del año ha sido significativa, gran parte de las buenas noticias está incorporada en los precios. Sin embargo, no se espera que la tendencia siga siendo a la baja.



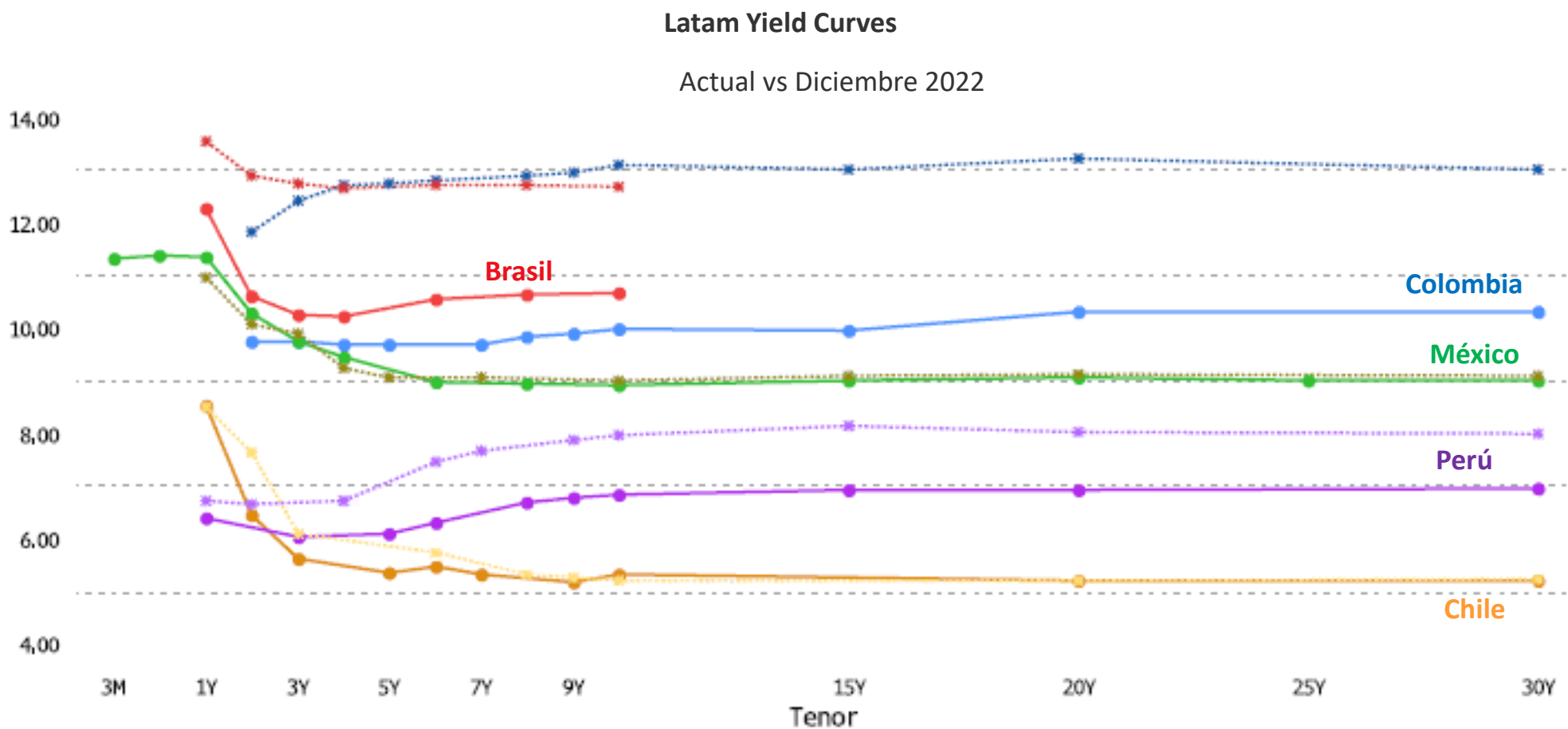
Fuente: Scotiabank Colpatria Economics.

Nota: Explicado corresponde al valor fundamental del dólar explicado por los tres componentes tradicionales: fundamental de sector externo, riesgo y diferencial de tasas de interés.



**RENTA
FIJA**

En Latinoamérica, la expectativa de recortes en las tasas de interés favorece la visión en los activos de Brasil y Chile.



Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 30 de Diciembre 2022,

Fuente: Bloomberg

Tenedores de TES Junio 2023. Los fondos locales han protagonizado las mayores compras del año.

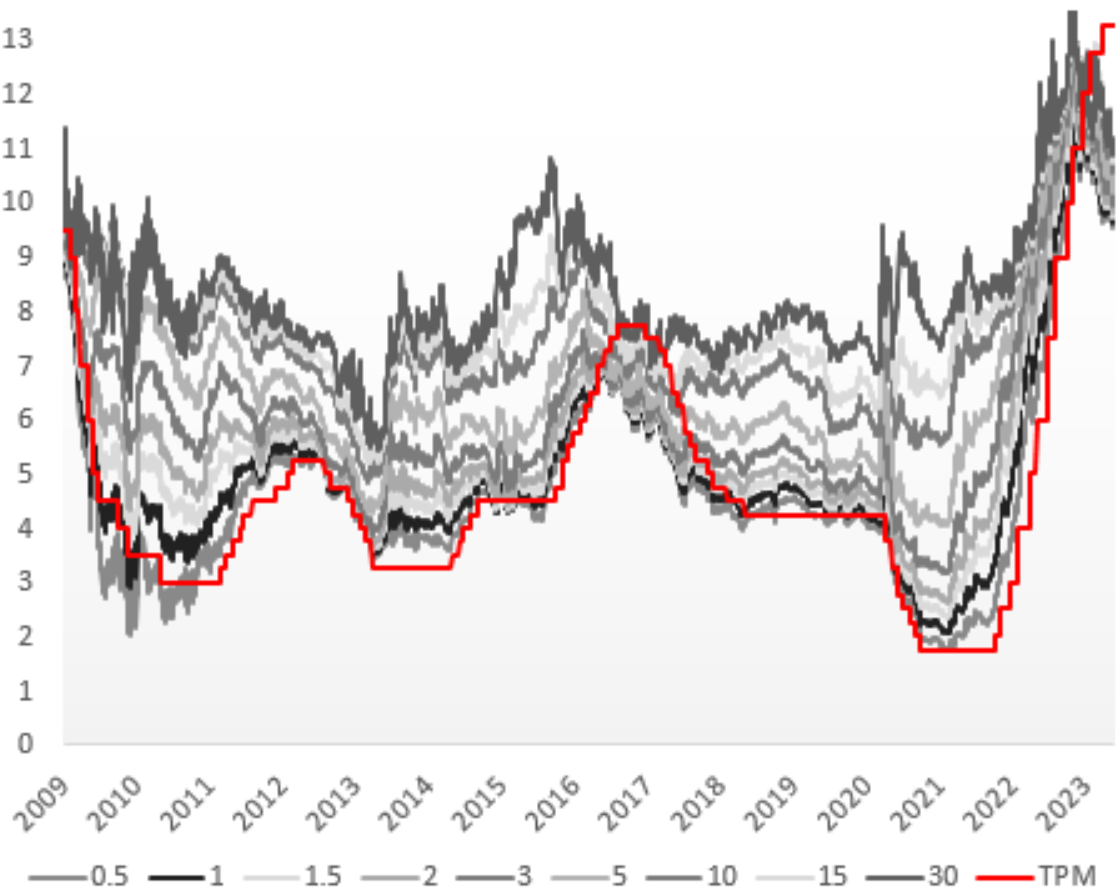


Sources: Scotiabank Economics,

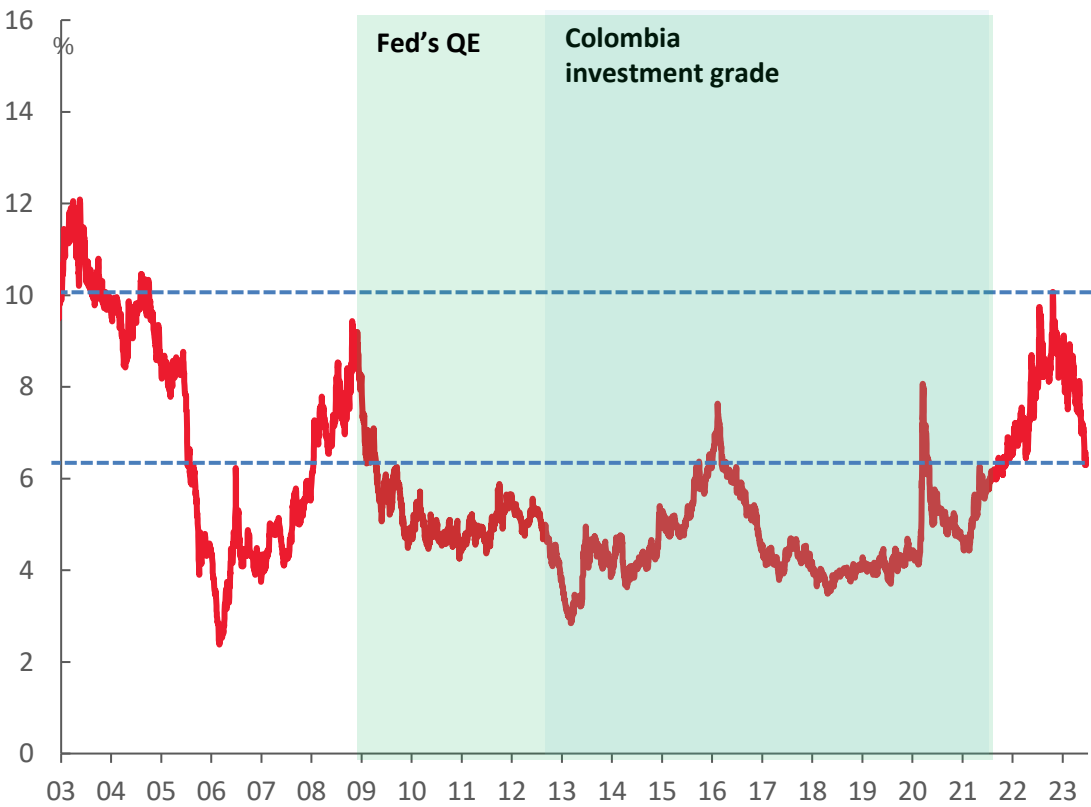
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Fecha de corte: 30 de Junio de 2023,

La curva de rendimientos está reflejando una prima de riesgo menor

Colombia Zero Coupon yield curve
2008-2023



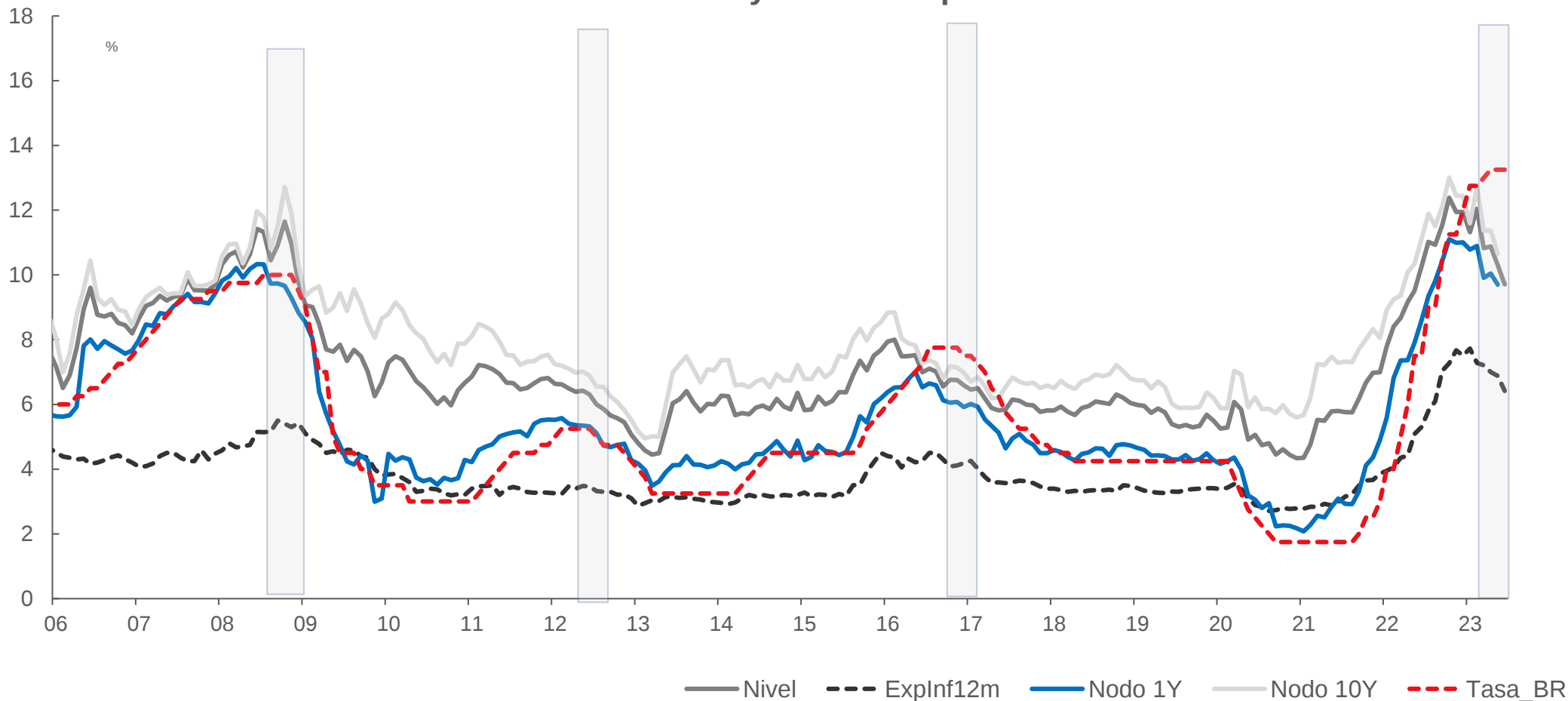
10 Y Colombia – 10 Y US Treasury



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 de la baja en inflación debe ser contundente.

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.

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	8,88	4,38
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,69	5,40
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	9,96	5,18
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	12,25	5,75
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						

Aviso Legal

™ 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,