

Perspectivas Macroeconómicas

Ajustando las expectativas sobre las tasas de interés

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

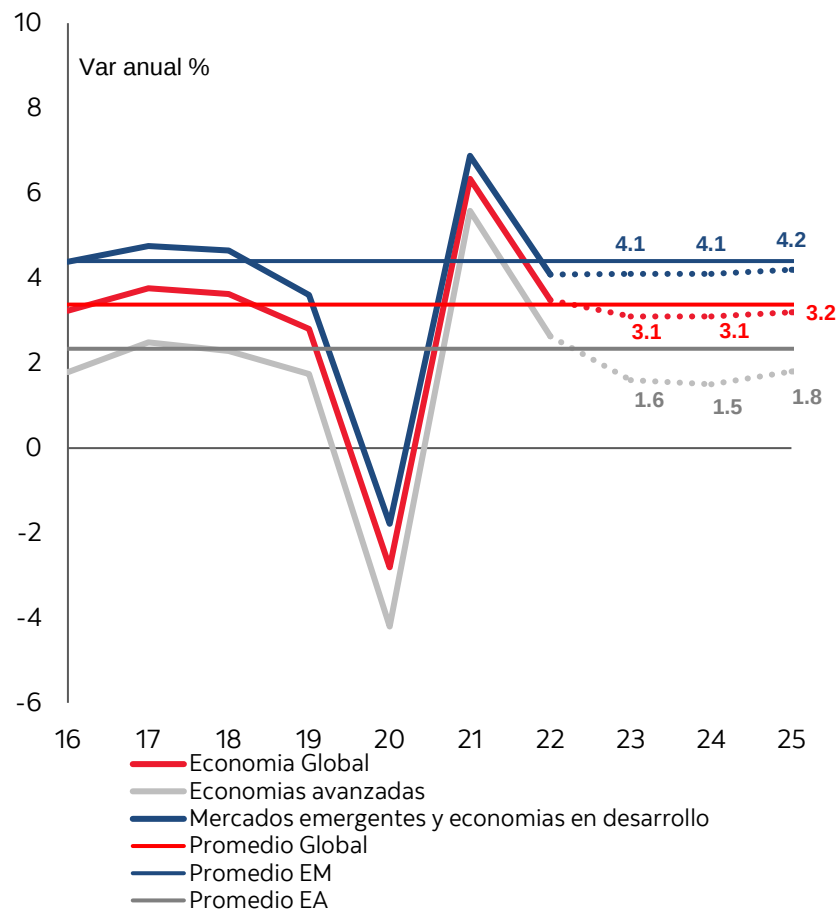
Scotiabank Colpatria

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

Global

La actividad económica estaría pasando por la fase final de la desaceleración económica.

Expectativas de crecimiento económico
Fondo Monetario Internacional



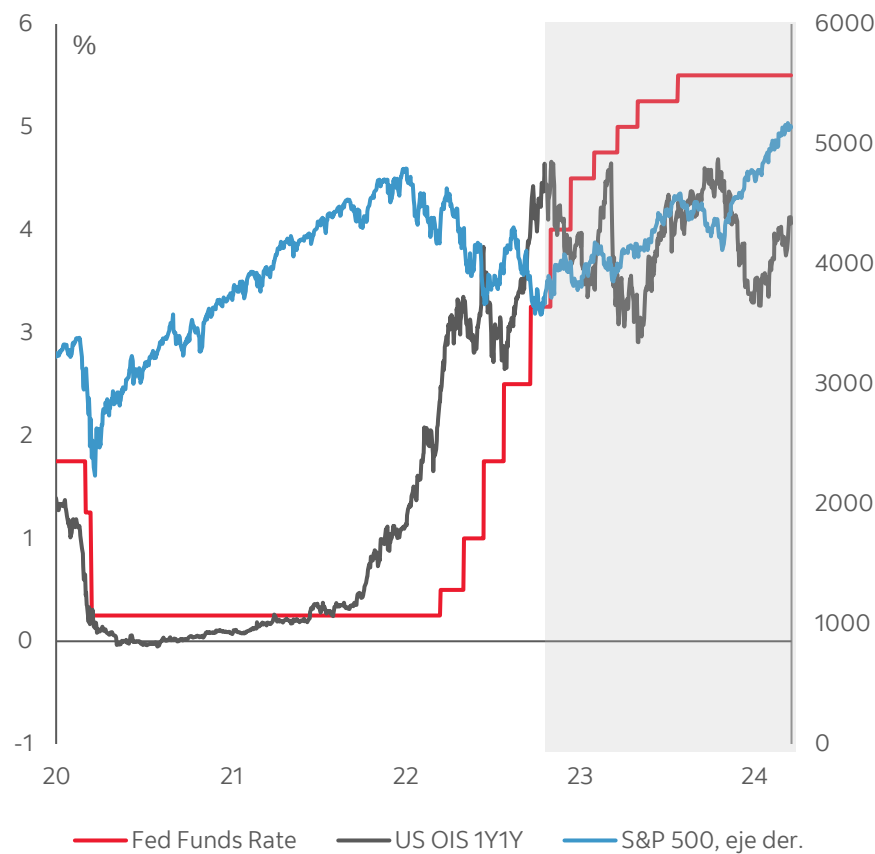
Fuente: Fondo Monetario Internacional

Evolución PMI Global
Manufacturas vs Servicios



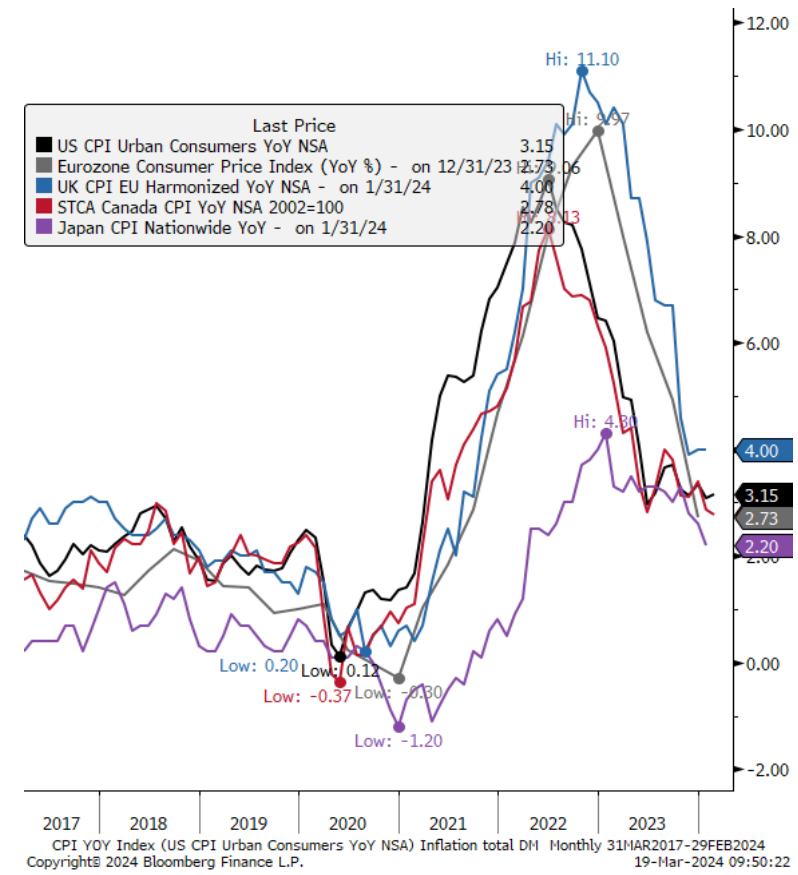
Los bancos centrales de países desarrollados se aproximan con cautela al recorte de tasas de interés.

Tasa de la Reserva Federal, Expectativas vs S&P 500



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

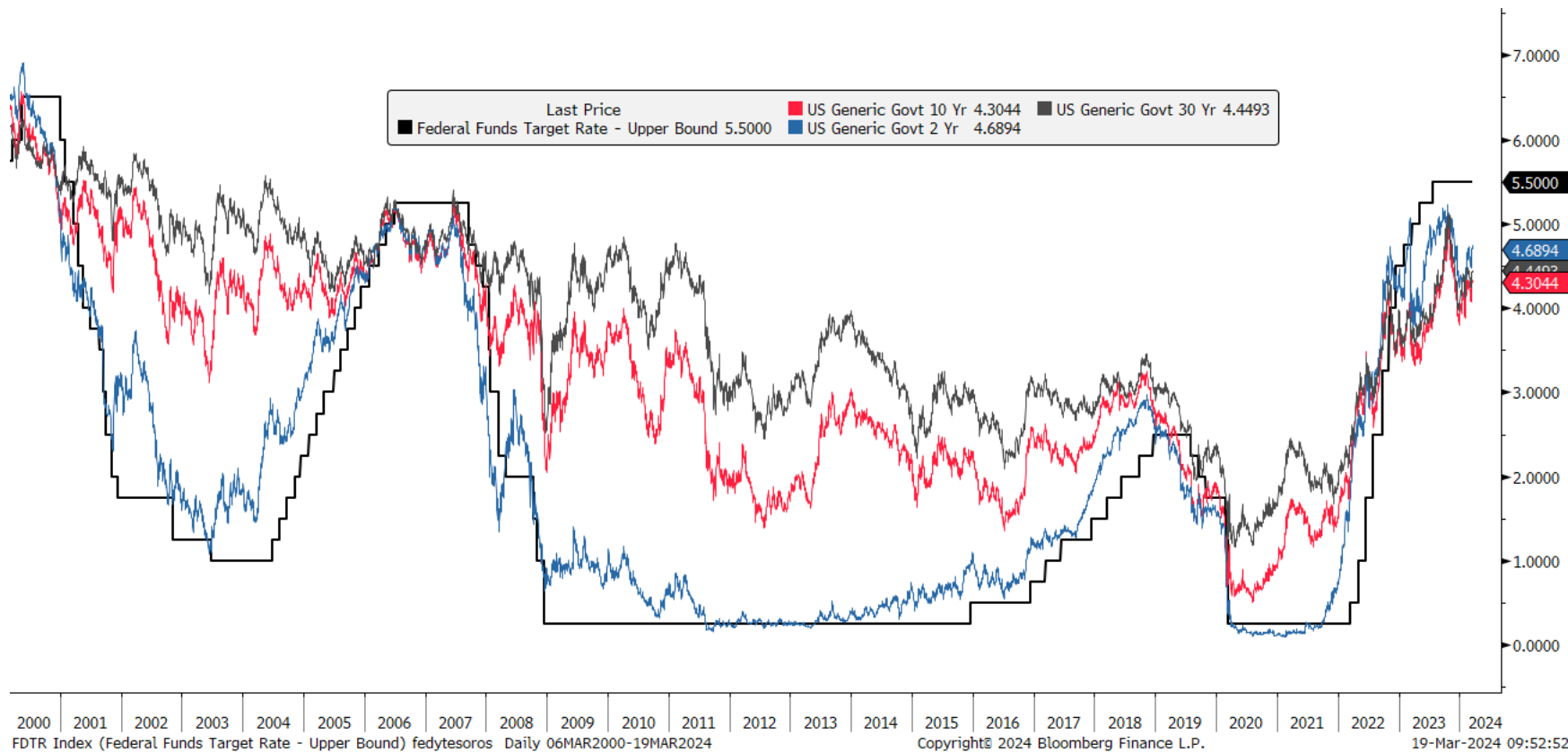
Evolución de la Inflación países desarrollados



Mercados de tasas en el contexto del easing cycle

En 2024 los mercados han ajustado su expectativa de recorte en la tasa de interés a la previsión de los bancos centrales. La renta fija se ha experimentado volatilidad con el cambio de expectativas.

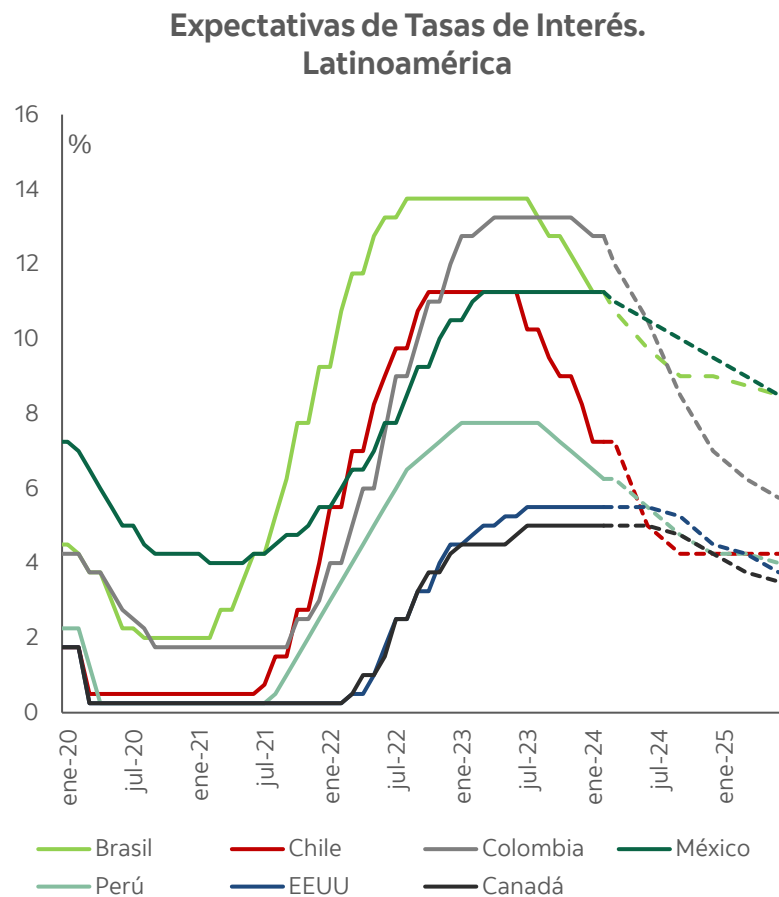
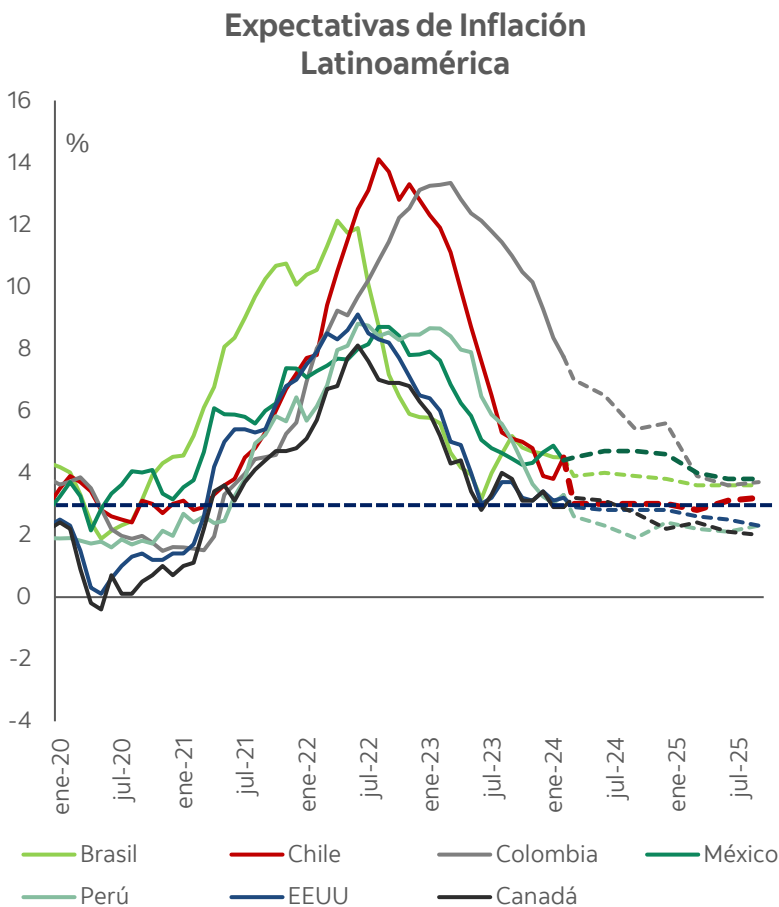
Evolución bonos del Tesoro en EEUU vs Tasas de la Reserva Federal



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

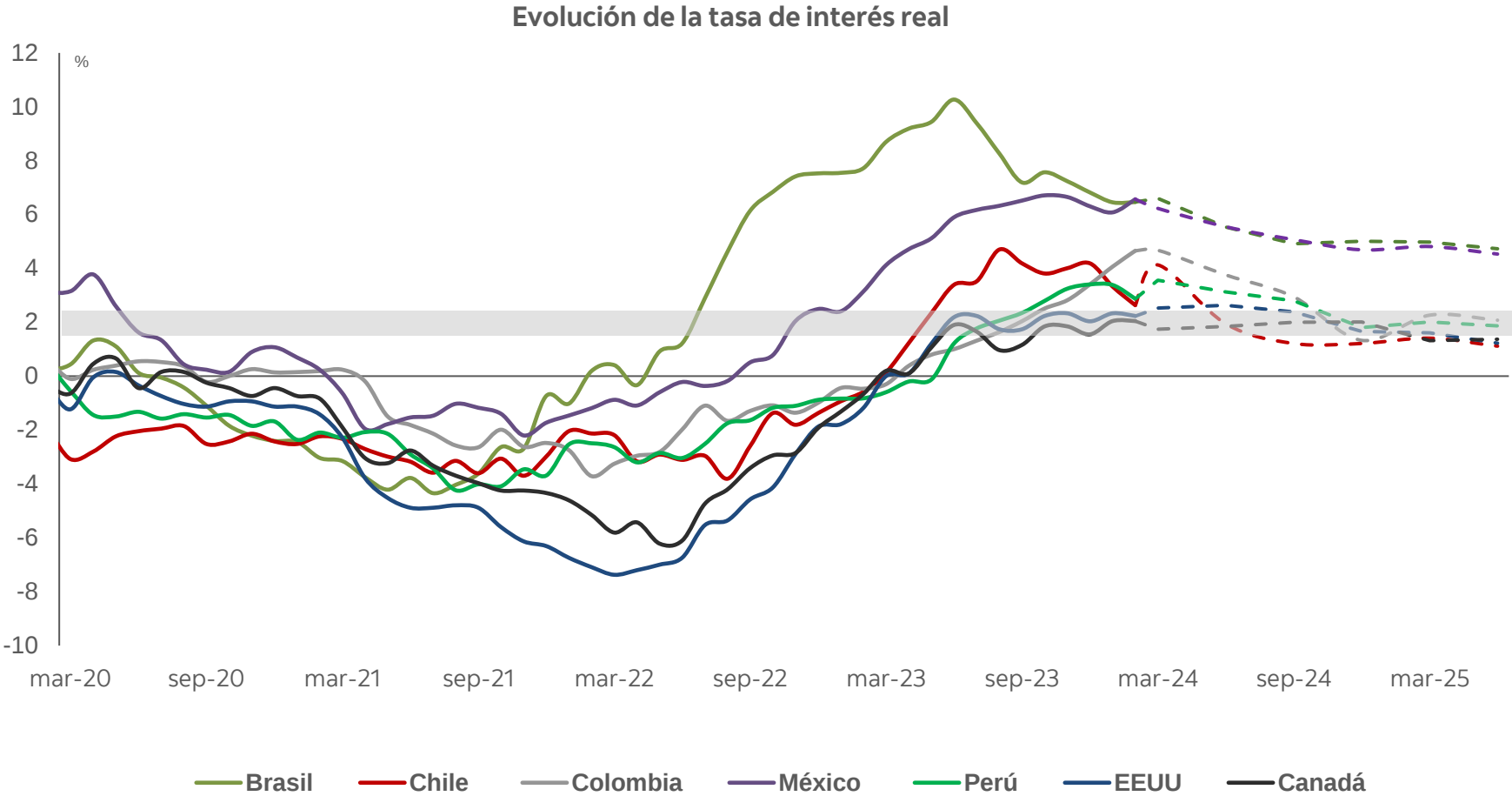
Política Monetaria en Latinoamérica

La mayoría de la región está en un proceso de reducción de las tasas de interés. El ritmo a futuro depende de la desaceleración de la inflación y del estado de la actividad económica.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

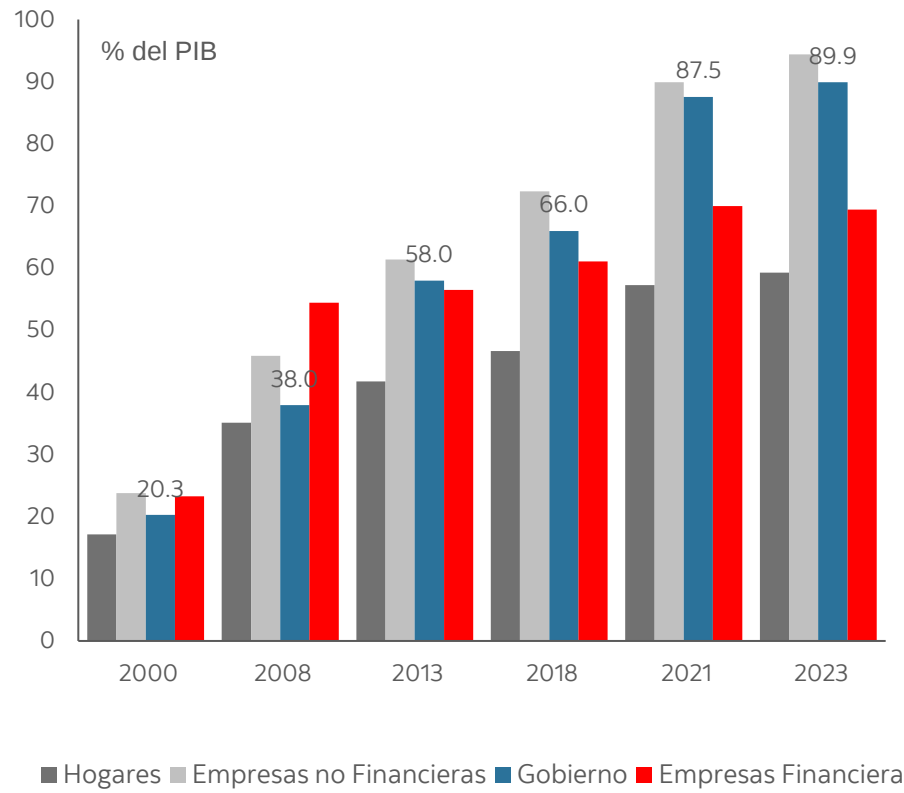
Pese a la disminución de las tasas de interés, la tasa real de política monetaria se mantendrá contractiva en la mayoría de la región.



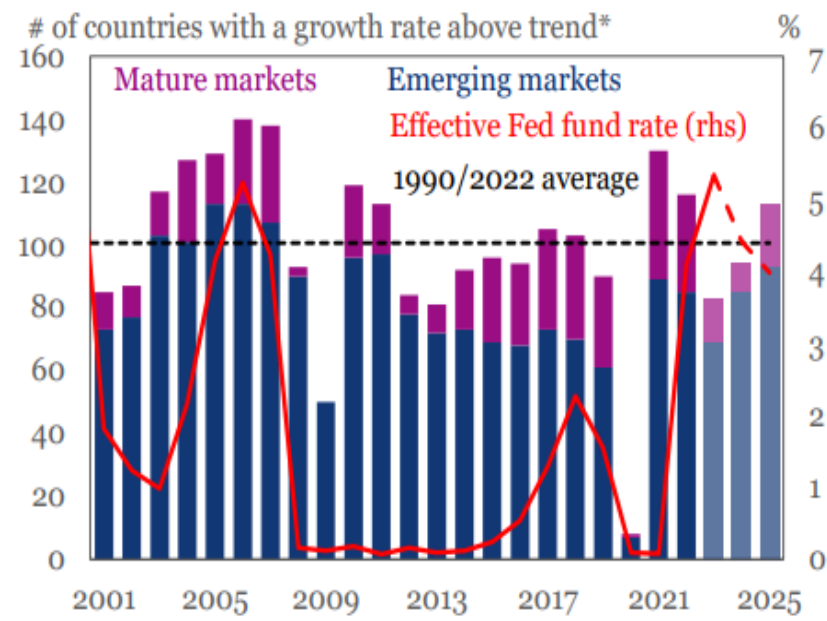
Riesgos en el panorama

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.



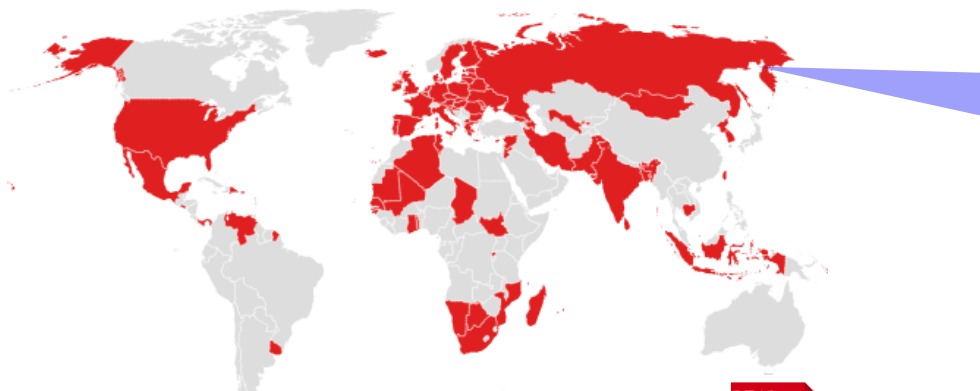
Source: IMF, IIF; trend growth is defined as the average growth over the preceding 20 years

Fuente: IFF, Scotiabank Economics.

Panorama político: El año 2024 será el año 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.

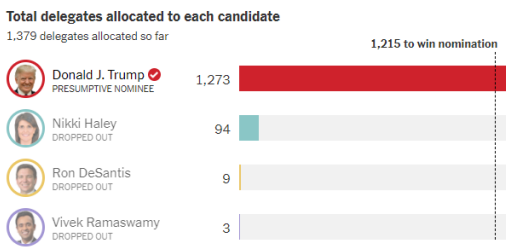


Putin, reelegido para un quinto mandato con más del 87% de los votos



2024 Republican Presidential Delegate Tracker

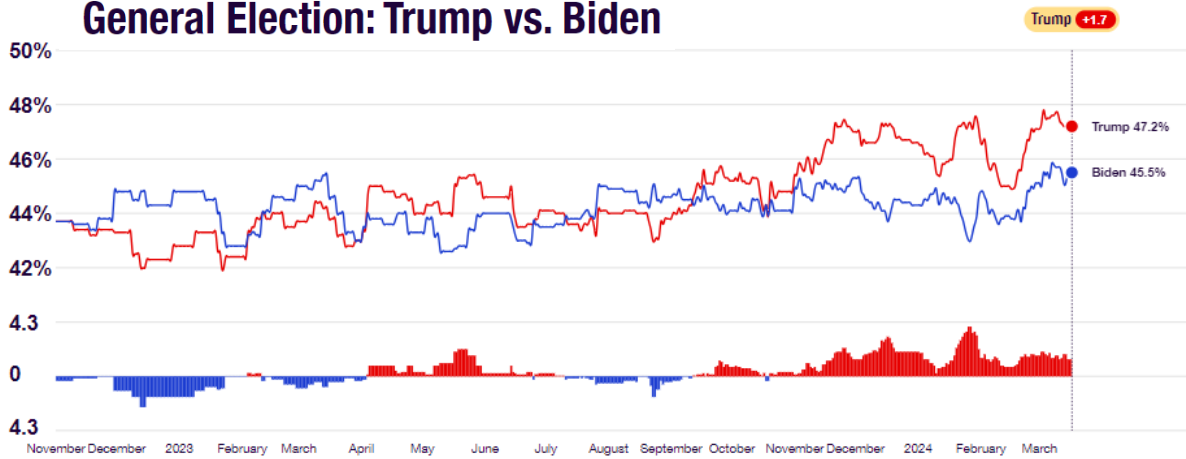
By Martín González Gómez, Albert Sun and Christine Zhang



RealClearPolitics Poll Average



General Election: Trump vs. Biden

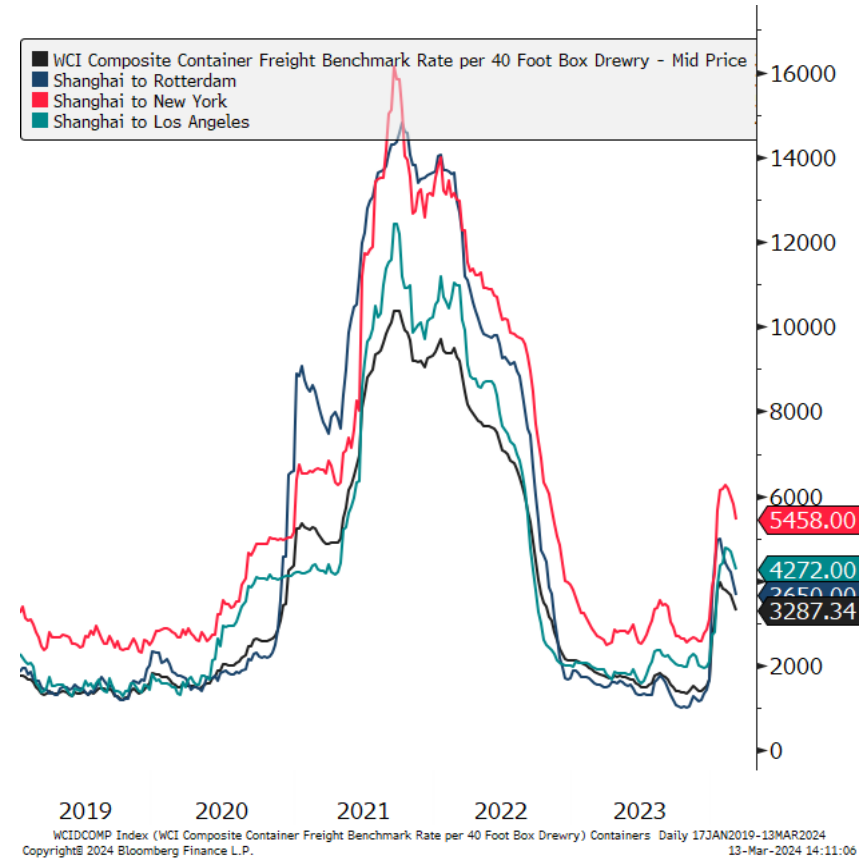


Fuente: TIME, Euronews, Real Clear Politics y The New York Times.

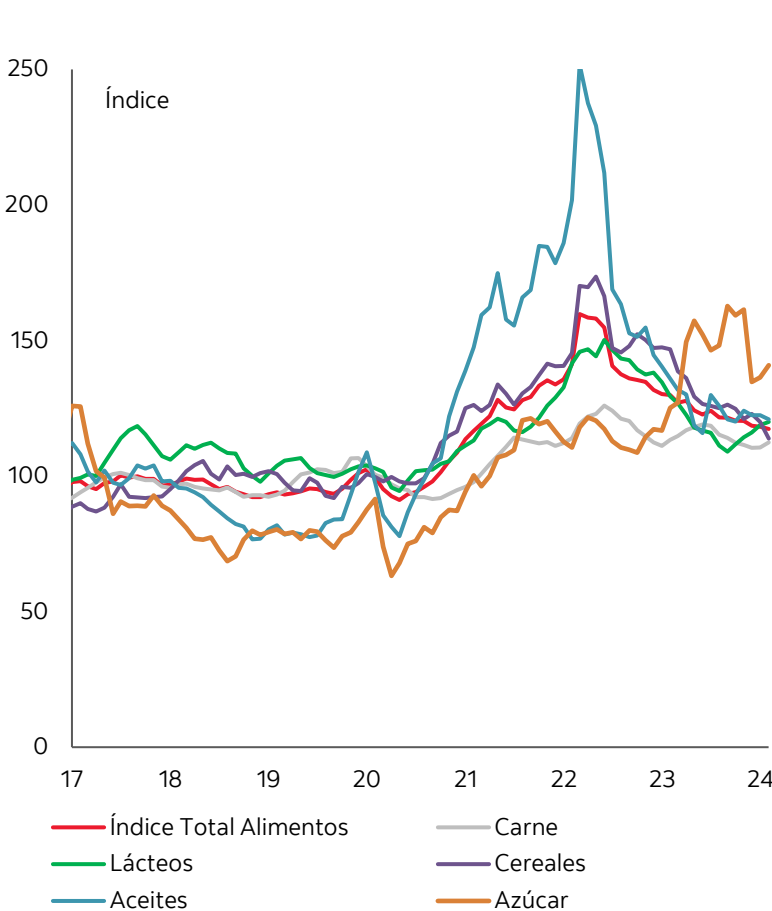
Materias Primas – El riesgo de la logística por el conflicto.

Pese a la persistencia de los conflictos geopolíticos, los precios de las materias primas y logística se mantienen bajo control.

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	feb-24
Actividad Económica	Indice de Actividad Economica - ISE (a/a %)	3,0	-2,4	10,4	0,4	1,3	1,2	-1,2	0,1	1,6
	ISE - Agricultura y Minería (a/a %)	2,4	-3,9	3,2	-3,1	3,7	2,4	3,9	2,3	10,3
	ISE - Industria y Construcción (a/a %)	2,3	-10,0	10,0	-0,6	-1,5	-4,0	-4,3	-3,6	-5,0
	ISE - Servicios (a/a %)	3,4	-0,7	11,6	1,8	1,6	2,2	-1,7	0,9	1,0
	Manufacturas (a/a %)	3,4	1,4	13,4	0,6	-1,9	-4,9	-6,9	-6,8	-4,3
	Ventas minoristas (Sin vehiculos) (a/a %)	7,5	-2,5	16,4	-1,3	-6,4	-8,8	-3,6	-2,9	-3,1
Empleo	Ventas minoristas (Sin vehiculos y combustibles) (a/a %)	8,7	-2,8	18,1	-1,8	-7,7	-11,1	-3,5	-2,7	-4,1
	Credito (% del PIB)	44,0	49,0	45,0	42,7	41,8	41,8	41,8	41,3	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
	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
	Tasa de desempleo total S.A	11,7	16,6	12,1	11,5	10,3	8,8	10,0	10,7	10,1
	Tasa de desempleo Urbana S.A	10,9	14,9	12,1	11,3	9,9	9,8	9,7	10,8	10,4
Precios	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
	Ocupados urbano S.A (Millones)	10,1	9,3	9,7	10,4	10,8	11,0	10,8	10,7	11,0
	IPC (a/a %)	3,8	1,6	5,6	13,1	13,3	12,1	11,0	9,3	8,4
	IPC Sin alimentos (a/a %)	3,5	1,0	3,4	10,0	11,4	11,6	10,9	10,3	9,7
	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
	IPP (a/a %)	6,1	-0,9	26,5	21,8	7,1	-3,6	-1,4	-5,8	-5,5

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

		dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	ene-24
Sector externo	Exportaciones (% del PIB)	12,7	11,4	13,4	18,6	17,7	14,5	13,0	12,5	12,5
	Importaciones (% del PIB)	16,1	15,5	19,8	25,3	23,5	19,3	16,8	15,8	15,6
	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
	Balanza Comercial (% del PIB)	-3,5	-3,7	-4,9	-4,8	-4,1	-3,6	-2,8	-2,5	-2,4
	Importacion bienes de consumo (% total importaciones)	25,0	26,0	23,8	22,0	22,2	23,4	25,6	23,2	23,0
	Importacion de materias primas (% total importaciones)	47,1	46,9	53,4	53,8	52,1	48,2	45,2	48,6	46,9
	Importacion bienes de capital (% total importaciones)	32,8	32,6	30,6	31,9	31,1	28,4	29,2	28,2	30,1
	Exportaciones tradicionales (% total exportaciones)	61,9	50,9	55,1	63,1	62,8	60,3	58,2	56,9	56,5
	Exportaciones no tradicionales (% total exportaciones)	38,1	49,1	44,9	36,9	37,2	39,7	41,8	43,1	43,5
	Exportaciones de petroleo (% total exportaciones)	40,4	28,2	32,7	32,9	31,3	29,8	30,7	31,5	31,8
Vul	Remesas (12 meses, USD bn)	7,1	6,9	8,6	9,4	9,9	9,8	10,0	10,1	10,2
	Remesas (% del PIB)	2,3	2,5	2,8	3,1	3,1	2,7	2,6	2,5	2,6
	Foreign Debt / current account receipts	2,0	3,0	2,5	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
	International Reserves / Short term Debt	2,3	2,6	2,4	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
	Ingresos Fiscales (% del PIB)	16,2	15,3	16,1	16,2	16,5	17,8	18,9	18,9	
	Gasto Fiscal (% del PIB)	18,7	23,1	23,1	21,5	21,3	21,5	22,2	23,1	
	Pago de Intereses (% del PIB)	2,9	2,8	3,3	4,3	4,5	4,5	4,1	3,9	
	Balance Fiscal (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,8	-3,7	-3,3	-4,2	

Fuentes: Scotiabank Colpatria Economics, DANE, Superfinanciera, Banrep

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



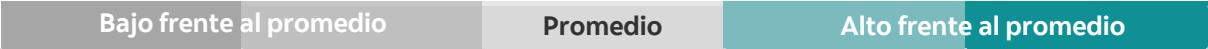
Mapa de Calor: Mercados

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.

		dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	ene-24	feb-24
Mercados	Tasa del Banco Central (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	13,00	13,25	13,25	13,00	12,75	12,75
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (%)	4,5	2,1	5,4	11,9	10,8	10,4	10,6	10,1	9,4	9,4
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (%)	5,6	4,3	7,7	12,8	11,5	10,0	11,4	9,6	9,1	9,3
	COLTES 10Y Tasa cero cupon(%)	6,4	5,8	8,5	13,2	12,1	10,2	11,9	9,9	9,6	10,1
	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	-340,0
	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	-343,0
	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	-270,0
	USDCOP promedio	3383	3469	3968	4788	4761	4214	4008	3954	3920	3932
	USDCOP (eop, TRM)	3277	3433	3981	4810	4627	4191	4054	3822	3926	3934
	USDCOP (Var anual %)	0,8	4,7	16,0	20,8	23,5	1,5	-10,6	-20,5	-15,3	-18,2
Terminos de intercambio (Var anual %)		4,0	-12,6	20,7	5,9	-14,4	-23,3	-17,2	-18,0	-14,3	-13,4

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera, Banrep

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

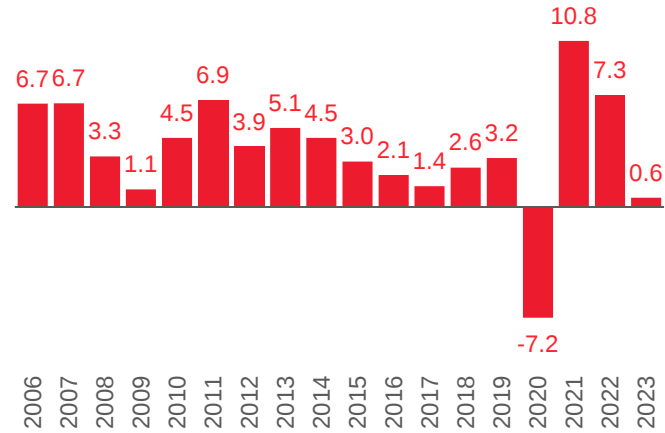


Actividad económica

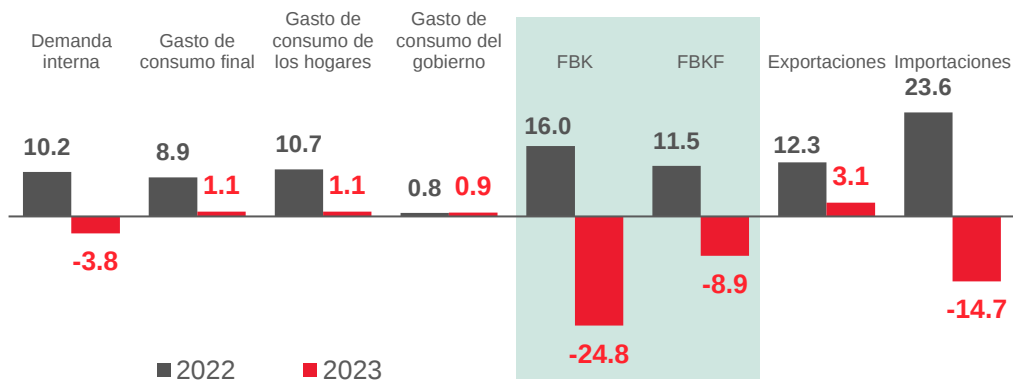
Producto Interno Bruto 2023

El PIB consolidado para el año 2023 mostró un crecimiento del 0,6% respecto a 2022, convirtiéndose en el dato más bajo desde 2020 y el más bajo del siglo si se excluye la pandemia.

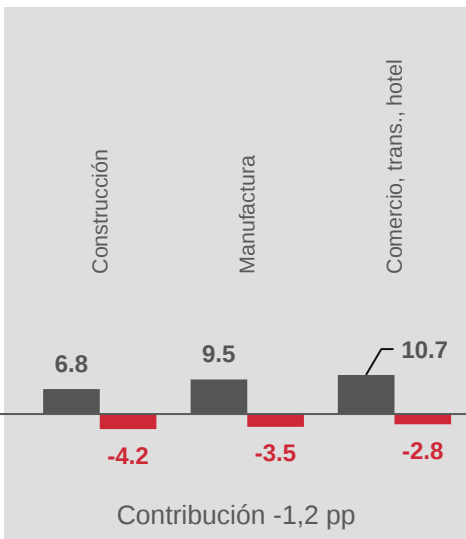
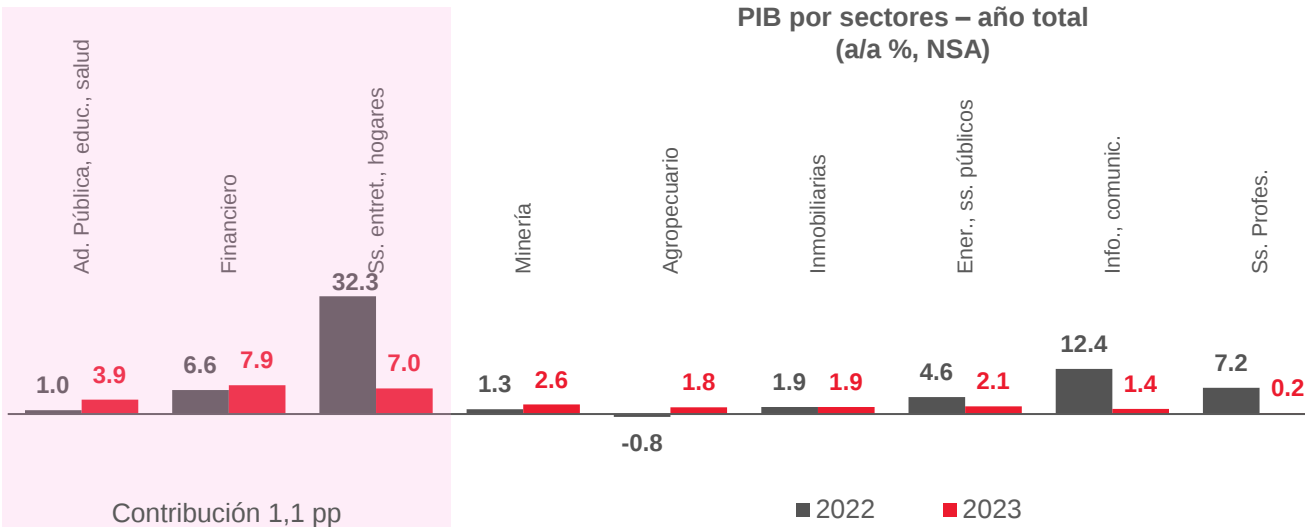
PIB - año total



PIB Gasto - año total
(a/a %, NSA)



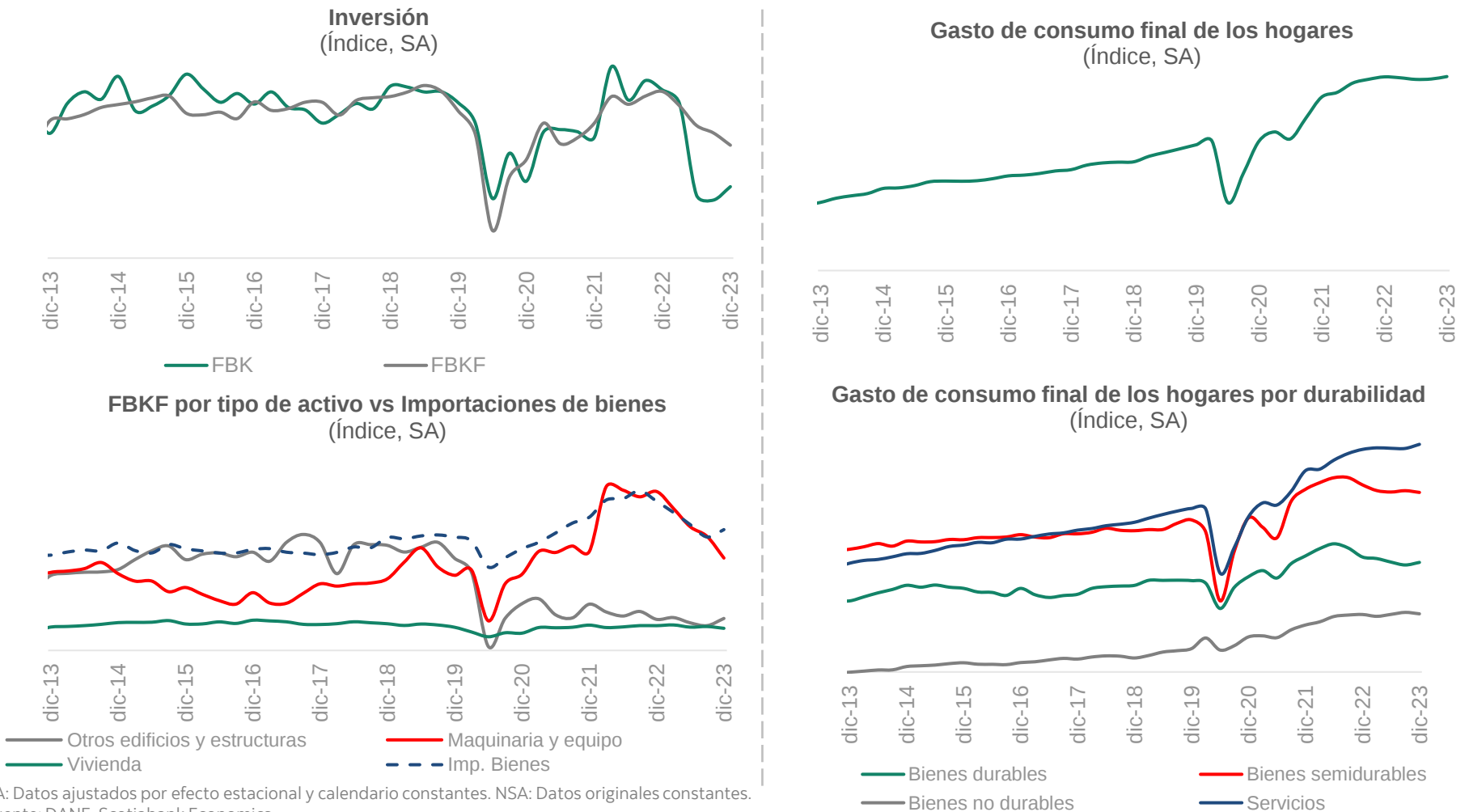
PIB por sectores - año total
(a/a %, NSA)



SA: Datos ajustados por efecto estacional y calendario constantes. NSA: Datos originales constantes.
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Inversión y consumo privado

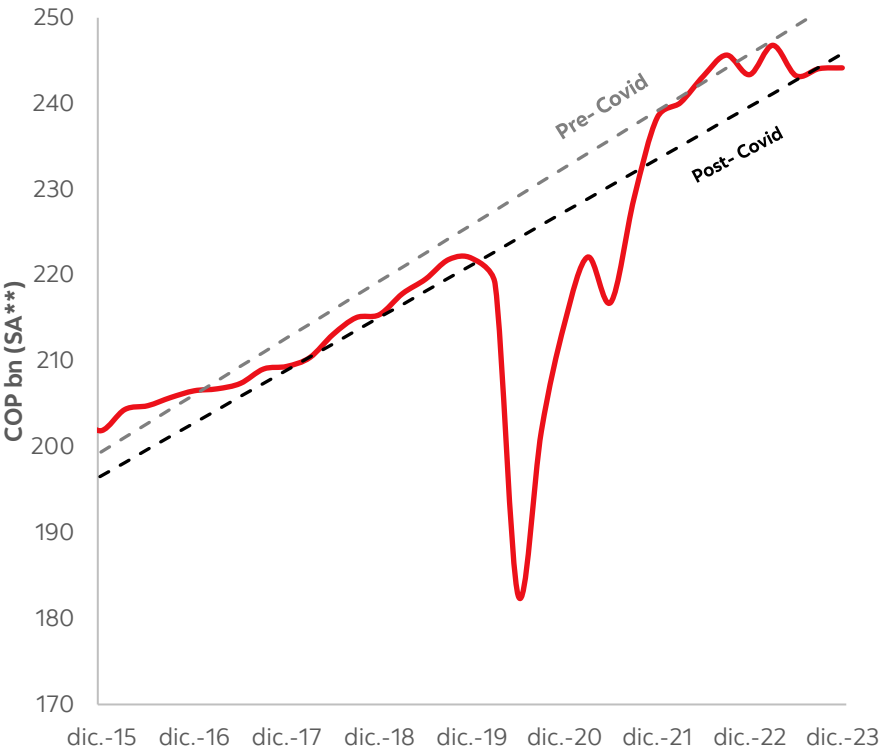
El principal lastre para el PIB en el 4T-2023 provino de una importante caída de la formación bruta de capital fijo (-27,2% a/a), que se explica en gran medida por la caída de la formación de capital fijo, tanto en maquinaria y equipo como en construcción. Por su parte, el consumo privado continuó moderándose por una débil demanda de durables y semidurables.



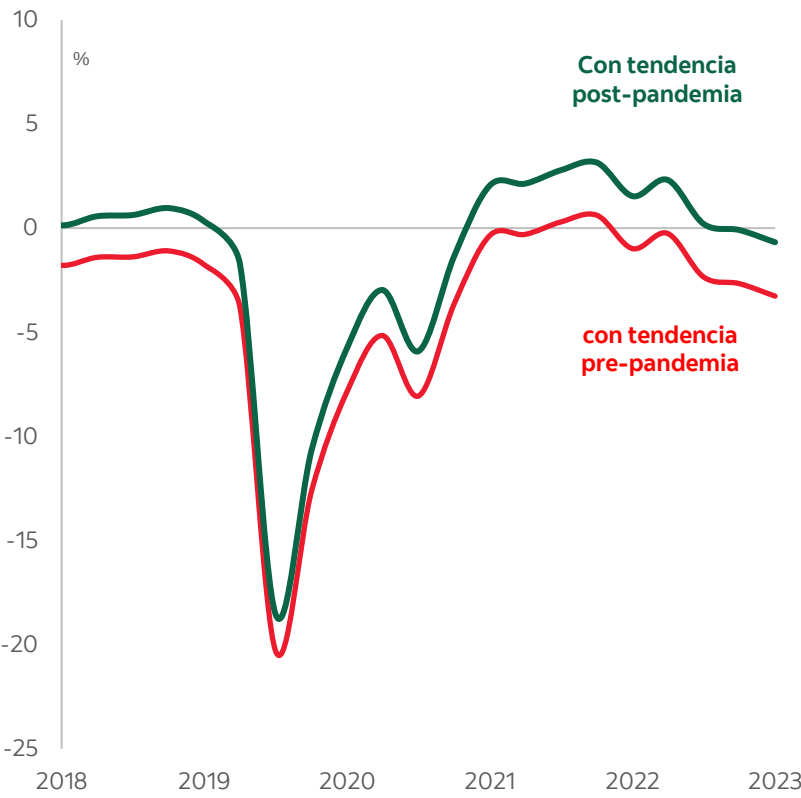
Brecha del producto

El crecimiento económico moderado en 2023 redujo significativamente el exceso de demanda, resultando en una brecha de producto negativa.

PIB real en niveles



Brecha del Producto



Pronósticos actividad económica

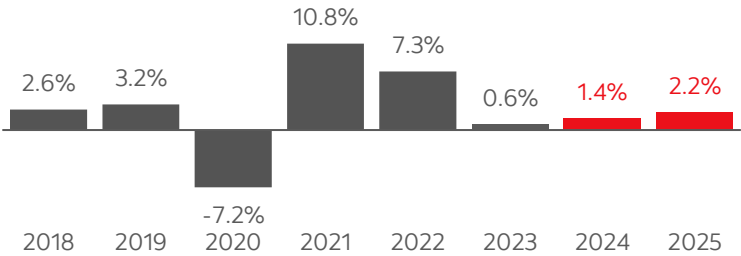
En 2024, la economía, operando por debajo de su potencial, mantendrá un crecimiento lento, con una mejora en 2025, alineada con la convergencia de la inflación hacia el objetivo y del PIB hacia su nivel potencial.



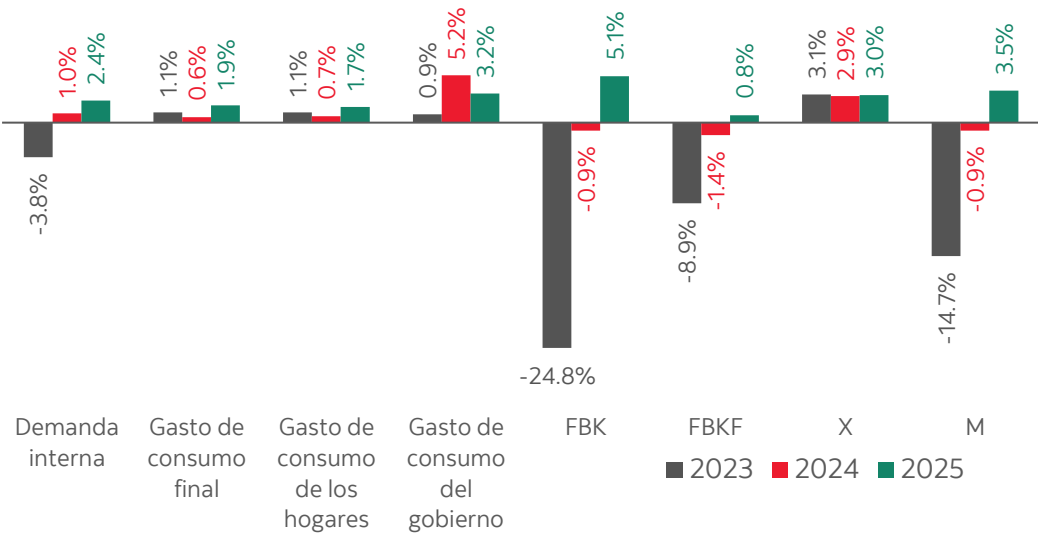
Escenario base 2024:

- **Inflación** convergiendo gradualmente hacia el rango objetivo.
- **Reducción paulatina** de las tasas de interés.
- **Niveles de confianza** de consumidores y empresas moderados.
- **Consumo privado debilitado**, aunque se prevén leves mejoras en la segunda mitad del año.
- **Inversión en vivienda, maquinaria y equipo debilitada.**

PIB (a/a)



Proyecciones PIB por demanda (a/a)

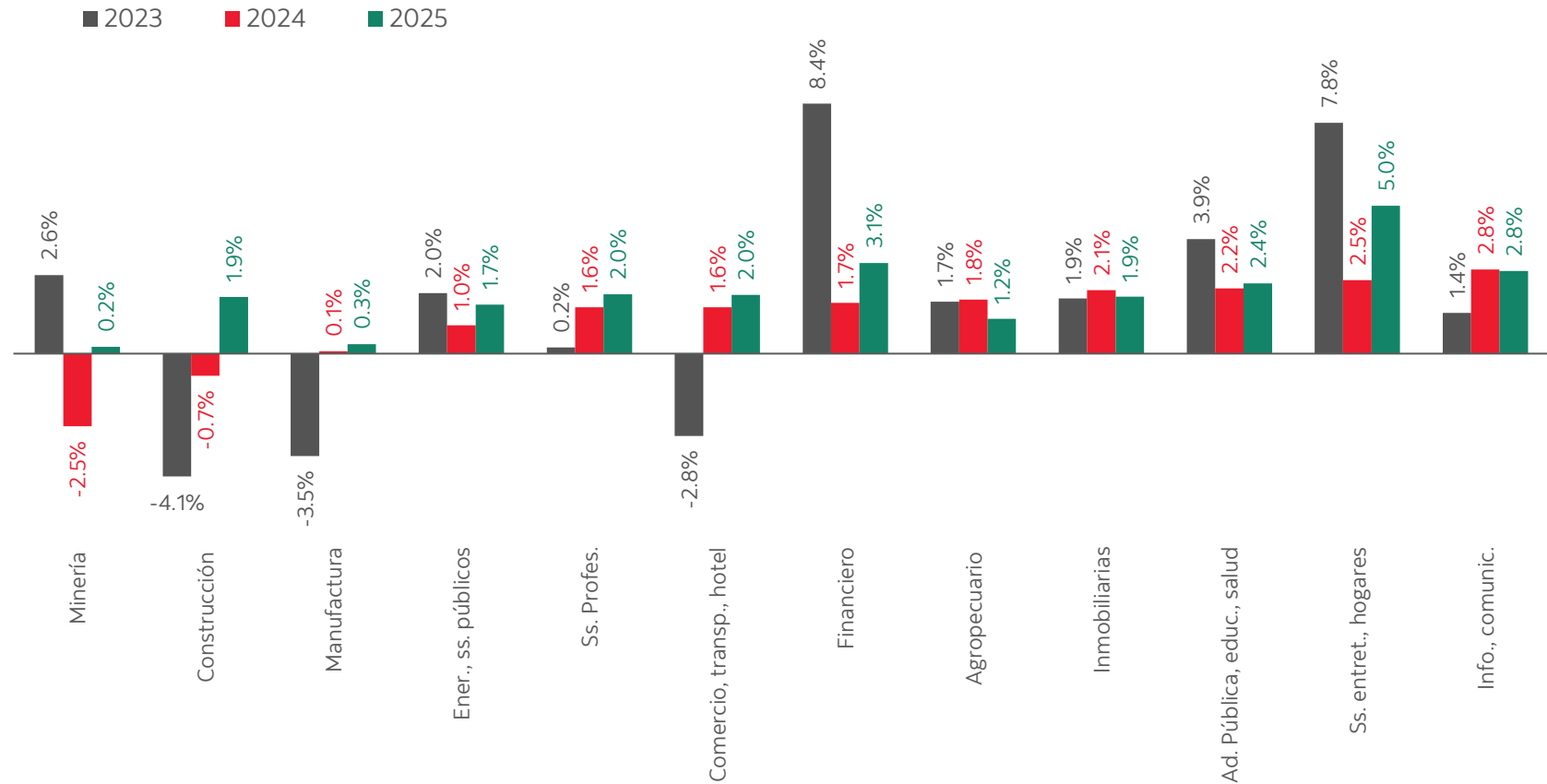


Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Pronósticos por sectores

Las perspectivas de crecimiento reducido del PIB continuarían afectando a sectores con importantes deterioros, ralentizando aquellos que habían sido motores de crecimiento. Sectores clave como el comercio, la manufactura, la construcción y minería, los cuales mantendrían una tendencia de deterioro o crecimiento débil.

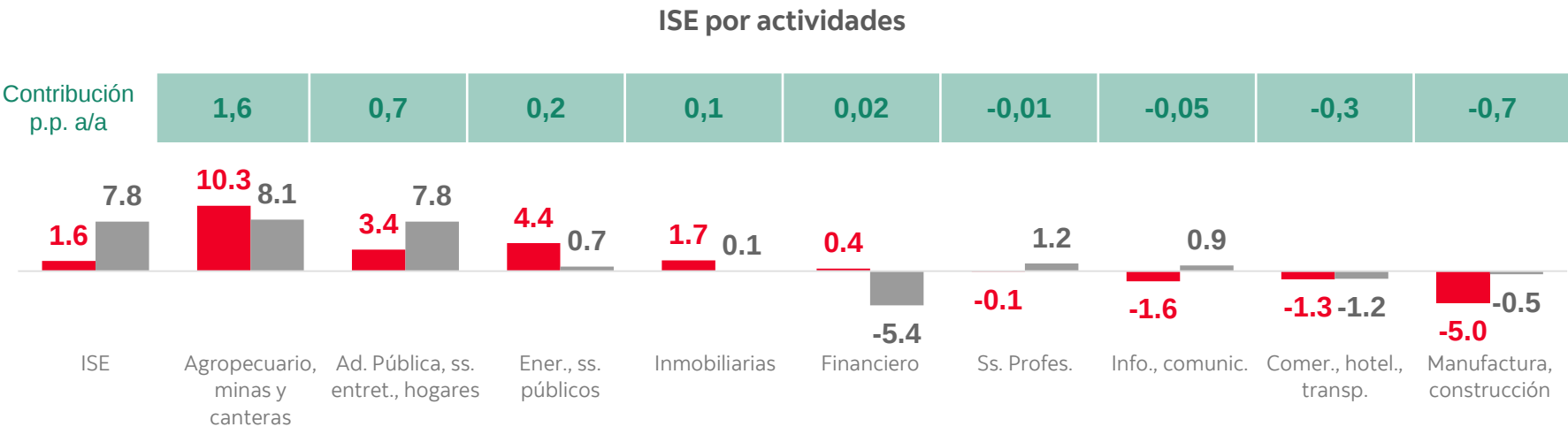
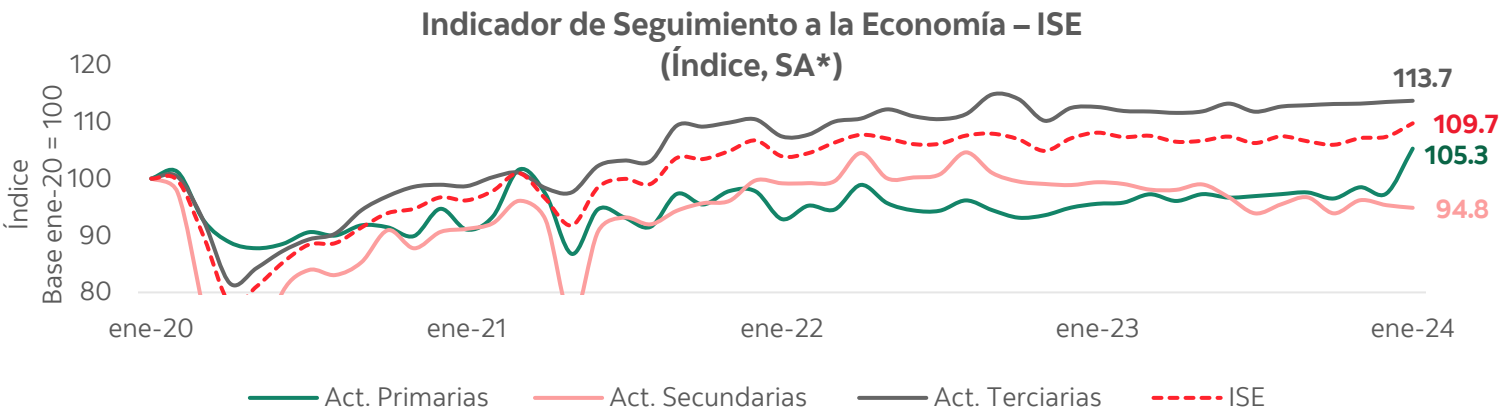
Proyecciones PIB por sectores (a/a)



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Indicador de Seguimiento a la Economía – ISE

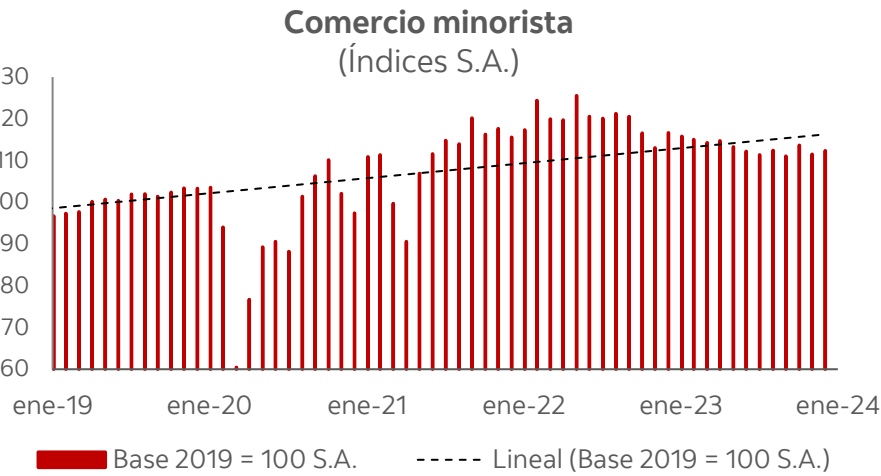
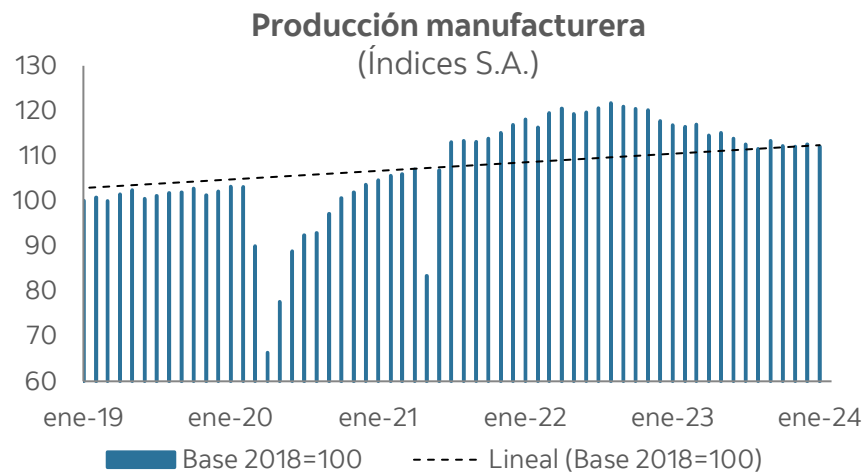
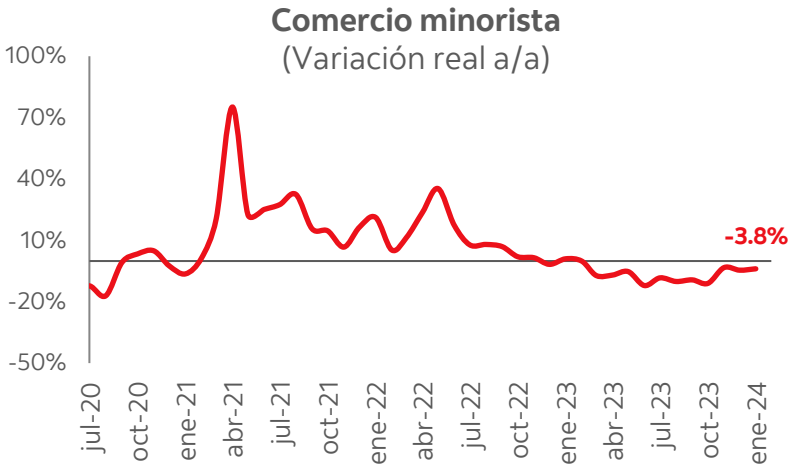
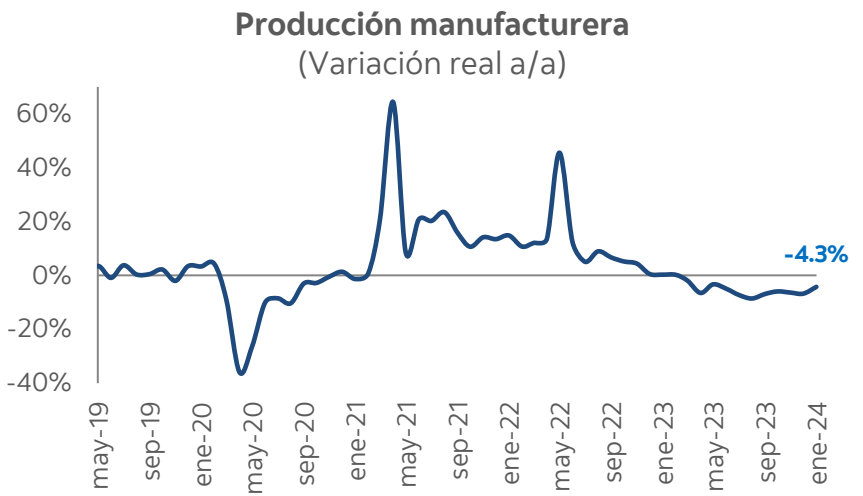
En enero, la economía mostró un crecimiento del 1,6% a/a, superando las expectativas. Los sectores de agroindustria, minero, servicios y administración pública impulsaron este crecimiento. Sin embargo, los sectores de manufactura, construcción y comercio siguen teniendo un débil rendimiento.



*Datos ajustados por efecto estacional y calendario constantes.
**Datos originales constantes.
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Industria manufacturera y comercio minorista

El arranque de 2024 resultó ser más desalentador de lo previsto para la industria manufacturera y las ventas minoristas, ambas completaron once meses en terreno negativo.

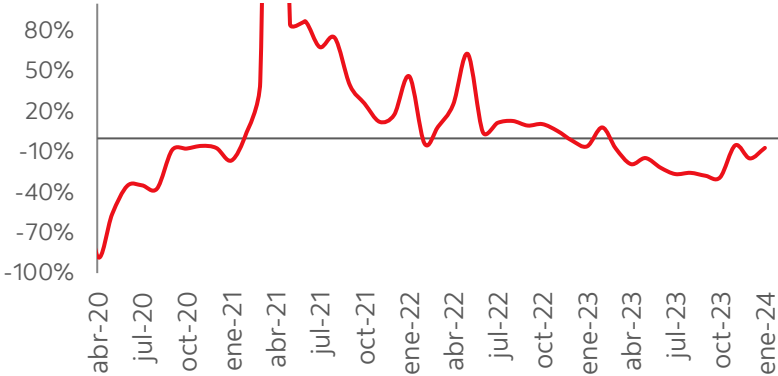


Fuente: DANE. Cálculos Scotiabank Colpatria Economics.

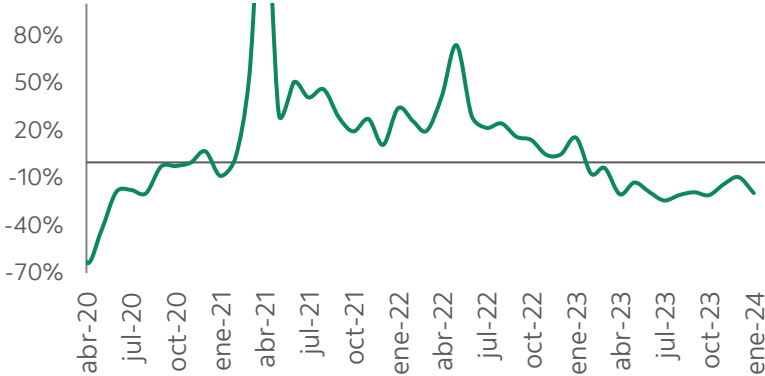
Comercio de durables y semidurables

A lo largo del último año, las ventas minoristas han experimentado un descenso, particularmente en los bienes durables y semidurables. En enero, se observó una notable disminución en las ventas de prendas de vestir y vehículos automotores, incluyendo sus partes.

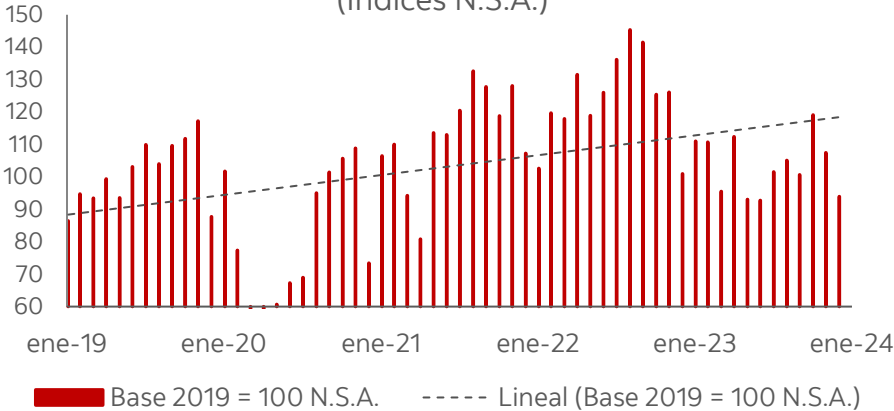
Comercio vehículos automotores nuevos
(Variación real a/a)



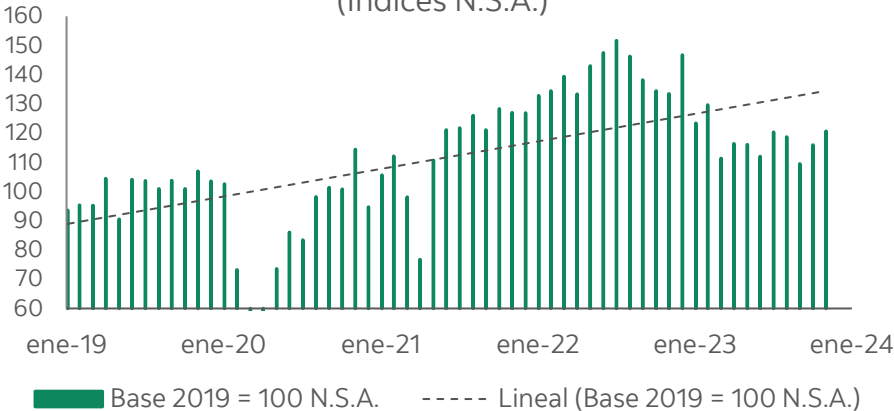
Comercio partes y autopartes
(Variación real a/a)



Comercio vehículos automotores nuevos
(Índices N.S.A.)



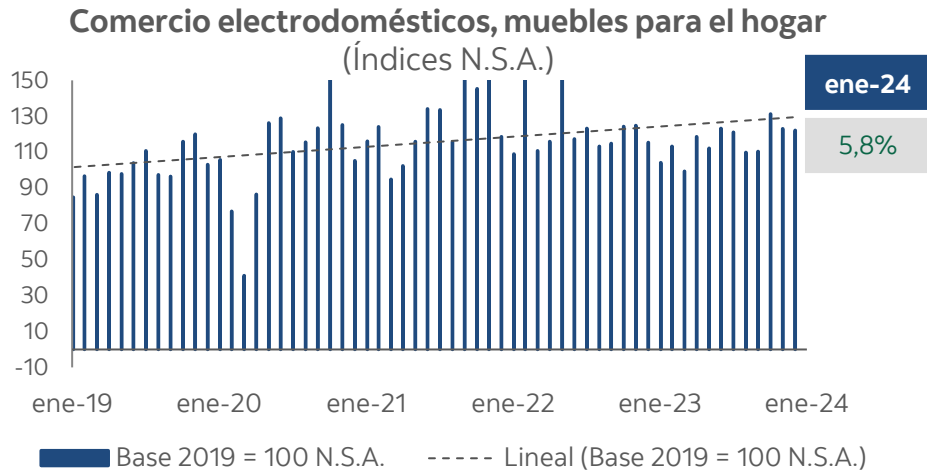
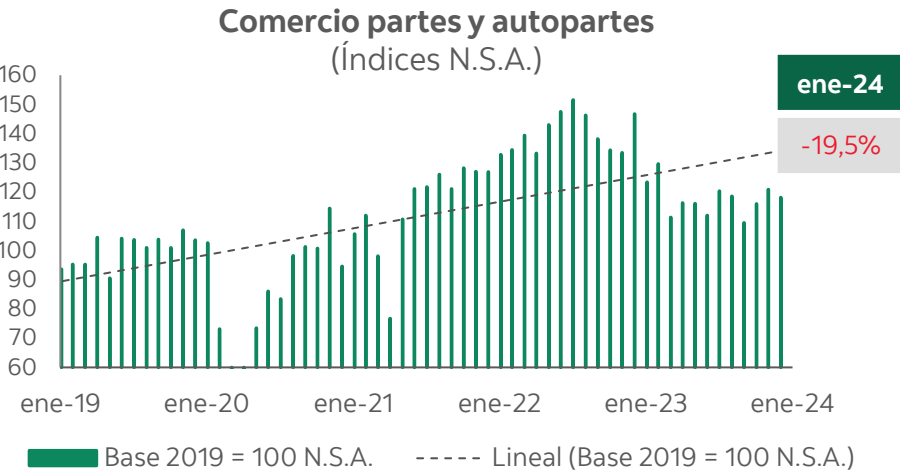
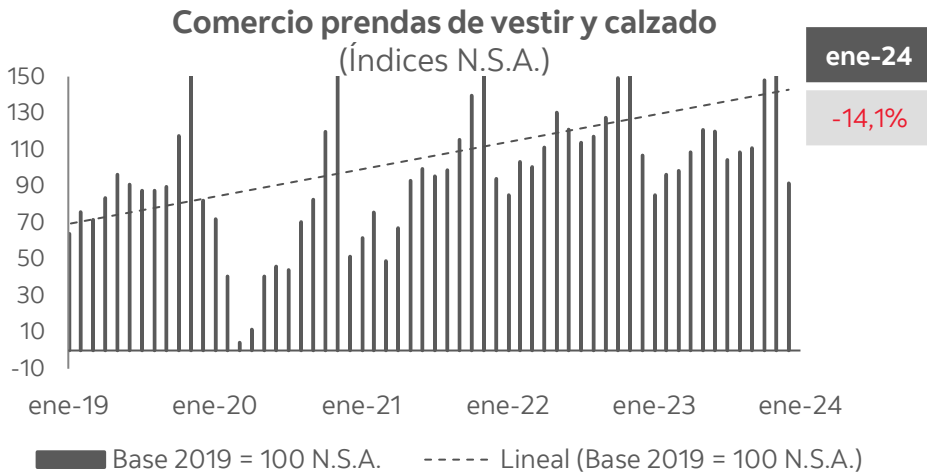
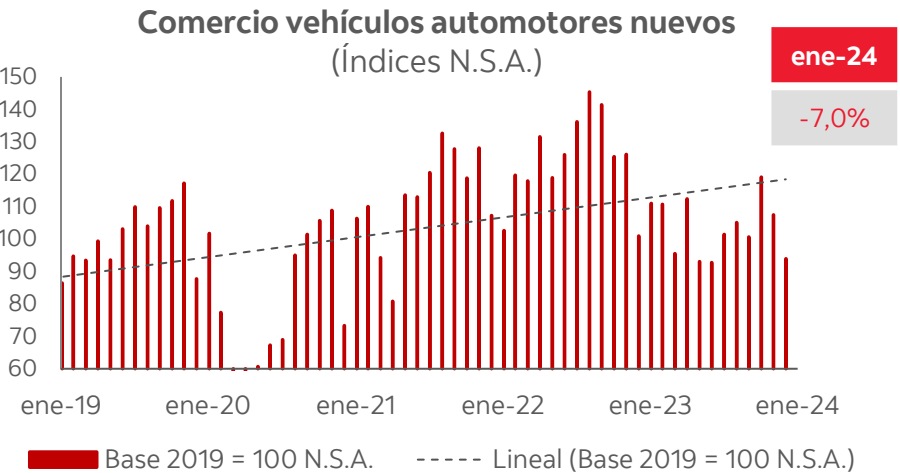
Comercio partes y autopartes
(Índices N.S.A.)



Fuente: DANE. Cálculos Scotiabank Colpatría Economics.

Comercio de durables y semidurables

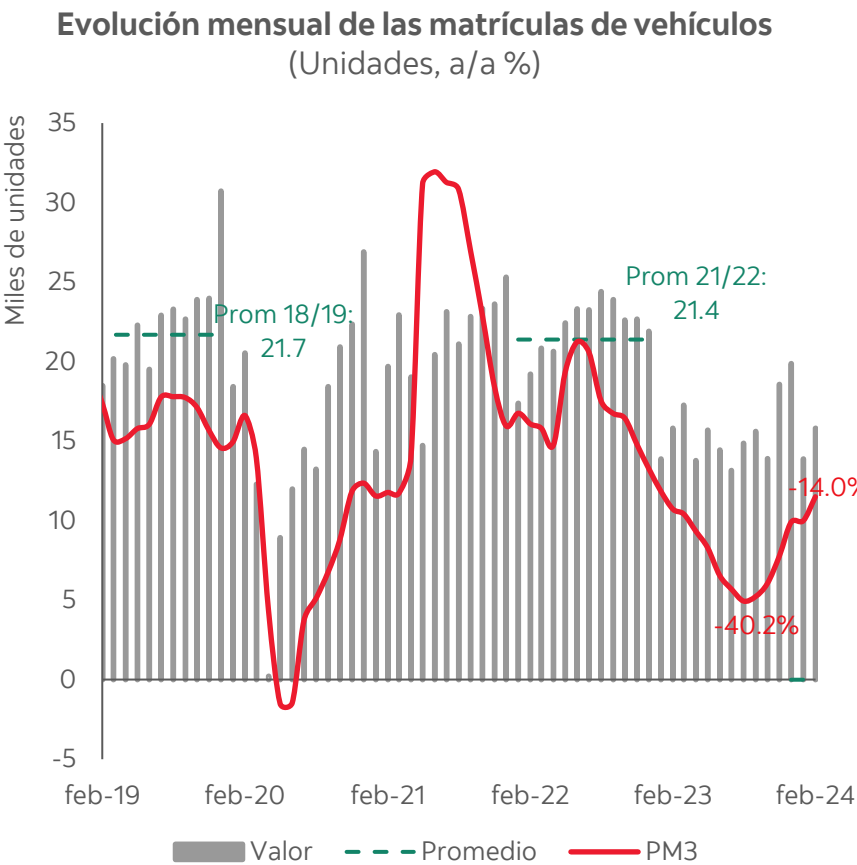
A lo largo del último año, las ventas minoristas han experimentado un descenso, particularmente en los bienes durables y semidurables. En enero, se observó una notable disminución en las ventas de prendas de vestir y vehículos automotores, incluyendo sus partes.



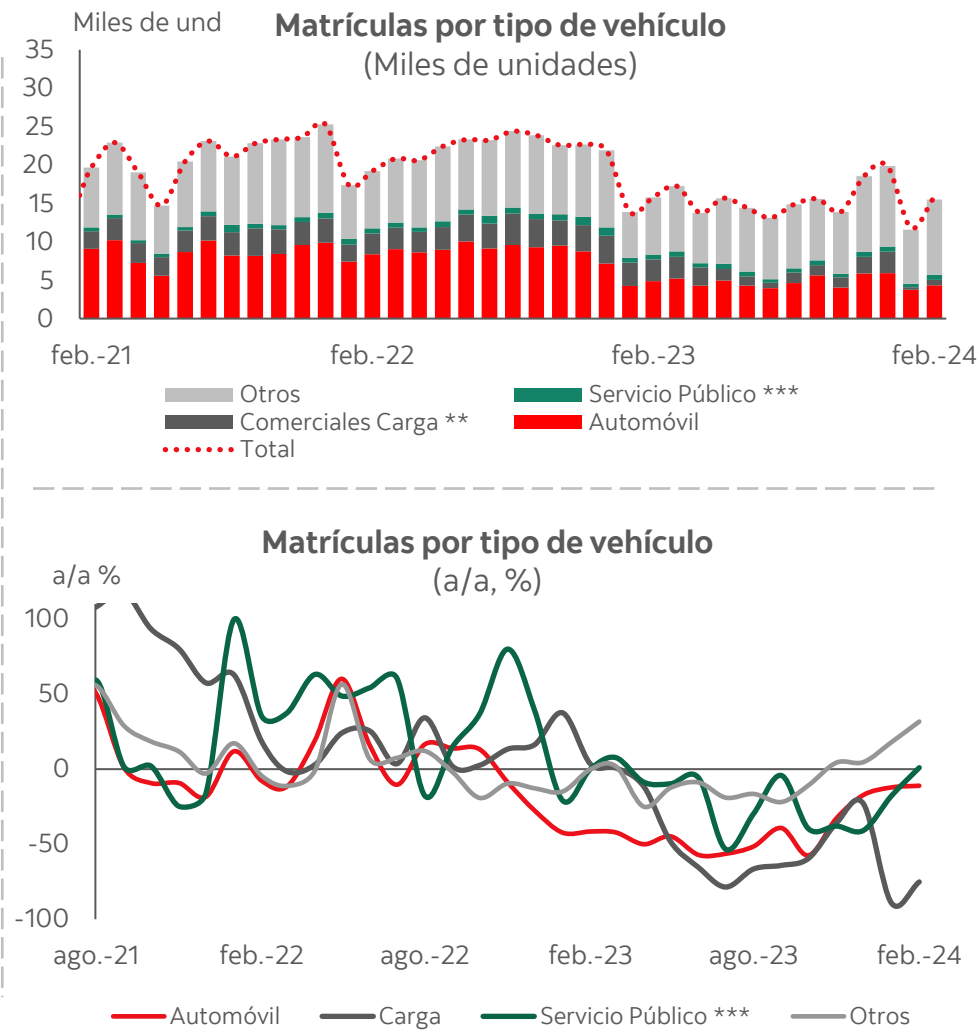
Fuente: DANE. Cálculos Scotiabank Colpatria Economics.

Matrículas de vehículos

En cuanto a las matrículas de automóviles, se han registrado una caída del 9,4% en automóviles, no obstante, las ventas de Pick up y SUV han aumentado en febrero.

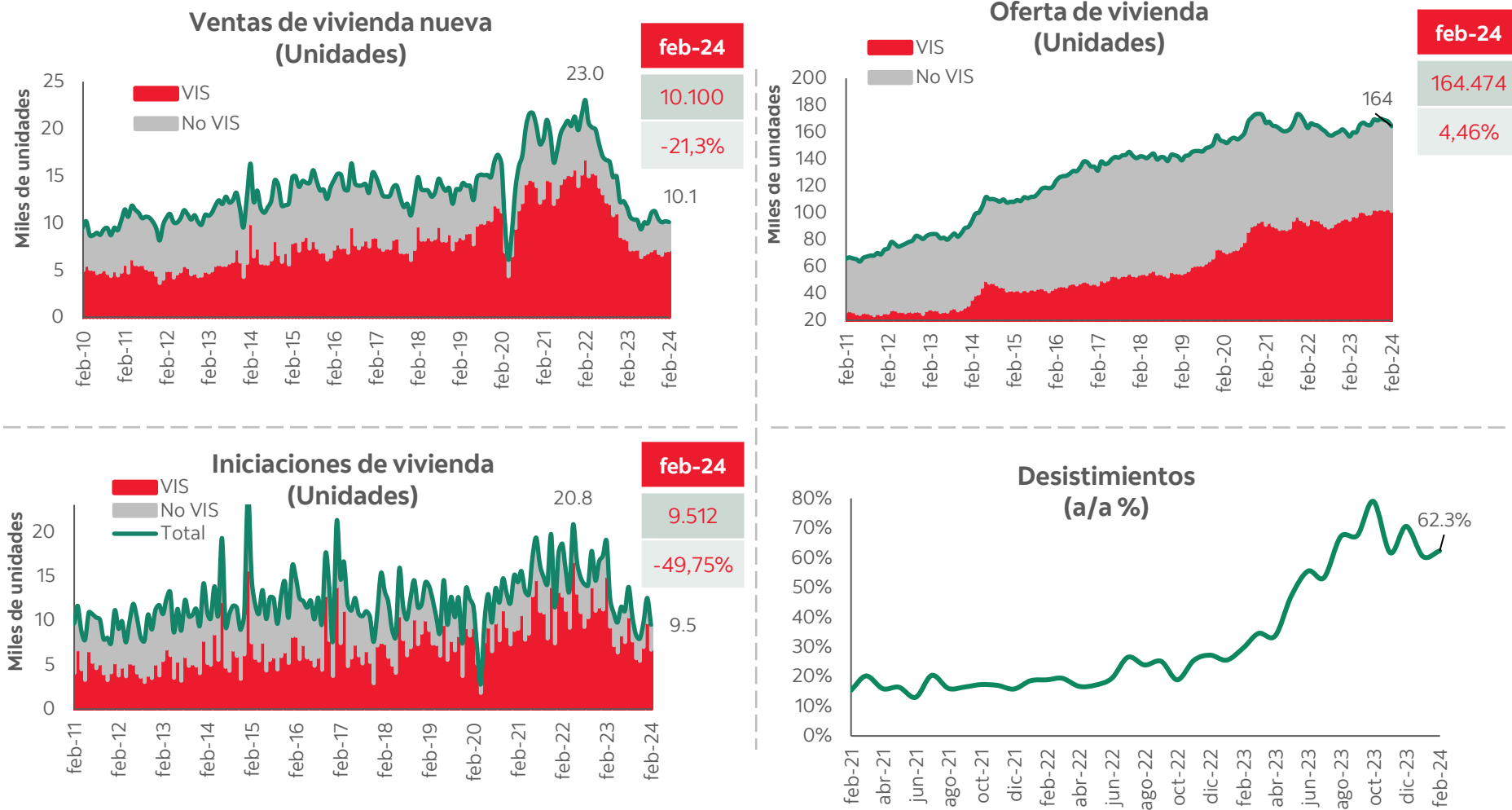


** Comerciales Carga: Comercial de carga <10 T, Comercial de carga > 10 T y Utilitario
***Servicio Público: Taxi y Comercial Pasajeros
Fuente: Andemos.



Construcción de vivienda nueva

Durante el primer bimestre de 2024, las ventas de vivienda nueva descendieron un 24,5% (20.285 unidades) en comparación con 2023. Además, las viviendas de interés social (VIS) marcaron 20 meses de contracción, con una disminución del 22,5% en el mismo periodo.

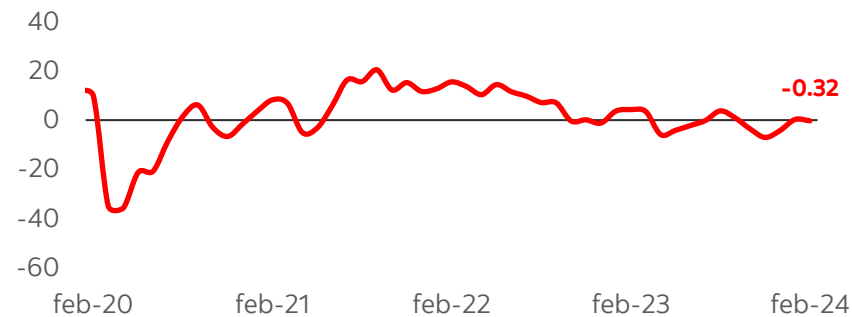


Fuente: DANE, Camacol, Galería Inmobiliaria. Cálculos Scotiabank Colpatria Economics.

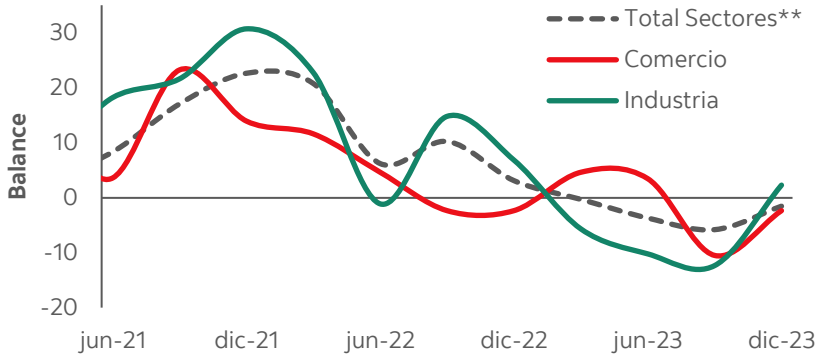
Confianza industrial y comercial

La confianza tanto en la industria como en el comercio disminuyó durante febrero en comparación con el mes pasado. Sin embargo, el sector sigue mostrando optimismo para los próximos 12 meses.

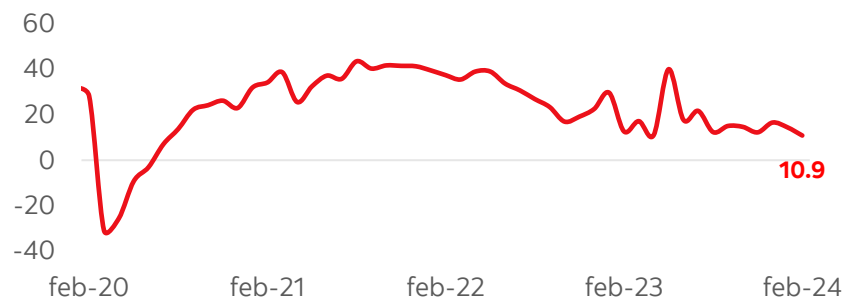
Índice de Confianza Industrial (ICI)



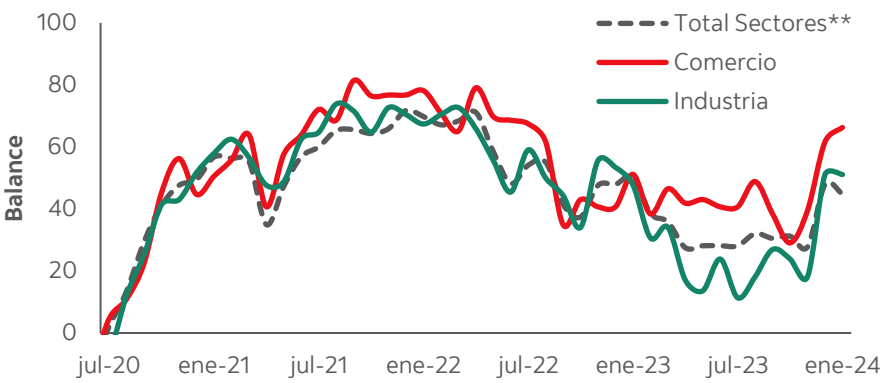
Expectativas inversión maquinaria y equipo próximos 12M*



Índice de Confianza Comercial (ICCO)



Expectativas volumen ventas próximos 12M*

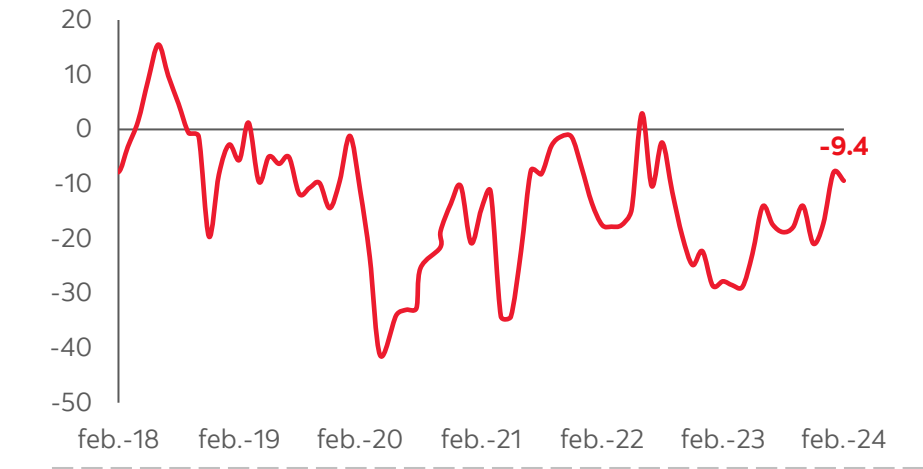


*Encuesta mensual de expectativas económicas de empresarios (EMEE) – Banrep. A cada sector se le pregunta cómo espera que sea el crecimiento del volumen de ventas en los próximos doce meses, comparado con el crecimiento en los pasados 12 meses.
**Se incluyen 5 sectores: agricultura, industria, comercio, construcción, transporte y comunicaciones.
Fuente: Banrep, Fedesarrollo.

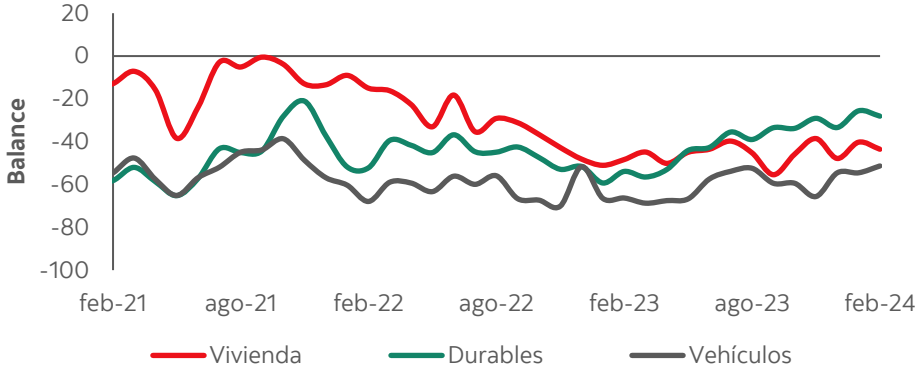
Confianza del consumidor

En febrero, la confianza del consumidor experimentó una ligera caída debido a una percepción negativa de las condiciones económicas actuales. Sin embargo, las expectativas futuras se mantuvieron positivas a pesar de un leve deterioro en comparación con enero.

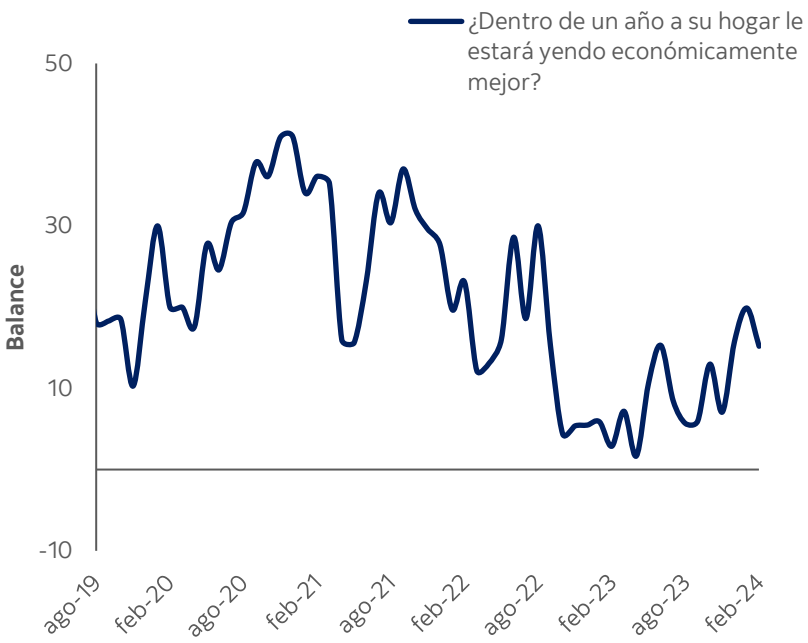
Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Disposición hogares a comprar bienes



Expectativa económica de hogares 12M



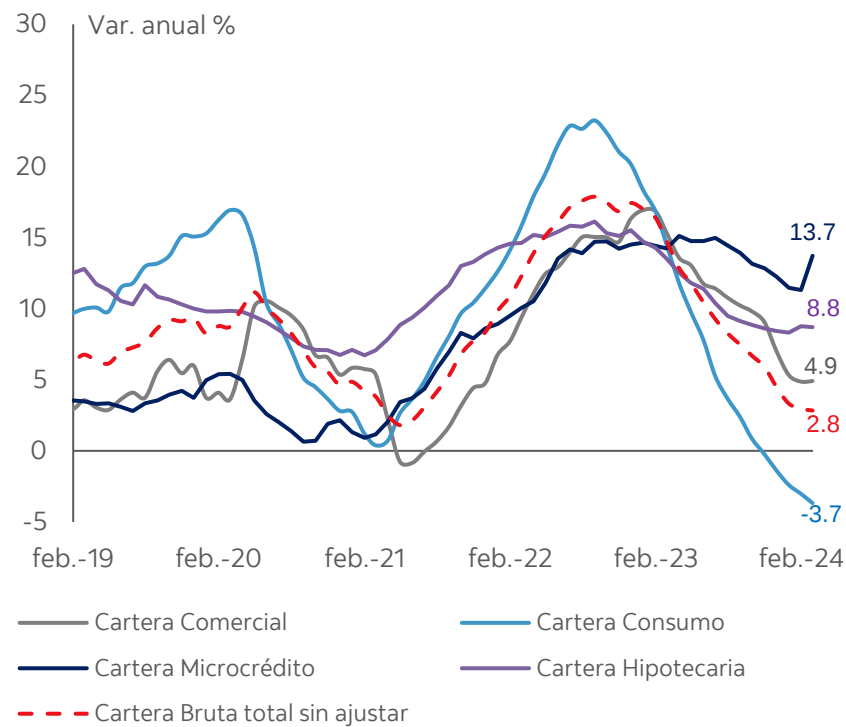
Fuente: Fedesarrollo.

Cartera

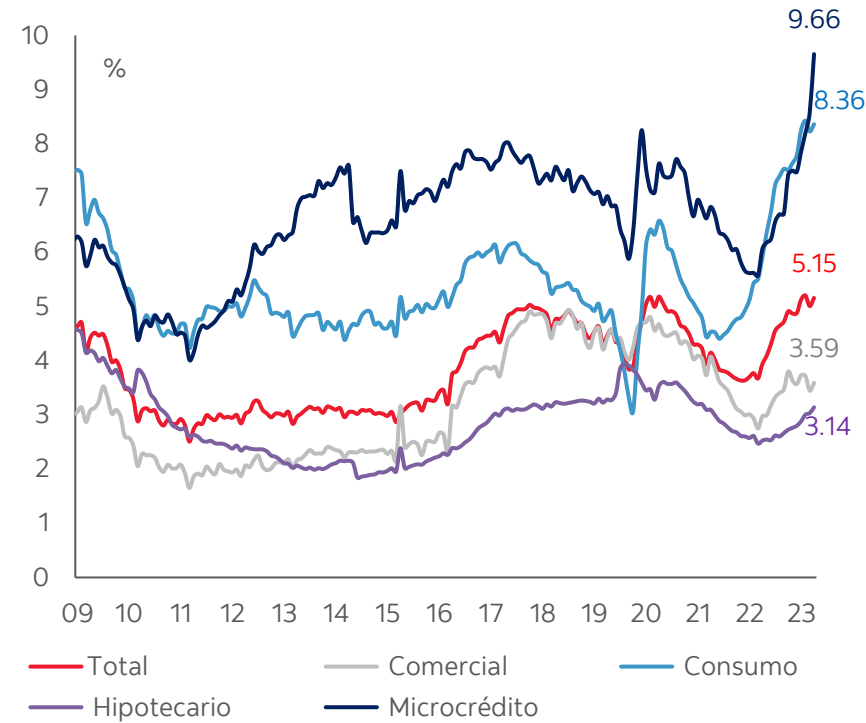
Cartera de créditos

En periodos de desaceleración económica, los agentes tienden a reducir su endeudamiento. La calidad de la cartera se deteriora especialmente en créditos de consumo y microcrédito.

Variación por tipo de cartera



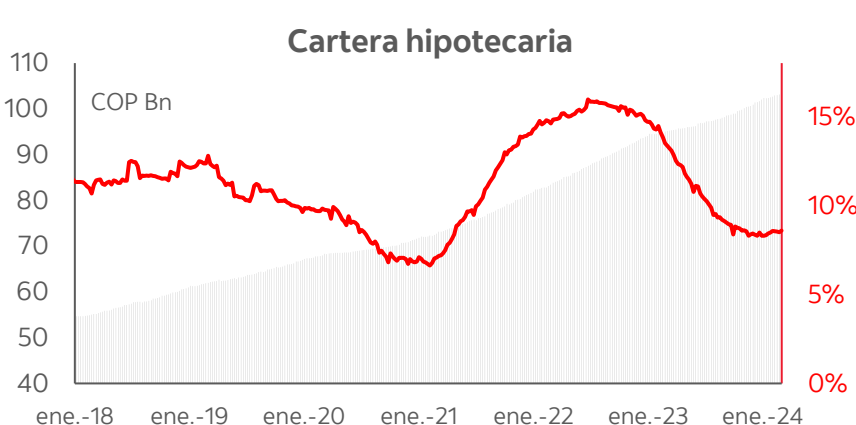
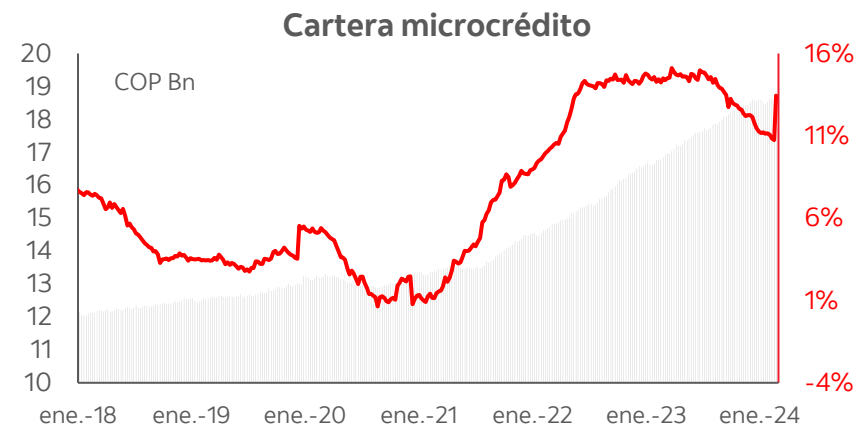
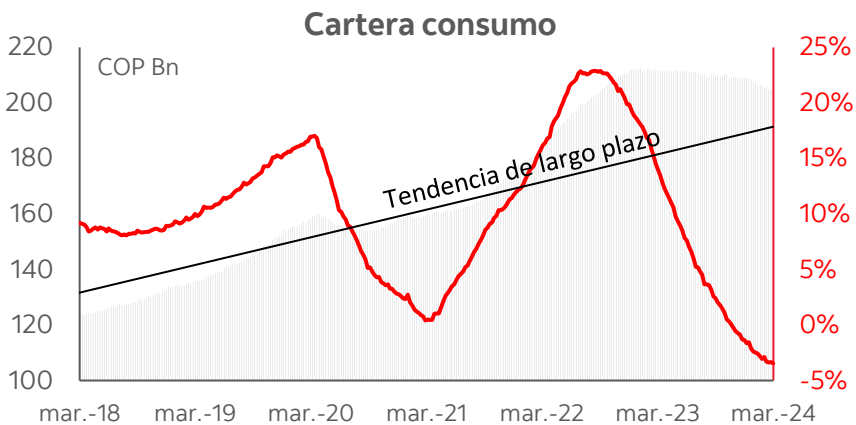
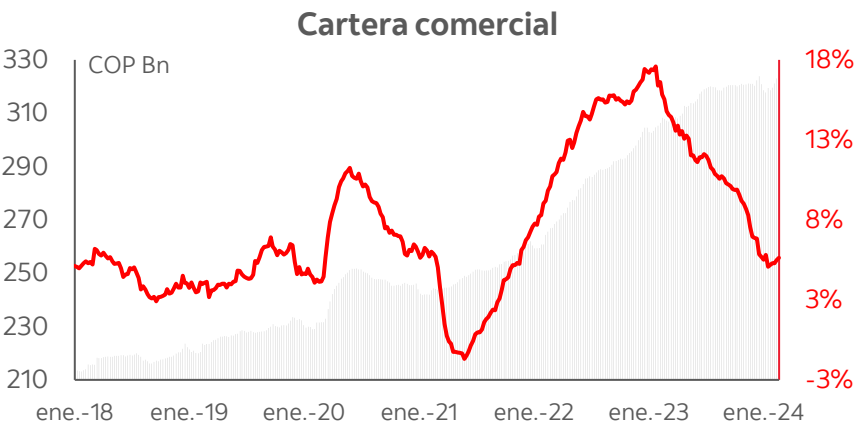
Indicador de calidad de cartera (%)



Fuentes: BanRep, Superfinanciera, Scotiabank Colpatría Economics.

Cartera de créditos

La cartera de consumo se está desacelerando significativamente. Sin embargo, el nivel de cartera está convergiendo al nivel tendencial.



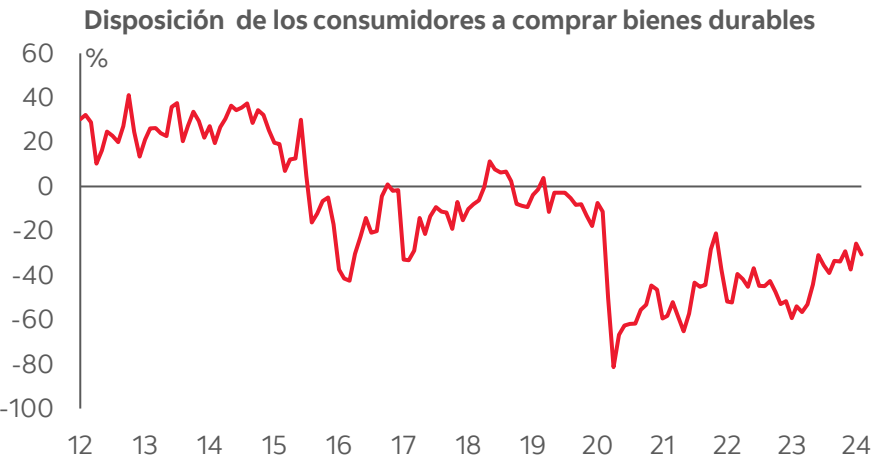
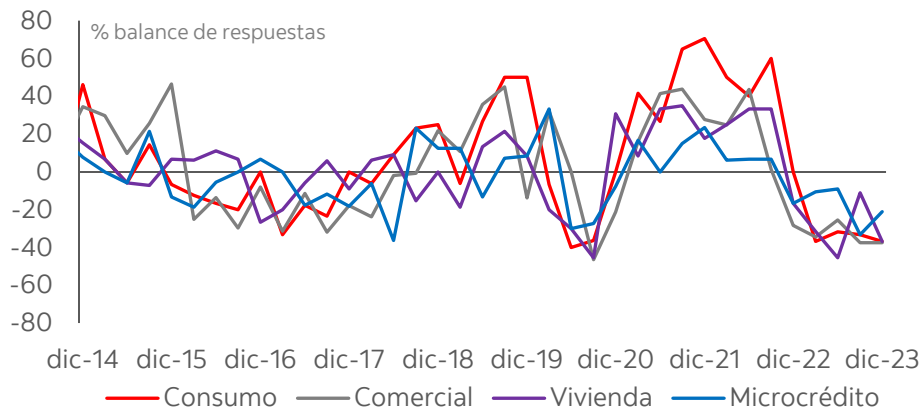
Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatría Economics

■ Volumen COP Bn — Var anual (%)

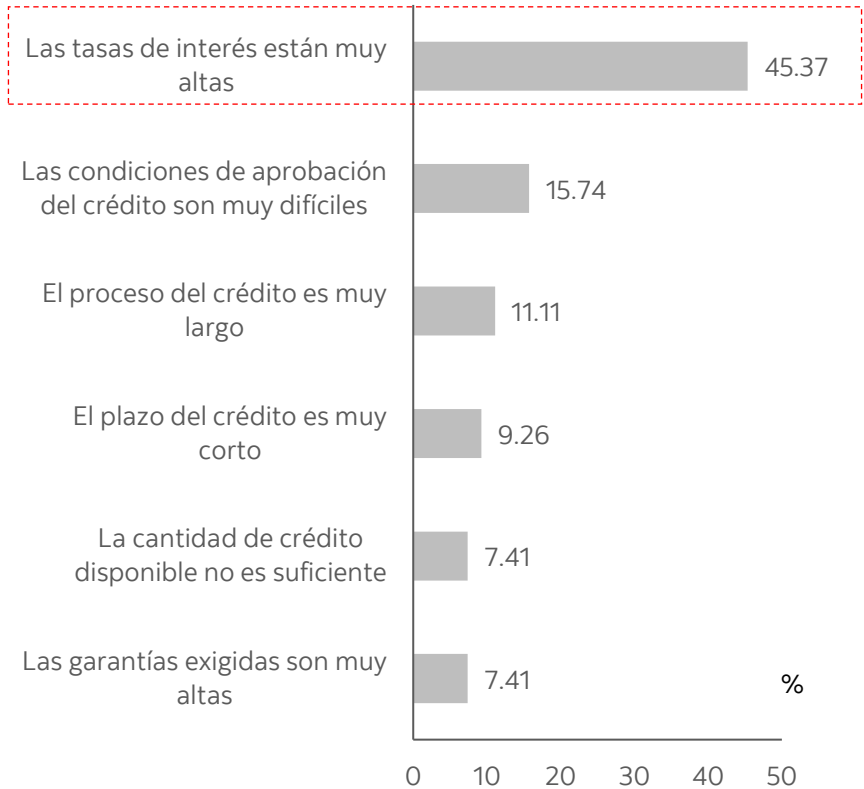
Cartera de créditos

Las altas tasas de interés desincentivan la demanda de crédito de consumo.

Cambio de la demanda de nuevos créditos.



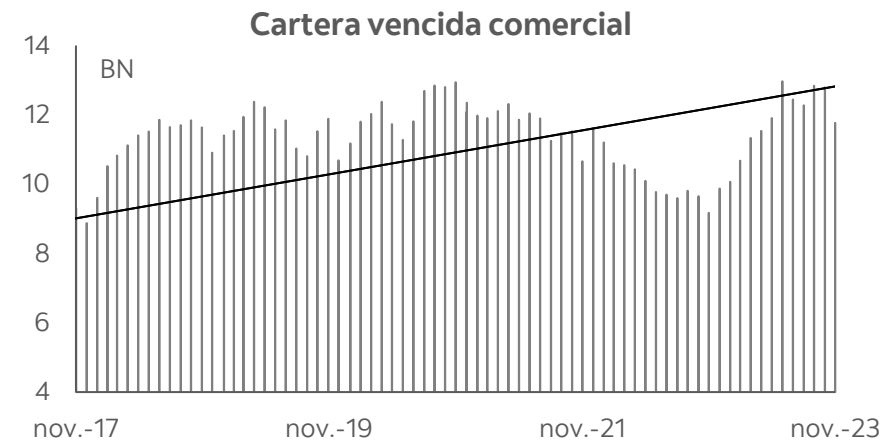
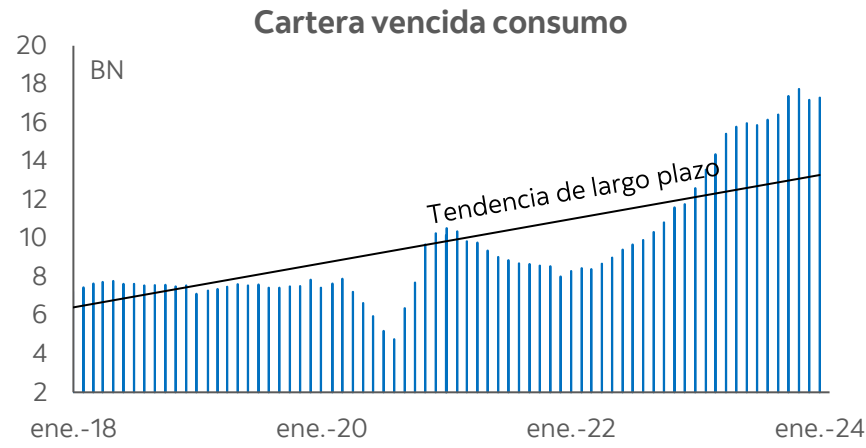
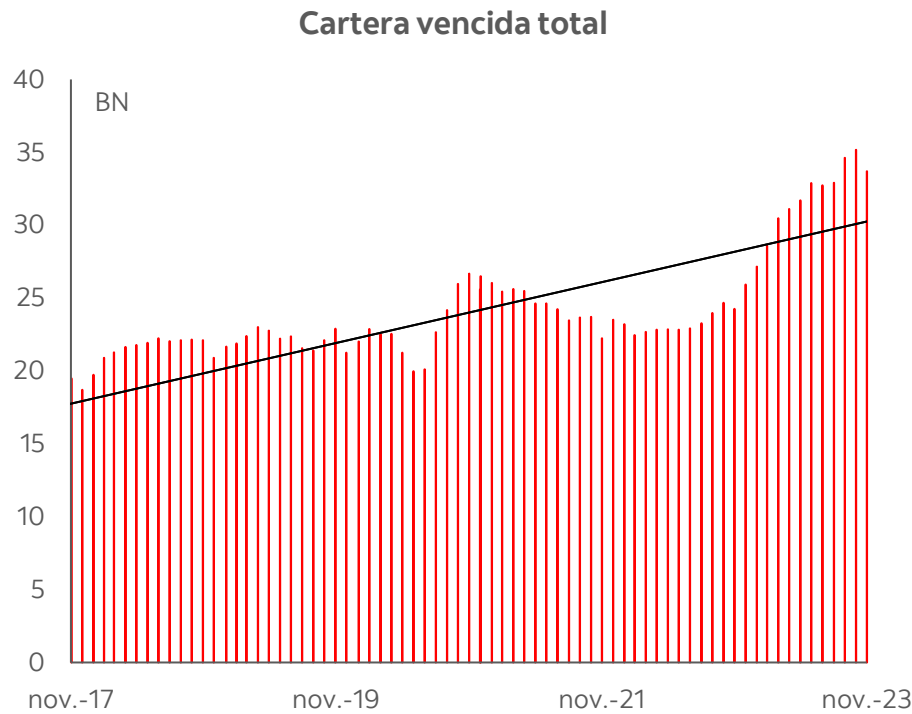
Comentarios de los clientes en el trámite de negociación de crédito.



Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia – Banrep, diciembre de 2023.

Cartera de créditos

La cartera vencida de consumo se ubica muy por encima de su tendencia. Mientras, la cartera vencida comercial se ajusta a su tendencia de largo plazo.

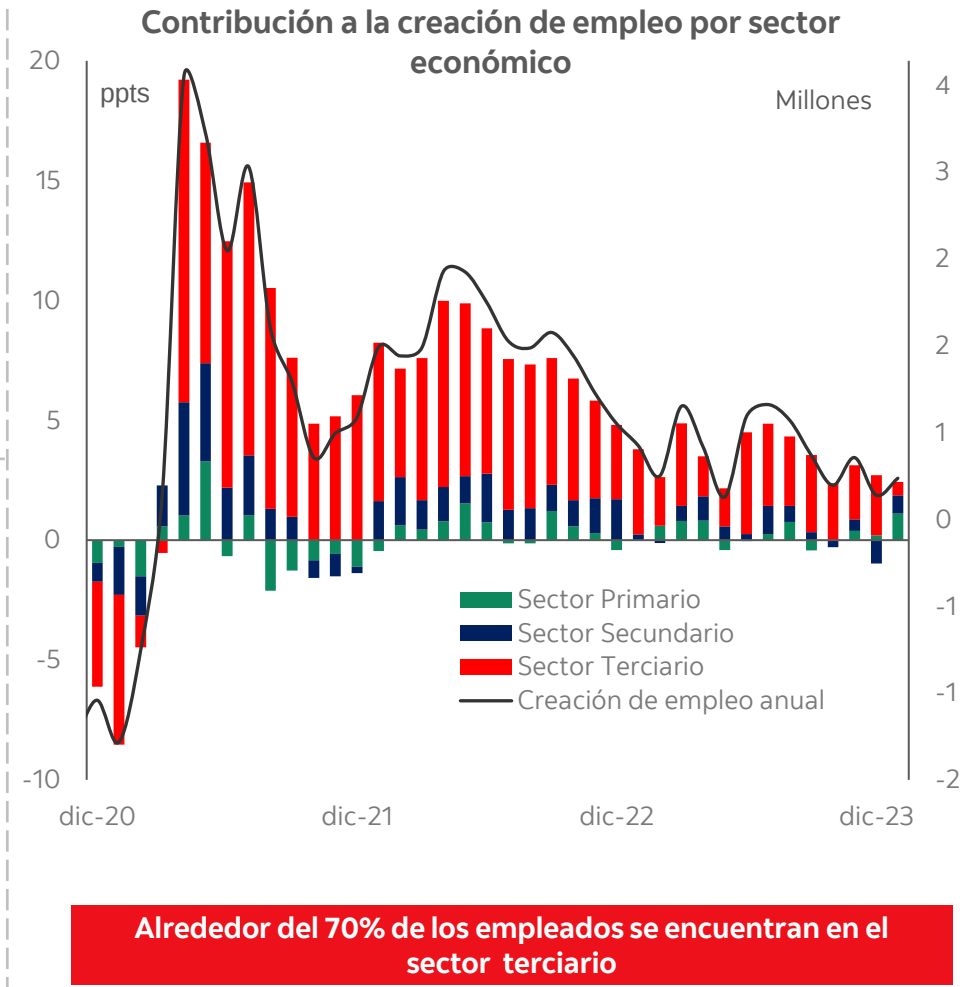
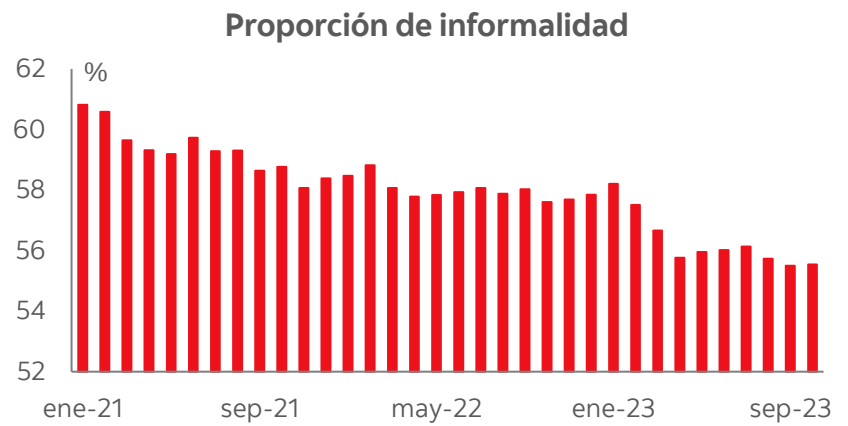
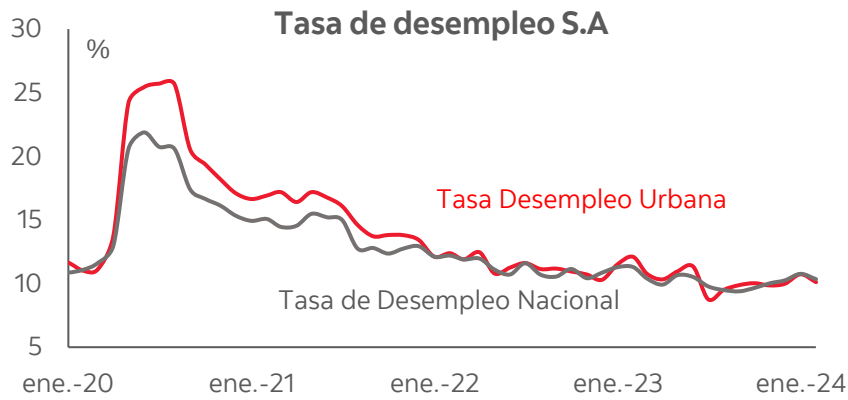


Fuente: Superfinanciera, Scotiabank Economics.

Mercado laboral

Mercado laboral

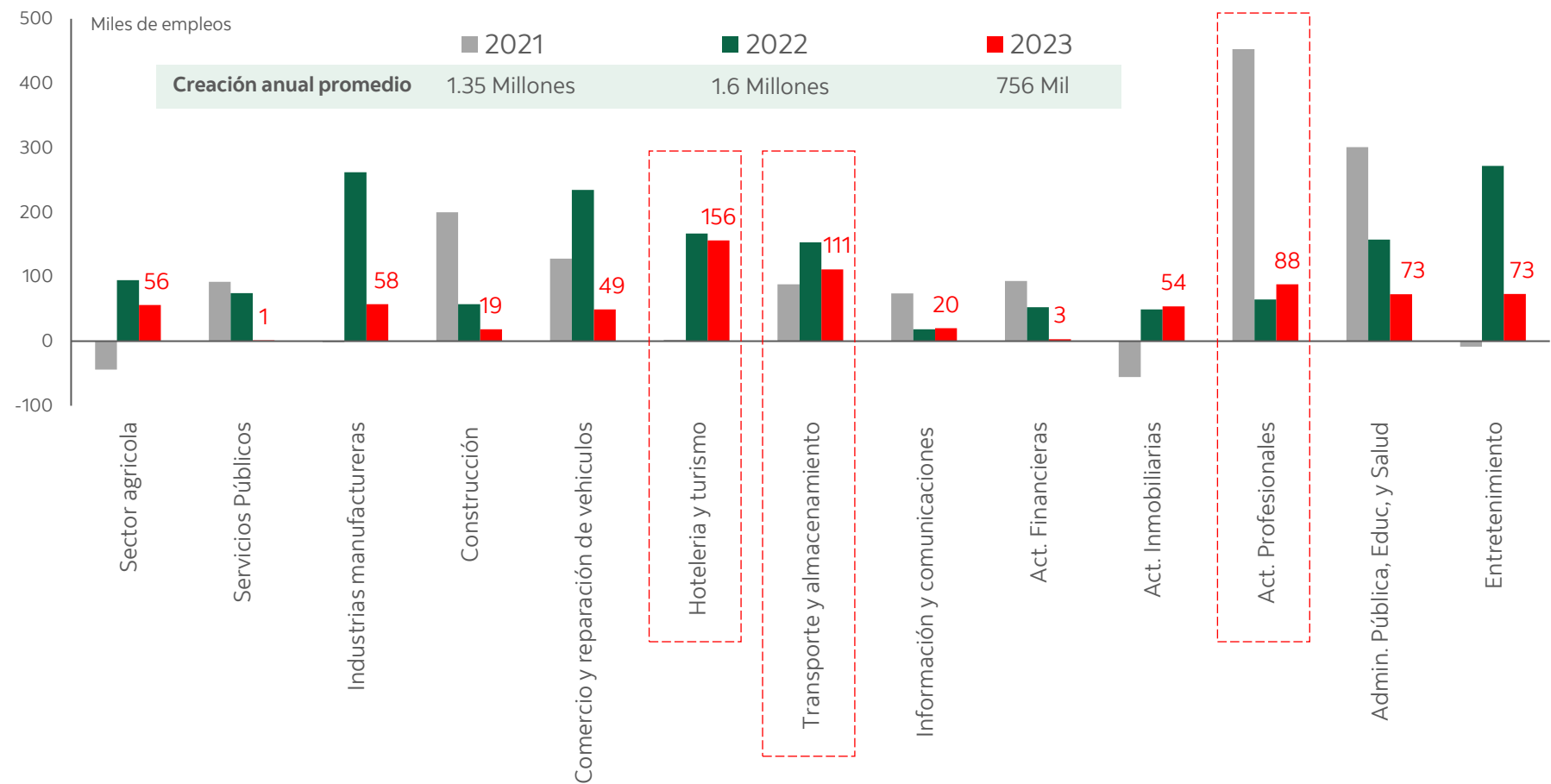
El sector de servicios lidera la generación de empleo a pesar de la tendencia decreciente. El empleo informal se reduce



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

En el 2023, la creación de empleo fue inferior a la observada en 2022. El sector del turismo destaca siendo la actividad con mayor creación promedio de empleo.

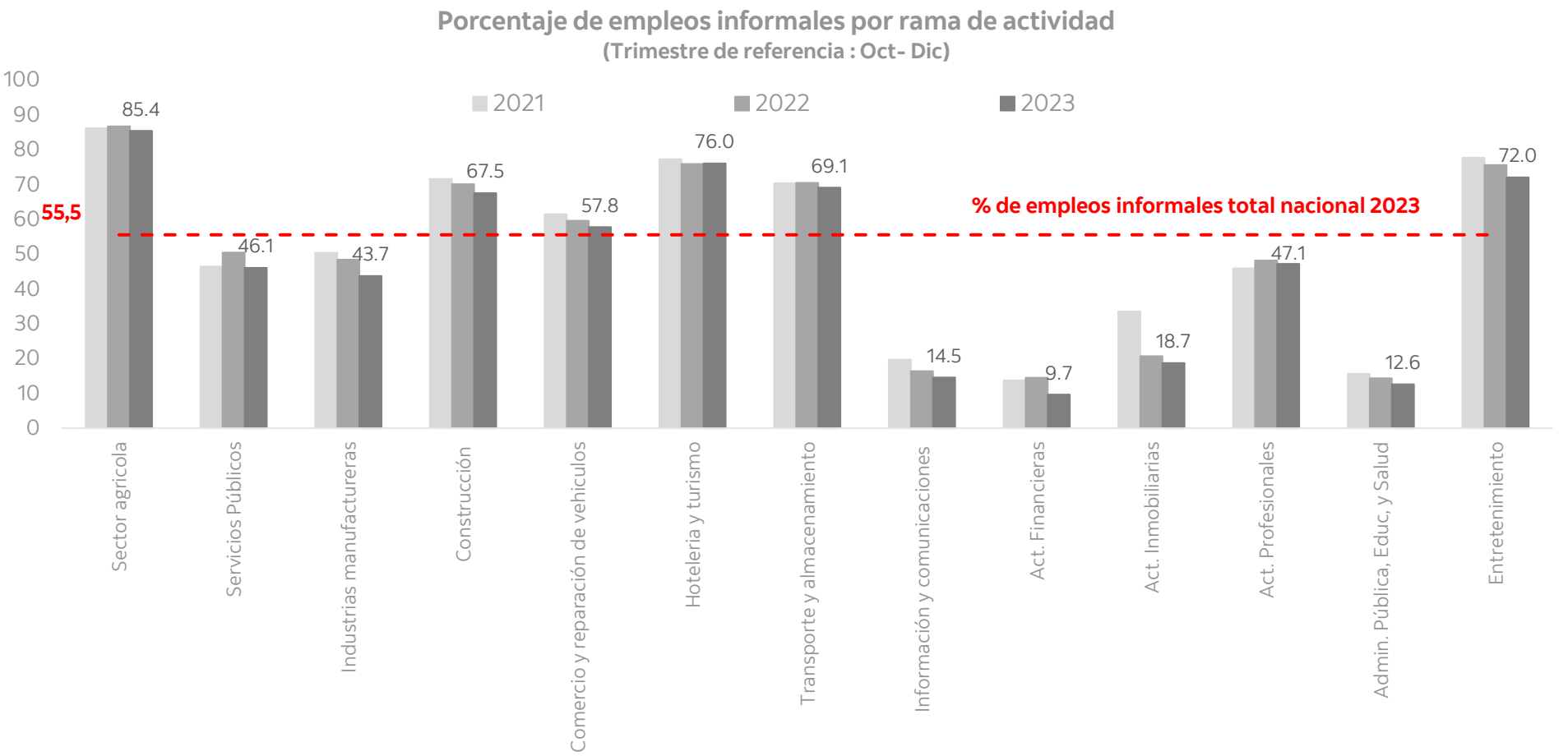
Creación de empleo promedio al año por actividad económica



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Mercado Laboral

La creación de empleo formal mejora, sin embargo, en 6 de las 13 actividades el empleo informal se mantiene por encima del total nacional.

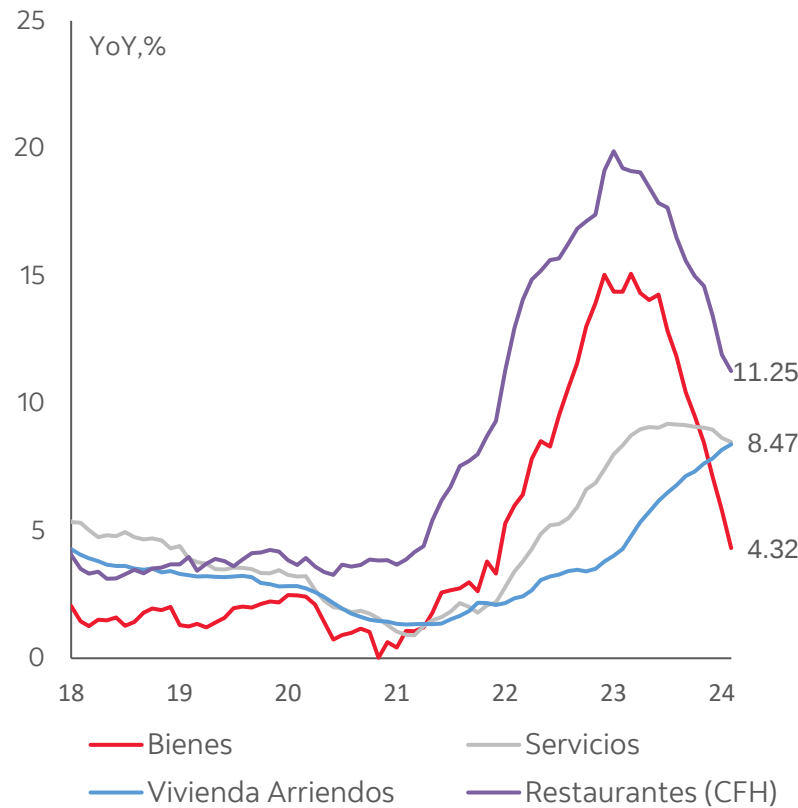


Inflación

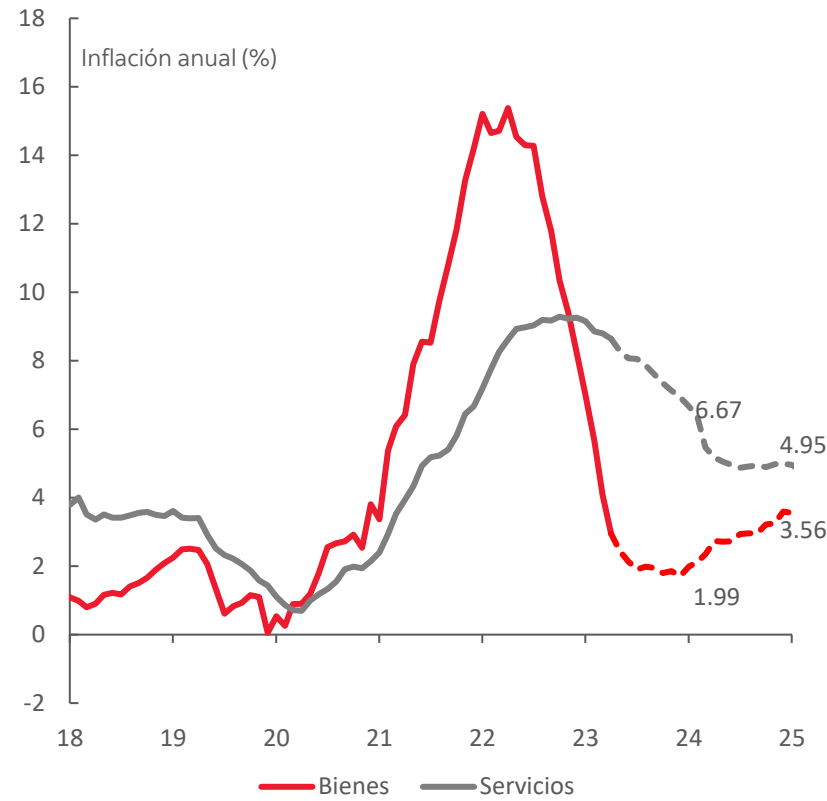
Inflación

La inflación en Colombia presenta movimientos mixtos. Los precios indexados impiden una caída más rápida.

Inflación

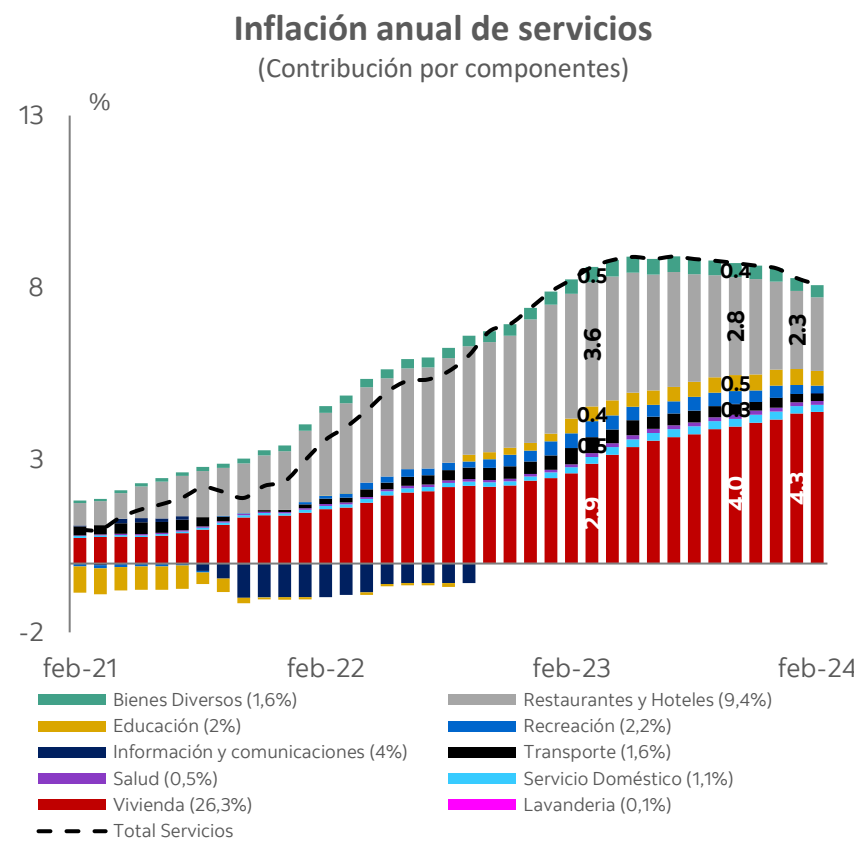
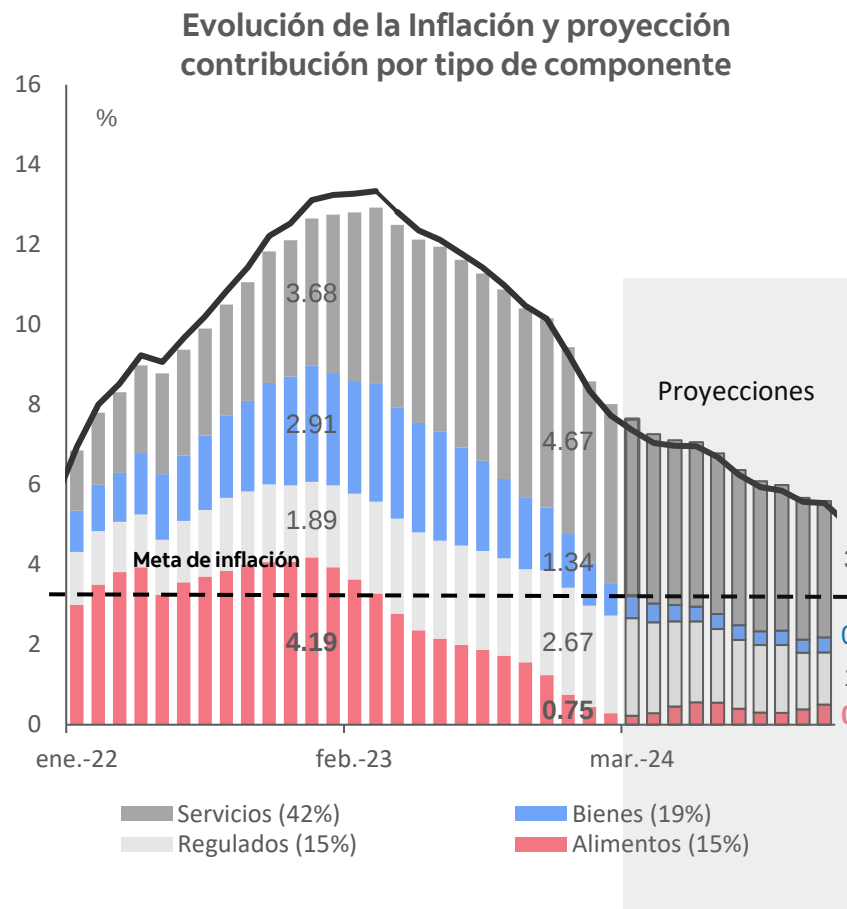


Inflación de bienes y Servicios (observado vs proyecciones)



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

La inflación de servicios, especialmente arriendos está im

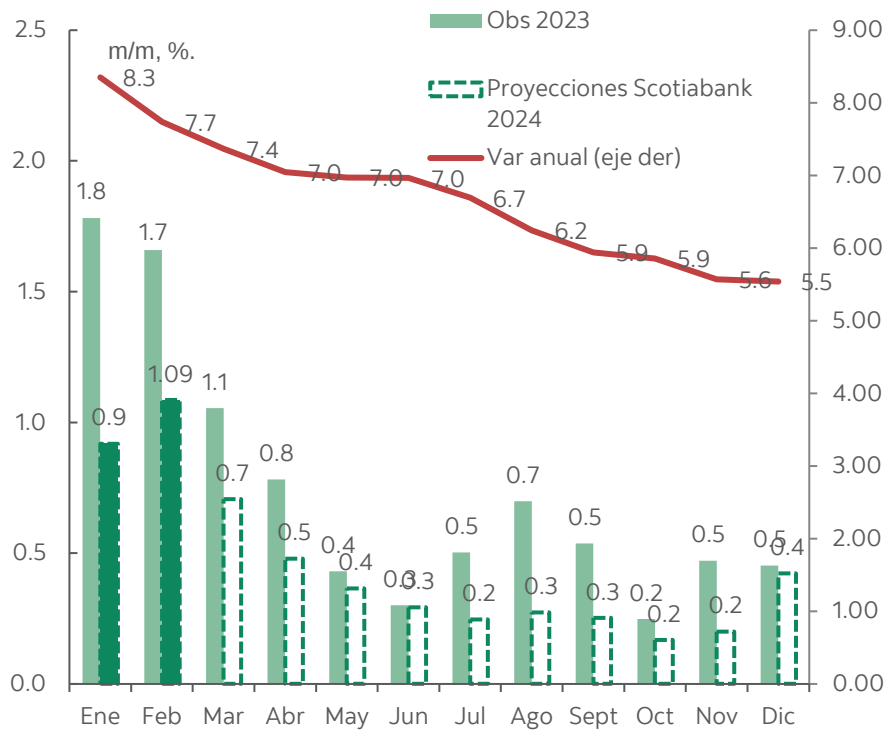


Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

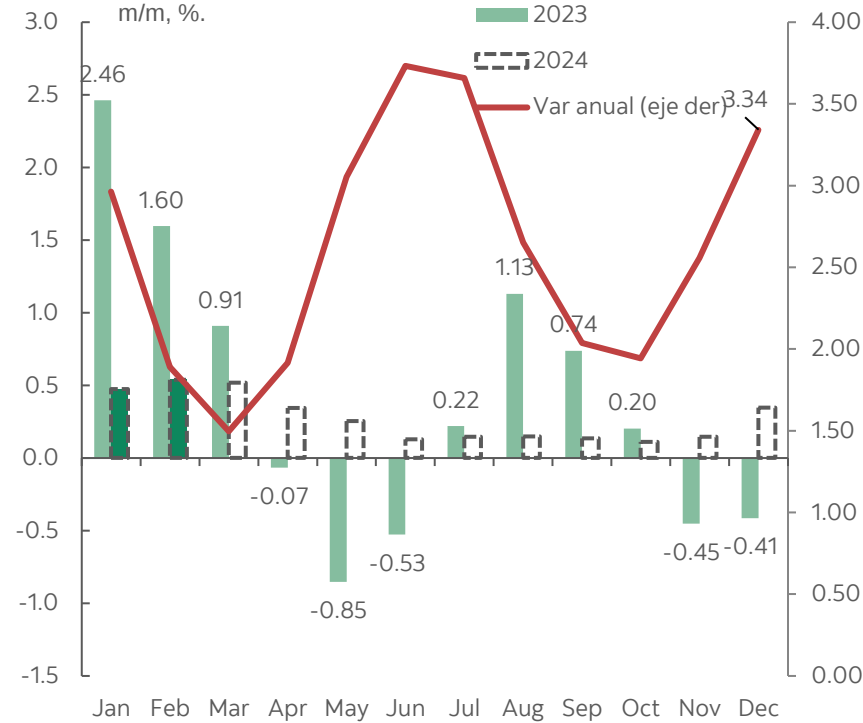
Perspectivas de inflación: El nombre del juego es bases estadísticas.

Las bases de comparación de la inflación en 2023 son altas, e incluso en el escenario más adverso garantizarían que la inflación disminuya rápidamente en el primer trimestre del año.

Efectos base en la inflación total



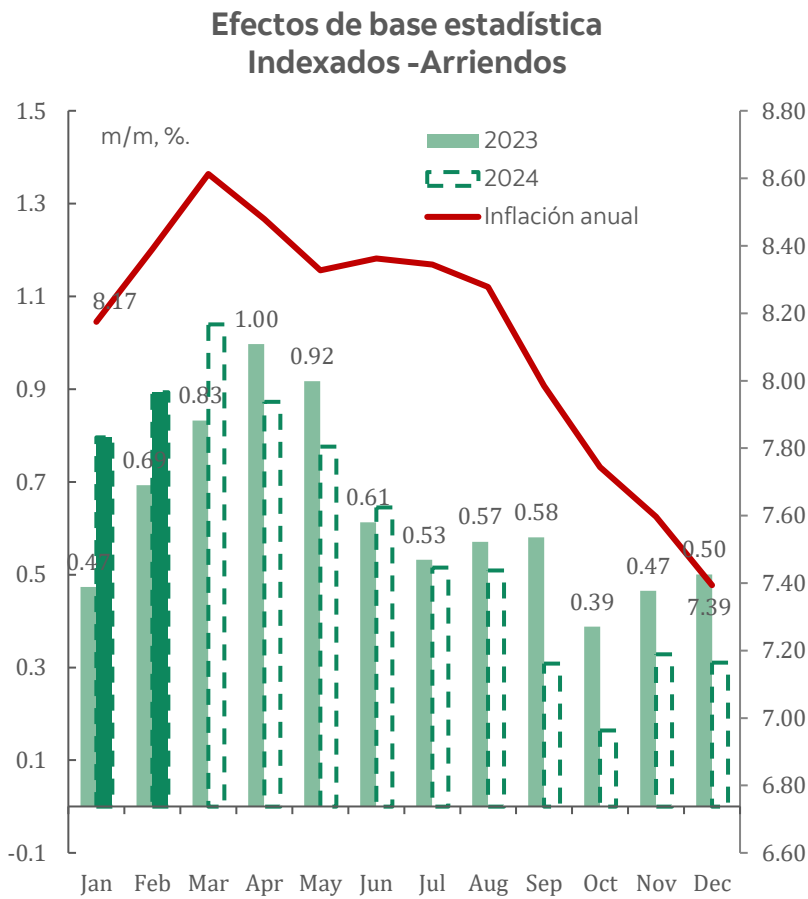
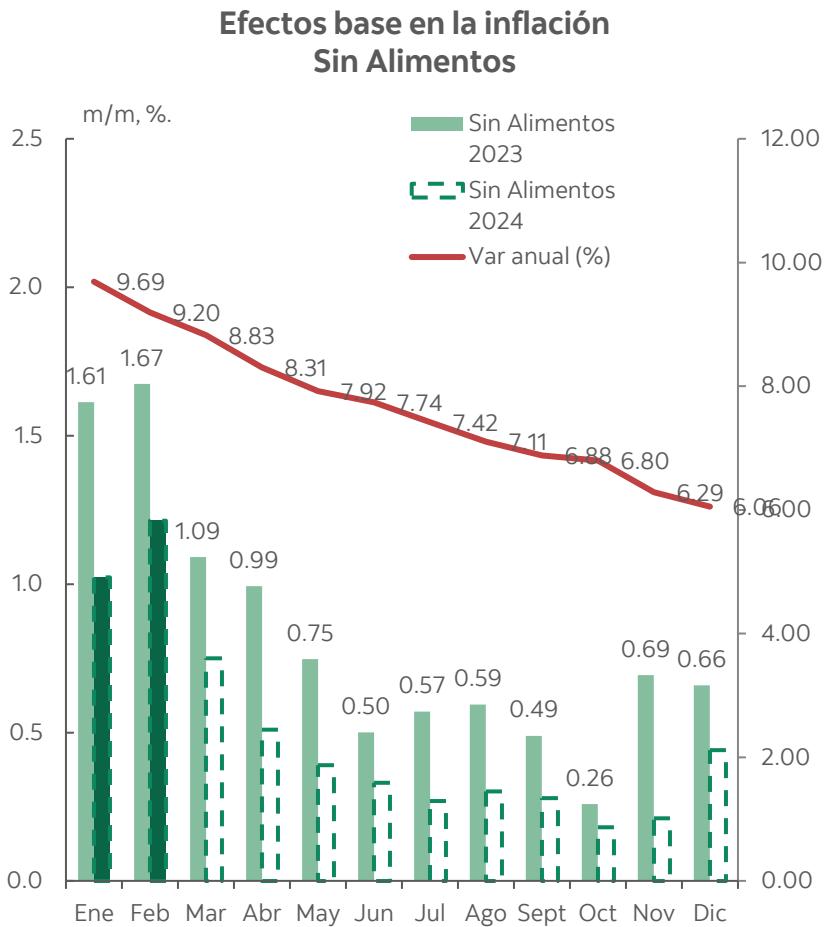
Efectos base en la inflación de alimentos



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Perspectivas de inflación: El nombre del juego es bases estadísticas.

Las bases de comparación de la inflación en 2023 son altas, e incluso en el escenario más adverso garantizarían que la inflación disminuyera rápidamente en el primer trimestre del año.



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

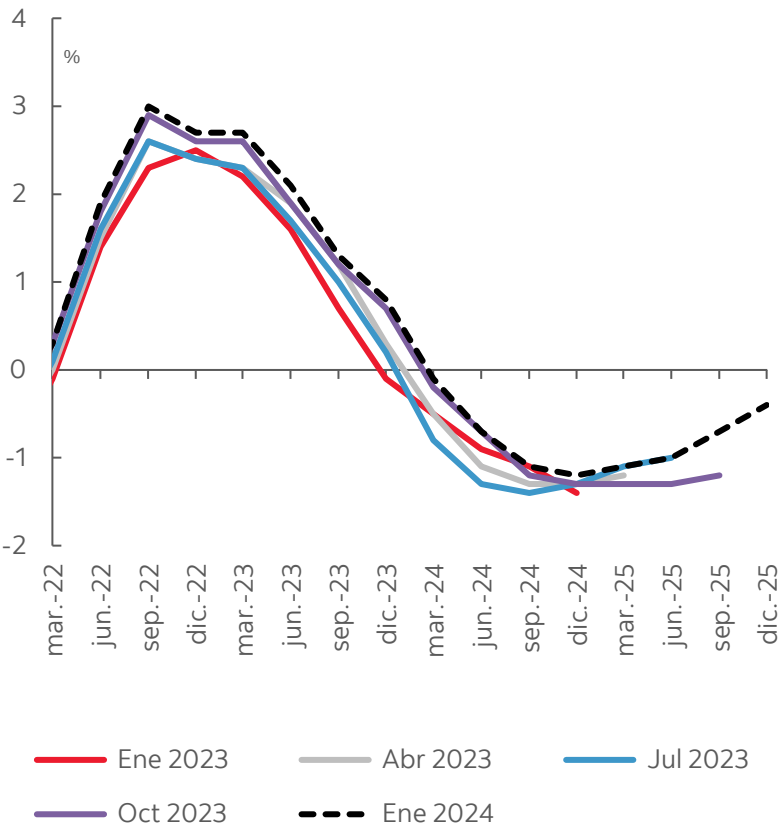
Política Monetaria – Tasas de Interés

Informe de Política Monetaria

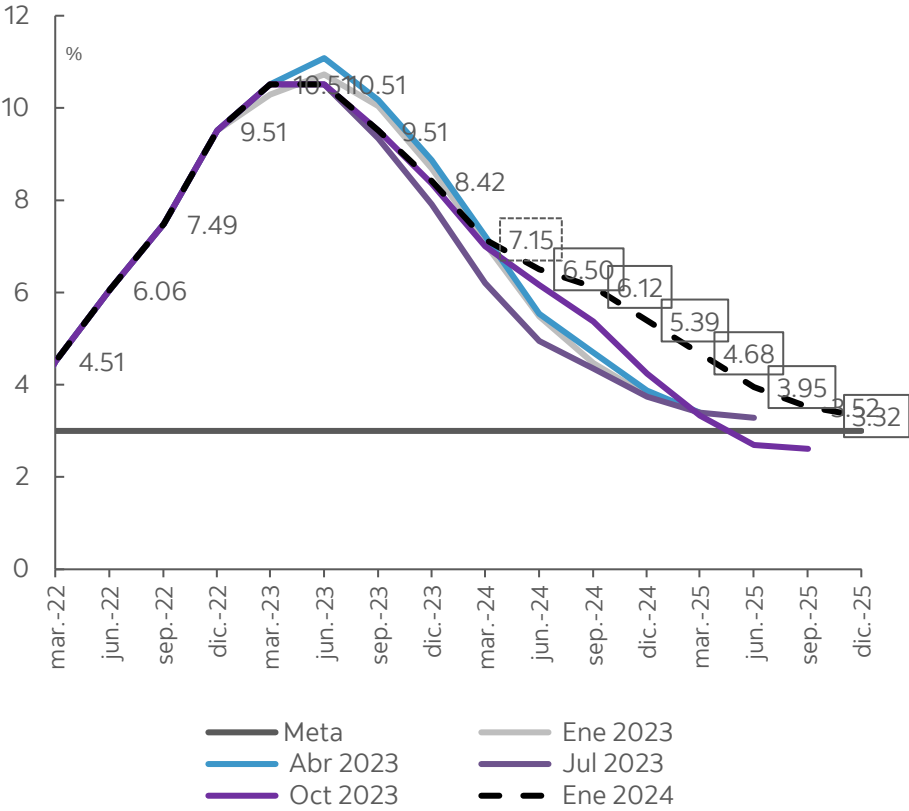
Las tasas de interés bajarán de manera gradual, la inflación es clave para el timing.

Evolución de las proyecciones del Banco de la República.

Estimación Brecha del Producto



Inflación sin alimentos ni regulados

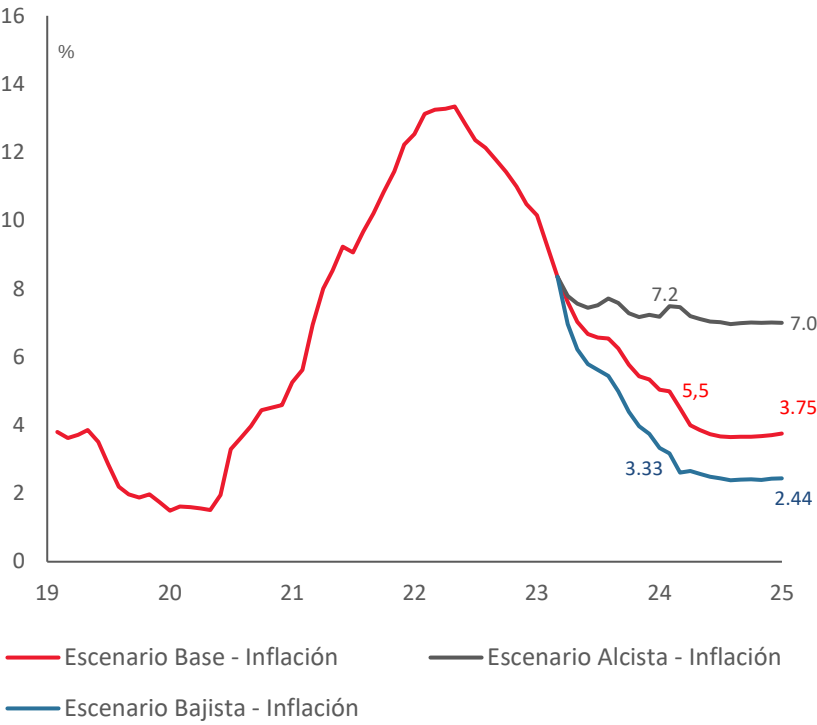


Fuente: Banrep Informes de Política Monetaria, Scotiabank Economics.

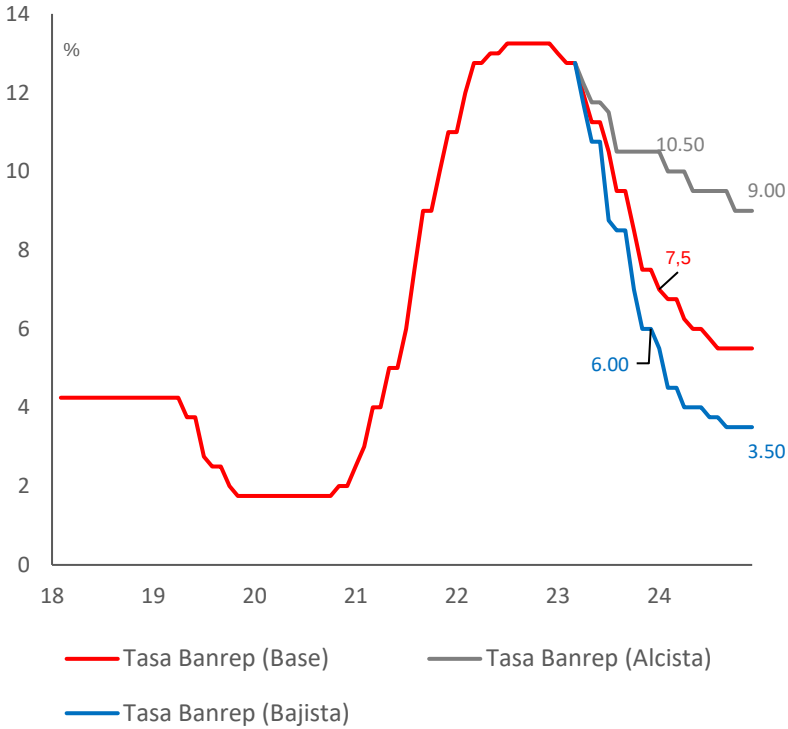
Política monetaria

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

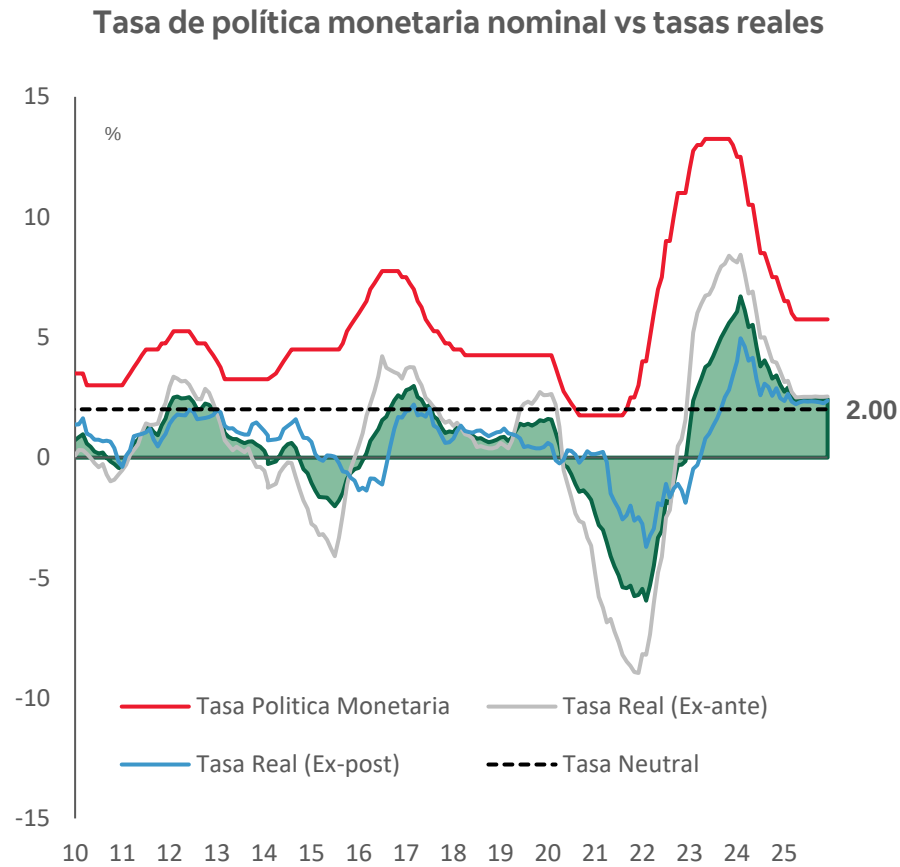


Expectativa de tasas de interés.

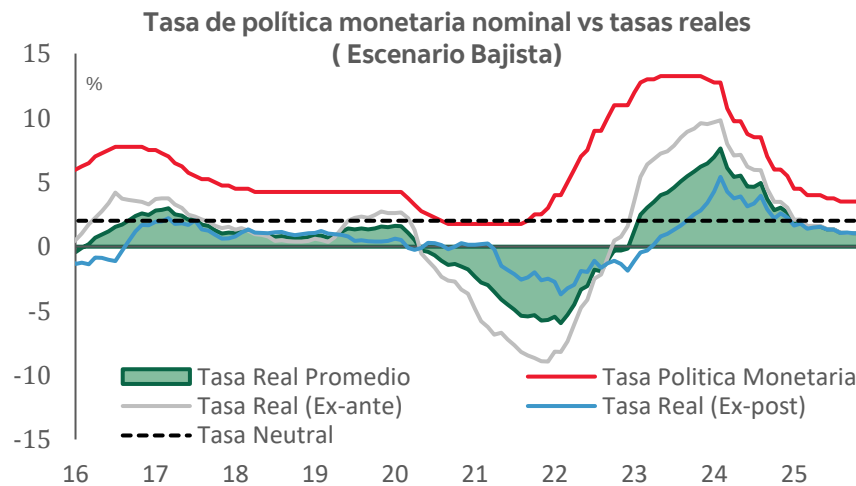
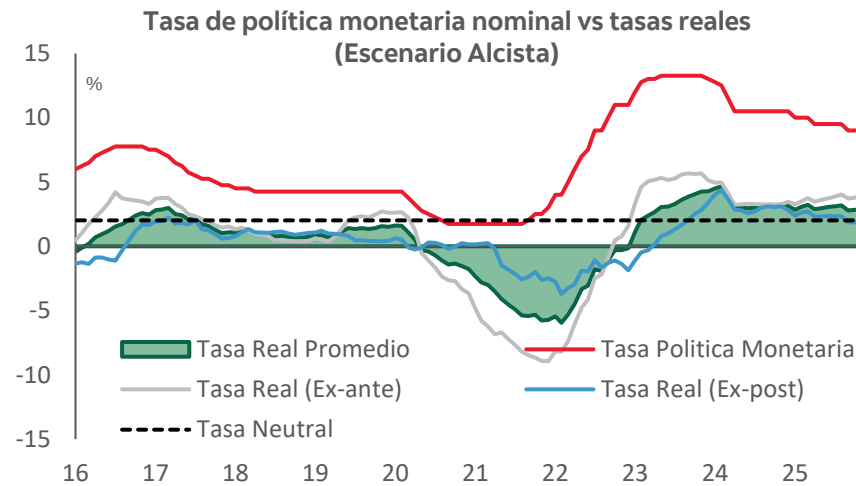


Política monetaria

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



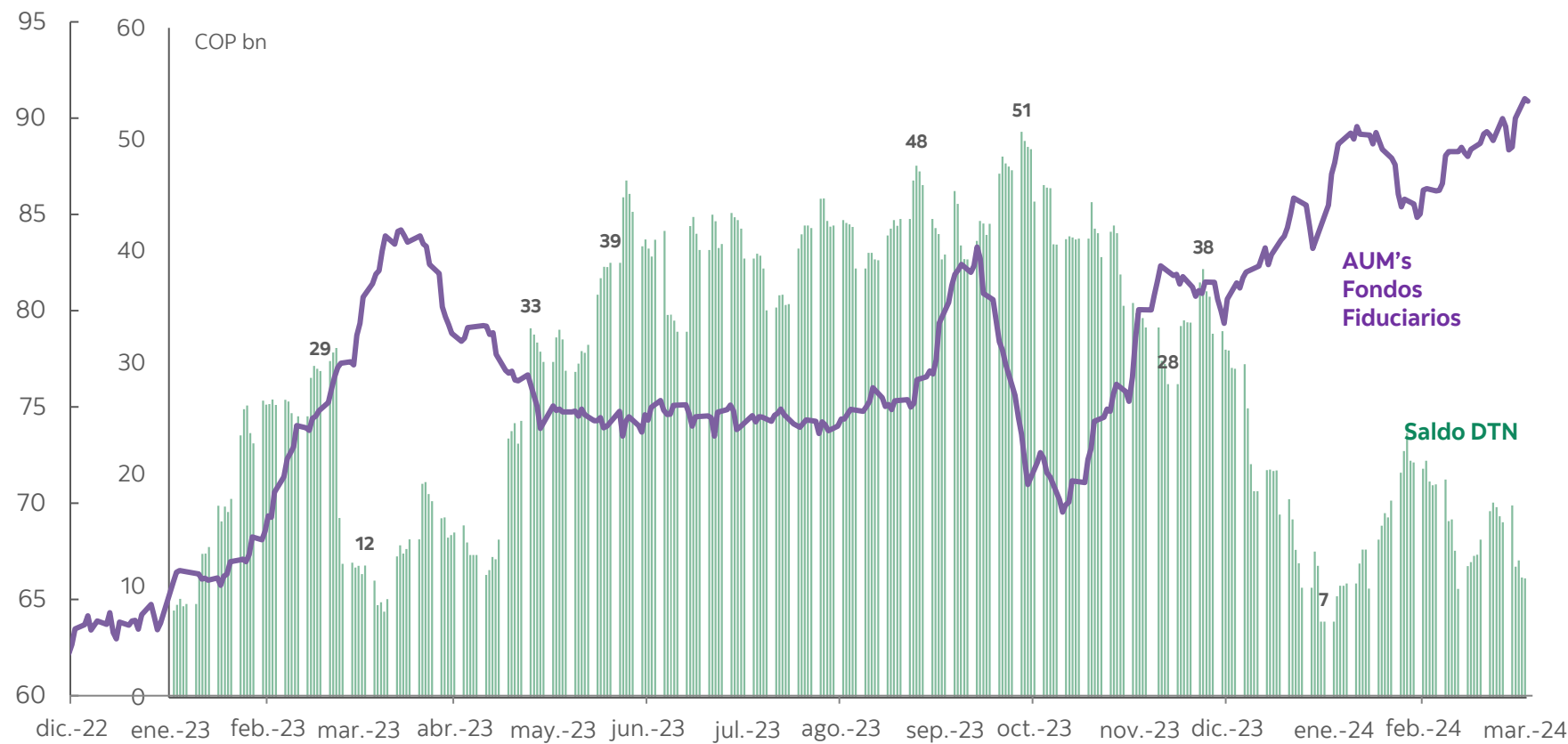
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.



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

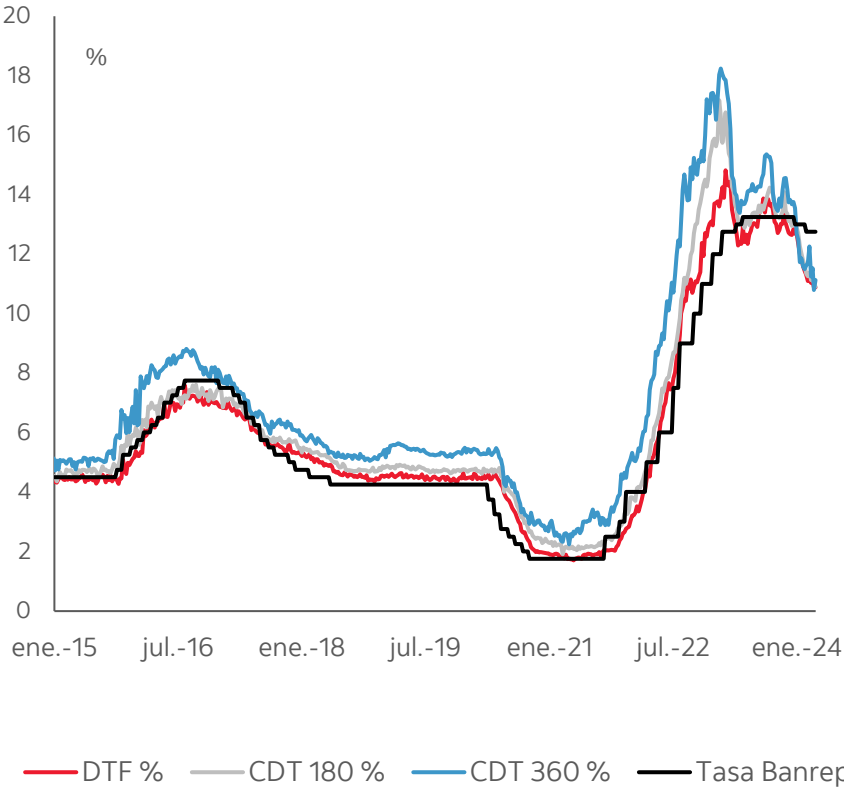


Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

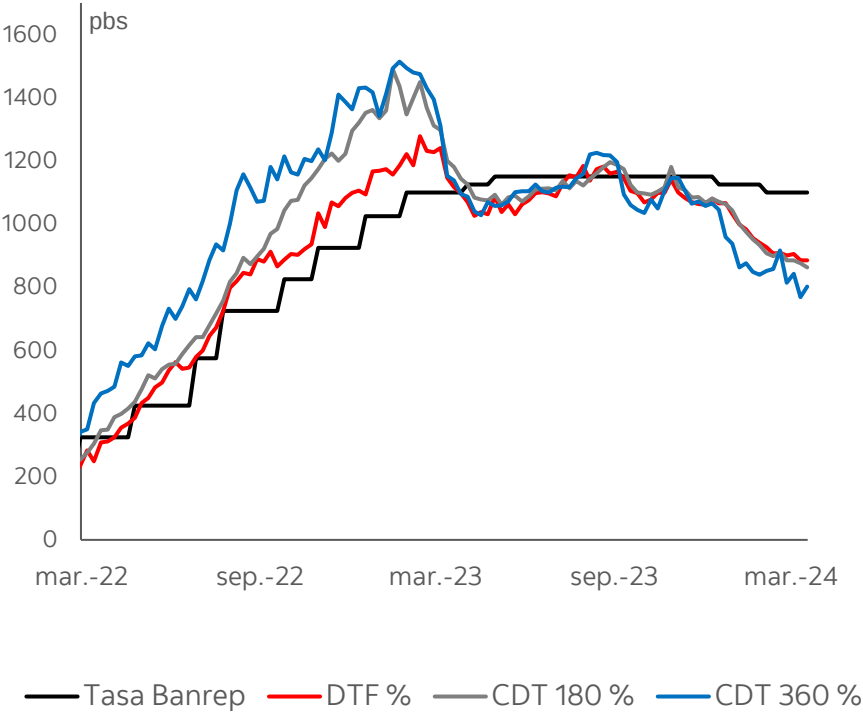
Liquidez y Tasas de captación

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



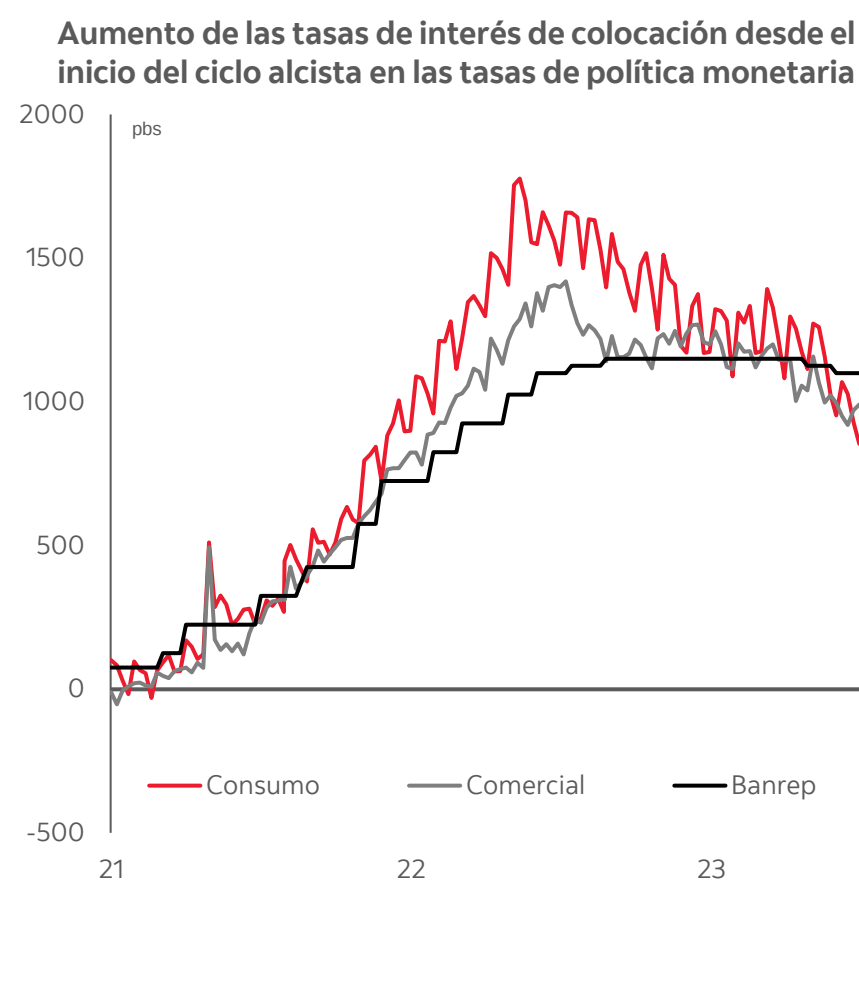
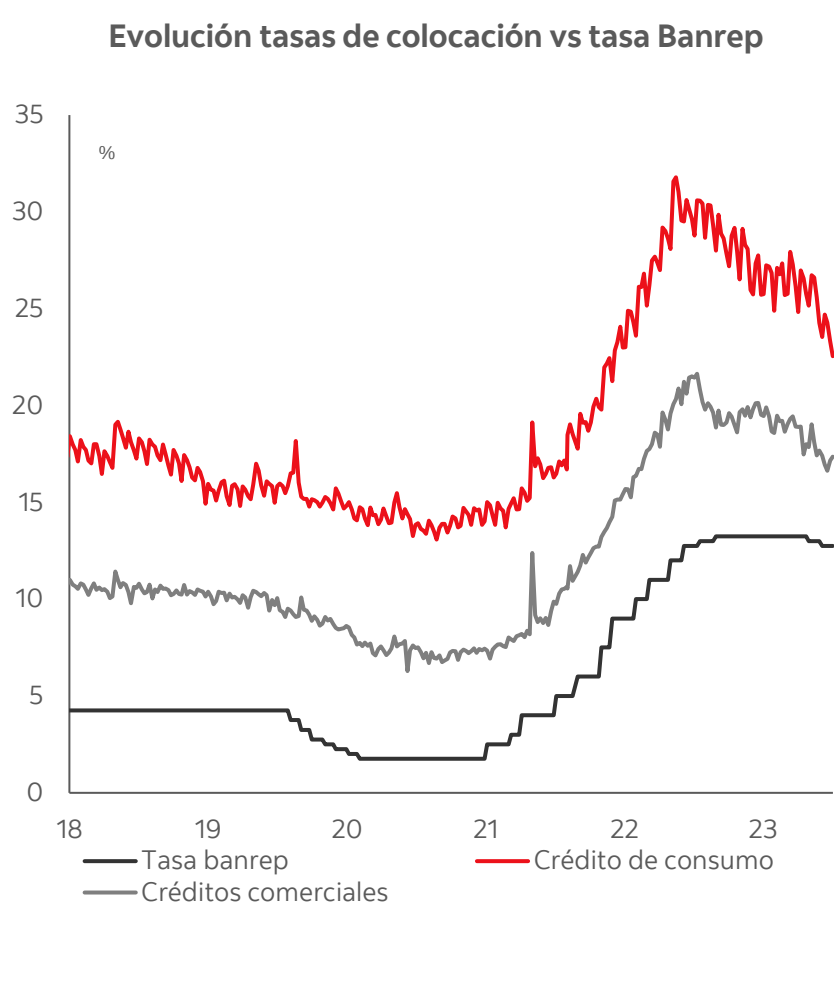
Aumento en las tasas de captación desde el inicio en el ciclo alcista de tasas de interés (Septiembre 2021)



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.



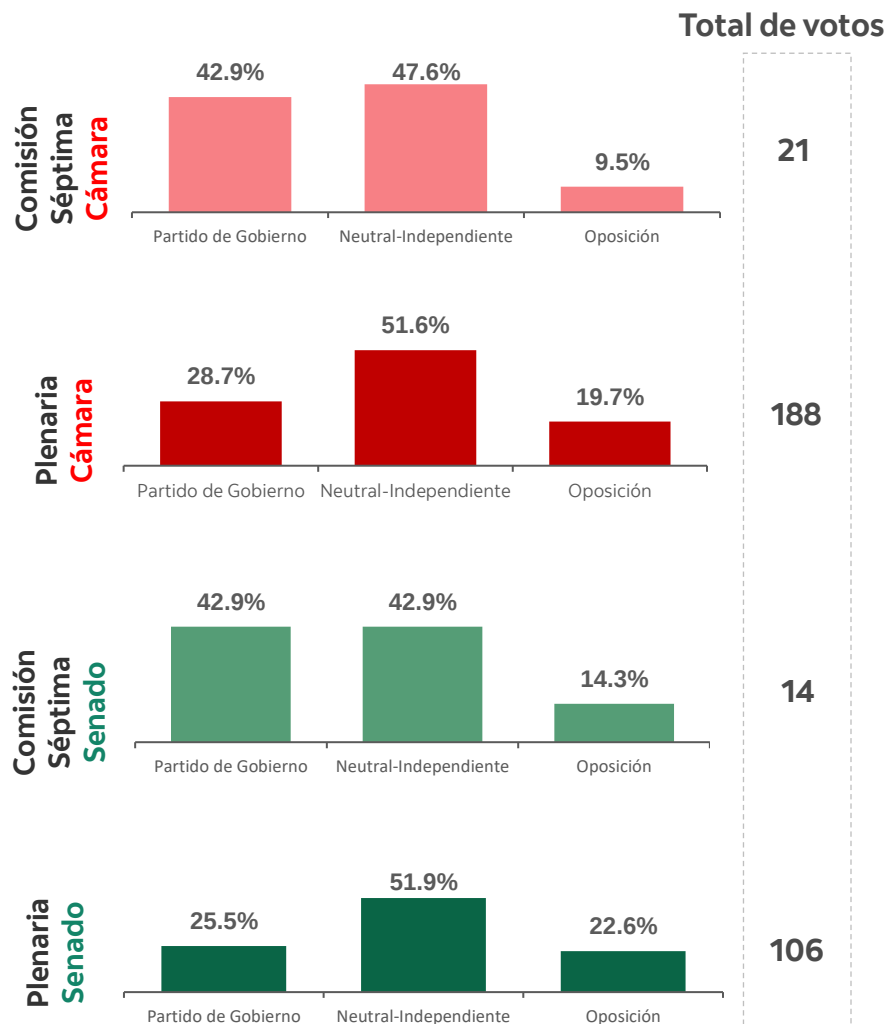
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

Gobierno y Política fiscal

Se agota el tiempo para la aprobación de las reformas sociales

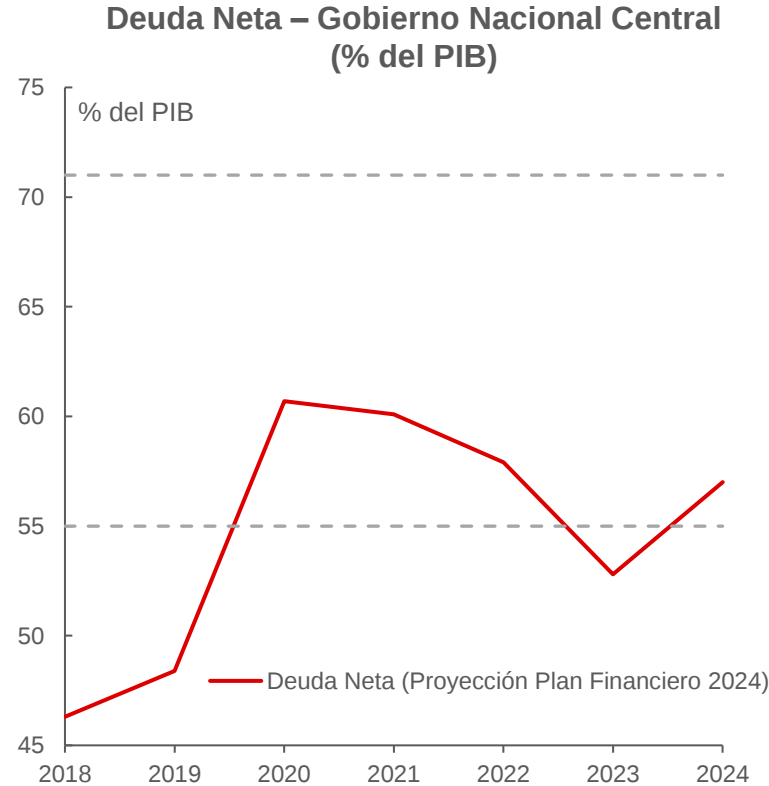
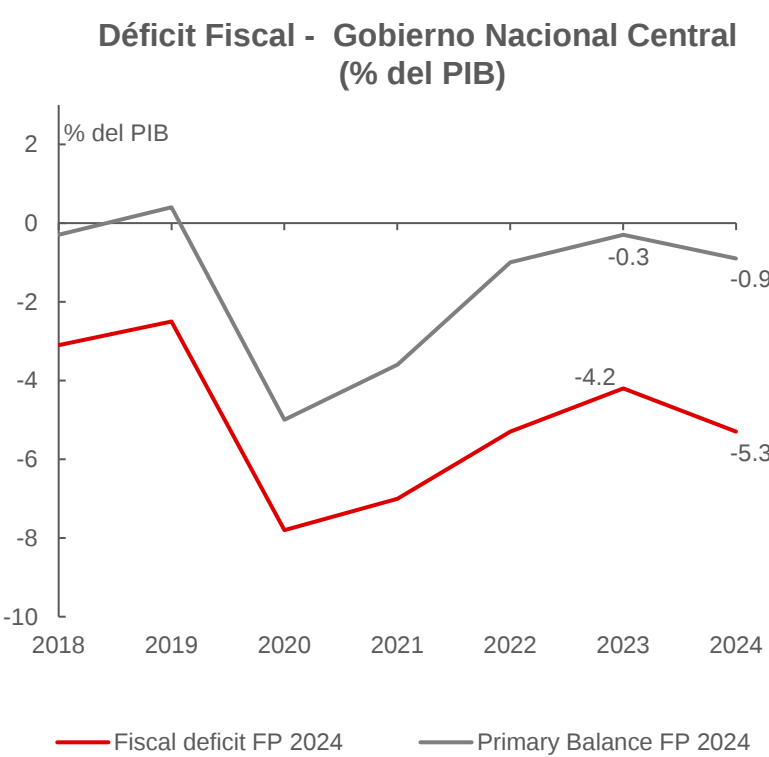
Cartera de reformas	Primer debate	Segundo debate	Tercer debate	Cuarto debate
Reforma de salud	Comisión Séptima de Cámara	Plenaria Cámara	Comisión Séptima de Senado <i>Se firmó ponencia de archivo</i>	Plenaria del Senado
Reforma de las pensiones	Comisión Séptima de Senado	Plenaria del Senado <i>Ponencia alternativa y falta de quorum</i>	Comisión Séptima de Cámara	Plenaria Cámara
Reforma Laboral	Comisión Séptima de Cámara *hasta el momento se han aprobado 16 de 92 artículos.	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



Política Fiscal: el CARF alerta sobre la interrupción en la bajada del déficit y de la deuda.

El CARF hace un llamado para que se avance con la consolidación fiscal del país, se programe gasto público financiado con recursos estructurales y con ello se genere mayor confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.



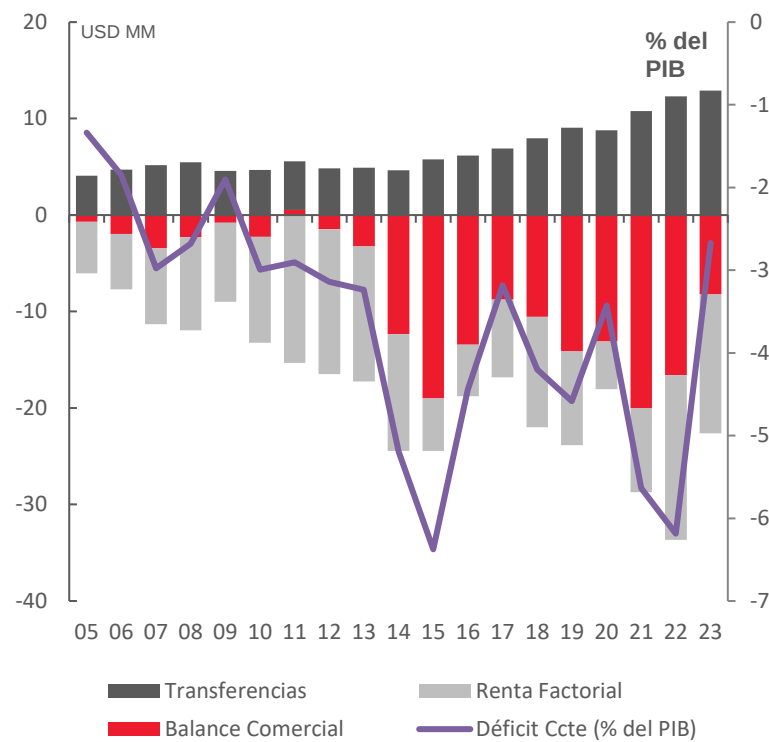
Fuente

Tasa de Cambio

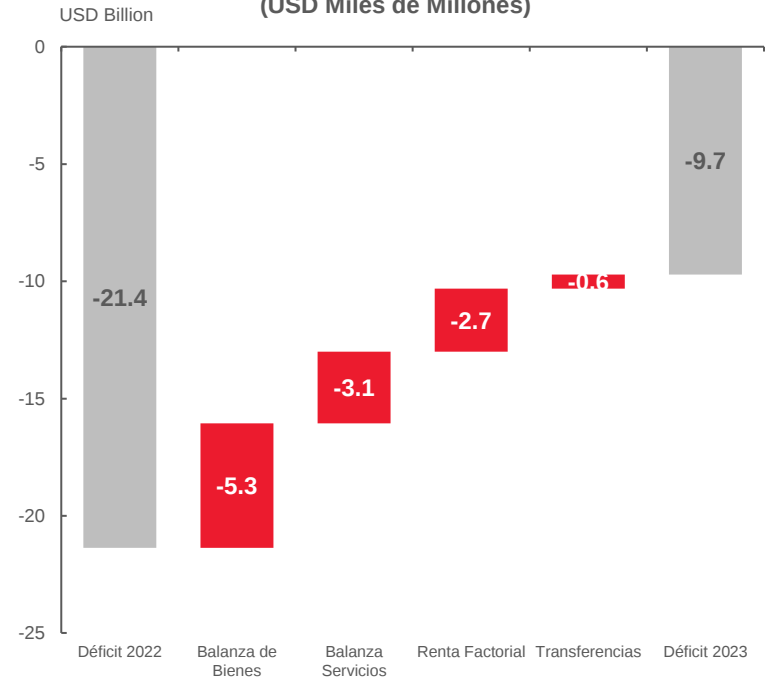
Balanza de Pagos: Cuenta Corriente

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)

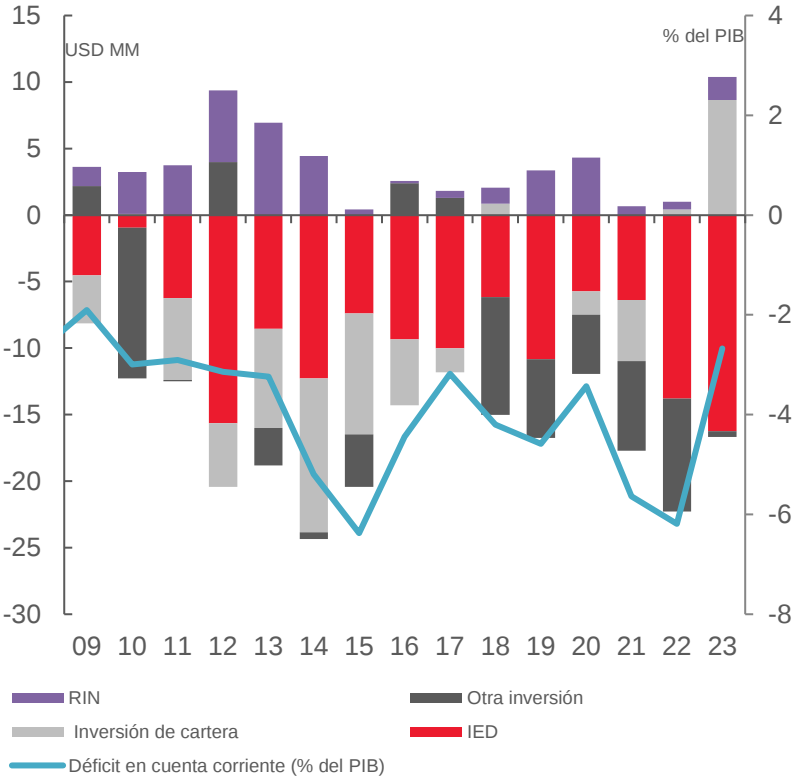


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep.

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.

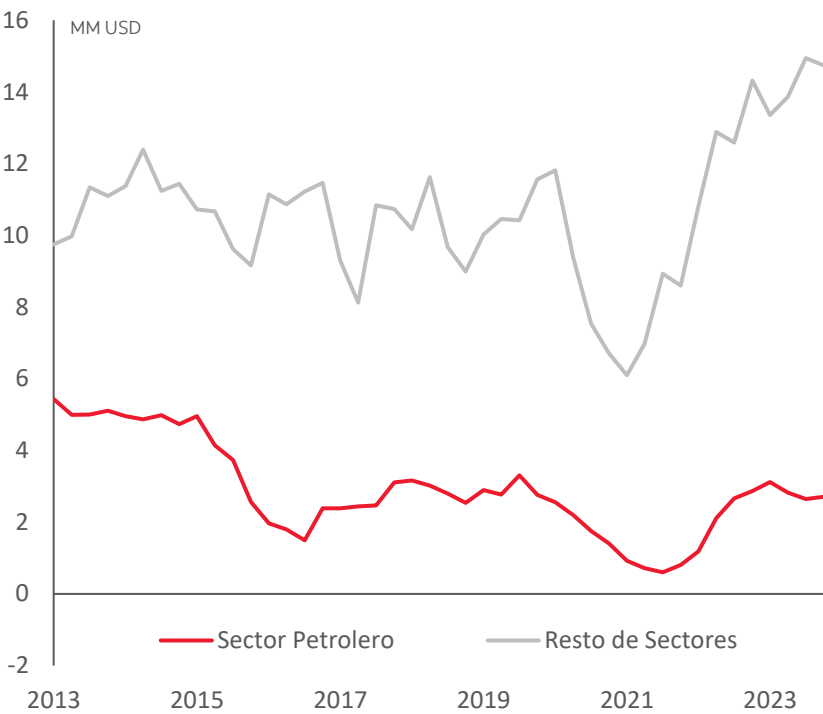
Déficit en cuenta corriente y su financiamiento



Sources: Banrep, Scotiabank Economics.

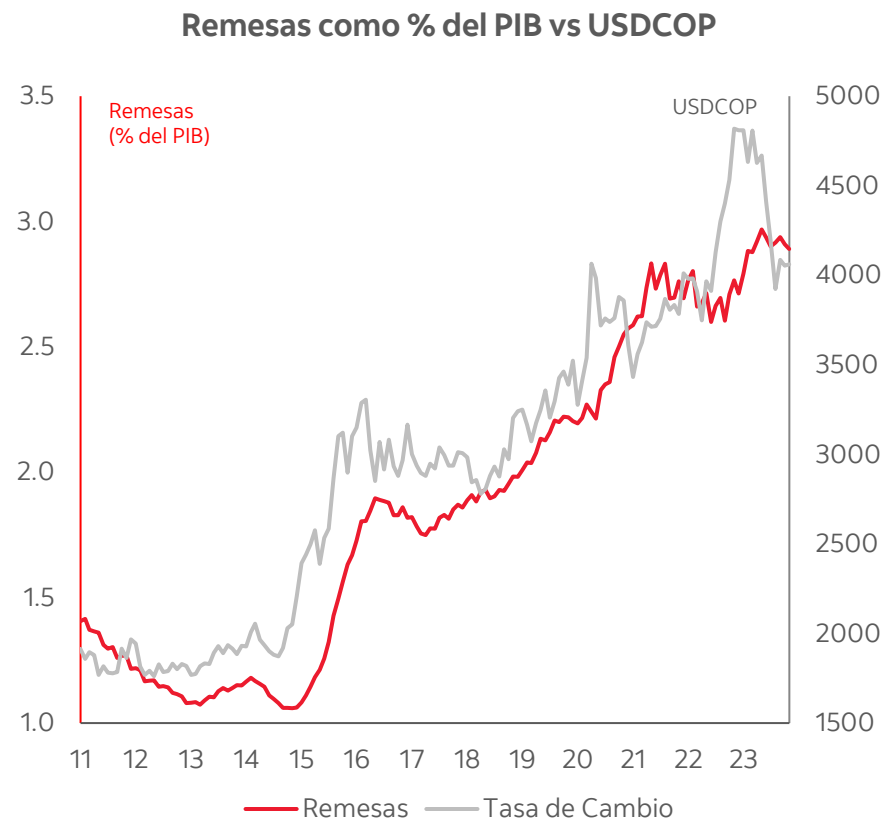
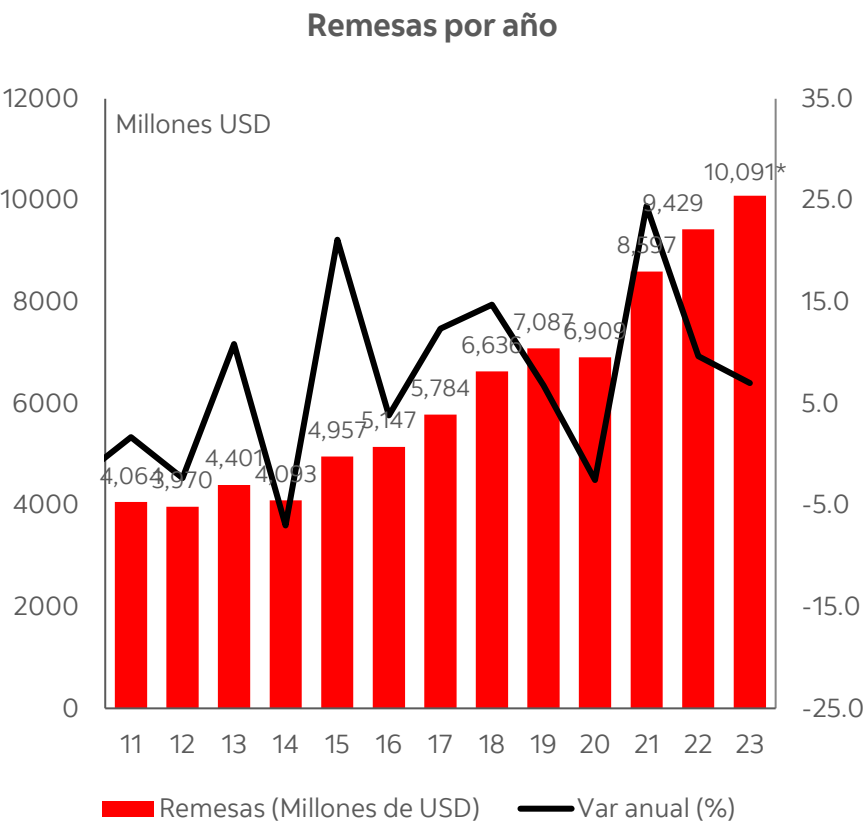
Inversión extranjera directa

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



Remesas

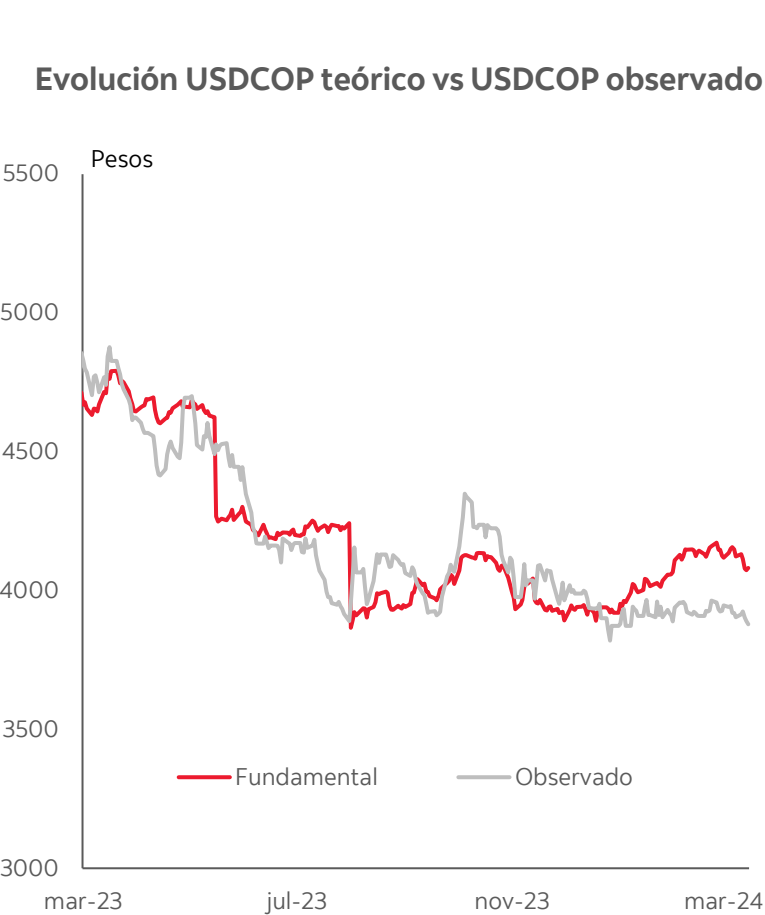
La entrada de remesas se está estabilizando, con la disminución de la tasa de cambio el efecto en el ingreso se estaría moderando.



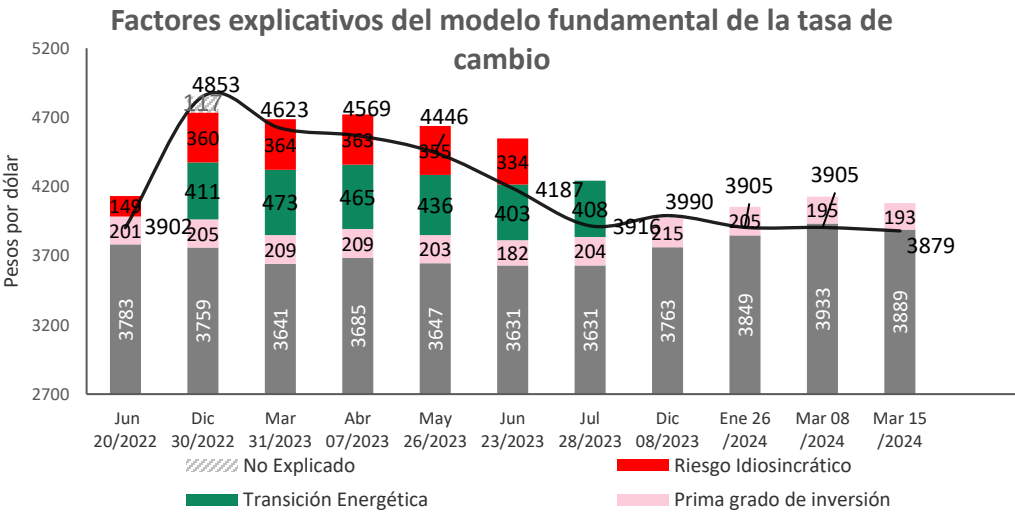
*Acumulado hasta noviembre de 2023
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

Tasa de cambio

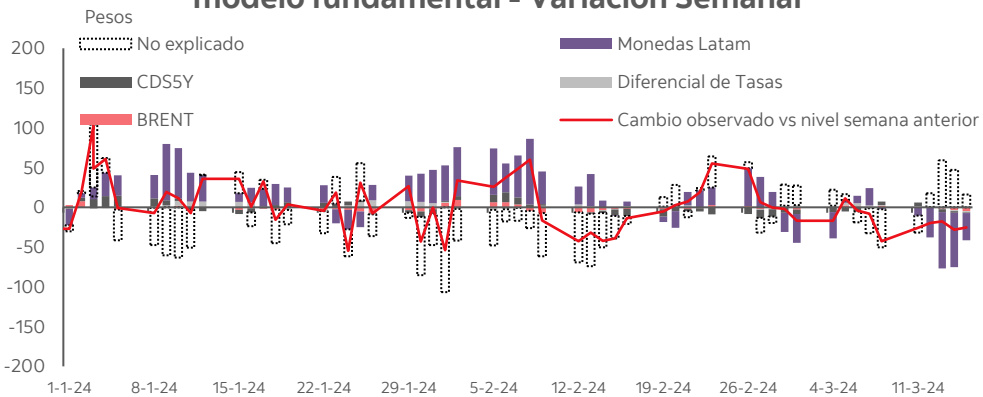
El nivel actual de la tasa de cambio parece bajo frente a sus fundamentales, la oportunidad de carry trade podría estar manteniendo a la tasa de cambio en niveles bajos.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

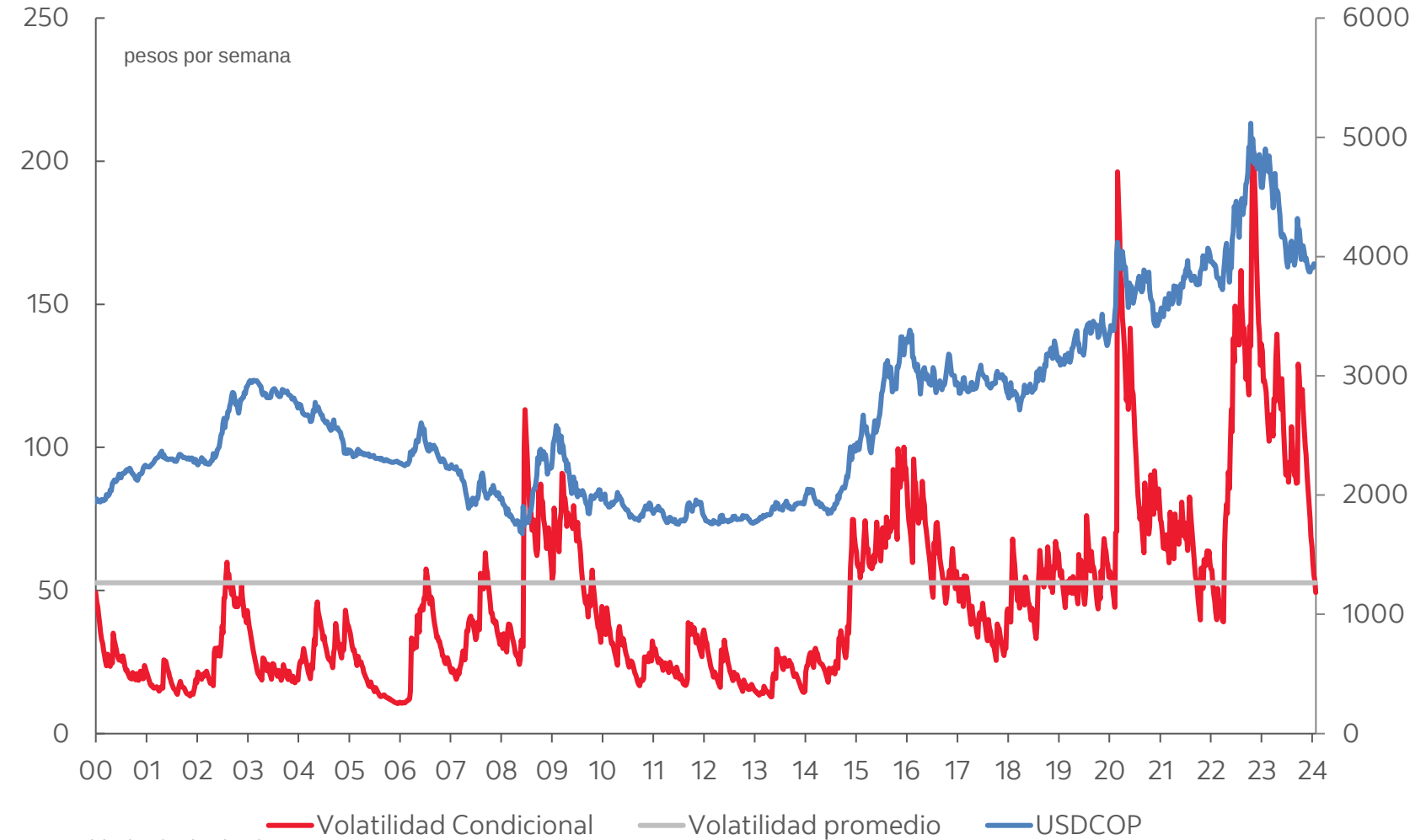


Movimiento de la tasa de cambio explicada y no explicada por el modelo fundamental - Variación Semanal



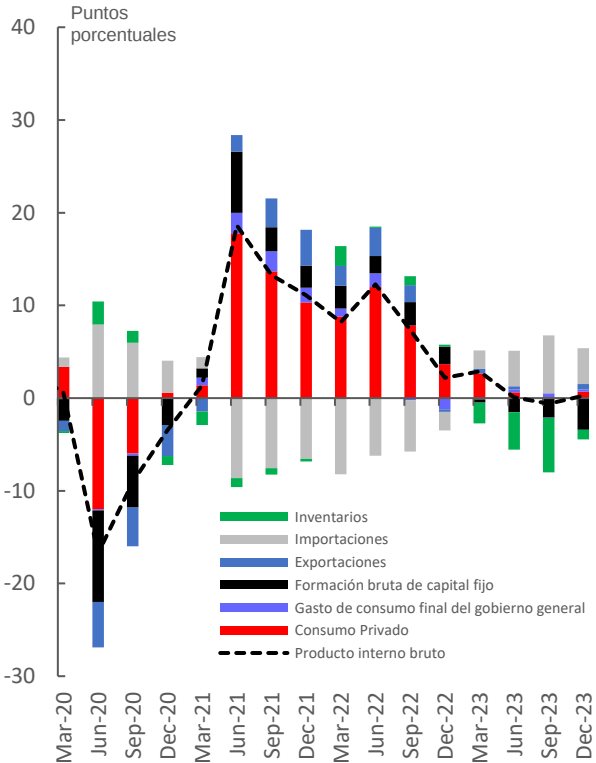
A lo largo del 2024 la volatilidad ha bajado. La oportunidad de carry trade puede estar detrás de la baja volatilidad del FX.

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



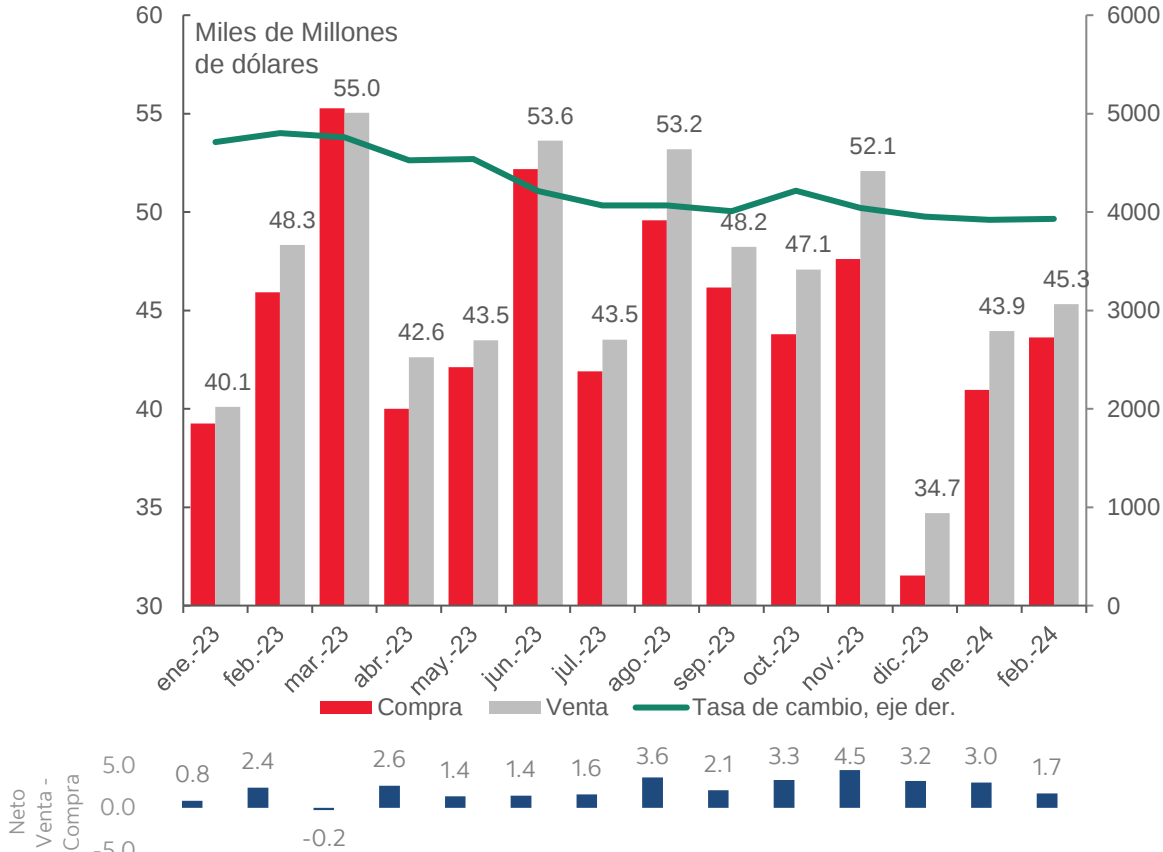
En lo corrido del 2024 la estabilidad de la tasa de cambio ha moderado las operaciones de cobertura con derivados. La reconstitución de inventarios podría ser moderada.

La desacumulación de inventarios jugó en contra del crecimiento 2023



Sources: Scotiabank Economics.

Montos Pactados en operaciones forward por parte de IMC

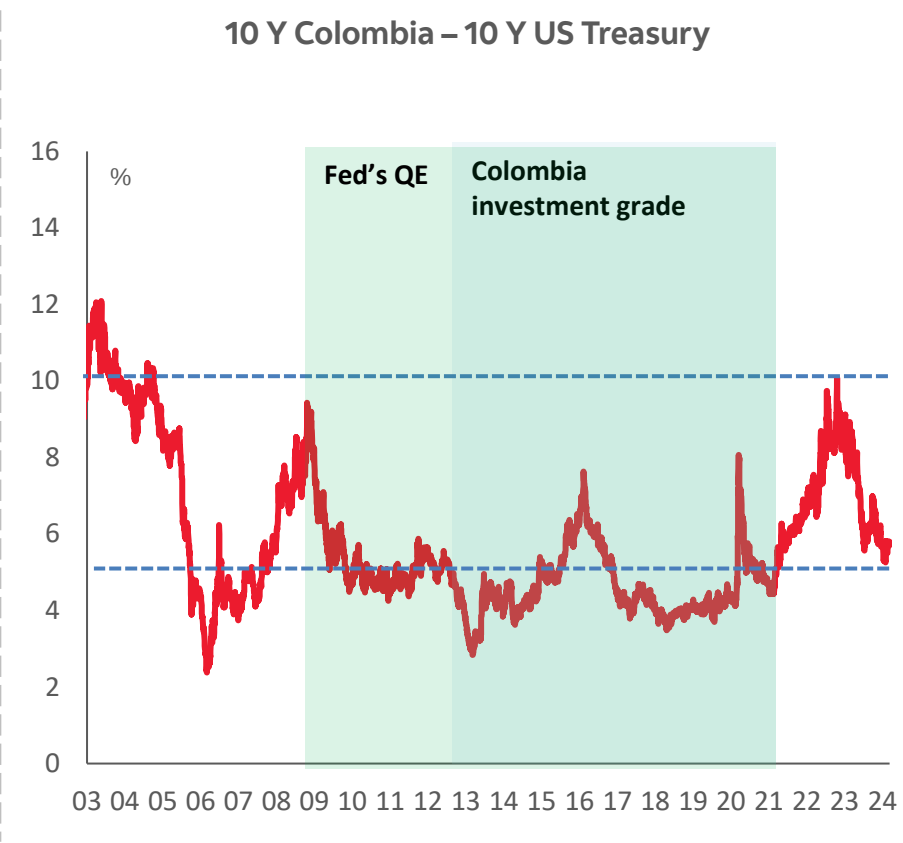
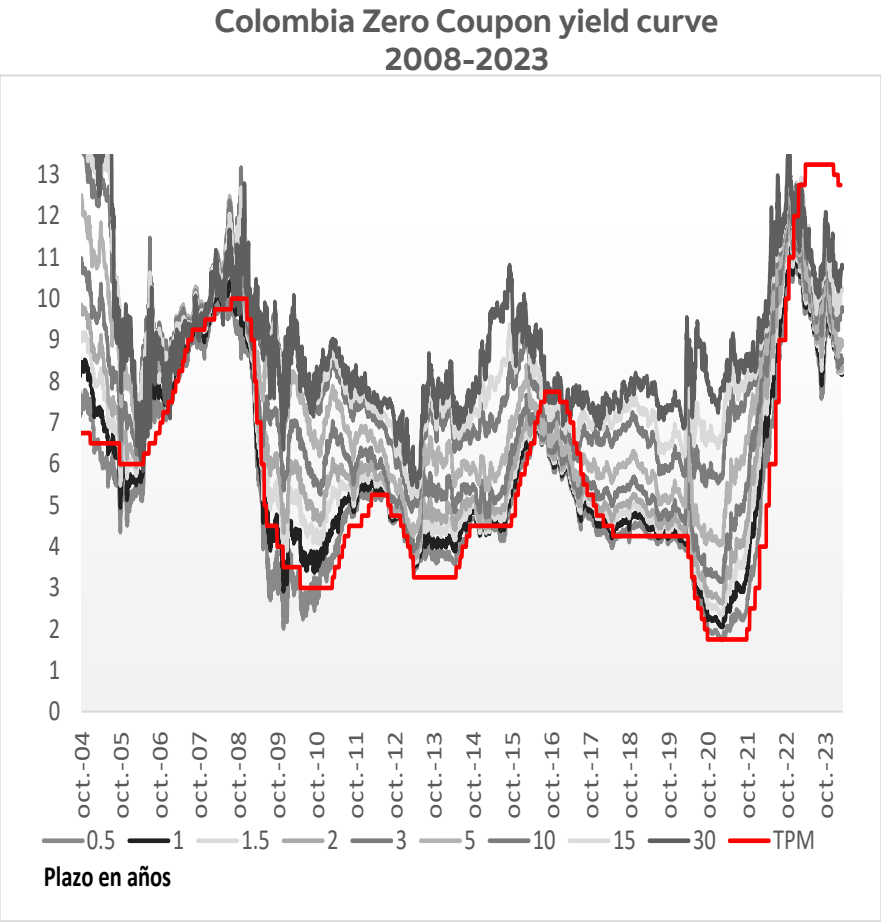


Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

Renta fija

Renta fija

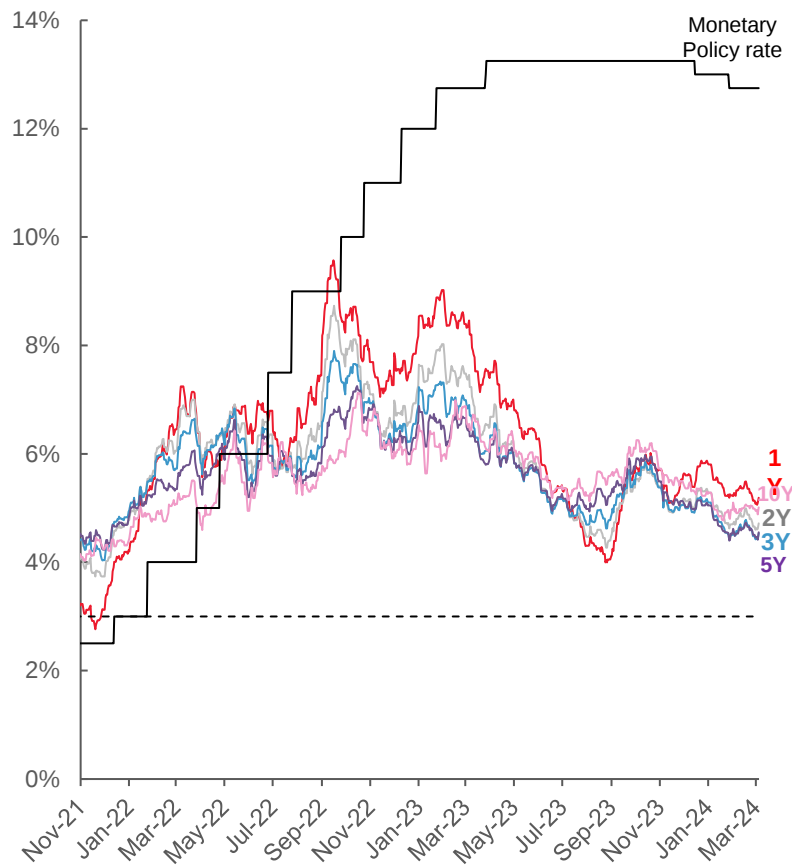
La curva de rendimientos en Colombia descuenta parte del futuro recorte en la tasa de interés de política monetaria. Por otro lado, su prima frente al mercado internacional se ha comprimido.



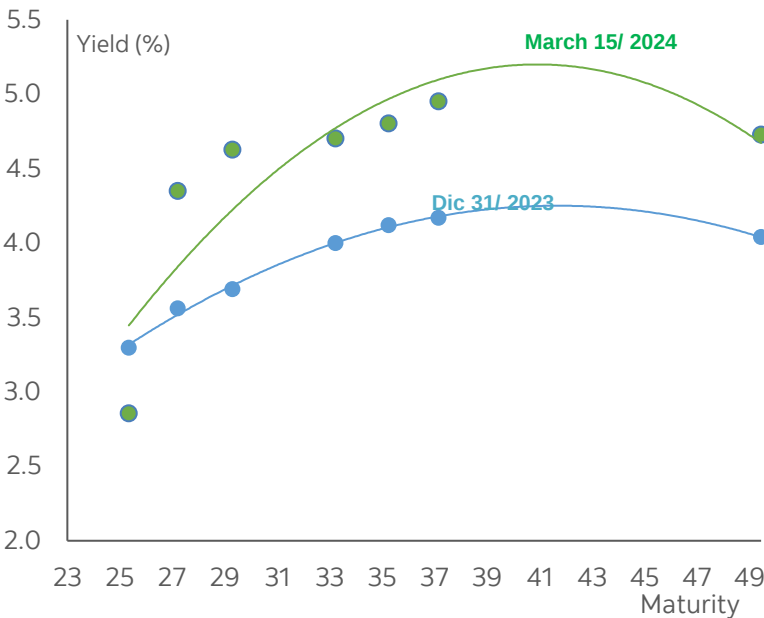
Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Economics.

Los BEI promedian el 5,5%, los plazos intermedios de 3 y 5 años son las referencias más bajas.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



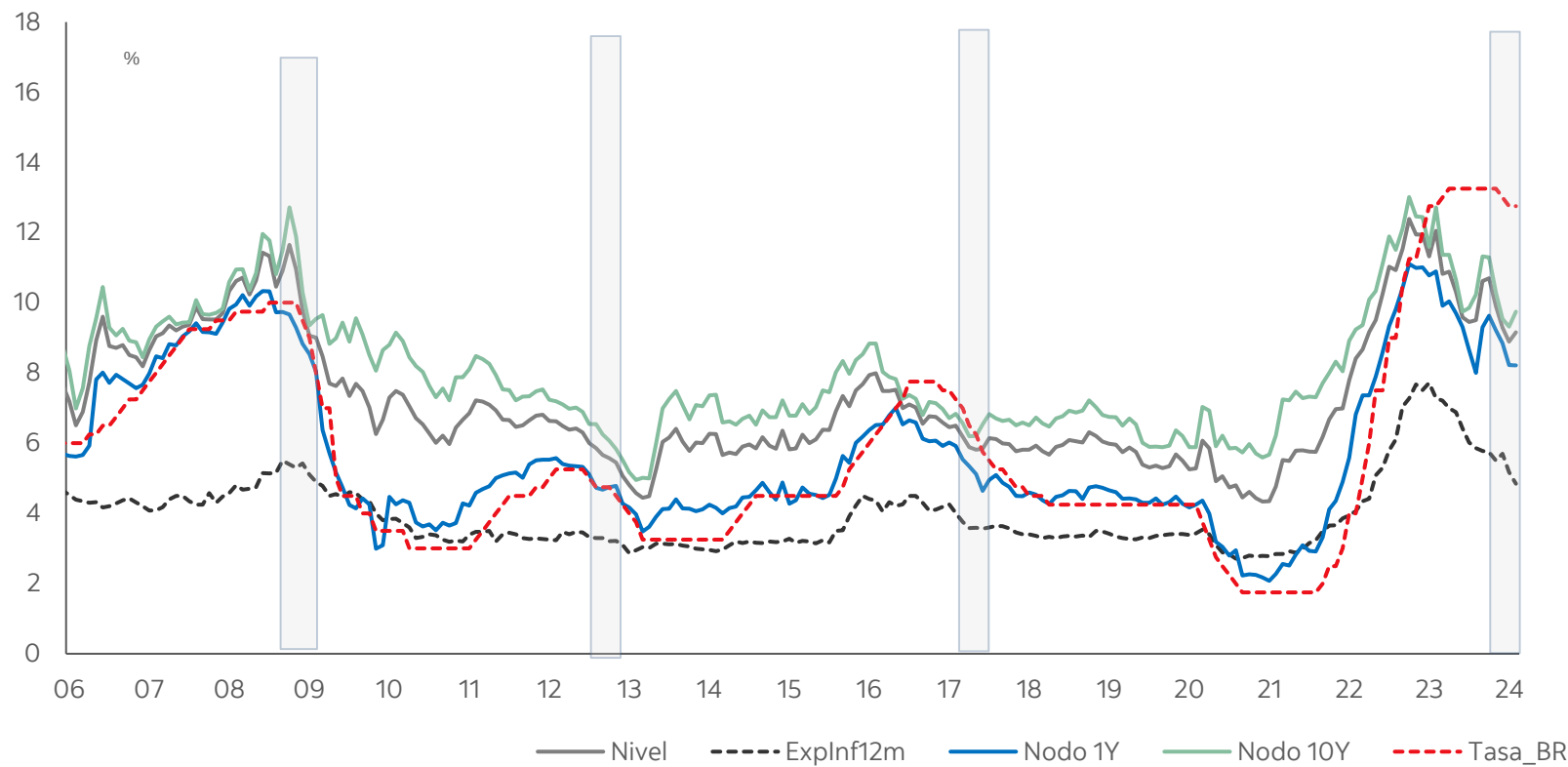
Yield Curve COLTES UVR



Sources: Bloomberg, Scotiabank Economics.

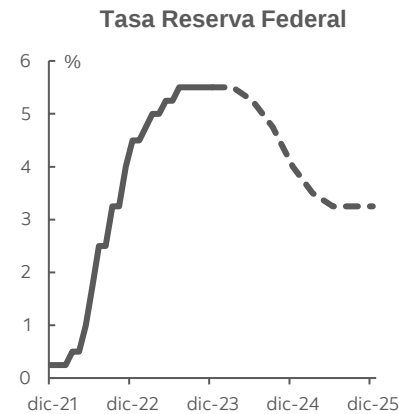
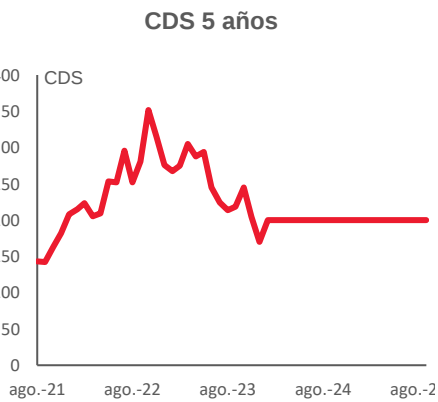
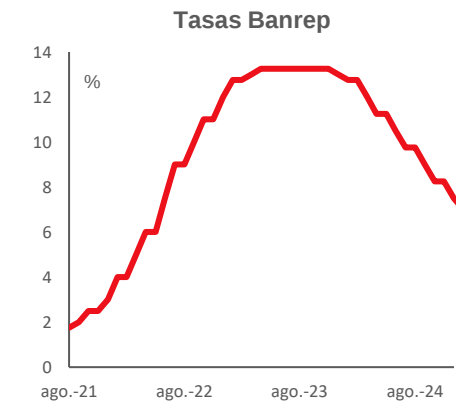
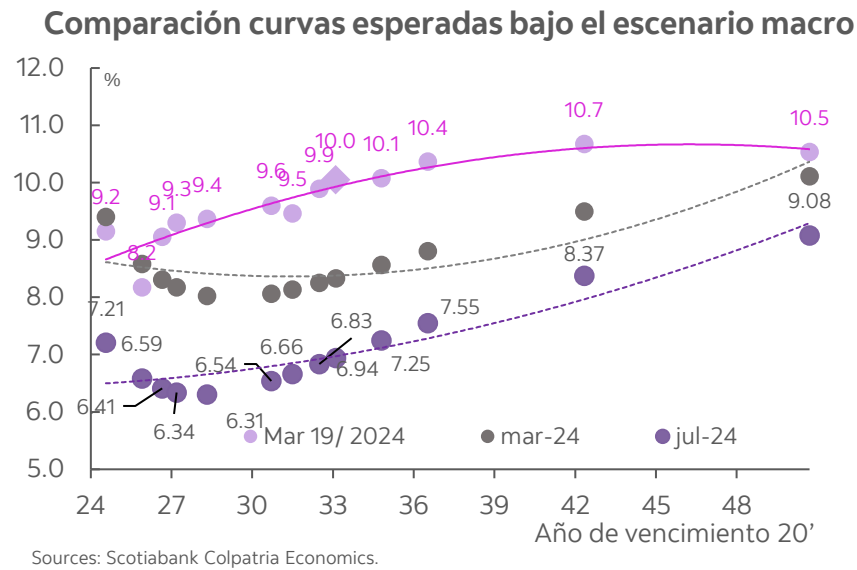
La curva tiene gran parte del escenario de mediano plazo incorporado en precios. Para poder encontrar un valor direccional, la información económica debe apoyar contundentemente el recorte de tasas.

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



Fuente: Precia, BanRep, Scotiabank Economics.

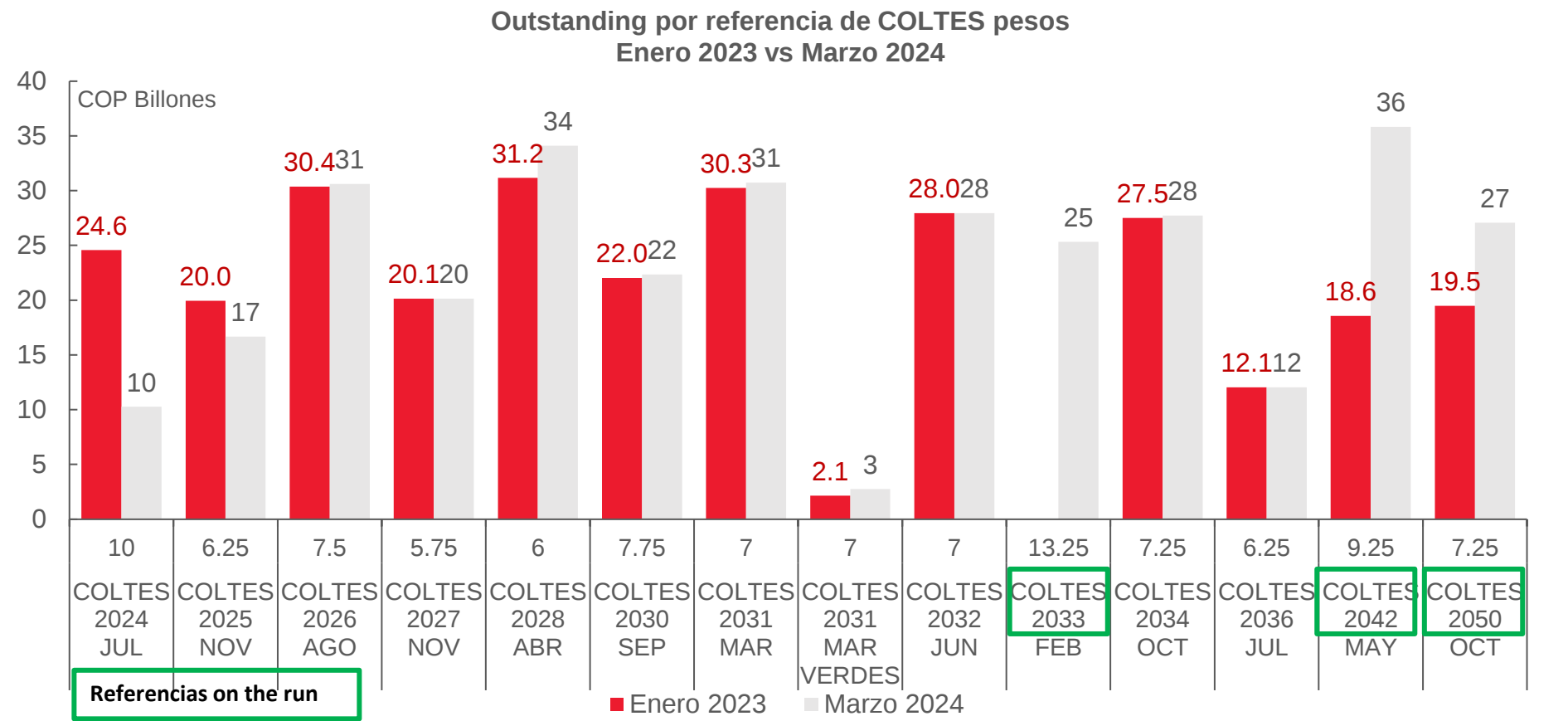
La curva de rendimientos tendría espacio de ver menores tasas en la medida en que avance el ciclo de recorte de tasas de interés.



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Renta fija

Los canjes de deuda continúan, en 2024 la reducción del outstanding de los COLTES 2025 se ha acelerado. La referencia de COLTES 2028 y los bonos On-the-run están siendo alimentados por los canjes.



Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (Pr)
Cuentas Nacionales						
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,4
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	9,7	-3,8	1,0
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	8,3	1,1	0,6
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	9,8	1,1	0,7
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	1,4	0,9	5,2
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,9	-24,8	-0,9
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	16,1	3,1	2,9
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	23,4	-14,7	-0,9
Mercado Laboral						
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,6
Balanza de Pagos						
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14.1	-13.1	-20.0	-16.6	-8.2	-11,6
Exportaciones (USD\$, MM)	51.3	38.2	50.9	73.1	67.8	68,0
Importaciones (USD\$, MM)	65.5	51.3	70.9	89.6	76.0	79,1
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-21	-10	-13,77
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.6	-3.4	-5.6	-6.2	-2.7	-3,5
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	5.54
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11.77	6.69
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10.33	6.06
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4116
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4050
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	7,50
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						

Contacto:

Sergio Olarte

Gerente de Research

sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com

Jackeline Piraján

Directora de Research

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Santiago Moreno

Profesional Senior de Research

santiago1.moreno@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva

Profesional I de Research

daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com

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 ofrecer un crecimiento sostenible y rentable y maximizar el rendimiento total para los accionistas. Inspirándonos en nuestro propósito corporativo, “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 capital. Con alrededor de \$1.4 billones en activos (al 31 de enero de 2024), Scotiabank cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite <http://www.scotiabank.com> y siganos en X @Scotiabank.