
Perspectivas Macroeconómicas

Febrero 2025

Sostenibilidad fiscal en medio de la volatilidad

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

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

La incertidumbre política en EEUU y la resistencia de la economía ha condicionado los planes de recortes en la tasa de interés en EEUU. Las tasas de interés podrían tardar más de lo previsto en llegar a niveles neutrales. **La calidad en el crecimiento es fundamental para la sostenibilidad fiscal.**

En Colombia, la economía crecería 2,6% en 2025 con liderazgo del sector privado. La inflación está materializando presiones alcistas de la indexación al salario mínimo. **El Banco de la República pausó el ciclo de recorte de tasas, se prevé que alcance una tasa neutral de 6,50% hasta finales del 2026.**

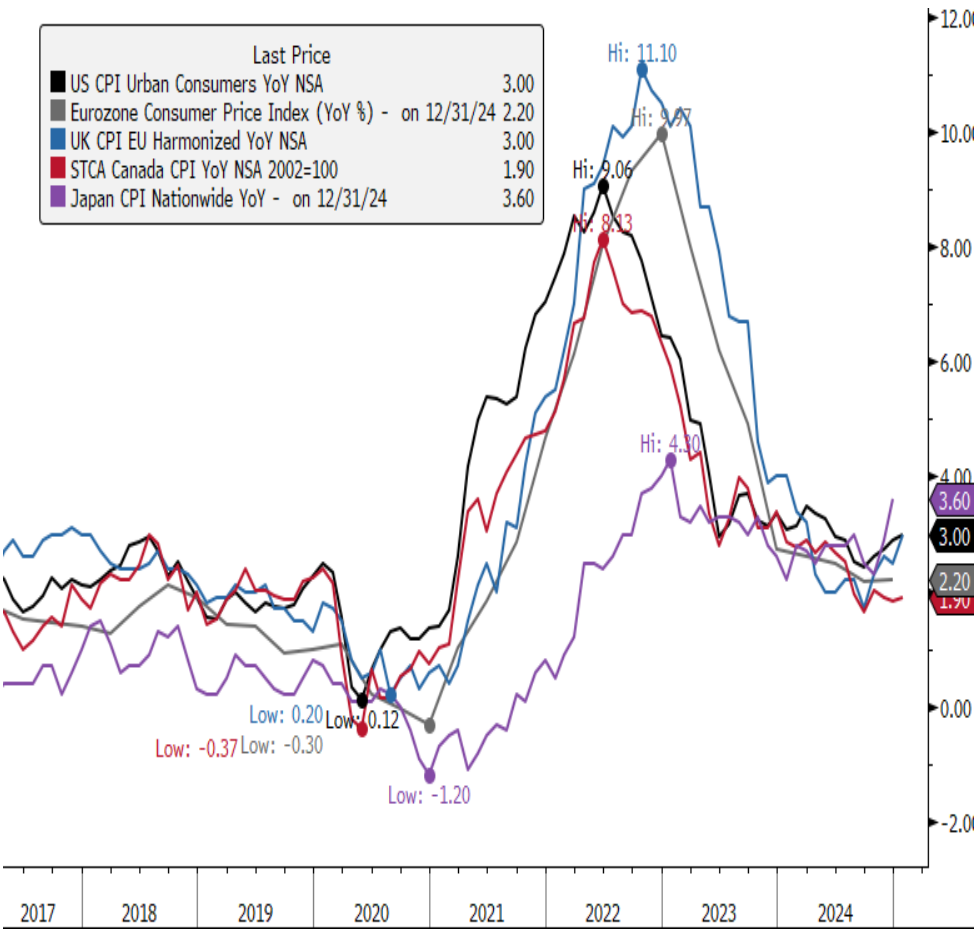
El déficit del GNC superó las previsiones y la proyección de 5,1% del PIB para 2025 luce poco creíble, sigue la vigilancia sobre las condiciones apretadas de caja. La curva de rendimientos permanecería empinada, **mientras que la tasa de cambio oscilaría con alta volatilidad en el primer semestre por debajo del nivel fundamental de largo plazo de 4350 pesos y en la segunda parte del año por encima de dicho nivel.**

Global

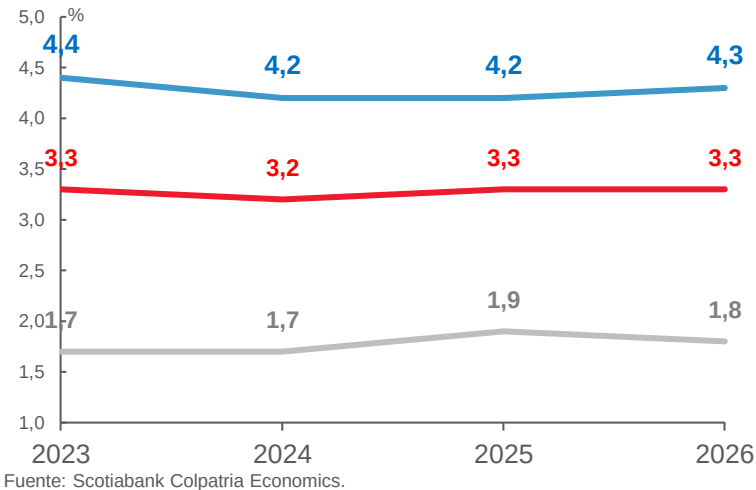
Las amenazas de guerra comercial imprimen volatilidad en medio de los debates por la sostenibilidad fiscal.

La inflación ha presentado rebotes superiores a los previstos en los países desarrollados. Mientras tanto, las perspectivas de crecimiento se mantienen estables.

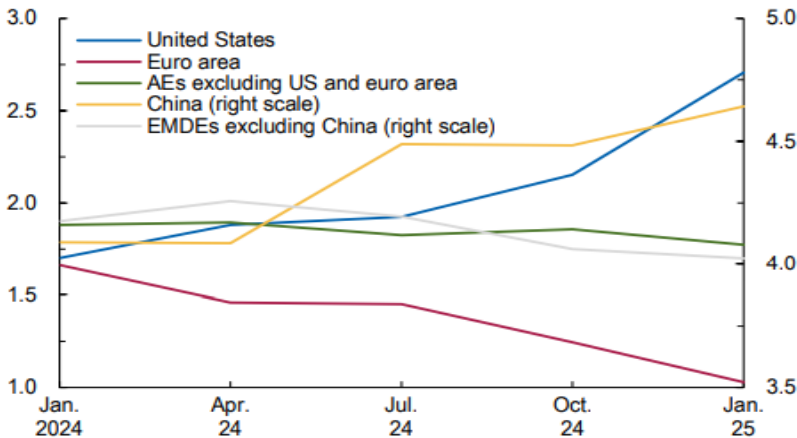
Evolución de la inflación total países desarrollados



Proyecciones de Crecimiento Económico
Fondo Monetario Internacional – Enero 2025



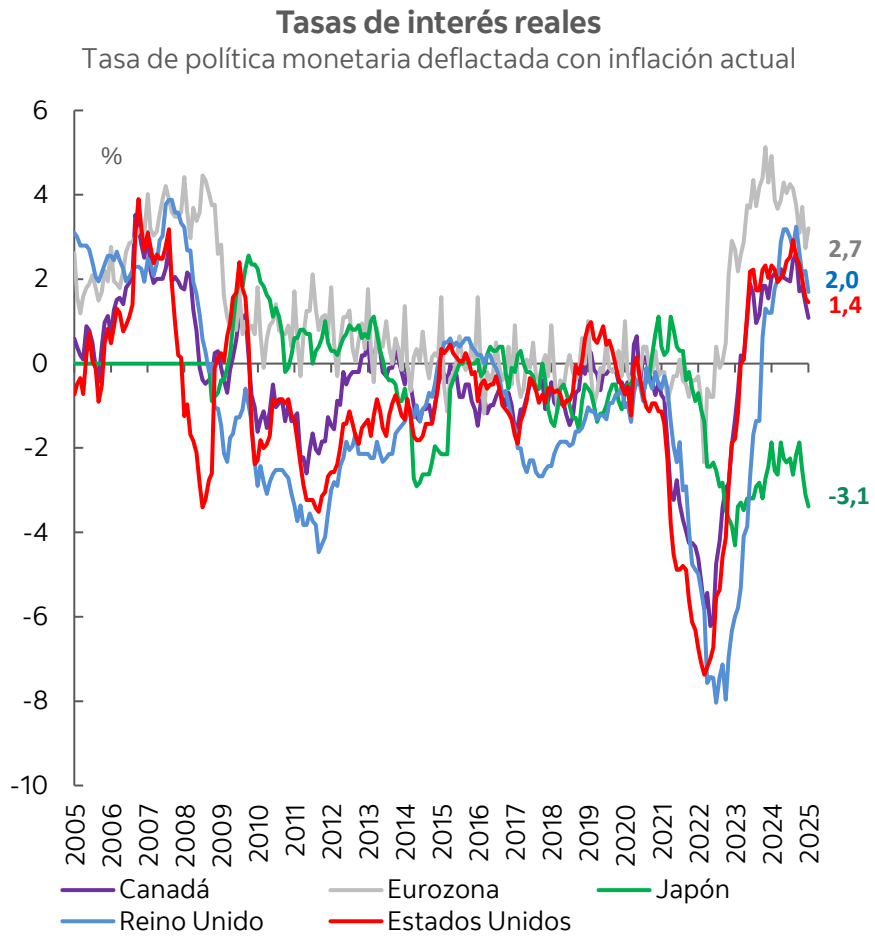
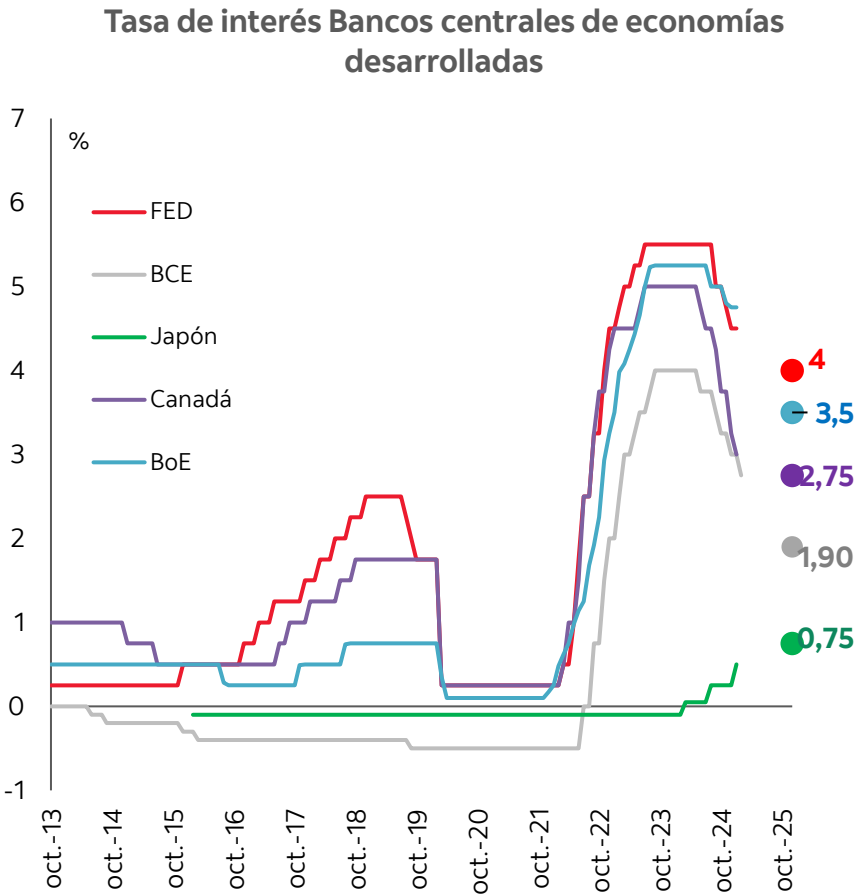
Evolución proyecciones de crecimiento económico 2025



Source: IMF staff calculations.
Note: The x-axis shows the months the *World Economic Outlook* is published. AEs = advanced economies; EMDEs = emerging market and developing economies.

Fuente: Bloomberg, S&P Global – Reporte Diciembre 2024.

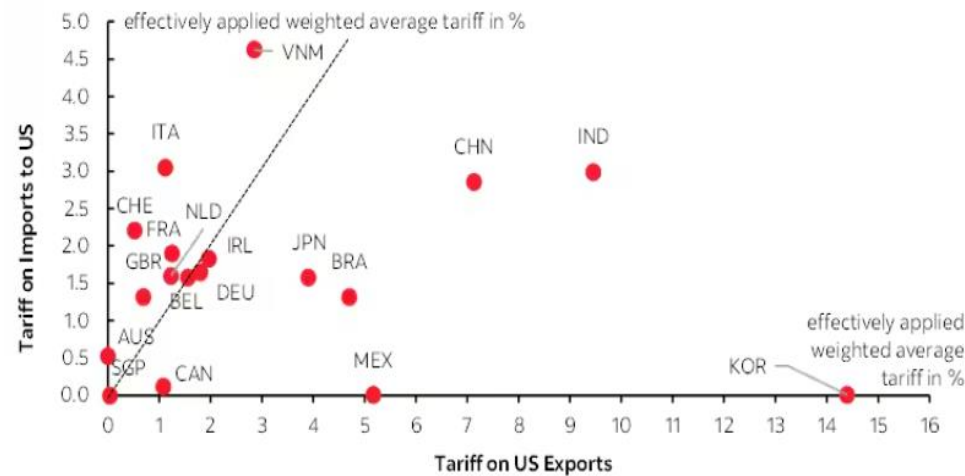
En la medida que las tasas de interés real se mantienen alta. La discrepancia entre los ciclos de política monetaria dependerá del impacto de la guerra comercial en el crecimiento económico.



Fuentes: Haver, Scotiabank Colpatria Economics.

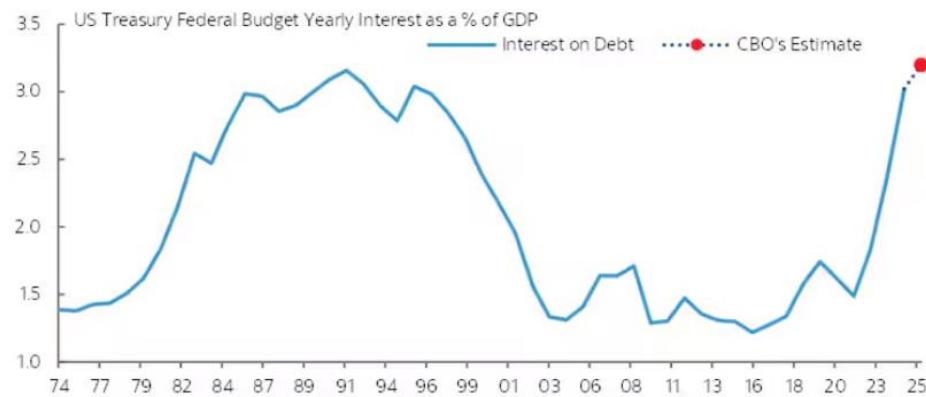
Guerra Comercial: entre la amenaza y la implementación

Trump's Tit-for-Tat Tariff, Where Do You Stand?



Sources: Scotiabank Economics, World Integrated Trade Solution.

Uncle Sam's Interest Burden is Only Just Starting to Rise



Sources: Scotiabank Economics, US Treasury, CBO.

Hechos destacados desde la posesión de Donald Trump

MEDIDAS DE COMERCIO INTERNACIONAL

1. Amenaza de incremento en aranceles y bloqueo comercial contra Colombia por falta de cooperación en el recibimiento de deportados.
2. Amenaza de incremento de aranceles a 25% para productos desde México y Canadá. Retrasados al 3 de abril
3. Implementación de aranceles con China adicionales por 10%
4. Anuncio de incremento de aranceles al aluminio y acero de 25%
5. Anuncio de aranceles a importaciones de vehículos, productos farmacéuticos y semiconductores de 25% a partir del 2 de abril

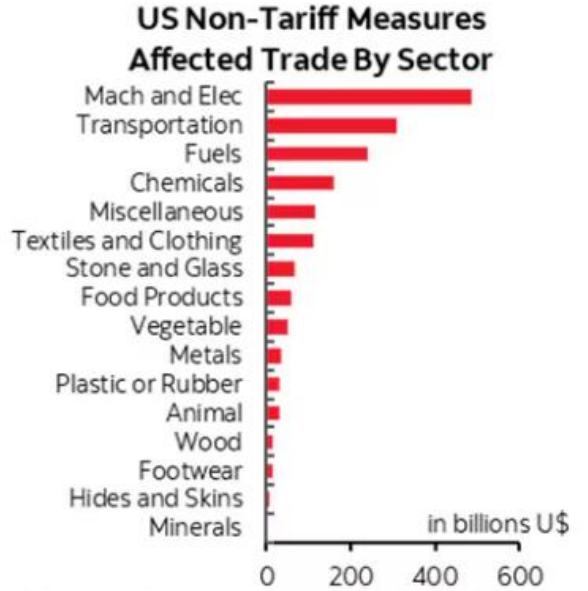
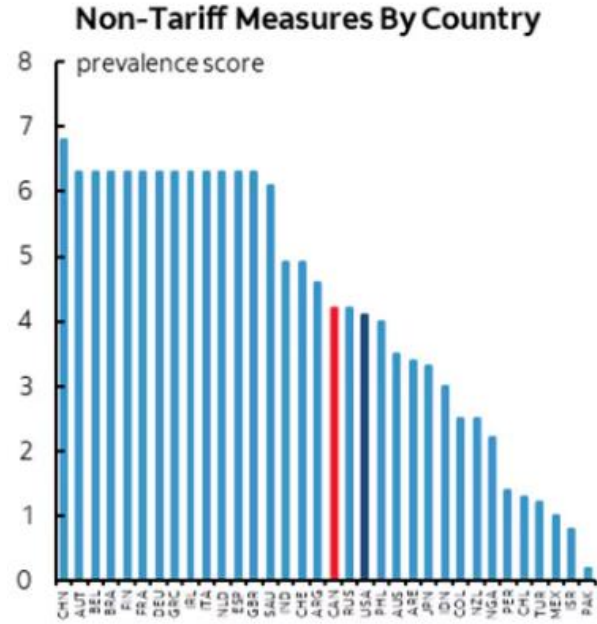
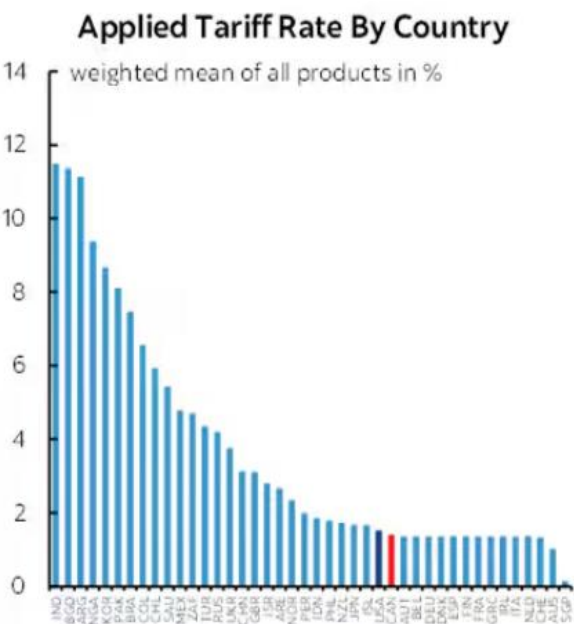
MEDIDAS FISCALES

El presidente Trump respalda la propuesta de la Cámara de Representantes de recortar los impuestos en USD 4,5 billones. El Senado plantea priorizar el gasto militar y la lucha contra la migración

MEDIACIÓN EN CONFLICTOS INTERNACIONALES

EEUU está participando en negociaciones con Rusia para poner fin al conflicto, sin embargo, no cuenta con la participación de Ucrania ni la unión Europea.

Las barreras comerciales que no involucran aranceles también importan



Sources: Scotiabank Economics, UNCTAD.

Sources: Scotiabank Economics, World Integrated Trade Solution.

Subsidy Tracker Top 100 Parent Companies (Covers federal, state and local awards combined.)

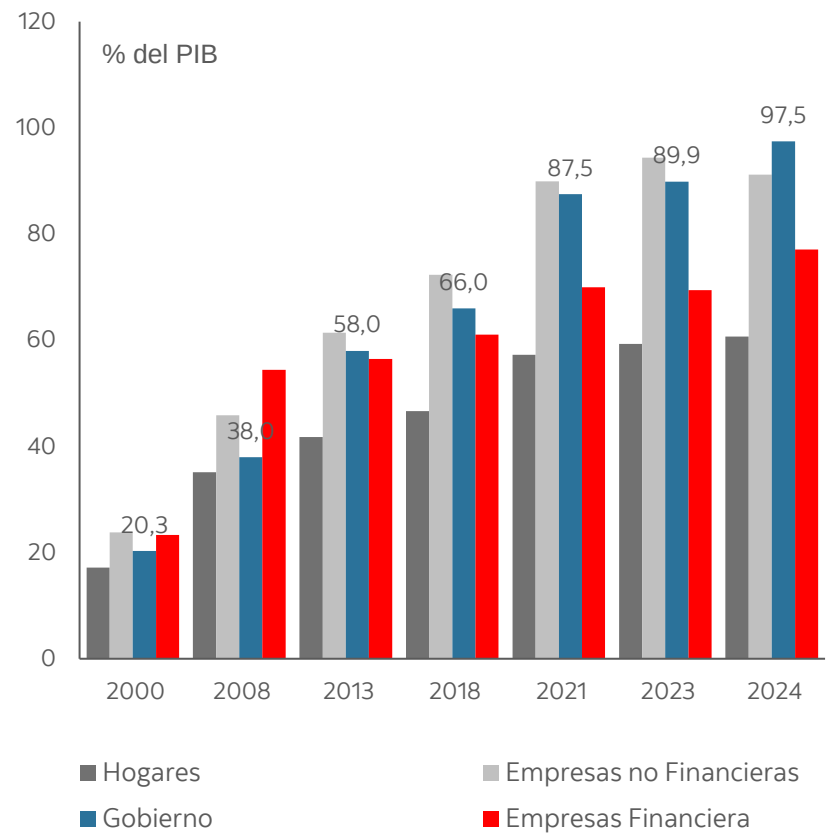
RANK	PARENT	SUBSIDY VALUE
1	Boeing	\$15,499,739,531
2	Intel	\$8,423,581,056
3	Ford Motor	\$7,746,892,959
4	General Motors	\$7,533,646,692
5	Micron Technology	\$6,790,131,915
6	Amazon.com	\$5,887,660,428
7	Alcoa	\$5,727,691,764
8	Cheniere Energy	\$5,617,152,523
9	Foxconn Technology Group (Hon Hai Precision Industry Company)	\$4,820,780,112
10	Venture Global LNG	\$4,338,702,441

La carga de deuda post pandemia es un reto en medio del contexto de tasas altas

La pregunta de la sostenibilidad fiscal es una conversación constante

El precio del riesgo fiscal se refleja en un fortalecimiento del dólar y empinamiento de la curva de rendimientos

Evolución de la Deuda Global



Fuente: IIF, Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

Empinamiento 10 y - 2 y

Deuda pública moneda local EEUU; Reino Unido, Alemania

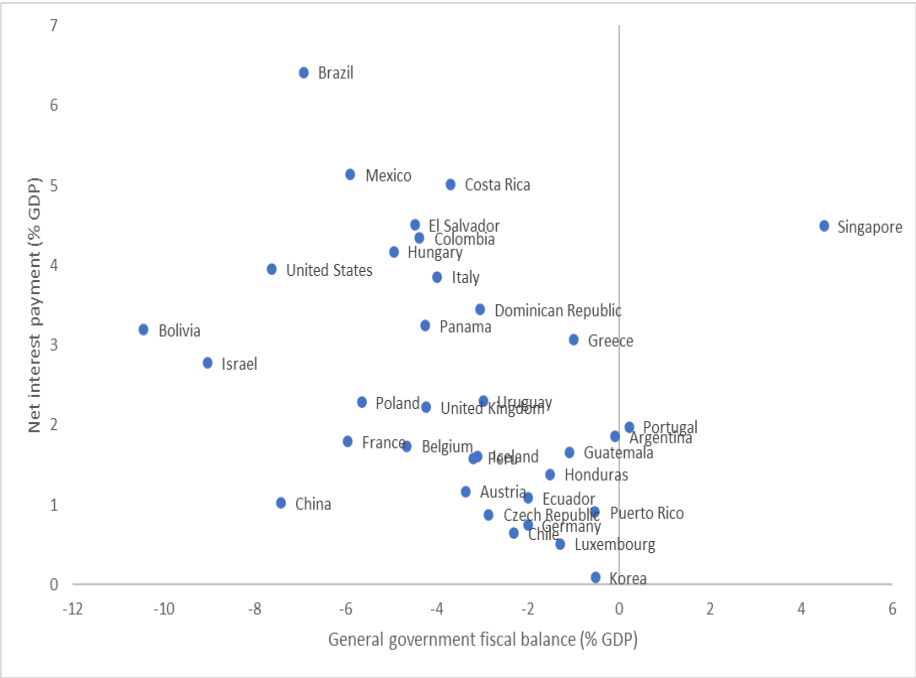


Índice DXY

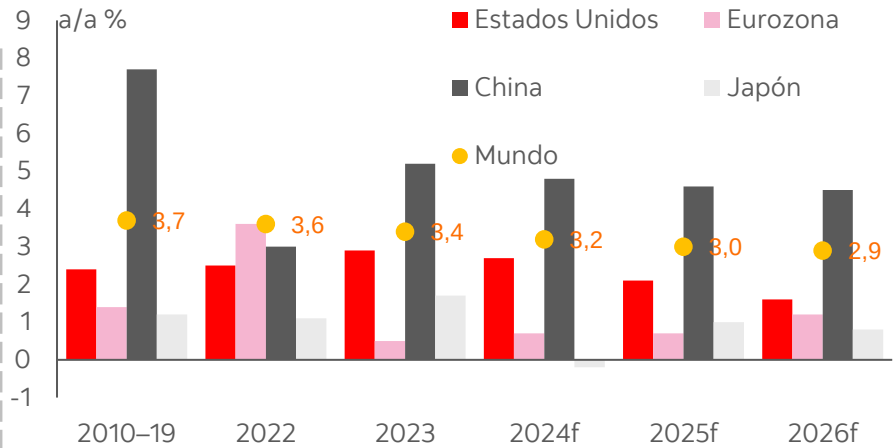


La sostenibilidad de la deuda se consigue vía mayor crecimiento económico

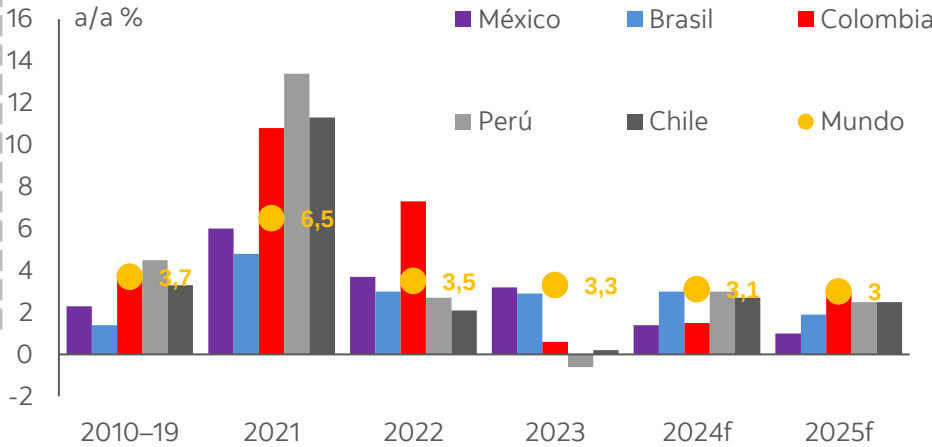
Pago de Intereses vs Déficit Fiscal
(% del PIB)



Crecimiento Económico - Economías Avanzadas

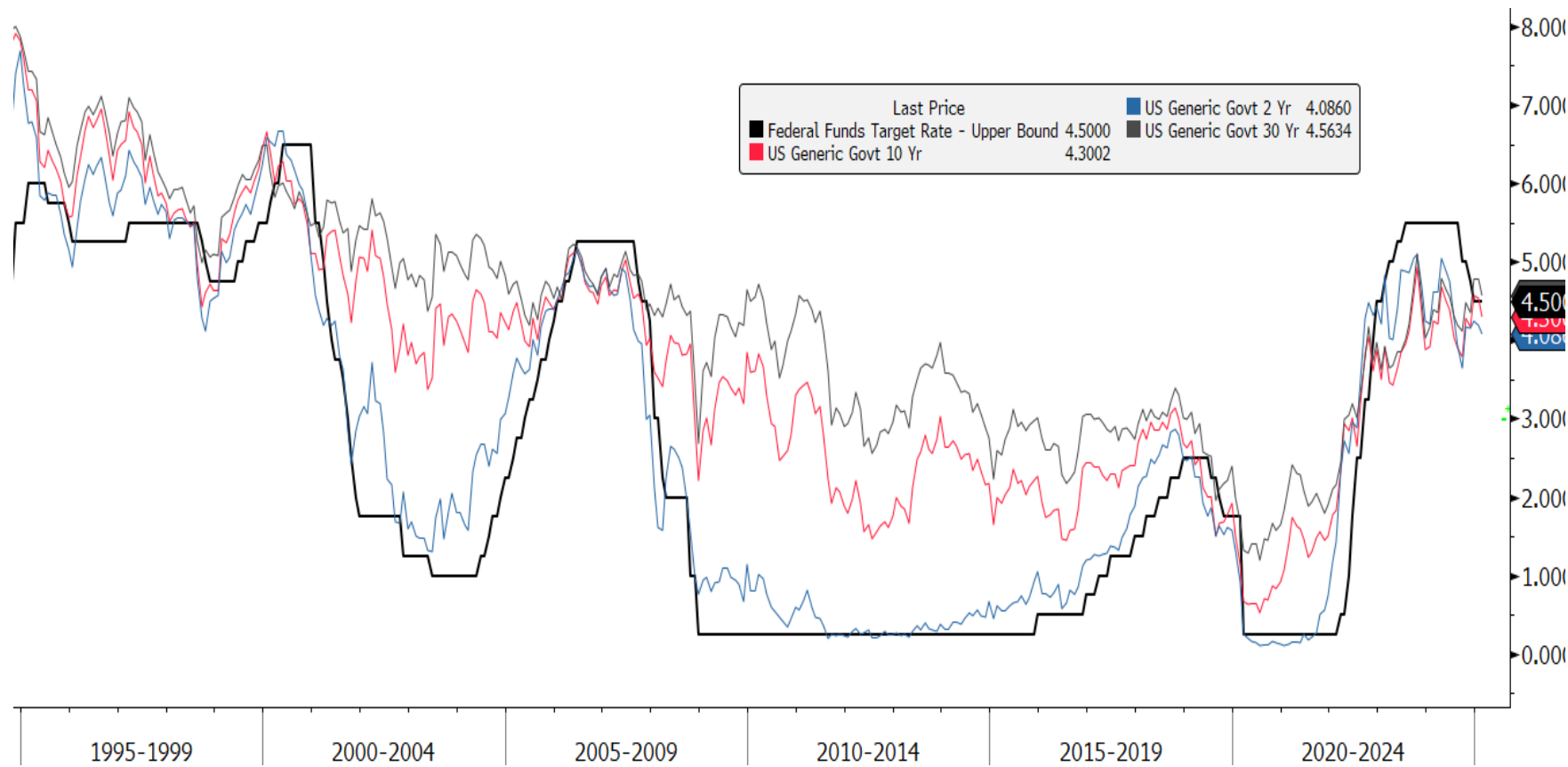


Crecimiento Económico - Latam



Fuente: IIF, Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

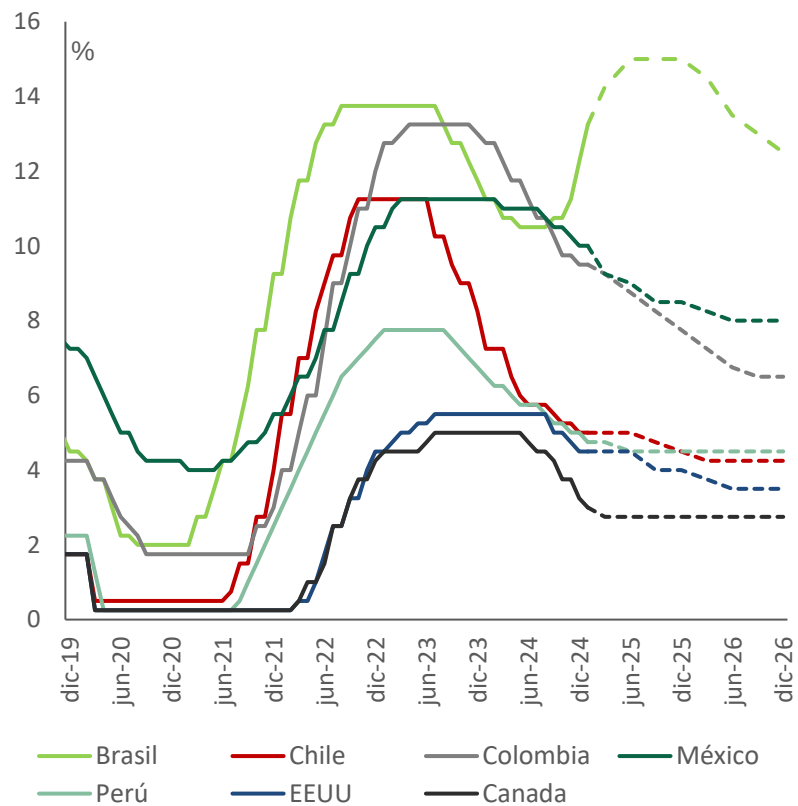
Expectativas de Tasas de Interés
Latinoamérica



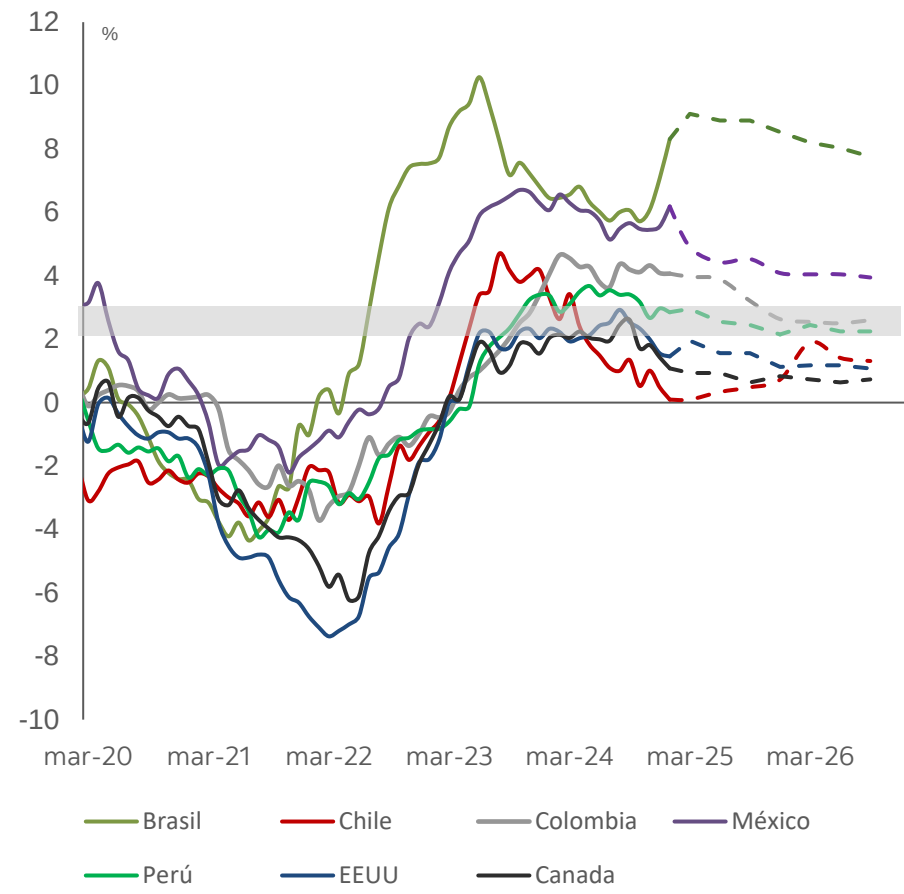
Fuente: IIF, Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics,

En Latinoamérica las tasas reales reflejan la percepción de riesgos fiscales.

Expectativas de Tasas de Interés Latinoamérica



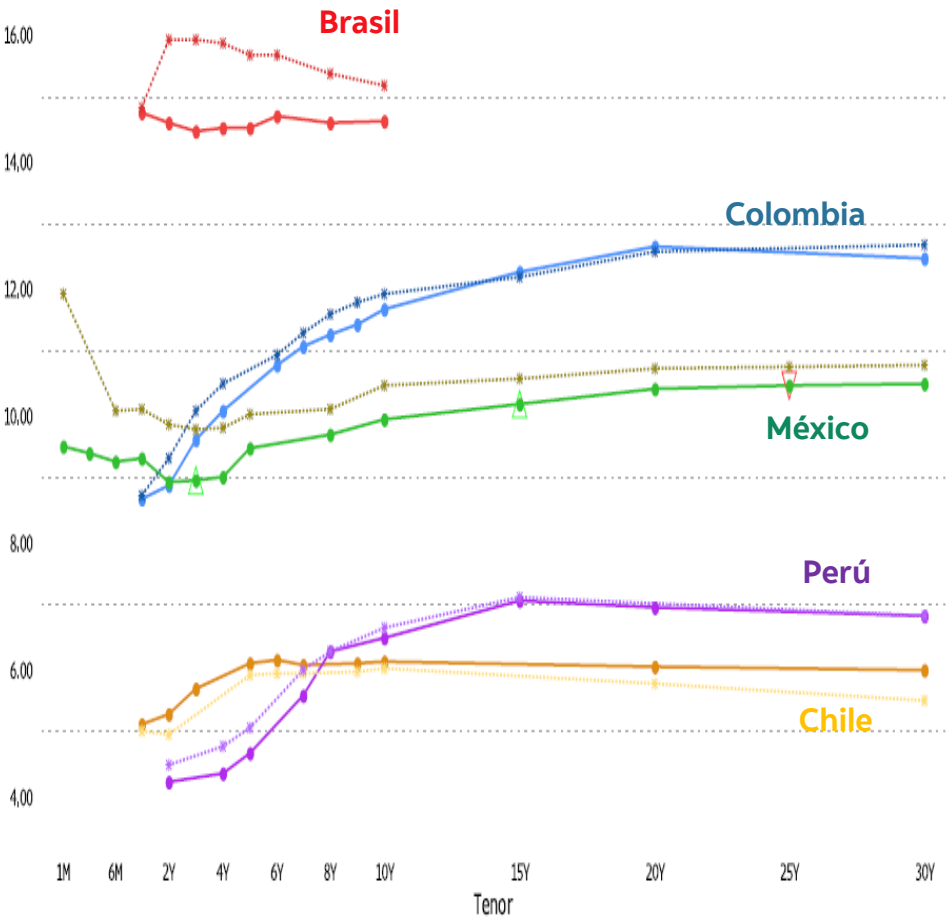
Evolución de la tasa de interés real



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Activos LatAm. Para algunos mercados se ha diluido el impacto posterior a la elección de EEUU y la perspectiva de tasas altas de la Reserva Federal. En tasas, el comportamiento es mixto

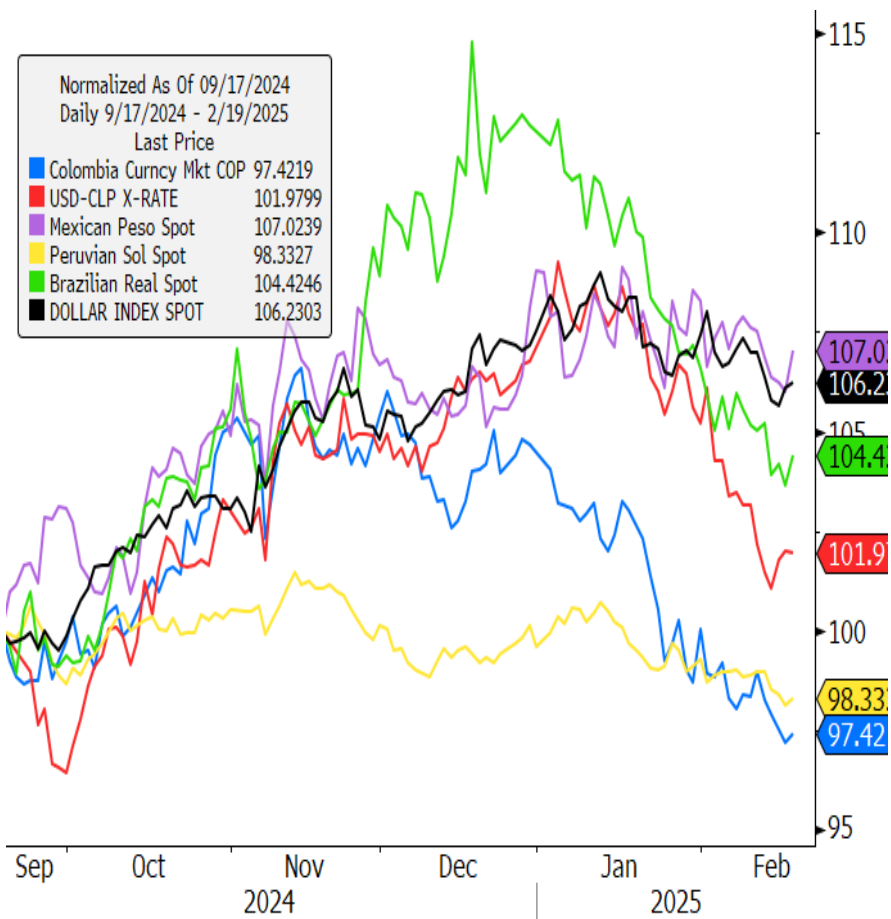
Curvas de Rendimiento LatAm



Líneas continuas representan el valor más reciente de la curva.

La línea punteada representa

Evolución monedas LatAm
Desde reunion Reserva Federal Septiembre 2024



Colombia

PIB

4T 2,3%

La economía muestra una recuperación desigual, el sector de entretenimiento sigue fuerte y comercio minorista empieza a mostrar mejor demanda de bienes durables.

Inflación

5,22%

Enero 2025

La inflación dejó de desacelerarse, el riesgo del salario mínimo impediría volver al rango meta

Tasa Interés

9,50%

El enfático discurso de cautela por parte del BanRep y el riesgo derivado del salario mínimo ha llevado a pausar el ciclo de flexibilización

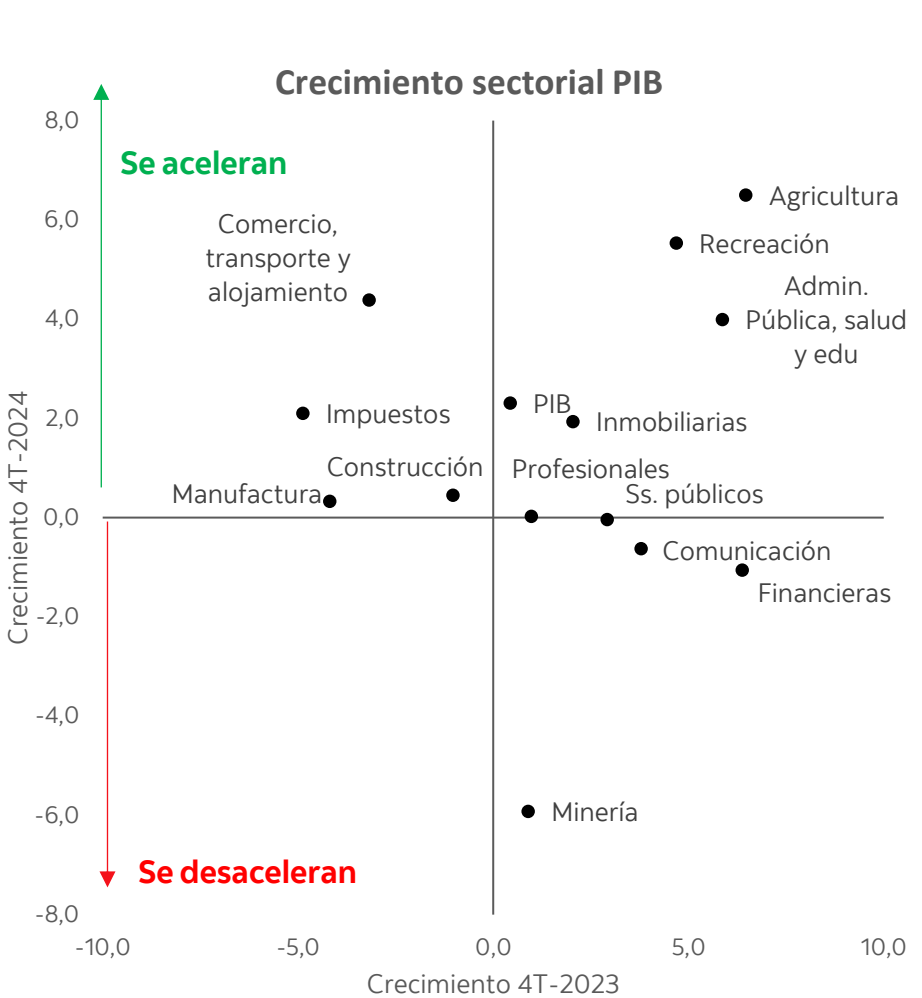
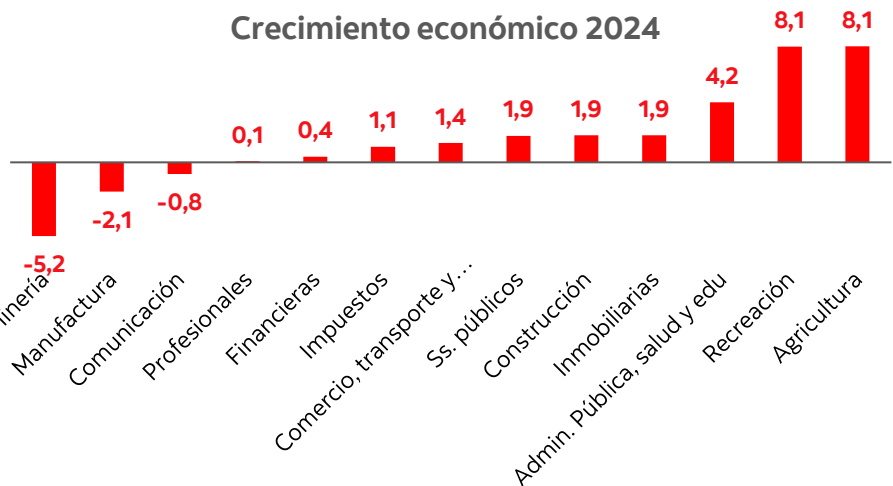
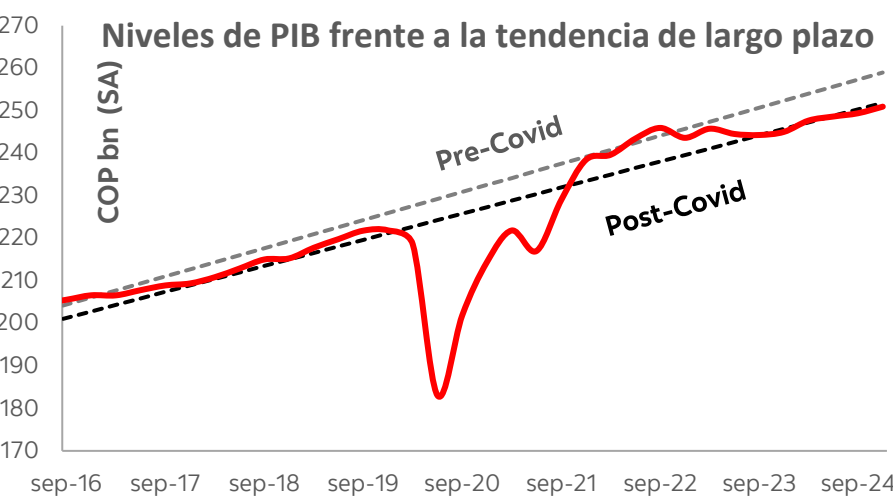
En enero la Reserva Federal mantuvo inalterado su rango de fondos federales y afirmó un ajuste de tasas de interés más gradual durante 2025, lo cual será un factor que genere cierta volatilidad en los activos de riesgo.

Eventos próximos

Feb 2025	Cambio de codirectores BanRep
15 Feb 2025	Comienzo legislatura 2025 I
Feb-Mar 2025	Plan Financiero 2025
Jun 2025	Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025

Al final del 2024 la recuperación de la economía se evidenció en más sectores.

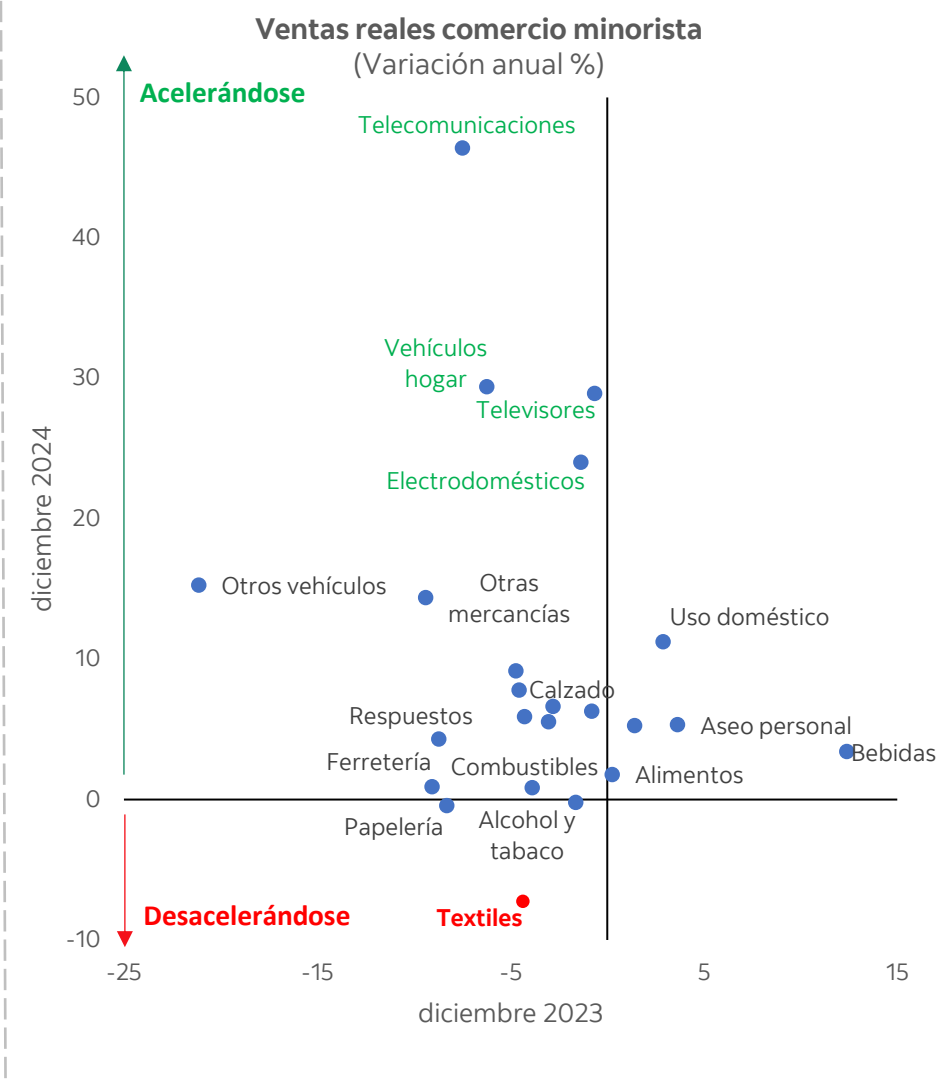
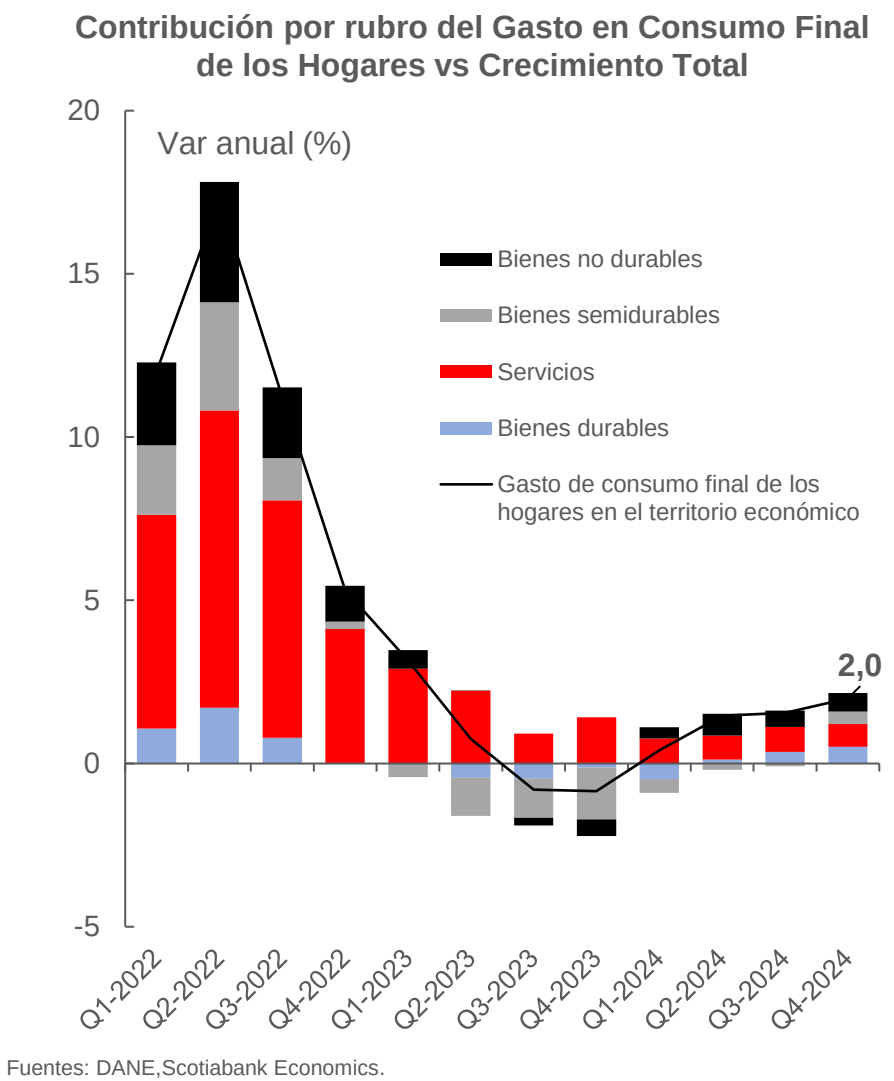
En el segundo semestre del año, la recuperación económica fue distribuída a lo largo de más sectores. La recuperación del consumo de los hogares se evidenció en el comercio.



Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

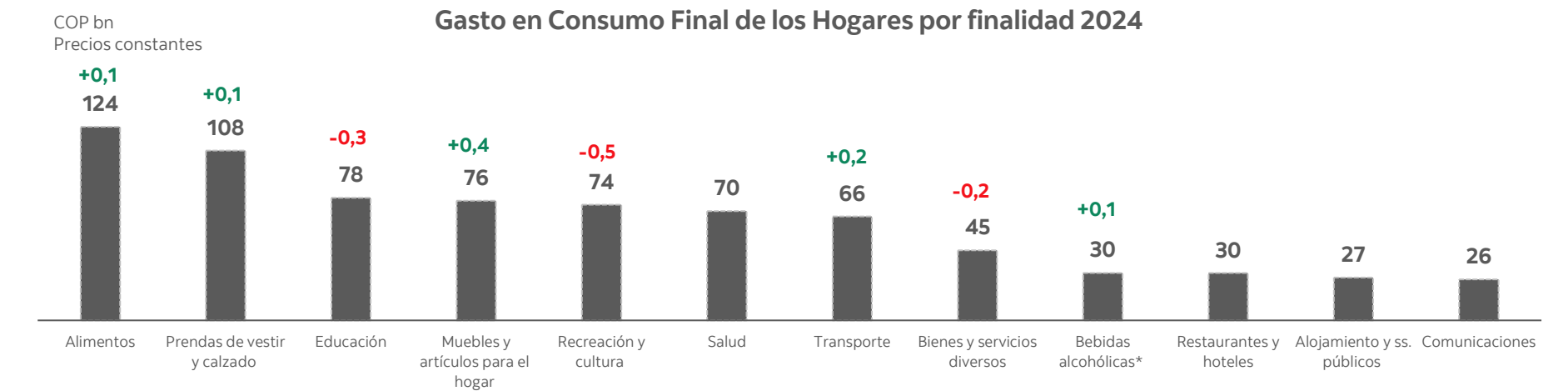
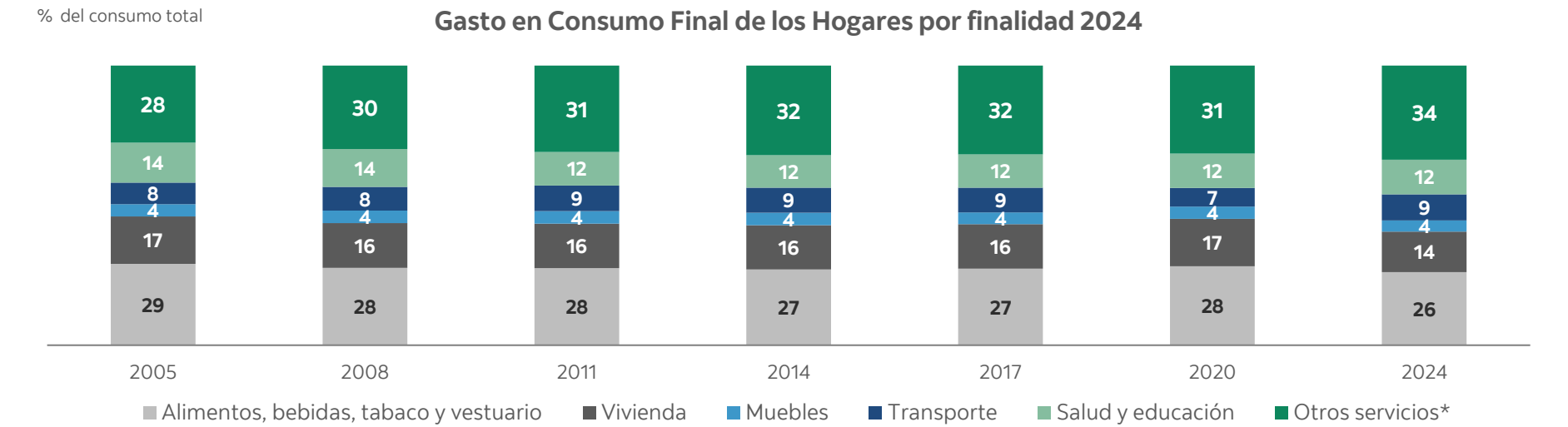
Se espera que el consumo de los hogares continúe con una tendencia más sostenible

La recuperación del consumo de los hogares se evidenció en el comercio donde los bienes durables han .



Los servicios han cobrado relevancia al interior del consumo de los hogares

Los hogares colombianos han migrado desde el consumo de los alimentos hasta una participación mayor en los servicios

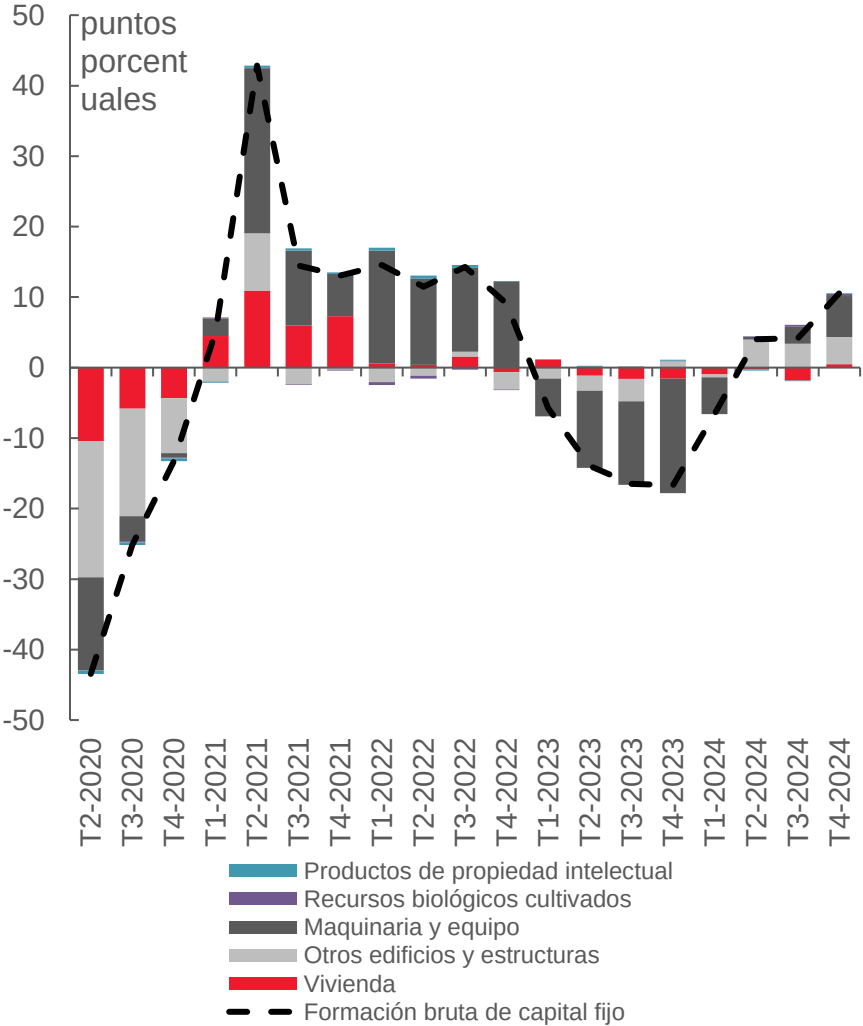


Cambio (+/-) en la participación del consumo total vs. 2023, pps.

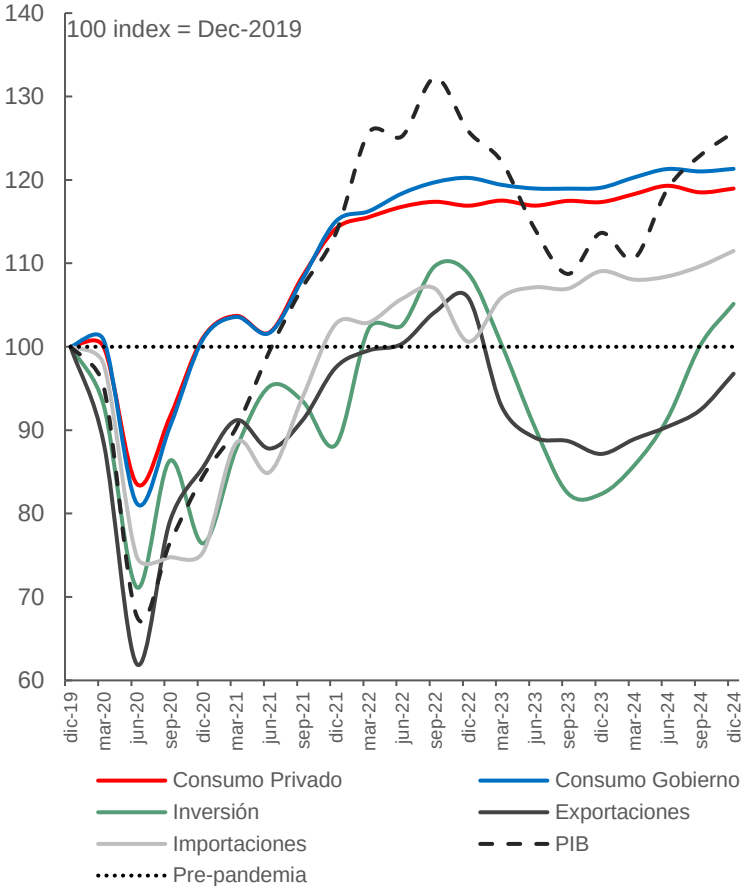
Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

La inversión presenta una recuperación que genera positivismo.

Formación Bruta de Capital Fijo
Contribución por componente



Evolución del PIB por componentes de la demanda
(Serie desestacionalizada, base 100 = prepandemia)



Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

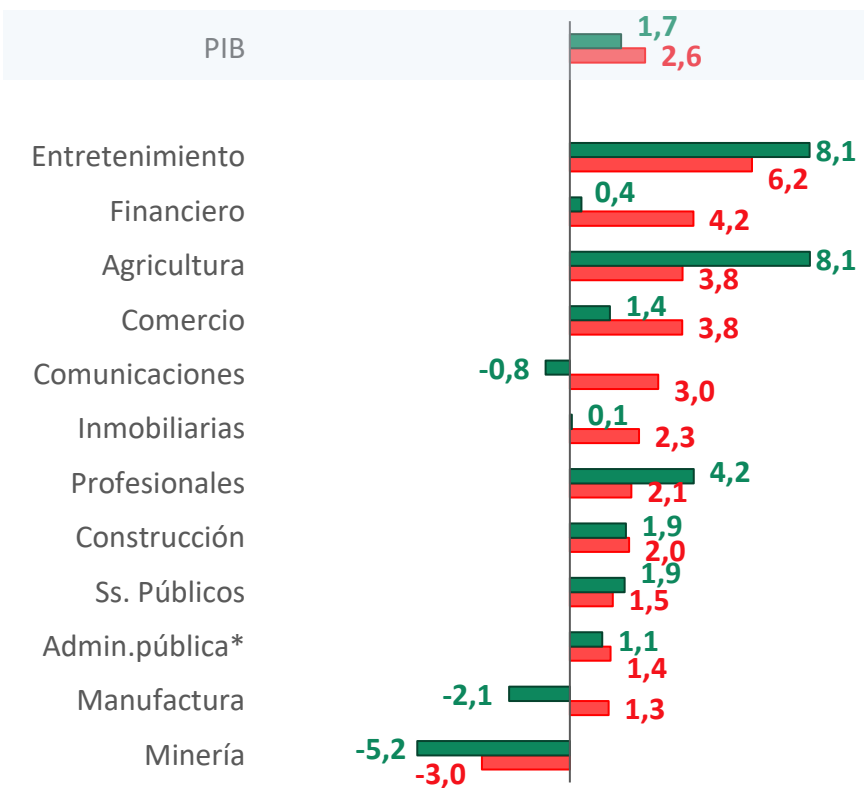
Sources: Scotiabank Economics.

La continuación en los recortes en la tasa de interés permitiría la aceleración sectorial en la economía durante 2025

Sectores como entretenimiento y agricultura seguirán contribuyendo al crecimiento durante 2025, al tiempo que la **construcción y la manufactura continuarían con su senda de recuperación**. En medio de restricciones fiscales, la reactivación dependerá del grado de dinamismo del sector privado.

Oferta: Proyecciones PIB 2024-2025

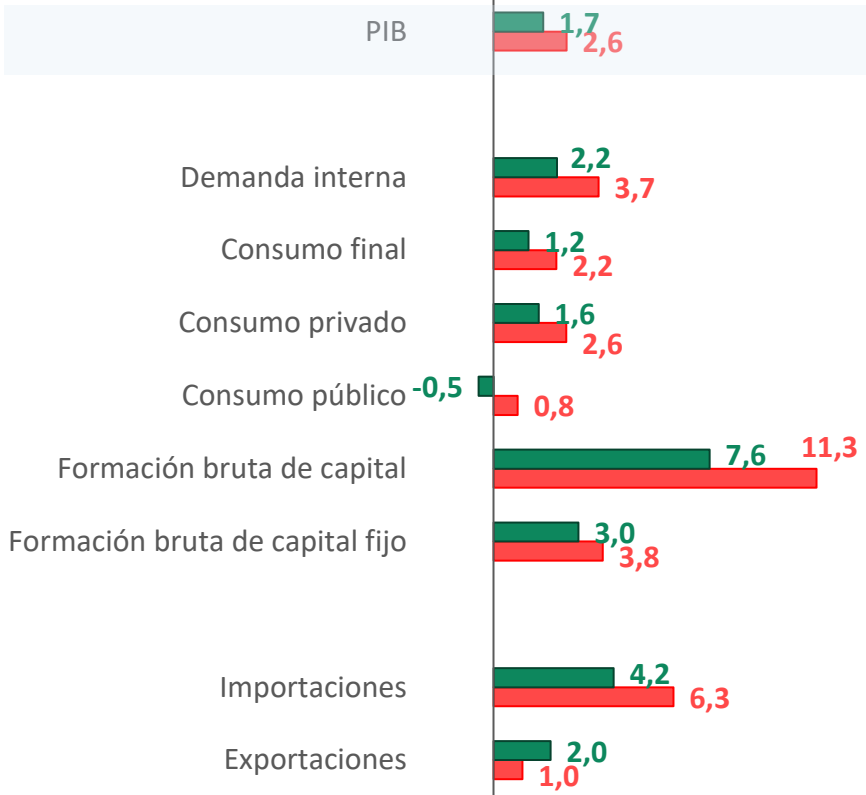
(%) 2024 2025



El consumo de los hogares seguiría una trayectoria más **sostenible** de la mano con la aceleración de las importaciones. En contraste, el consumo público mantendría niveles bajos de crecimiento en medio del aplazamiento presupuestal anunciado y las necesidades adicionales de financiamiento.

Demanda: Proyecciones PIB 2024-2025

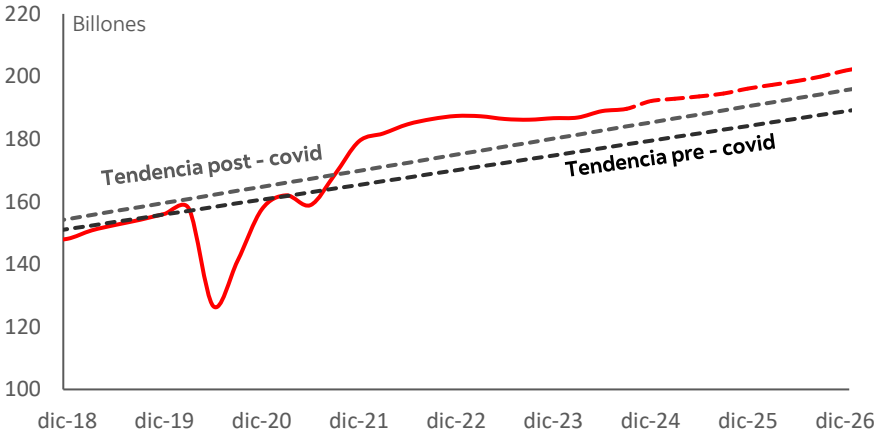
(%) 2024 2025



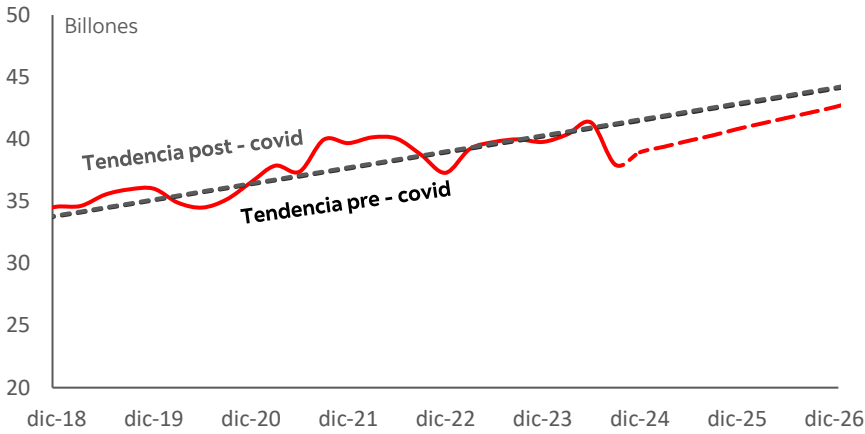
Fuentes: Scotiabank Economics.

El cambio estructural en el crecimiento económico se manifestaría en niveles distintos a los previamente estimados como potenciales antes de la pandemia.

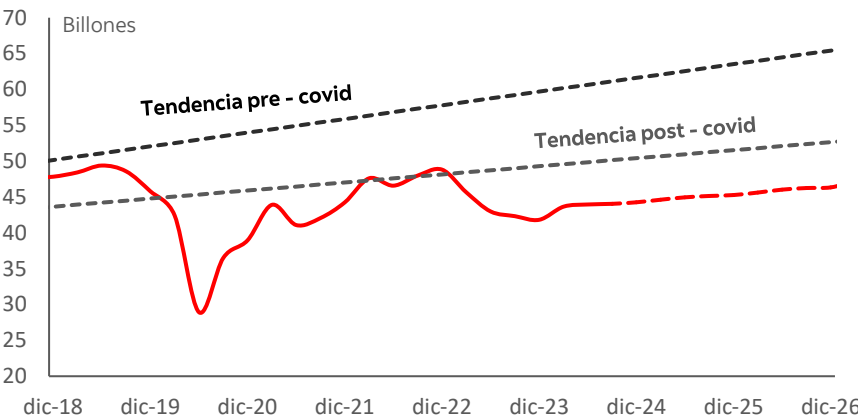
Consumo privado



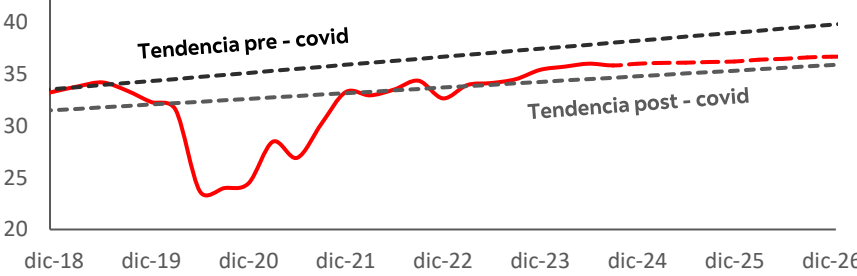
Consumo público



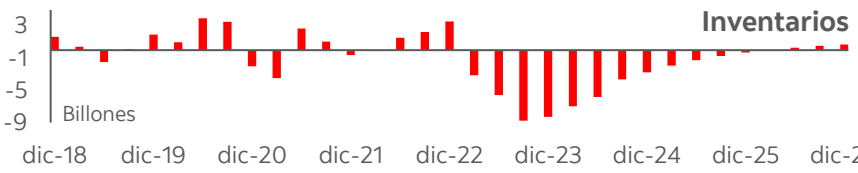
Formación bruta de capital fijo



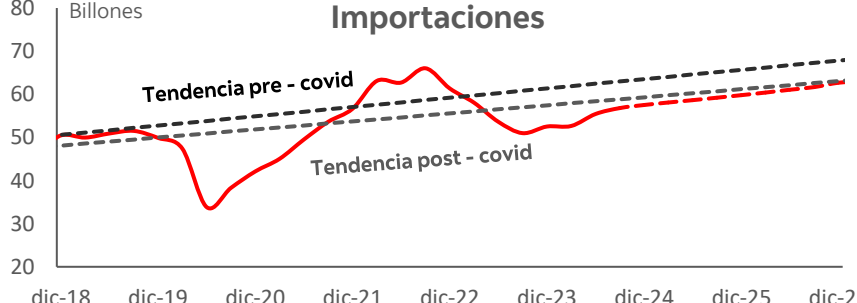
Exportaciones



Inventarios



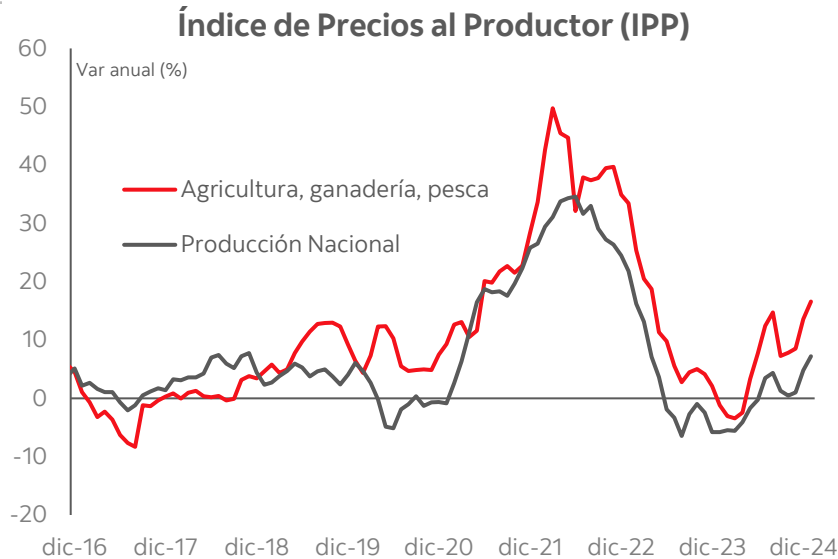
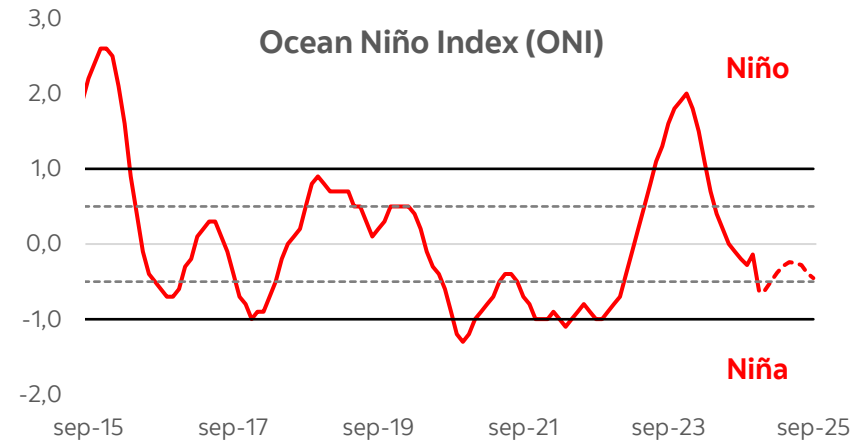
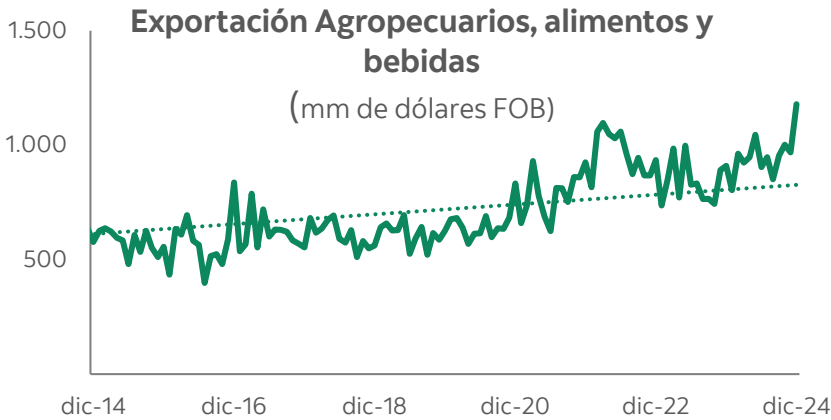
Importaciones



Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

El sector agrícola mantuvo una buena dinámica durante todo 2024, no obstante, dicho ímpetu se podría desvanecer en 2025.

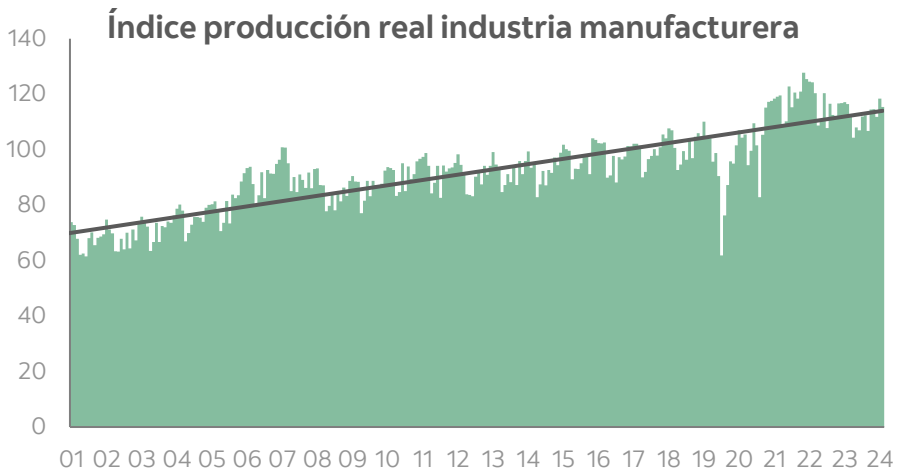
La actividad agrícola ha contribuido de manera significativa al crecimiento económico general, sin embargo, este comportamiento podría obedecer a **factores temporales**, que podrían desvanecerse en los próximos trimestres



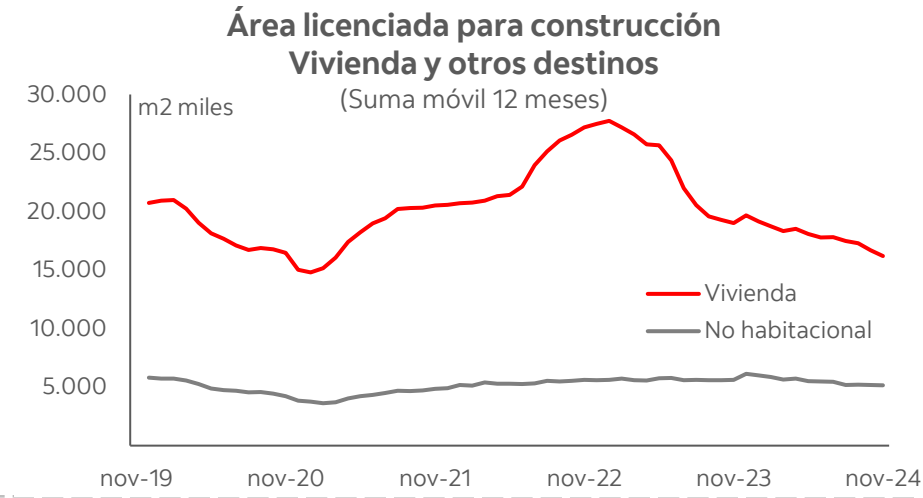
Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

El sector secundario mantiene una dinámica débil, pero se ha recuperado con el dinamismo evidenciado en el consumo.

La producción manufacturera se ha visto afectada por la interrupción en actividades de refinería, la salida de agentes del sector vehicular y una menor demanda interna.



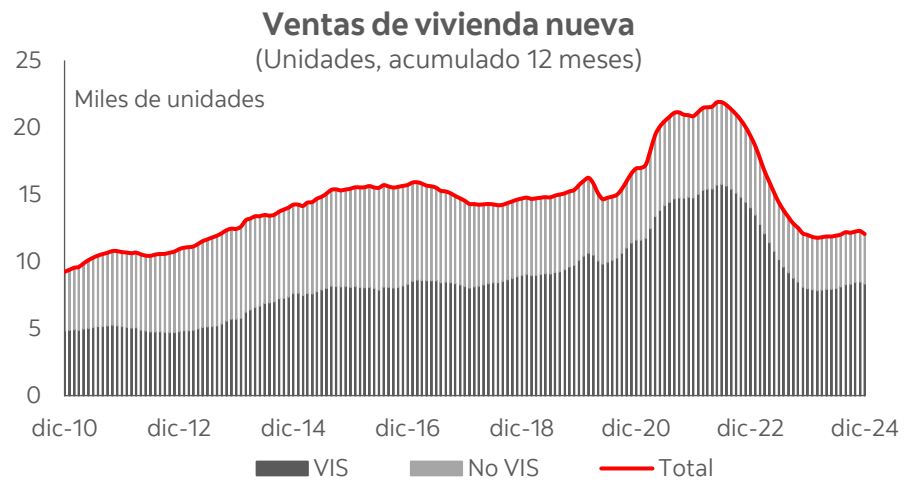
Las ventas de vivienda se mantienen en el nivel más bajo de la década. Menores tasas de interés podrían impulsar al sector de vivienda en el futuro.



Mapa de Calor: Actividades de la industria manufacturera

(Variación anual)

	dic-21	dic-22	sep-24	oct-24	nov-24
Alimentos y Bebidas	14,6%	2,1%	-4,8%	0,4%	1,2%
Textiles y Calzado	15,9%	2,5%	-5,1%	0,4%	-0,4%
Químicos y Farmacos	14,9%	-0,7%	-4,3%	0,6%	-4,7%
Caucho, Plástico, Vidrio, Metales	14,0%	-0,6%	-7,2%	-1,4%	-3,5%
Maquinaria y Equipo	15,7%	-7,9%	-0,8%	7,3%	3,1%
Vehículos y partes	-5,4%	25,5%	16,5%	24,5%	14,6%
Coquización, refinación de petróleo	5,2%	-0,4%	-2,4%	-1,6%	-7,1%
Otras industrias	17,9%	0,9%	-1,3%	0,3%	2,1%

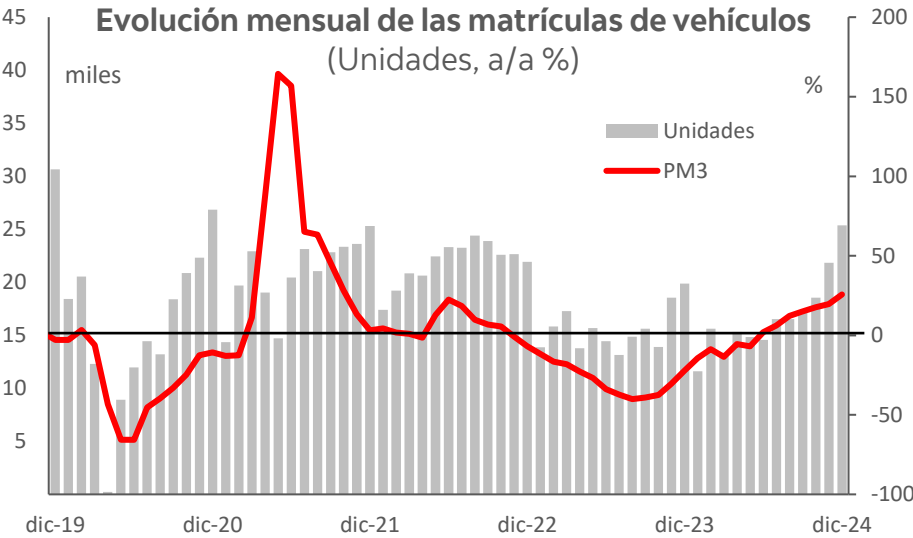
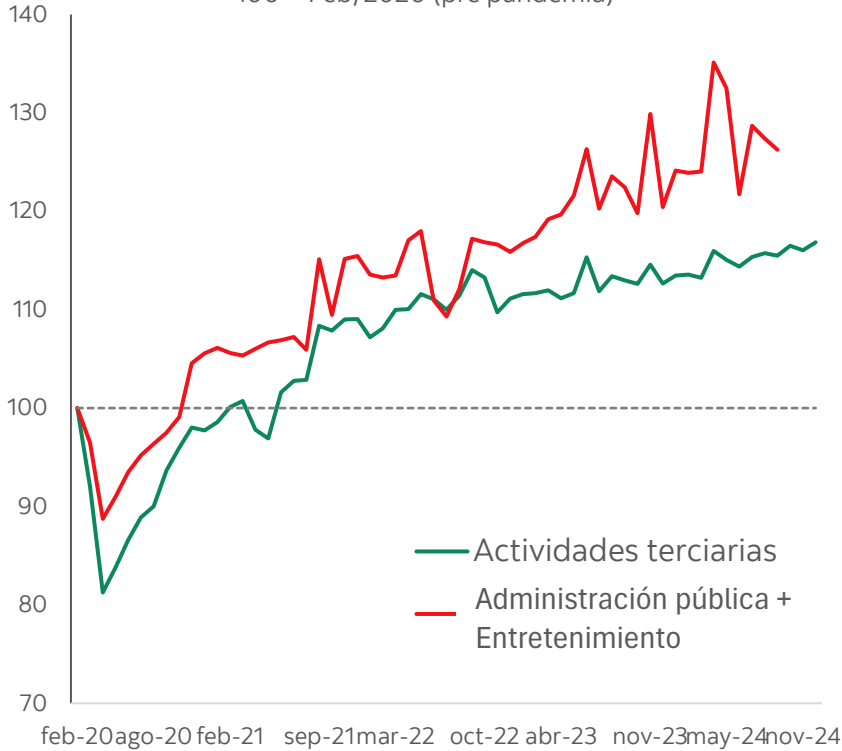


Fuentes: DANE, Camacol, Scotiabank Economics.

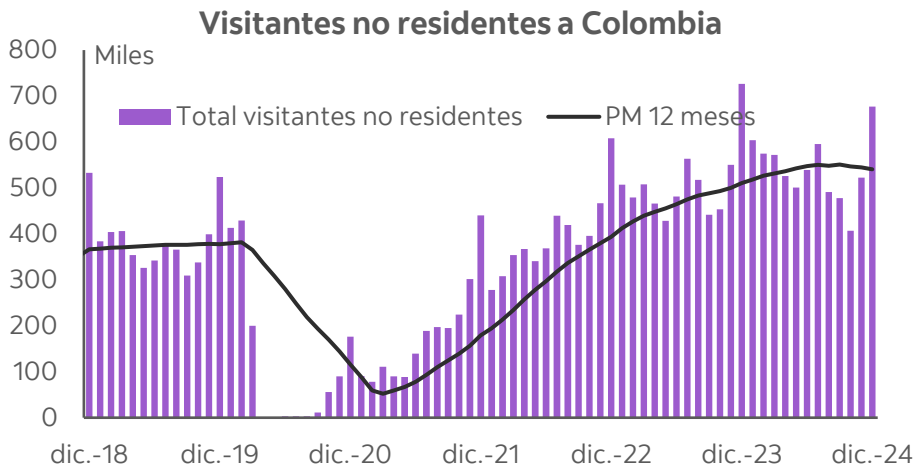
Una actividad en particular estaría impulsando el sector de servicios.

La **administración pública** ha sido uno de los sectores que más ha apalancado el crecimiento en la primera parte del año, sin embargo, esto se atribuye a efectos transitorios, que se desvanecerían en el futuro.

Indicador de Actividad Económica (ISE)- Admin.Pública, Educación, Salud, Entretenimiento
100 = Feb/2020 (pre pandemia)



El sector turismo ha tenido una buena dinámica, asociada a mayores visitantes extranjeros. El comercio ha registrado leves repuntes.

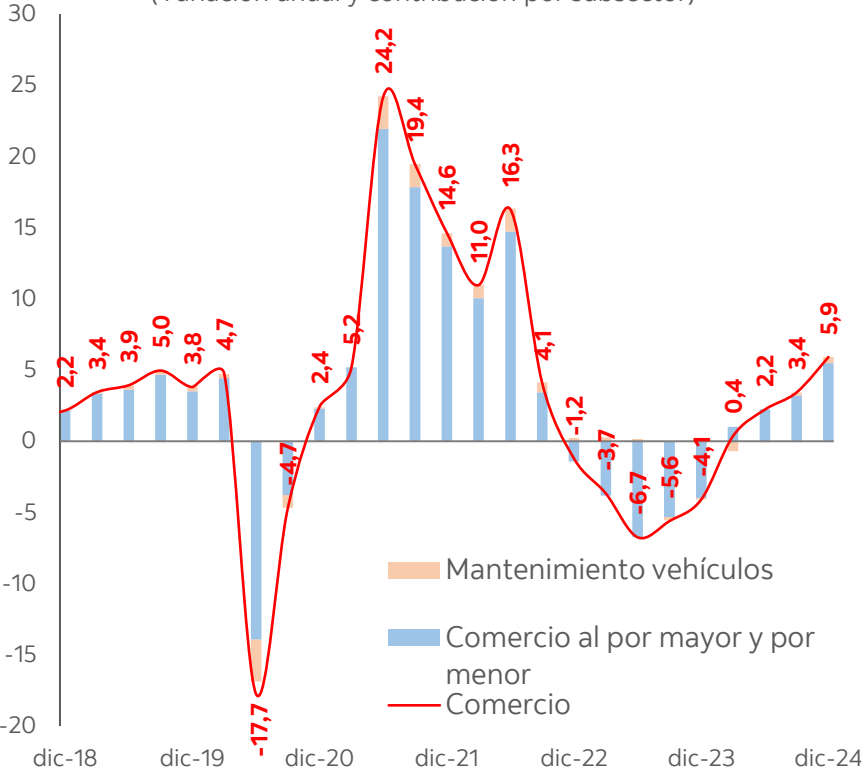


Fuentes: DANE, Andemos, Scotiabank Economics.

El comercio minorista ha tenido un buen comportamiento en medio de la aceleración en el consumo de bienes durables y la expectativa de recorte de tasas

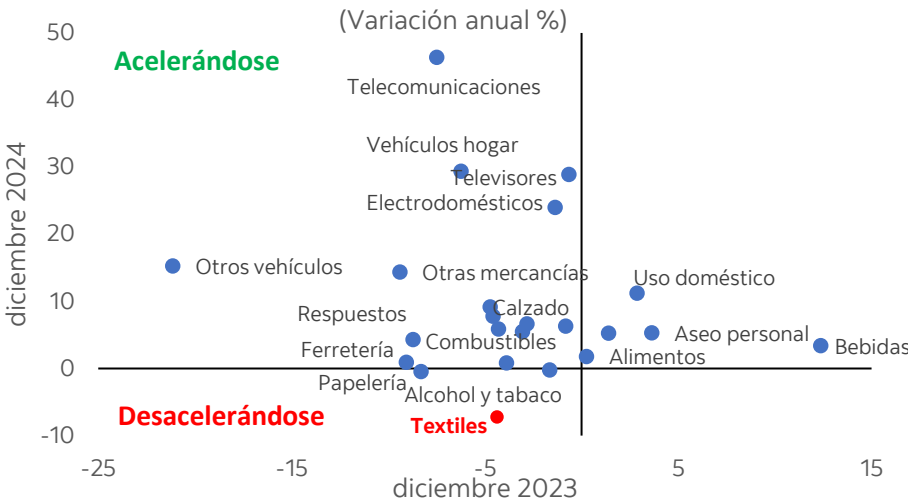
Durante el cuarto trimestre de 2024 el comercio, que representa más del 8,5% del PIB, tuvo una expansión del 5,9% explicando el 17% del crecimiento que tuvo toda la economía colombiana durante el periodo.

Valor agregado comercio
(Variación anual y contribución por subsector)



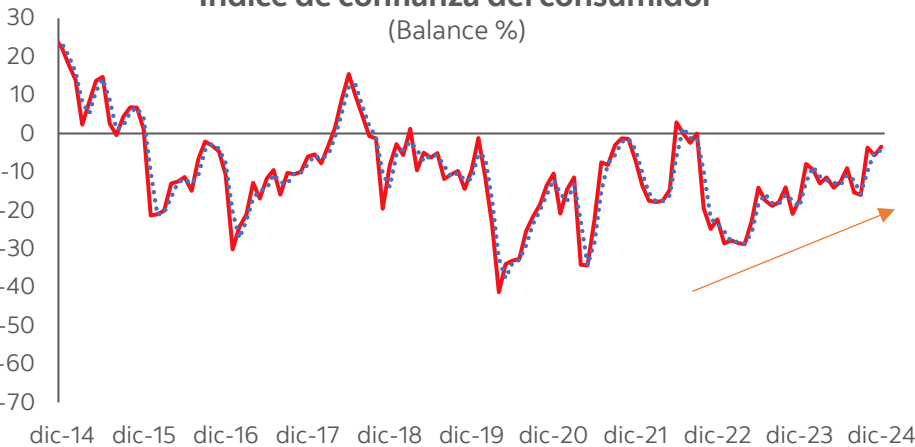
Fuentes: DANE, Fedesarrollo, Scotiabank Economics.

Ventas reales comercio minorista



Con la expectativa de recorte de tasas, los consumidores han mejorado su confianza lo cual ha apalancado el comportamiento del consumo que se mantiene positivo .

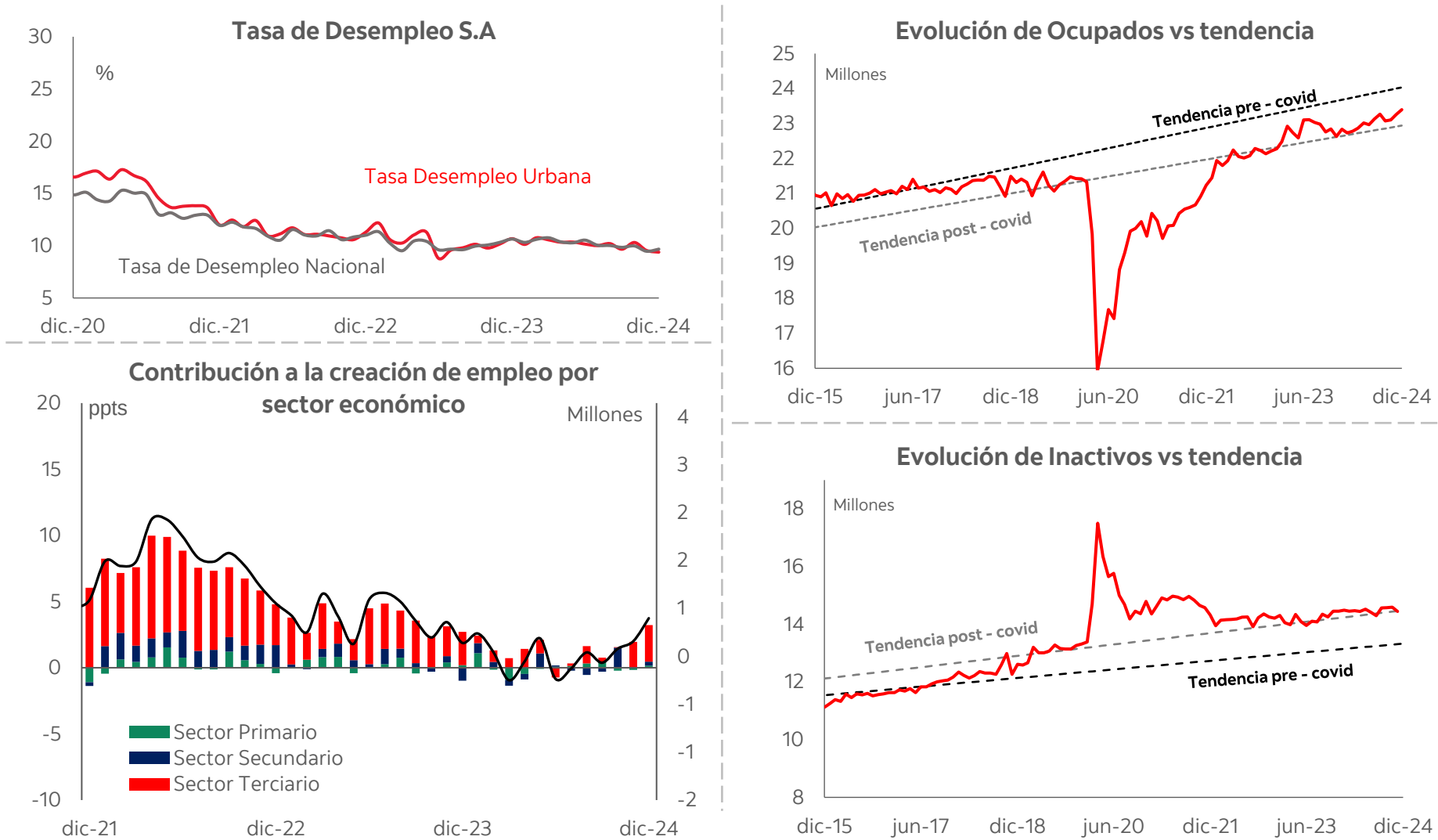
Índice de confianza del consumidor
(Balance %)



Mercado laboral

El sector terciario ha contribuido a la mayor creación de empleo después de la pandemia.

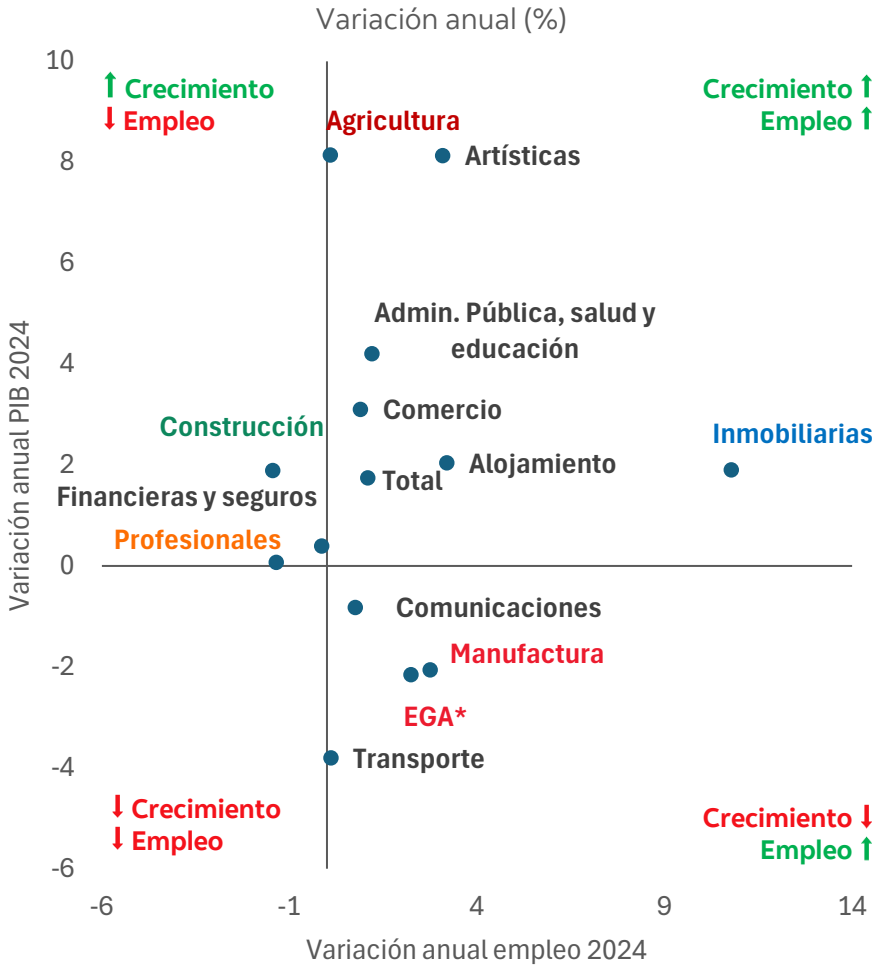
La creación de empleo se mantiene cerca a la tendencia pre-pandemia, al tiempo que más personas permanecen por fuera del mercado laboral.



Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

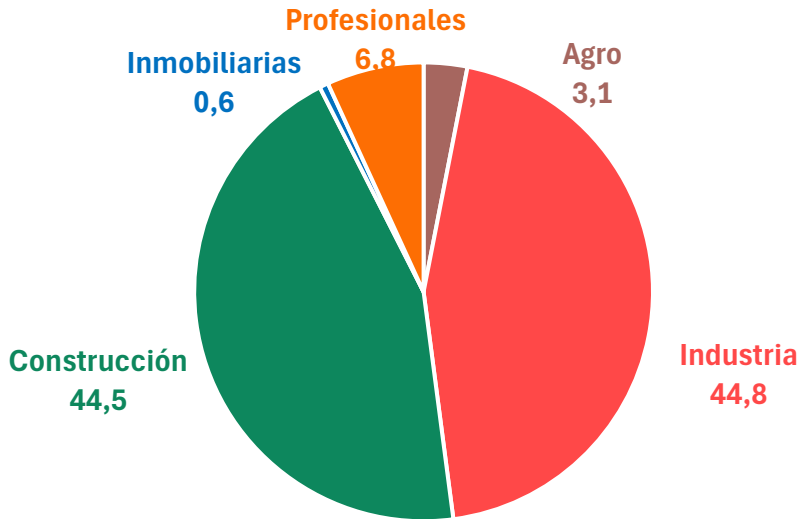
Durante 2024 algunos sectores intensivos en capital estuvieron rezagados tanto en términos de crecimiento como en la creación de empleo

Empleo vs. PIB por sectores



*Electricidad, gas y agua, minería.
Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

Participación sectorial de la FBK (%)



- Durante 2024, la industria que representa el 44,8% del total de la inversión, experimentó una contracción del -2,1% en la manufactura y del -5,2% en la minería. No obstante, registró una recuperación en la creación de empleo durante el año.
- Por su parte, la construcción creció un 1,9% en 2024 en contraste con la pérdida del 1,4% en sus niveles de empleo.
- En conjunto, algunos sectores intensivos en capital mantienen crecimientos históricamente bajos junto con una desaceleración considerable en la creación de empleo. Se espera una aceleración para 2025 que logre apalancar tanto la recuperación en la producción como en el empleo.

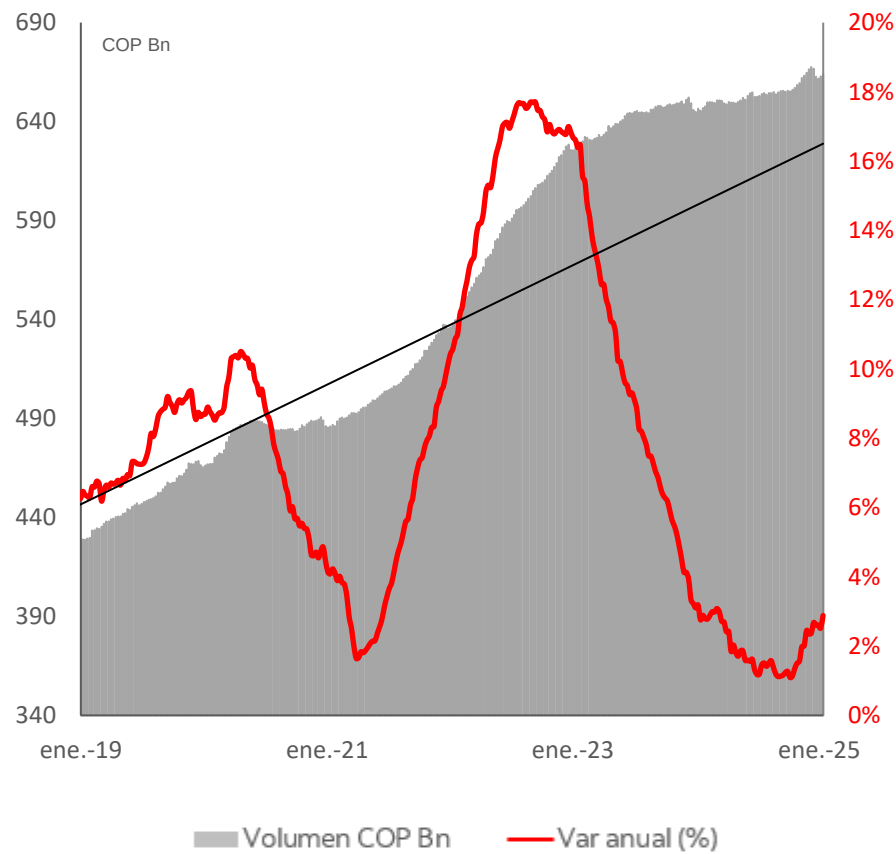
Cartera

La cartera se estabilizó en niveles más sostenibles.

La demanda de crédito podría mejorar al tiempo que la reactivación económica se consolida

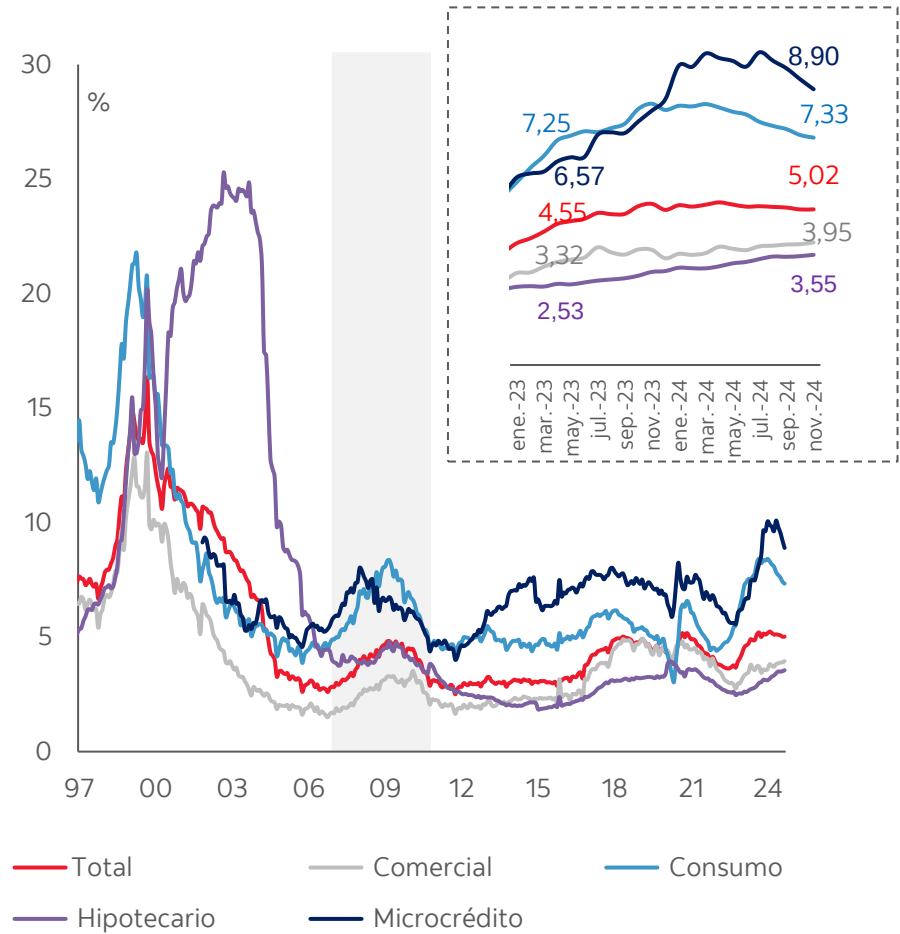
La calidad de la cartera comienza a mejorar, especialmente la cartera de consumo

Cartera Bruta Total Sin Ajustar



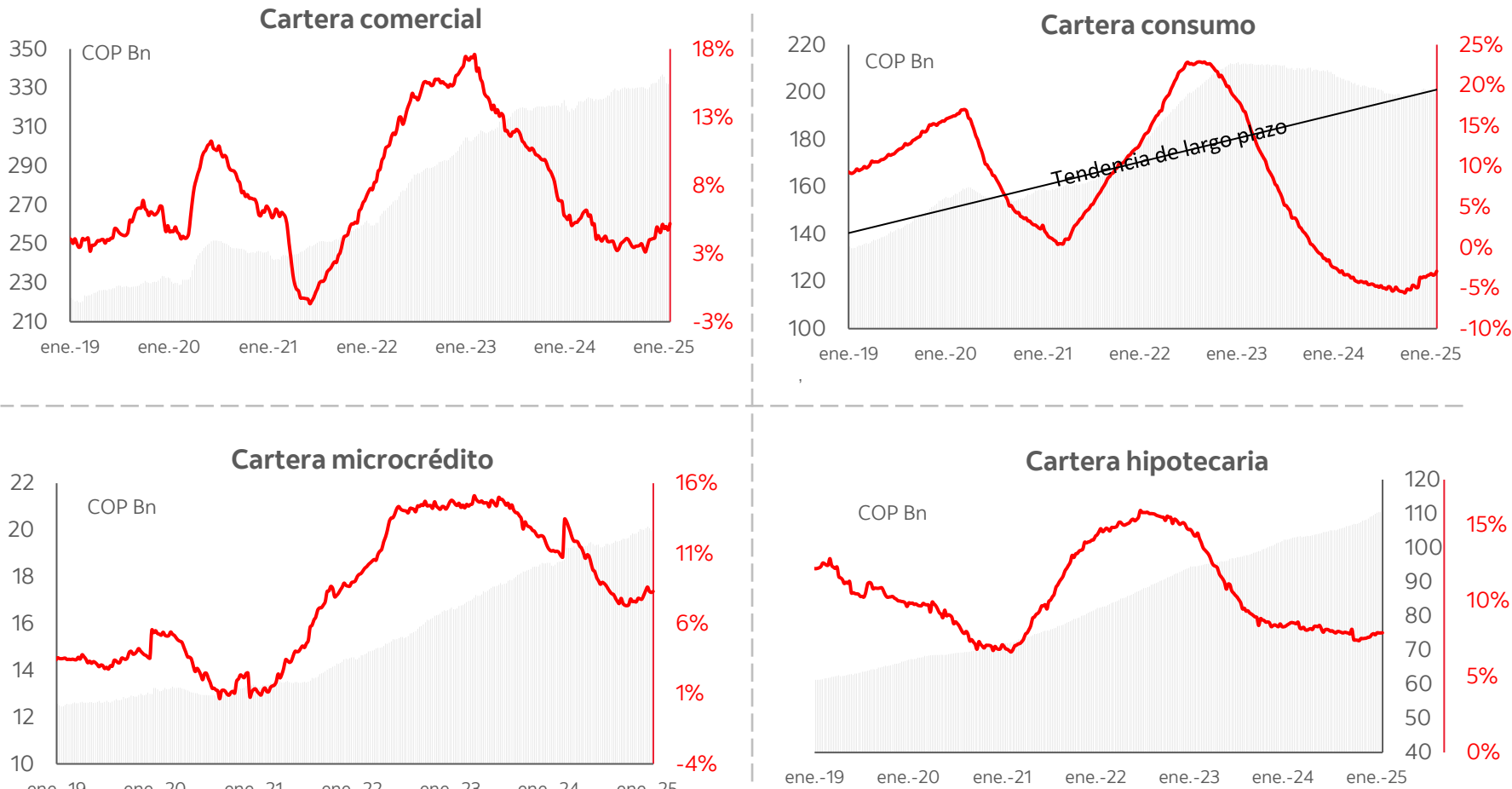
Fuente: BanRep, Scotiabank Economics,

Indicador de calidad de cartera (%)



El ajuste estaría hecho, especialmente en la cartera de consumo.

La cartera de consumo se sigue contrayendo, sin embargo, su stock se alinea con la tendencia de largo plazo. La cartera hipotecaria está estable mientras que la comercial muestra un mejor dinamismo



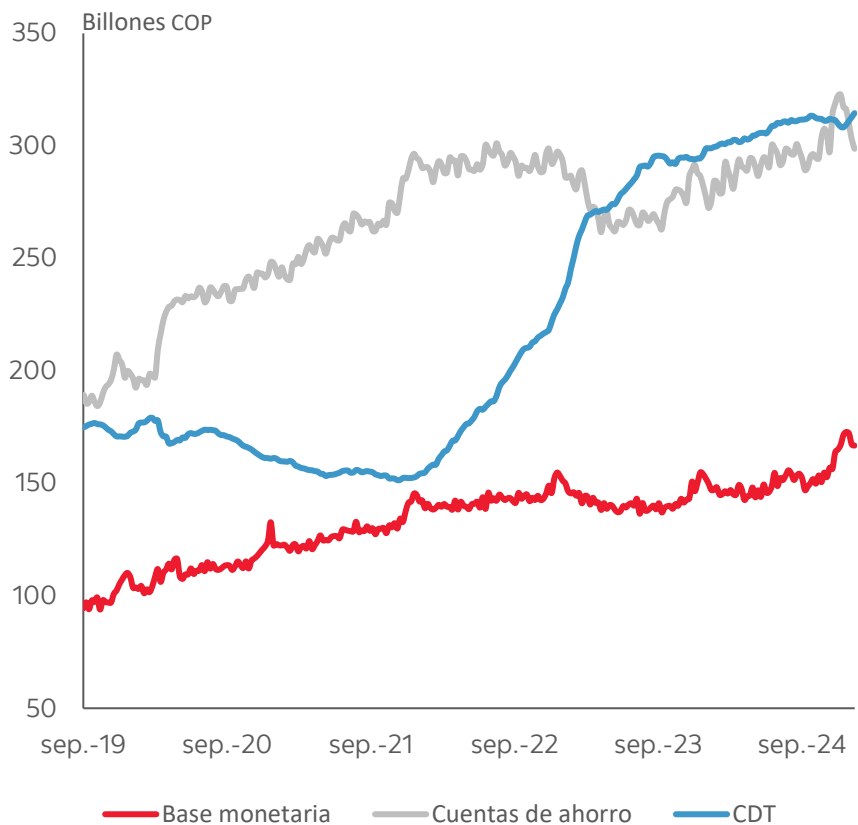
Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatría Economics

■ Volumen COP Bn — Var anual (%)

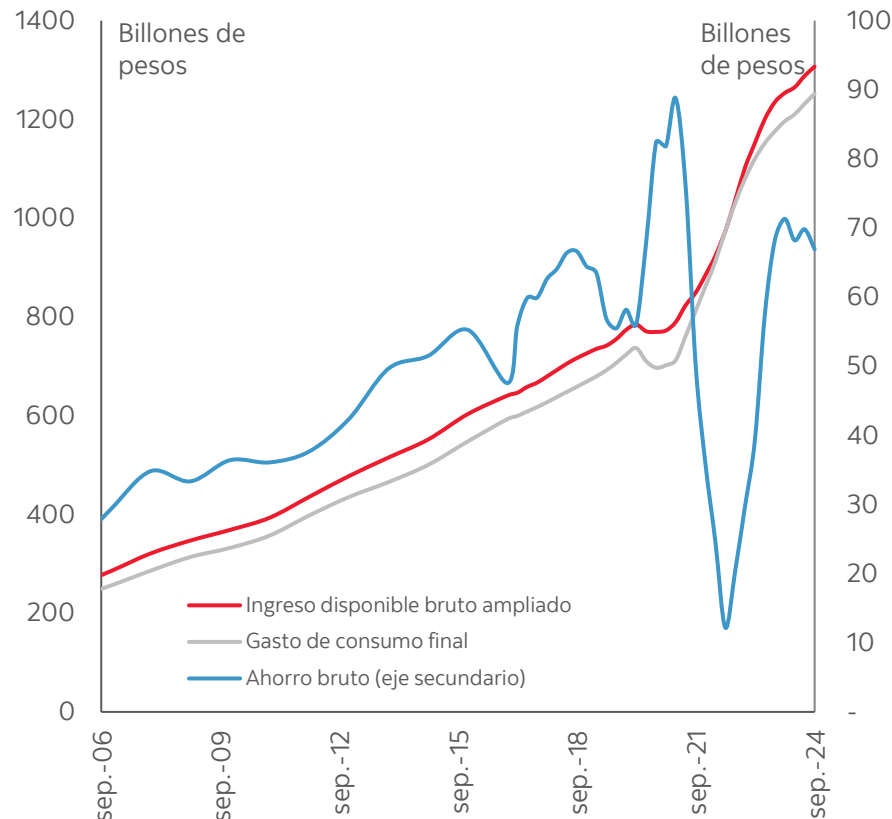
La acumulación de ahorros estaría impulsando los pasos iniciales del avance del consumo.

El ahorro de los hogares se recuperó en el último año, el stock de CDTs representa el 20% del PIB.

Evolución de la Base Monetaria, Cuentas de Ahorro y CDTs



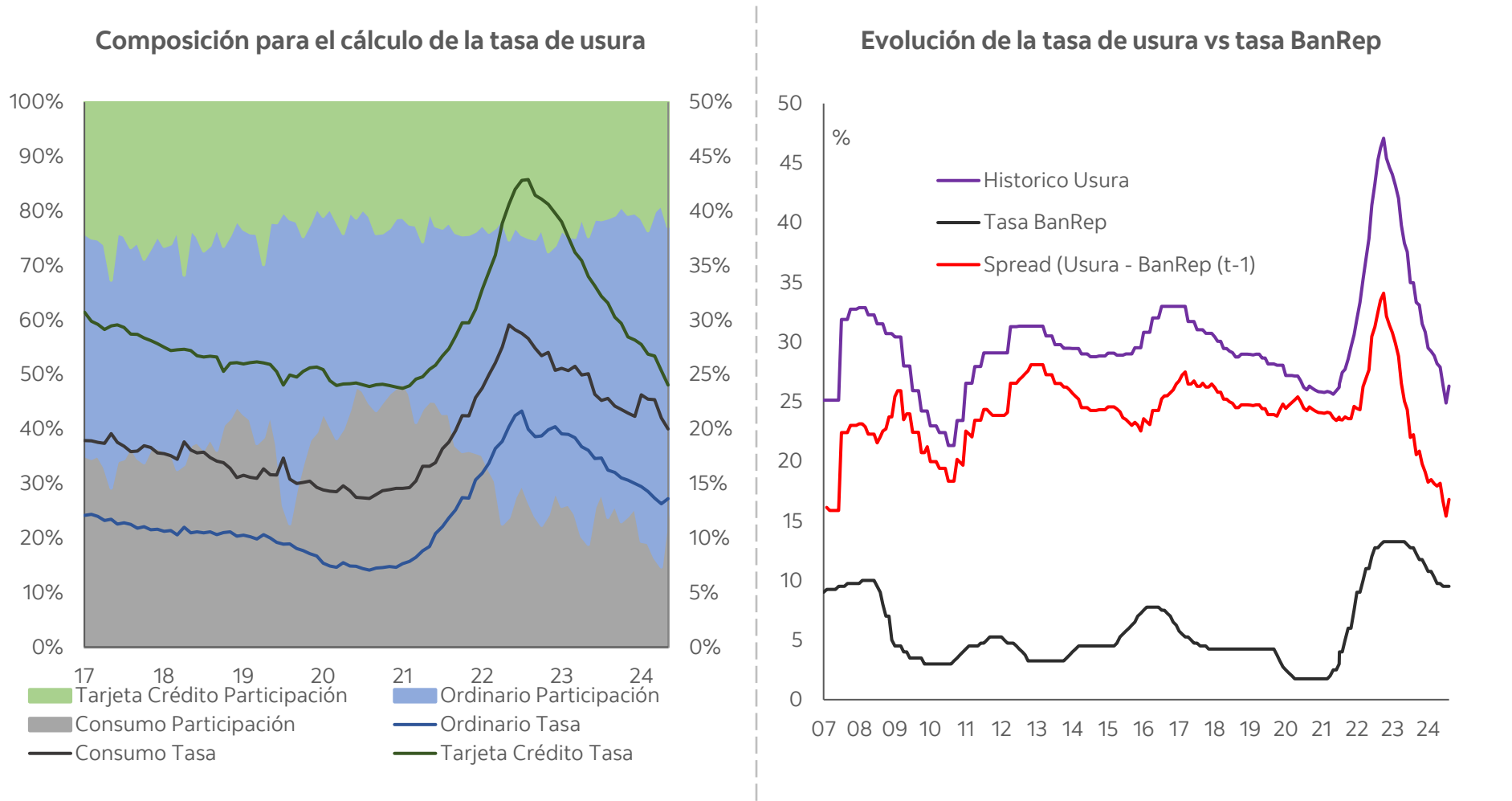
Ahorro bruto de los hogares y sus componentes



Fuente: DANE, BanRep, Scotiabank Economics,

Tasa de Usura

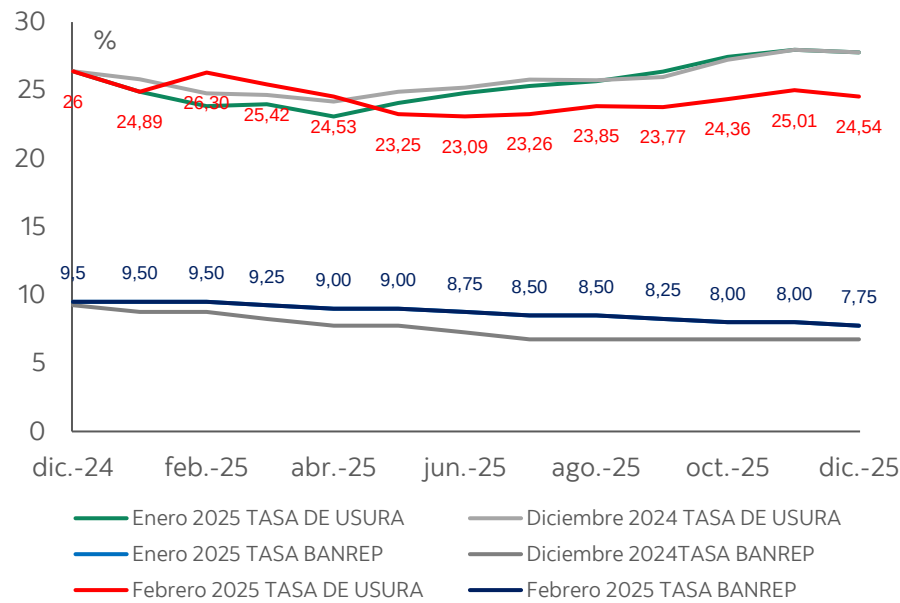
La metodología vigente para el cálculo de la tasa de usura ha producido un descenso acelerado de la misma, dejando atrás su relación con la tasa BanRep y reduciendo el spread.



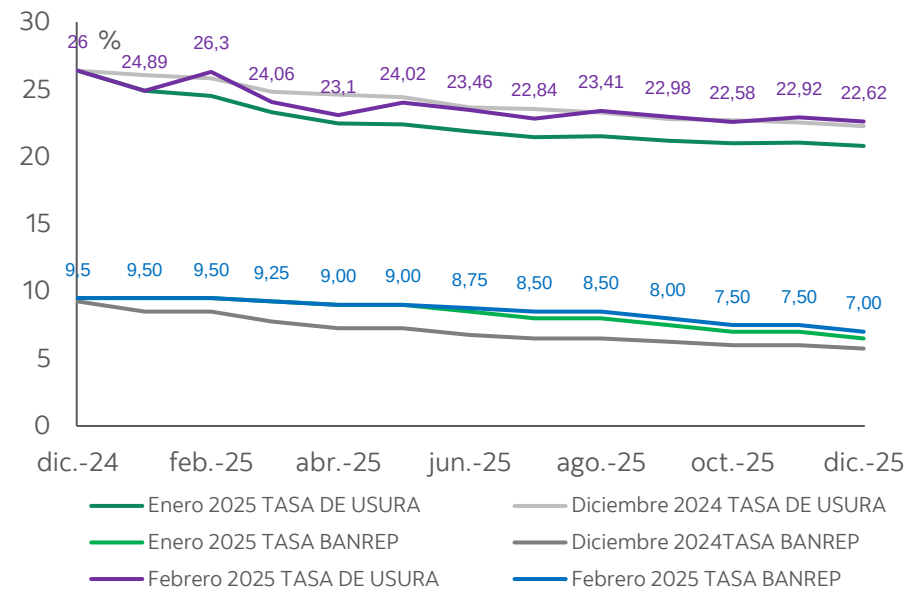
Fuente: Superfinanciera, BanRep, Scotiabank Economics,

Evolución de las proyecciones

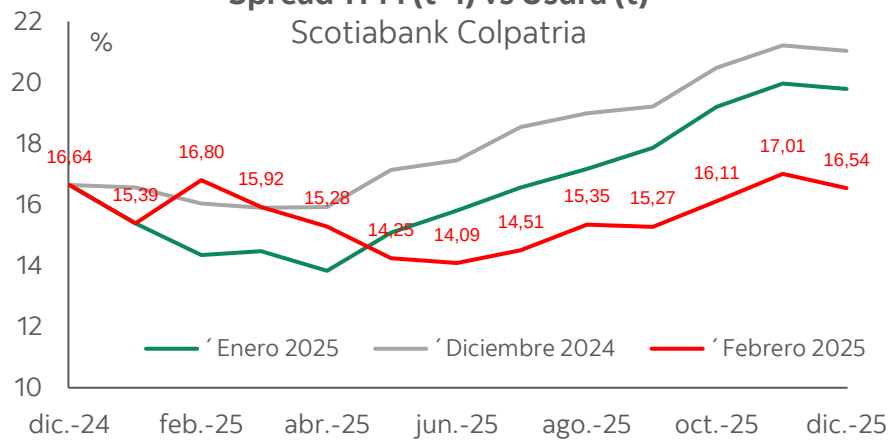
Scotiabank Colpatría



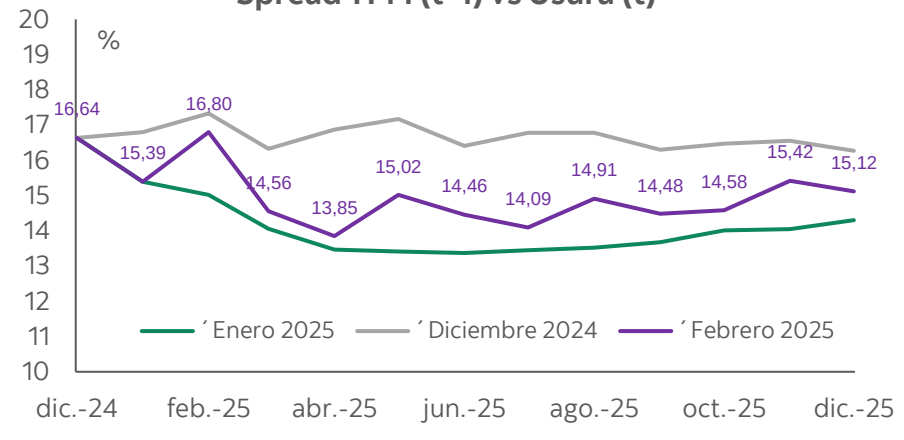
Asobancaria



Spread TPM (t-1) vs Usura (t)
Scotiabank Colpatría



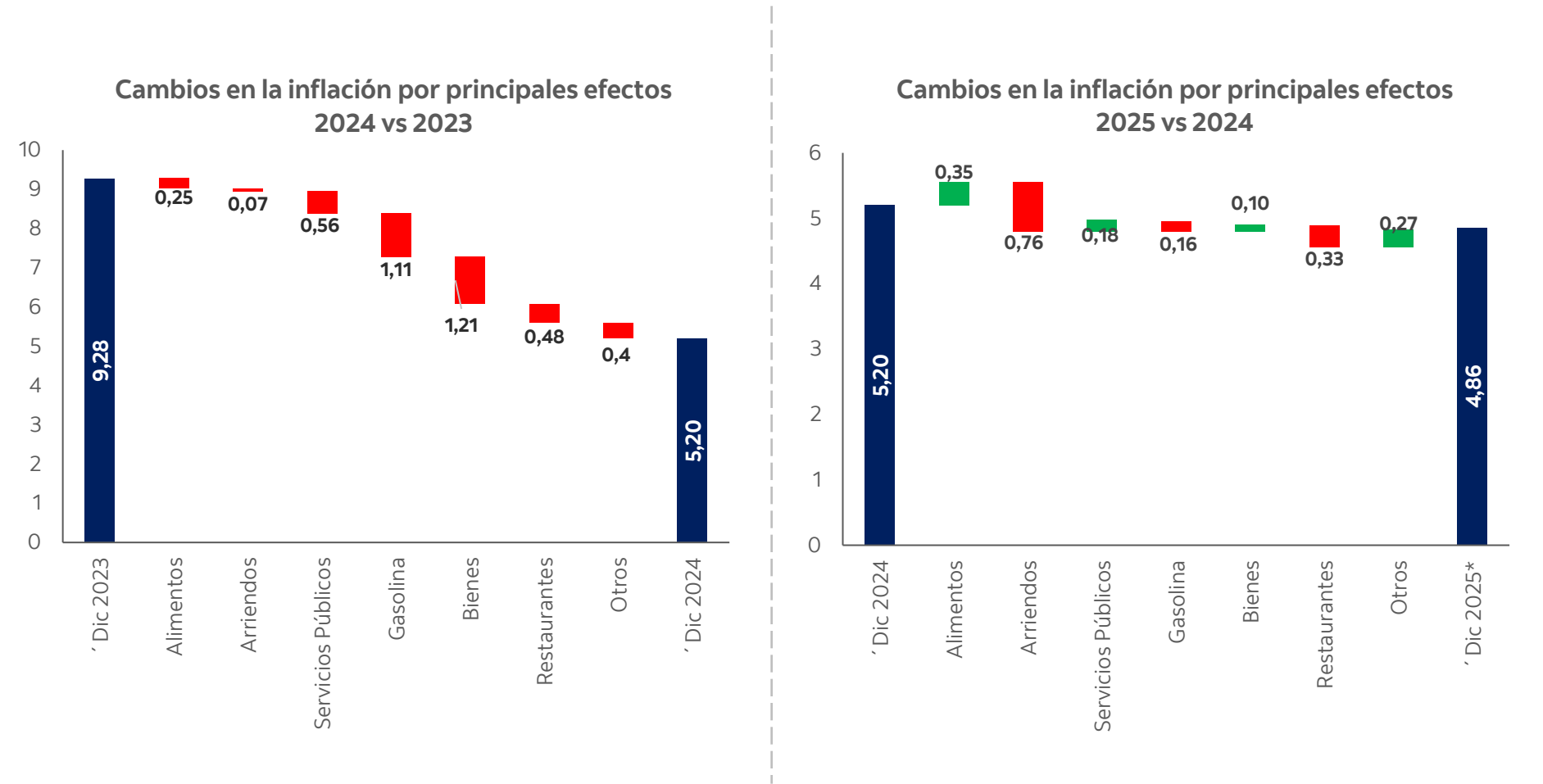
Spread TPM (t-1) vs Usura (t)



Inflación

La inflación cayó 407 puntos básicos a lo largo del 2024. En 2025 el retroceso sería más lento

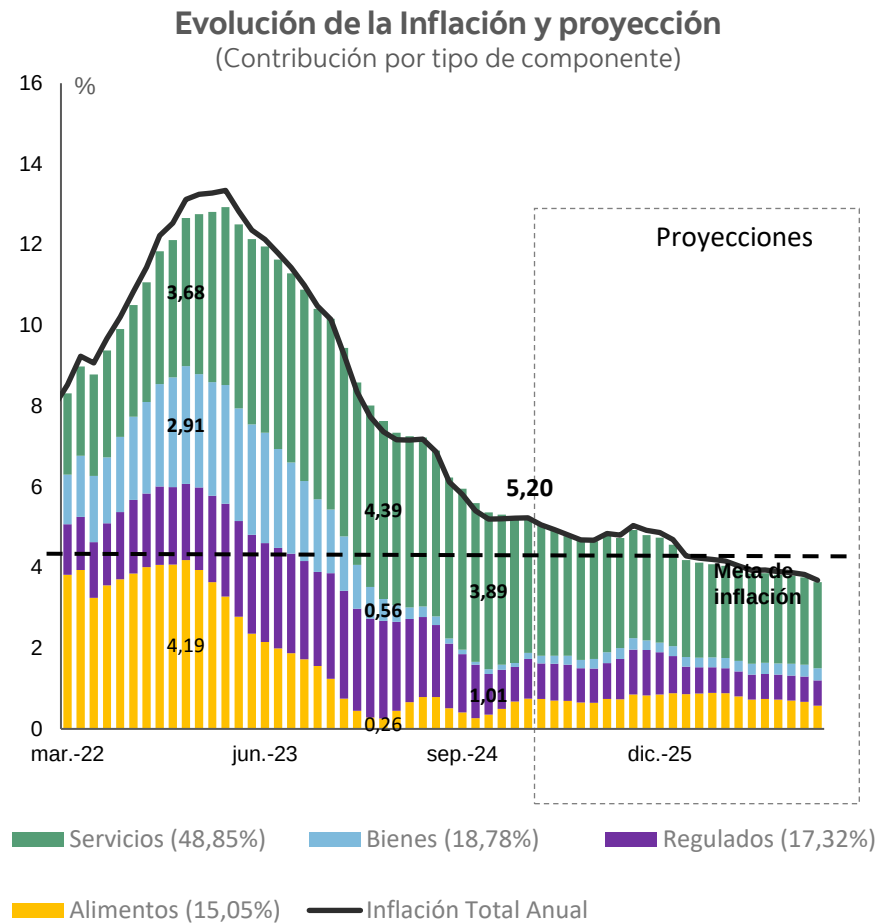
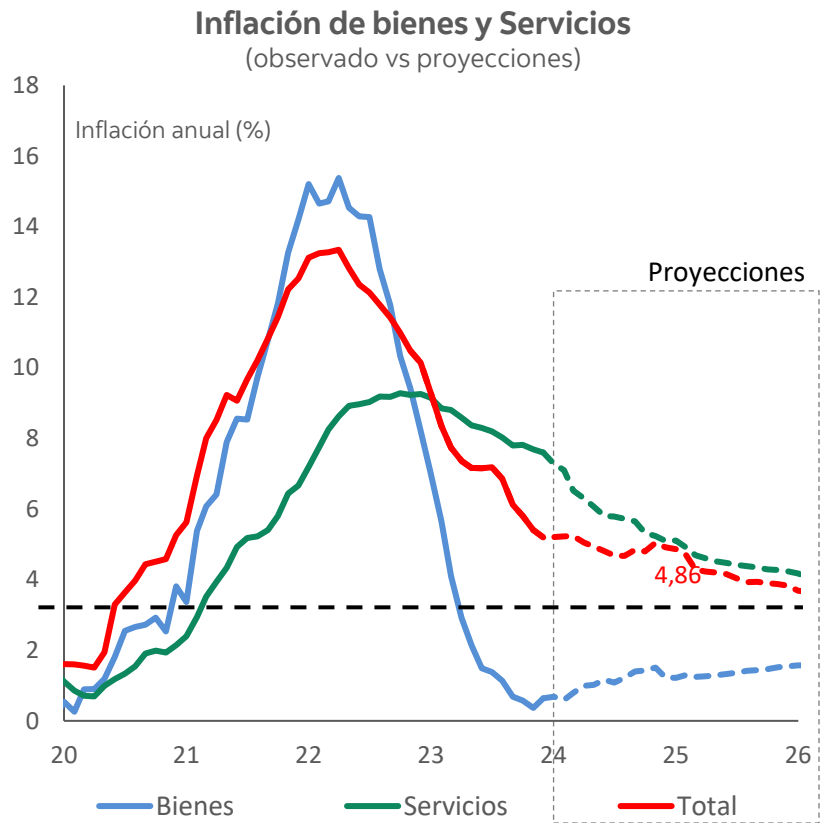
La pausa de los incrementos en el precio de la gasolina, subsidios a los precios de la energía, la normalización del precio de los alimentos y un precio más favorable en los bienes importados, fueron de los principales factores que influyeron en la desinflación a lo largo del 2024.



Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

La inflación de servicios estaría por encima del rango meta en los próximos 2 años

En 2025 la inflación de bienes dejaría de apoyar en la misma magnitud el descenso de inflación total, dada una depreciación de la tasa de cambio y una recuperación en el consumo. Al mismo tiempo, la alta inflación de servicios persistiría por mucho más tiempo.

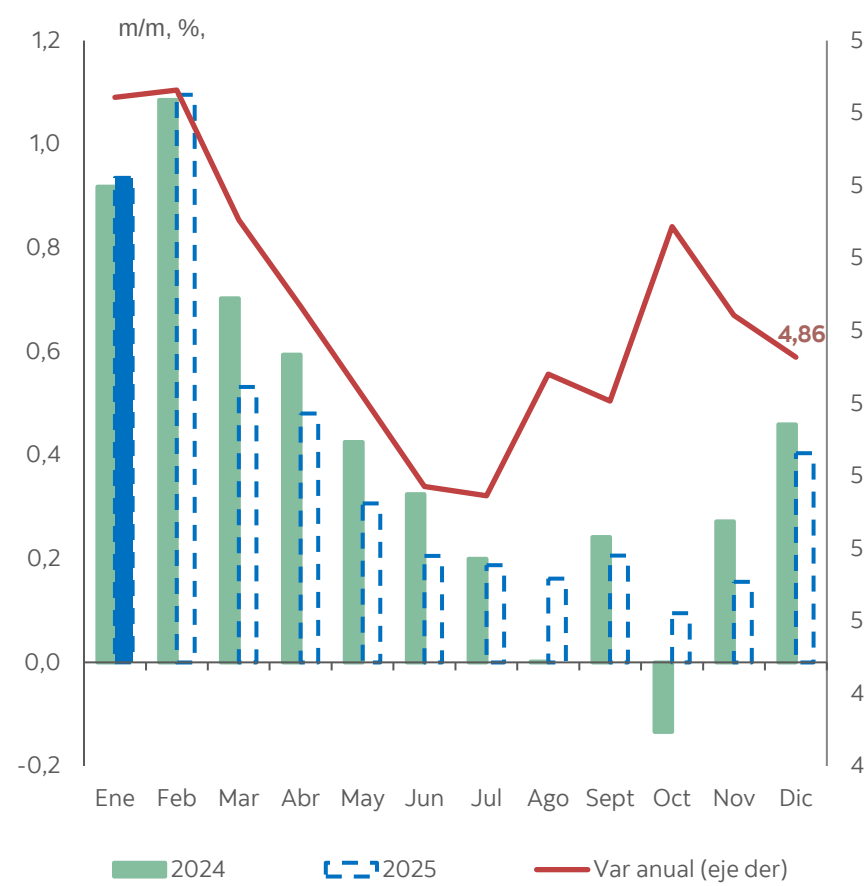


Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

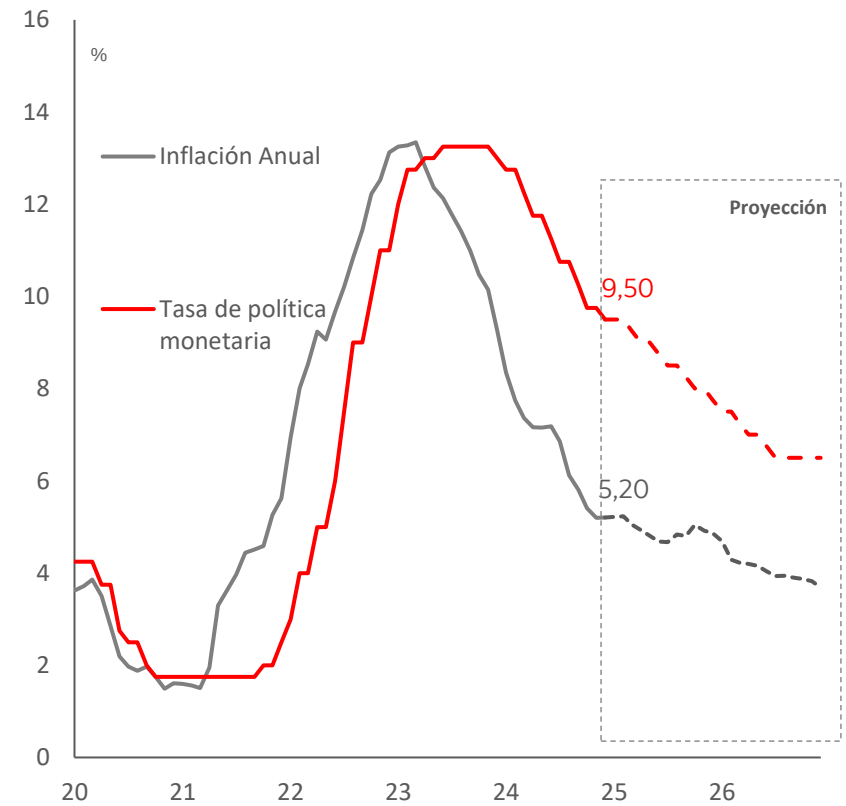
La inflación no llegaría al rango meta en 2025, lo que supone continuidad de una política monetaria contractiva.

La inflación mostró un comportamiento favorable en el 2024, sin embargo, los efectos de indexación y unas bases estadísticas menos favorables suponen algunos retos en la trayectoria hacia la meta.

Efectos base en la inflación total



Inflación y Tasa BanRep

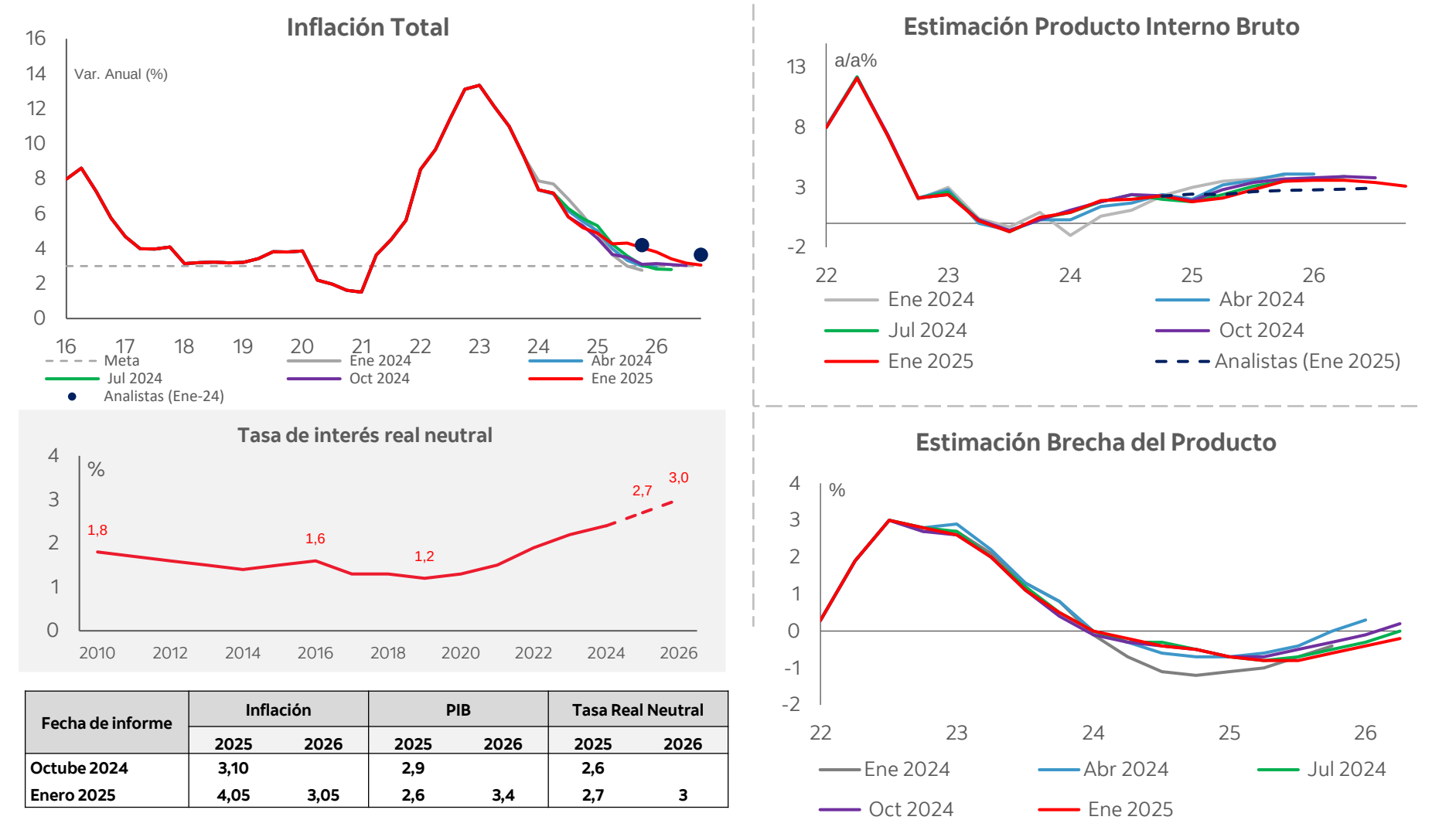


Fuente: DANE, BanRep, Scotiabank Economics,

Política Monetaria – Tasas de Interés

Proyecciones BanRep: La inflación se mantendría por encima de la meta en 2025.

El equipo técnico del BanRep, prevé un descenso de la inflación más gradual dadas las presiones inflacionarias del ajuste del salario mínimo, riesgos ficales y mayores riesgos externos. La senda de tasa de política monetaria se ajustó al alza, y es en promedio más alta que la estimada por los analistas.

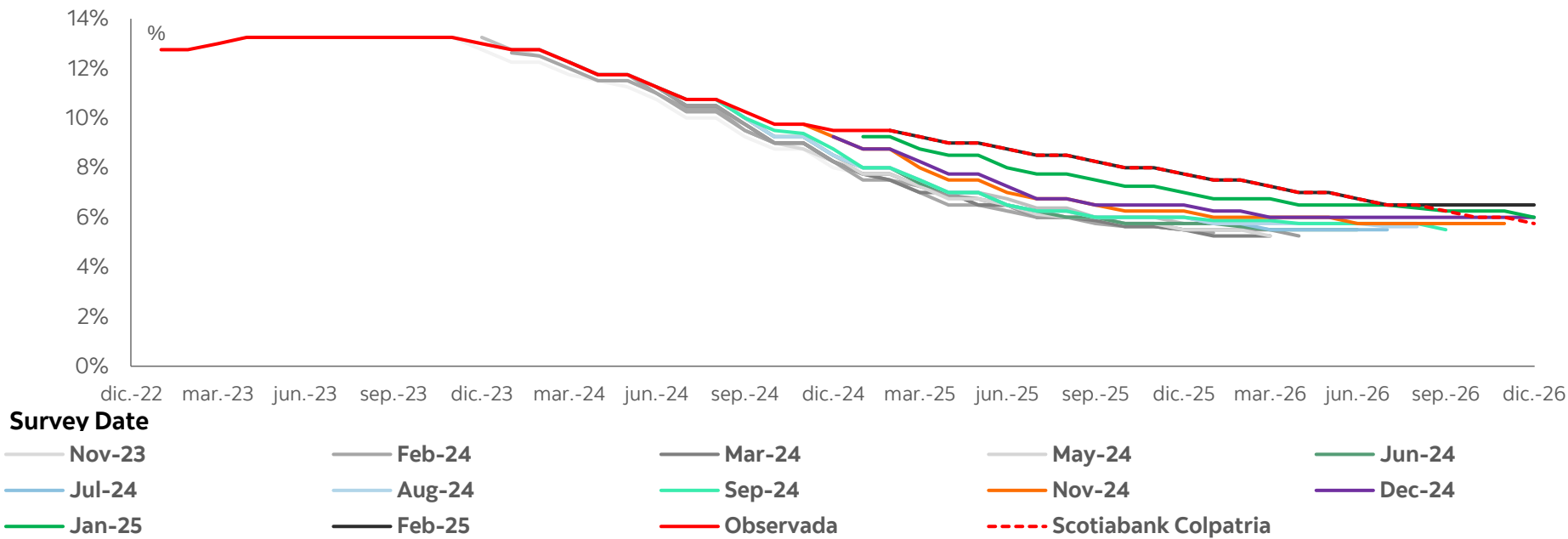


Fuente: Informe de Política Monetaria - Enero de 2025, BanRep, Scotiabank Colpatría Economics.

La consistencia y gradualidad de la junta implicaría una senda de tasas más alta.

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

Evolución Expectativas Banrep
Encuesta Banco de la República (Oct- 2023 / Feb 2025)



Junta Directiva del Banco de la República: En 2025 habrá cambio de 2 codirectores



Roberto Steiner
Ingreso a la junta
Octubre 2019



Mauricio Villamizar
Febrero 2021



Bibiana Taboada
Febrero 2021



Jaime Jaramillo
Abril 2021



Olga Lucia Acosta
Enero 2023



Diego Guevara
Diciembre 2024
Ministro de Hacienda
encargado



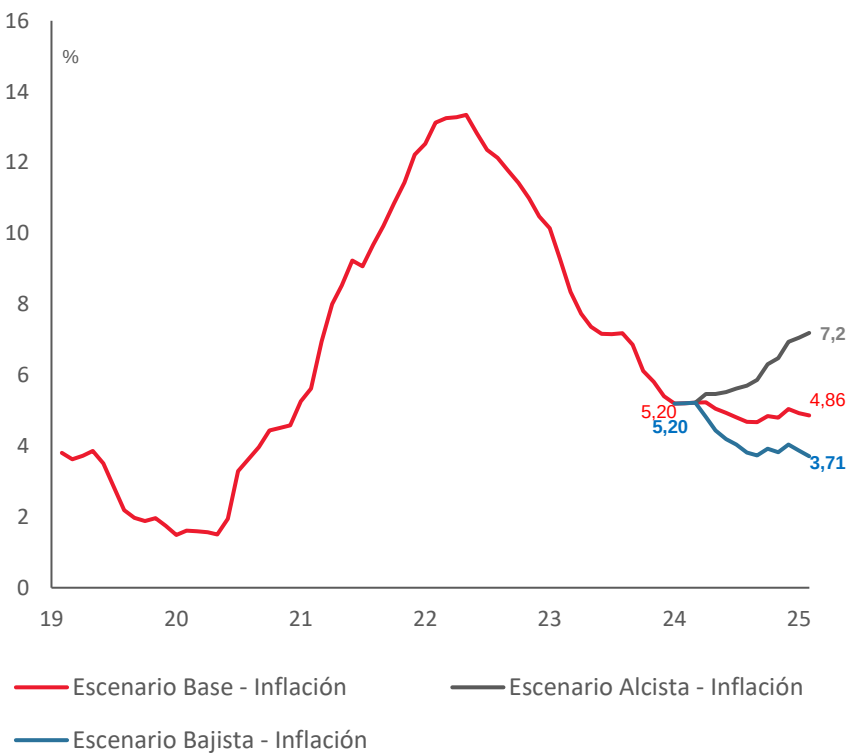
Leonardo Villar
Noviembre 2024
– Relecto

Fuente: BanRep, Scotiabank Colpatría Economics.

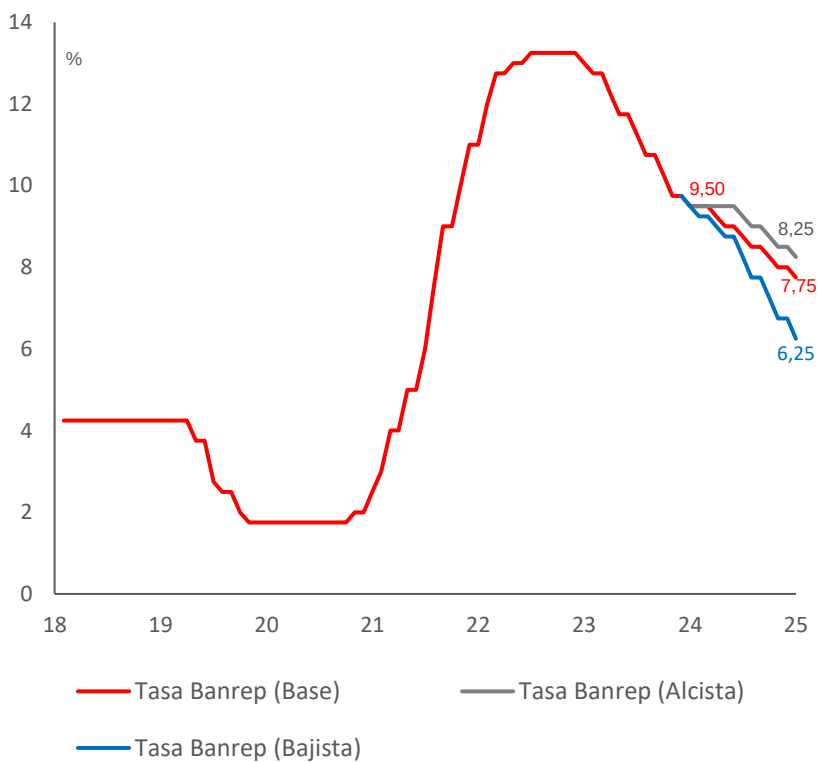
Política monetaria

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 y el entorno fiscal.

Expectativas de Inflación



Expectativa de tasas de interés.



Tasa de interés 2024

ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
12,75	12,75	12,25	11,75	11,75	11,25	10,75	10,75	10,25	9,75	9,75	9,50

Tasa de interés 2025

Ene	Feb	Mar	Abr	may	jun	Jul	ago	Sep	Oct	nov	dic
9,50	9,50	9,25	9,00	9,00	8,75	8,50	8,50	8,25	8,00	8,00	7,75

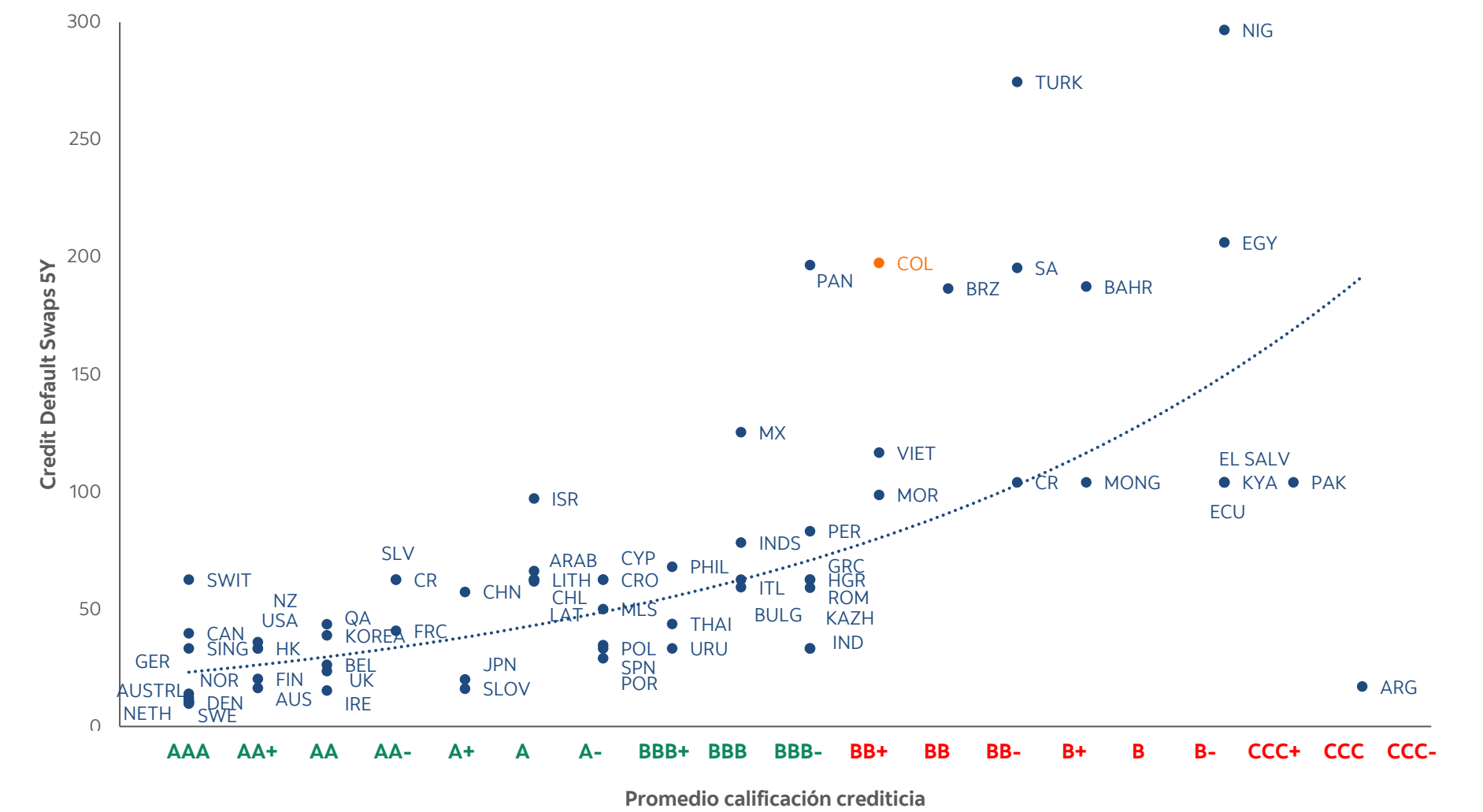
Fuente: BanRep, Dane, Scotiabank Colpatria Economics.

Gobierno y Política fiscal

Balance de proyectos del Gobierno

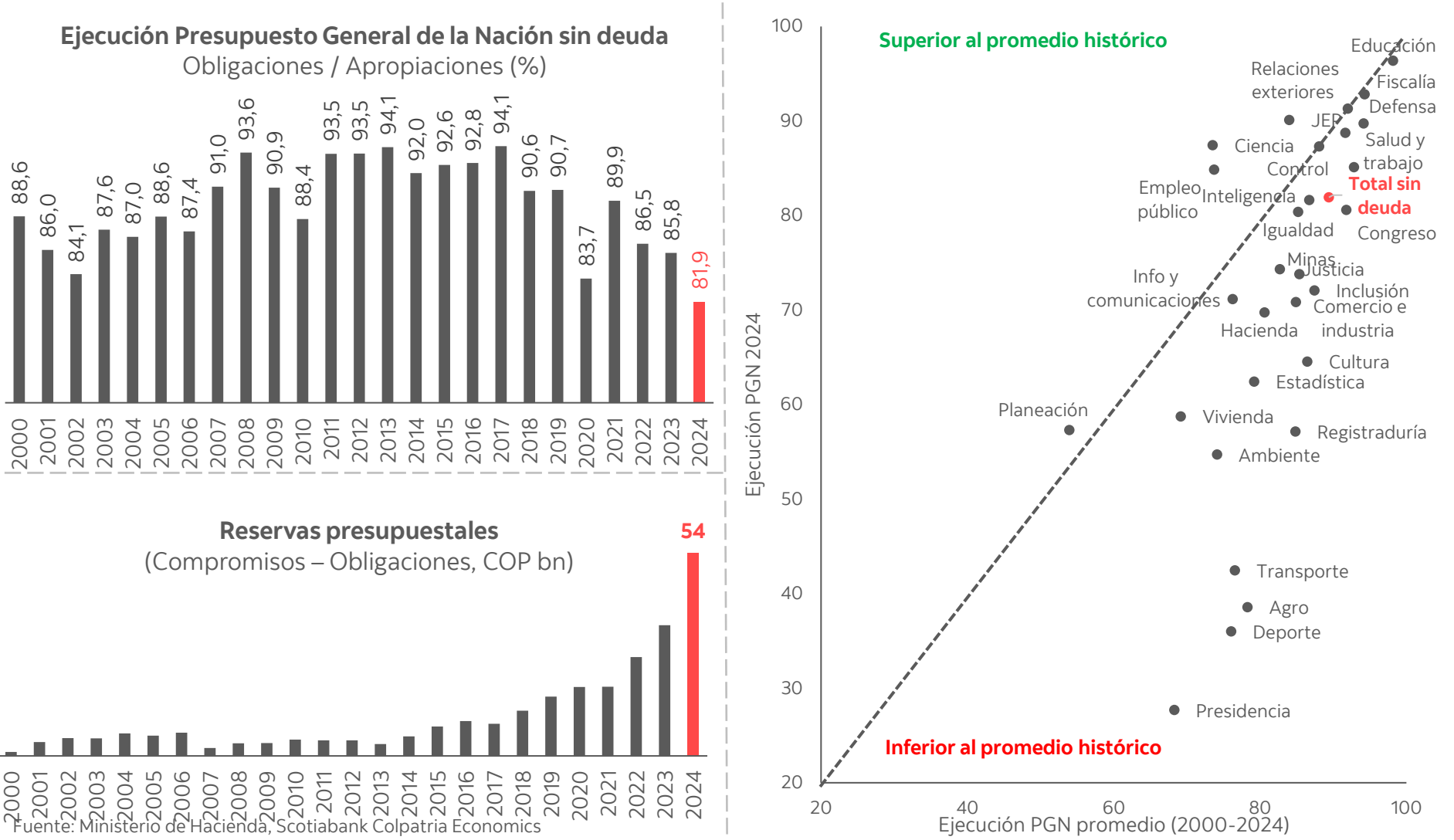
PGN 2025	Monto Presupuesto 2025: \$523 billones (+8,37% vs PGN 2024 recortado) Hay \$12 bln desfinanciados los cuales fueron aplazados del PGN en línea con el presupuesto de ingresos y rentas decretado (\$511 bln).	Decreto presidencial Aplazamiento por 12 billones
Reforma del SGP Aprobada	Busca incrementar las transferencias a las entidades territoriales al 39% de los Ingresos Corrientes en un periodo de 12 años. Ha generado incertidumbre fiscal dada la duplicidad de competencias del gobierno central.	Se espera el decreto presidencial
Reforma laboral En tramite	Tras su aprobación en la Cámara la reforma se prepara para una discusión menos amena en el Senado. Preocupa el impacto en los costos laborales al aumentar la inflexibilidad en el empleo.	Se prepara para el tercer de cuatro debates
Nueva reforma de la salud En tramite	Busca transformar el sistema de salud para aumentar la cobertura de atención médica, en donde las EPS ya no manejaran recursos. Los altos costos de financiamiento serán el punto central de la discusión.	Se prepara para el segundo de cuatro debates
Reforma política Archivada	Propone que los magistrados sean elegidos a través de convocatoria pública en donde el Congreso determine los magistrados luego de un concurso de mérito.	Archivada
Reforma pensional Aprobada	La reforma avanza en la regulación de las AFPs, junto con la adecuación de los fondos públicos para la administración de los recursos. A pesar de las demandas a la corte constitucional, se espera que la reforma entre en vigor.	Entrará en vigor el 1 de julio de 2025

En Colombia la percepción de riesgo país de mediano plazo es significativamente superior a países con calificaciones crediticias similares



En 2024 el Gobierno nacional habría registrado una ejecución presupuestal del 82%, una de las más bajas de la historia

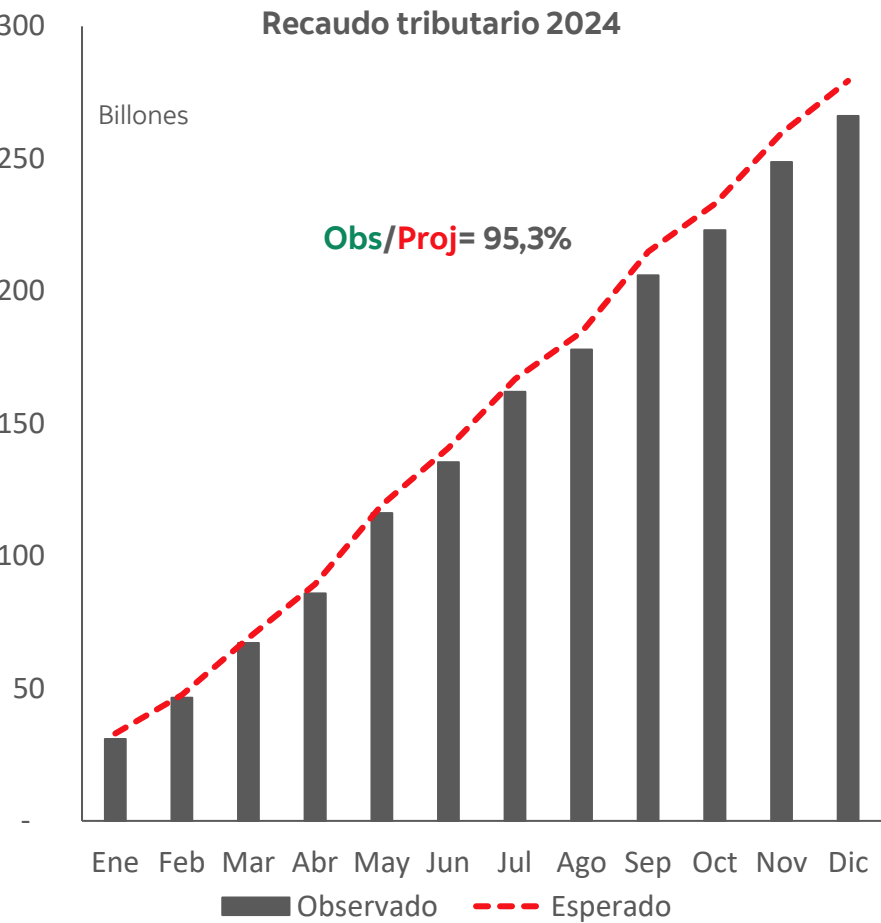
Sectores como el agro, el transporte, vivienda y comercio registraron una ejecución significativamente inferior a lo históricamente evidenciado. La subejecución se vio reflejada en reservas presupuestales por más de COP 50bn que deberán ser liquidadas durante la vigencia 2025.



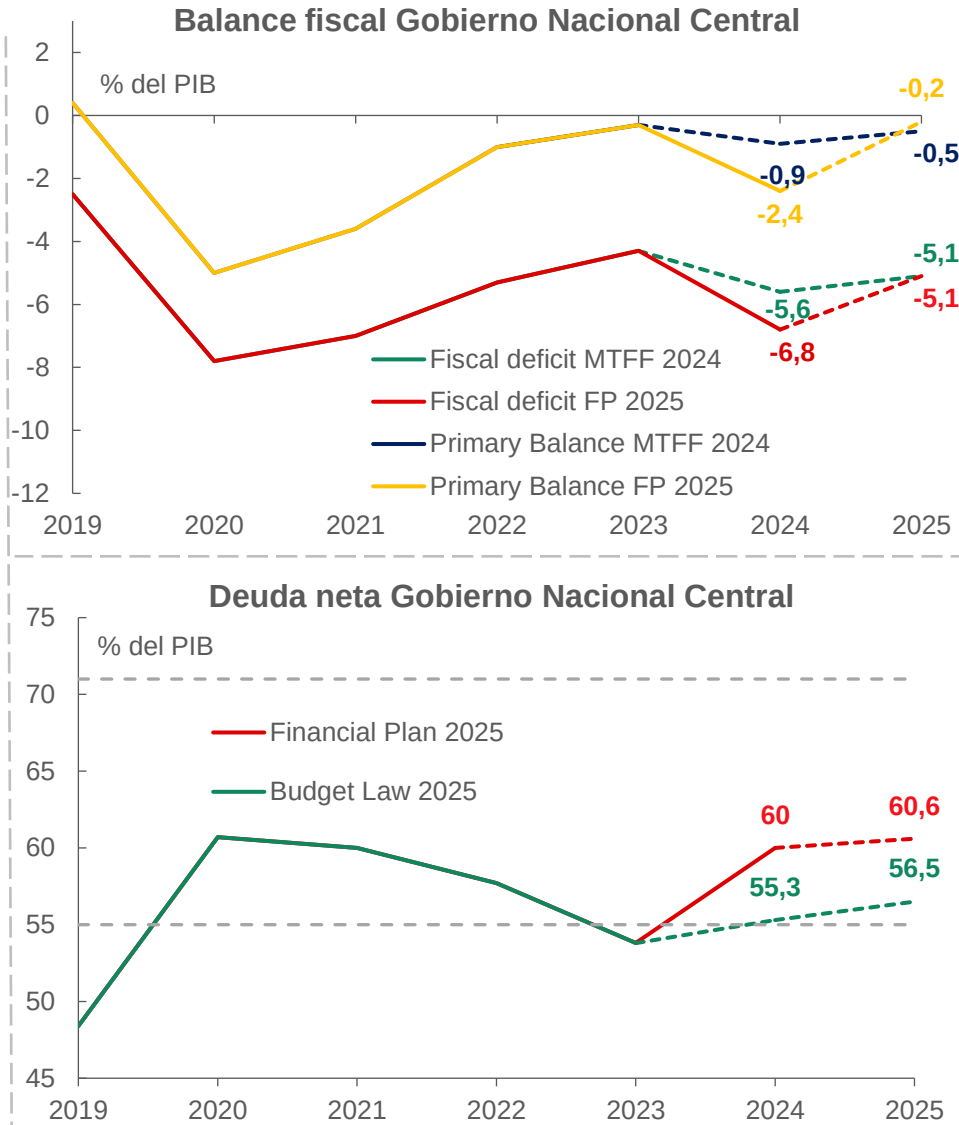
Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics

El Gobierno nacional habría cumplido la regla fiscal en 2024 con el segundo déficit fiscal más alto en 30 años. Para 2025 el ajuste deberá ser significativo

Para 2024 el Gobierno Nacional confirmó un déficit fiscal de 6,8% del PIB. Aun así, afirma el cumplimiento de la regla fiscal debido a la inclusión de más de 2,4% del PIB como transacciones de única vez que no afectan el balance primario neto estructural.



Fuente: CARF, Plan Financiero 2025, Scotiabank Colpatría Economics



Para 2025 el Gobierno nacional incrementó sus necesidades de financiamiento locales al tiempo que espera finalizar con mayores niveles de caja

Para 2025, en comparación con el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024, el Gobierno nacional espera tener necesidades de financiamiento locales adicionales en COP 8,6 bn mientras que las fuentes externas disminuyen en US\$ 2,0 mm debido al pre-financiamiento registrado durante 2024.

Fuentes y usos 2025							
MFMP (Proyección junio 2024)		Proyección actual (Plan Financiero 2025)		MFMP-2024 (Proyección junio 2024)		Proyección actual (Plan Financiero 2025)	
Fuentes (COP bn)		147,3	137,3	Usos (COP bn)		147,3	137,3
Desembolsos		98,2	104,7	Déficit a Financiar		91,5	90,8
Externos (US\$ 9,00 mm)	37,9	(US\$ 8,18 mm)	35,9	Intereses internos		63,1	65,1
				Intereses externos (US\$ 4,74 mm)		19,8	(US\$ 4,88 mm) 21,3
Internos		60,2	68,8	Amortizaciones		48,6	34,9
Subastas COLTES Bonos verdes			45,0	Externas (US\$ 5,21 mm)		21,7	(US\$ 4,76 mm) 20,7
			1,5	Internas		26,8	14,1
Operaciones de tesorería		4,4	2,1	Pago de obligaciones		1,2	2,4
Ajustes por causación y otros recursos		22,7	18,6				
Disponibilidad inicial		21,8	16,1	Disponibilidad final		5,9	9,2

Fuente: MFMP-2024 ,Plan Financiero 2025, Scotiabank Economics,

El aplazamiento presupuestal anunciado para 2025 se concentraría en proyectos de infraestructura lo cual pone en riesgo la recuperación de la inversión en el país

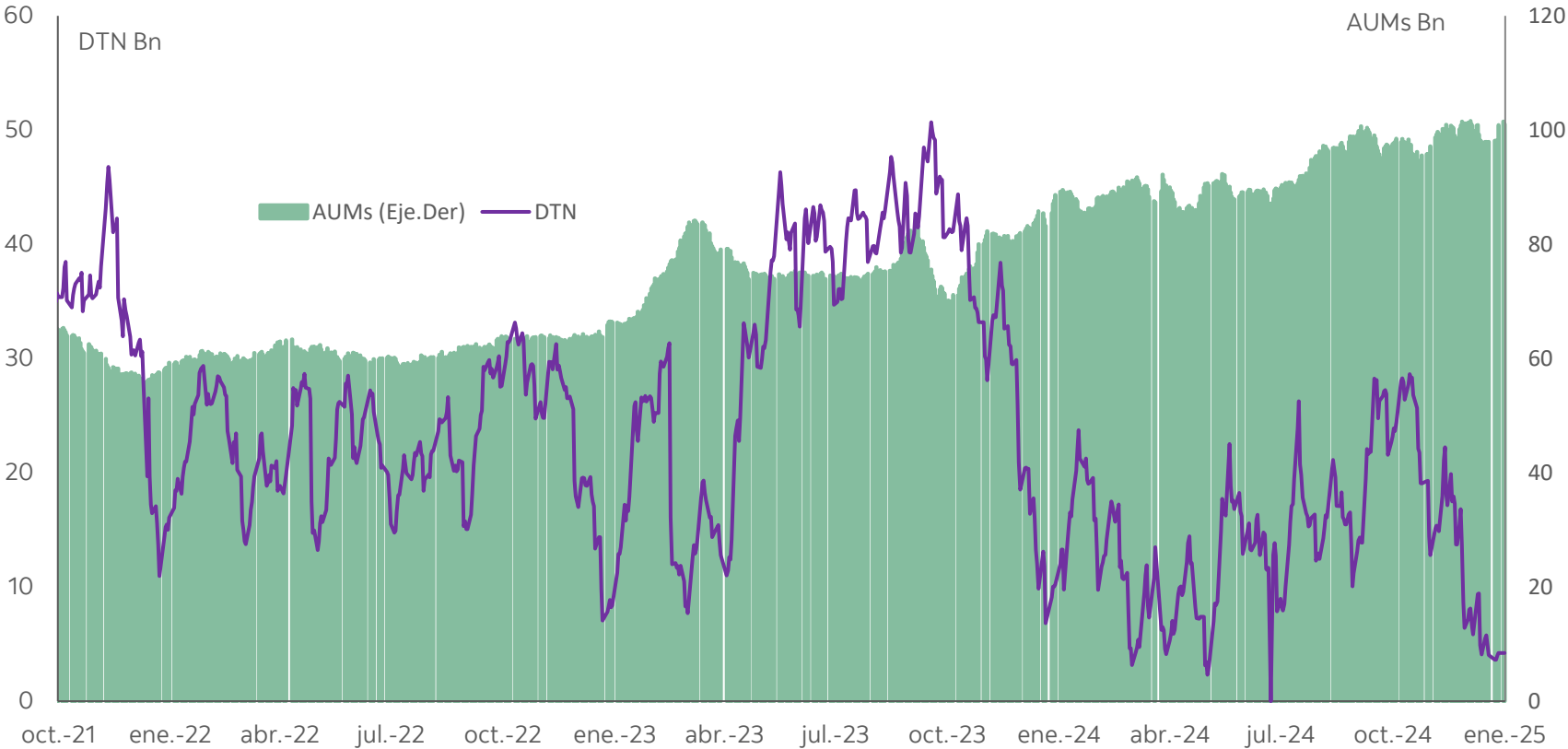
Cifras en miles de millones de pesos

	FUNCIONAMIENTO	INVERSIÓN	TOTAL
Ministerio de Hacienda	1.623	2.055	3.678
Ministerio de Trabajo	2.849		2.849
ANI	5	1.231	1.236
Ministerio de Defensa	291	493	785
Ministerio de la Igualdad	669		669
Consejo Nacional Electoral	600		600
Ministerio del Interior	324		324
Ministerio de Vivienda		313	313
INVIAS	10	222	232
Ministerio de Salud	211		211
Congreso de la República	167		167
Policía Nacional	132		132
Ministerio de Agricultura	108		108
DNP		92	92
Fondo Rotatorio MinExterior	81		81
Ministerio de Transporte	71		71
Resto	445		445
TOTAL APLAZADO	7.591 (63%)	4.408 (37%)	12.000 (100%)
PGN + recorte / PGN 2025	320.347 (98%)	78.056 (95%)	511.007 (85%)

Fuente: Minhacienda, Scotiabank Colpatria Economics

El saldo de recursos de la Nación en el BanRep ha disminuido a medida que los recursos en fiducias se mantienen relativamente estables

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

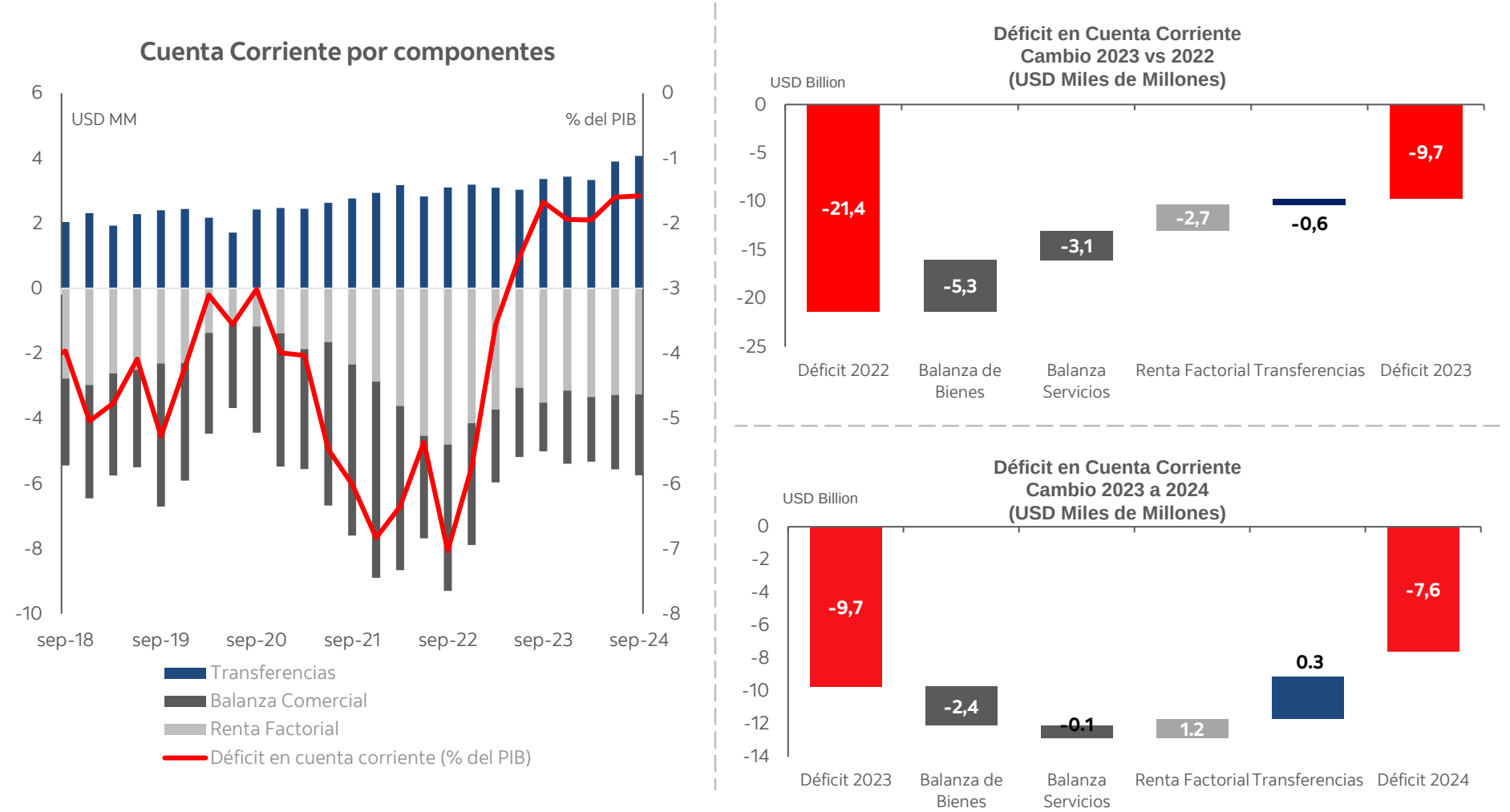


Fuente: Asofiduciarías, BanRep, Scotiabank Economics,

Tasa de Cambio

Balanza de Pagos: Cuenta Corriente

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

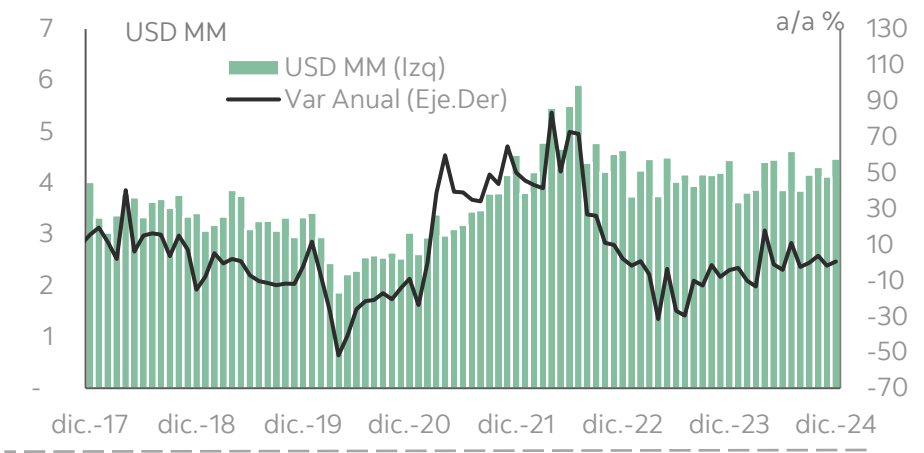


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep,

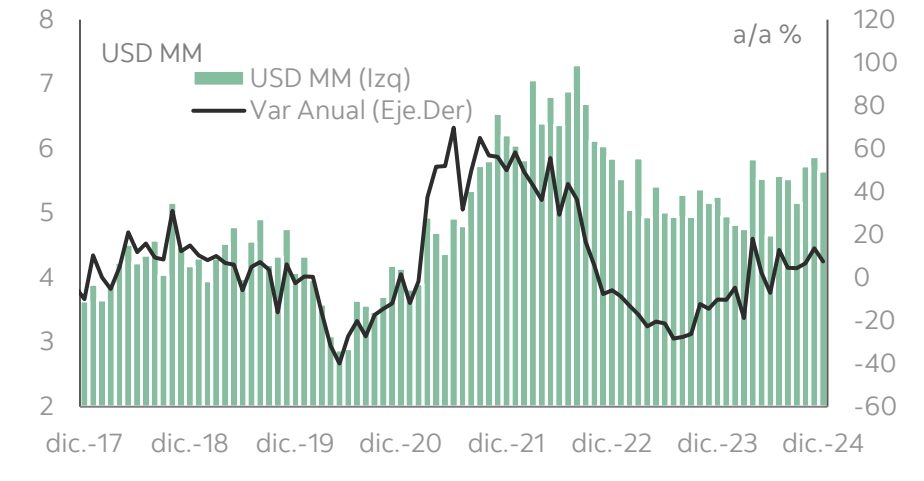
Comercio Internacional

El repunte de las importaciones está dando señales de reactivación. Una ampliación del déficit apoya la posibilidad de mantener una tasa de cambio mayor a la del pasado.

Exportaciones

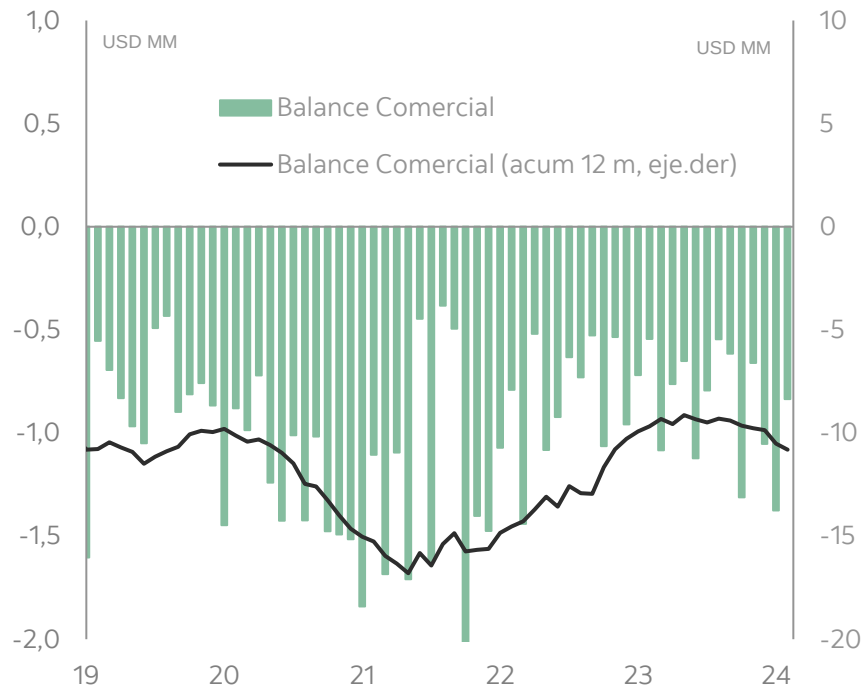


Importaciones



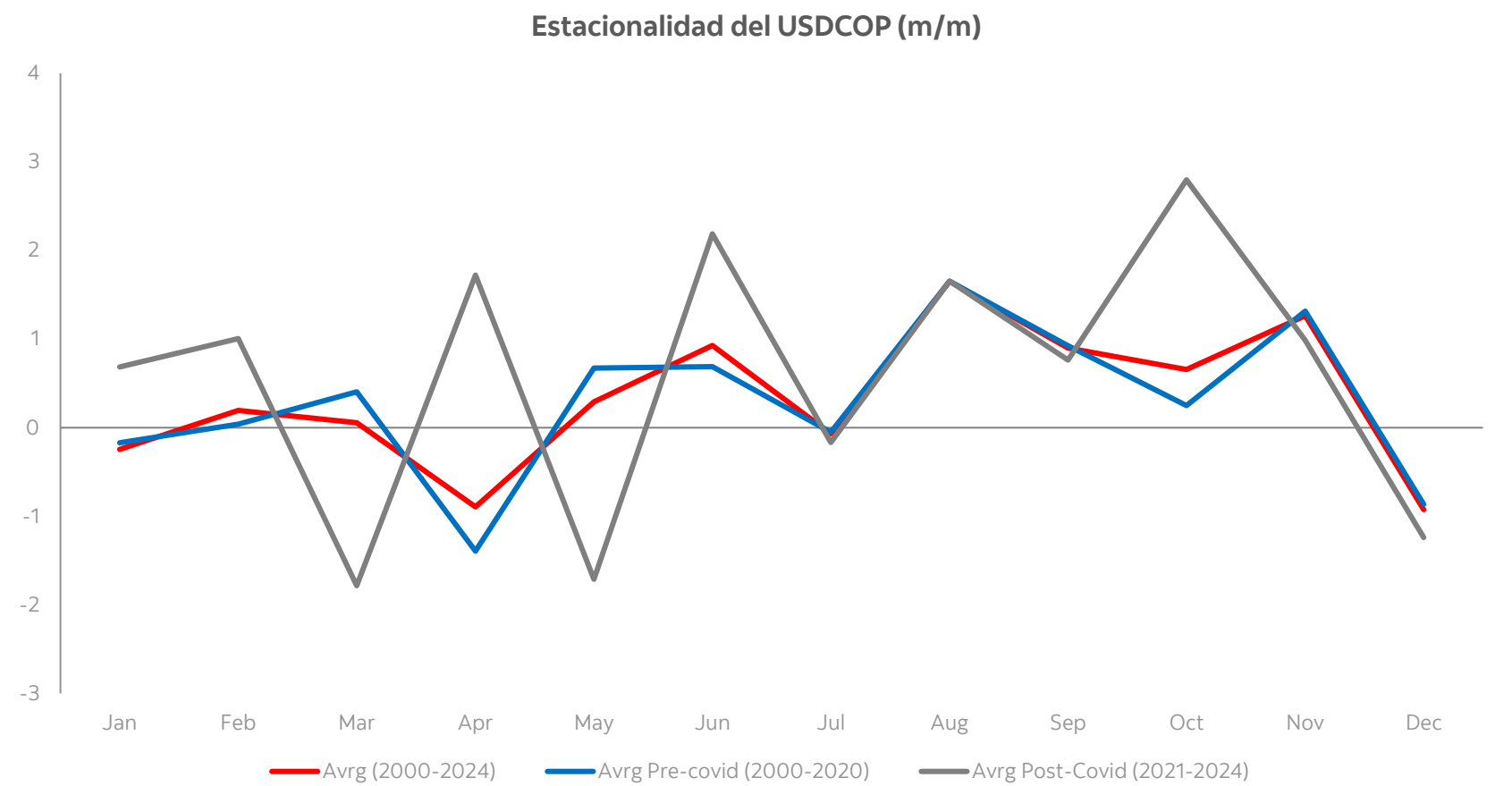
El desequilibrio entre exportaciones e importaciones podría mantener una presión alcista sobre la tasa de cambio.

Balanza Comercial



La tasa de cambio suele tener un mejor comportamiento en la primera parte del año

La temporada de impuestos corporativos (Febrero – Abril) generan un impulso a la apreciación de la moneda local. Mientras, la segunda parte del año los niveles se estabilizan en niveles generalmente más altos de lo registrado en la primera mitad del año.

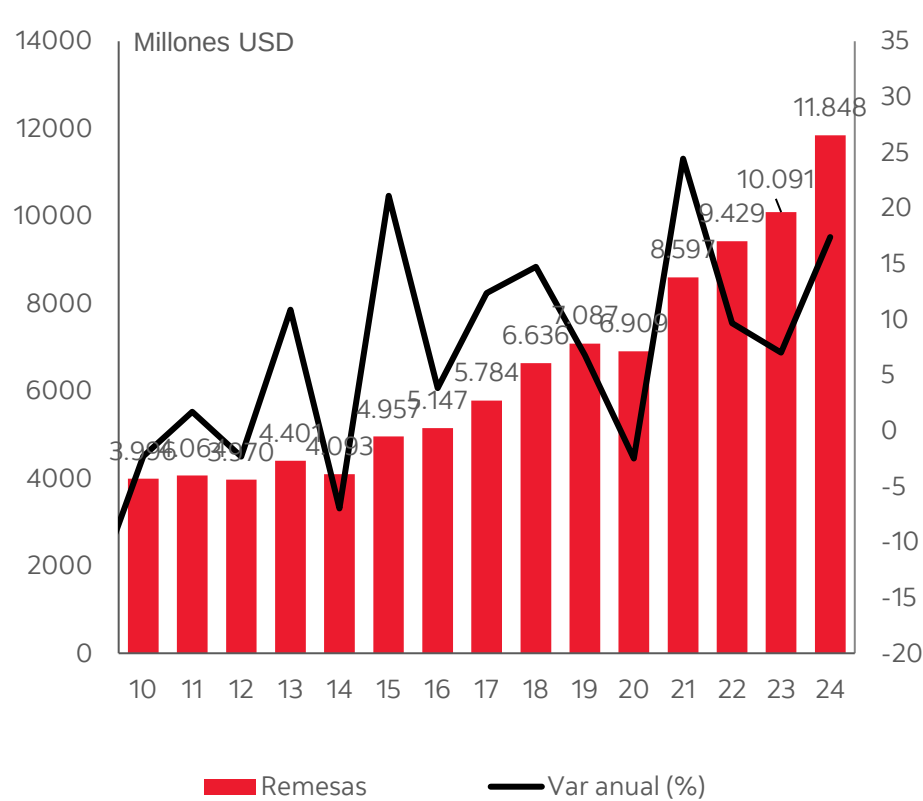


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

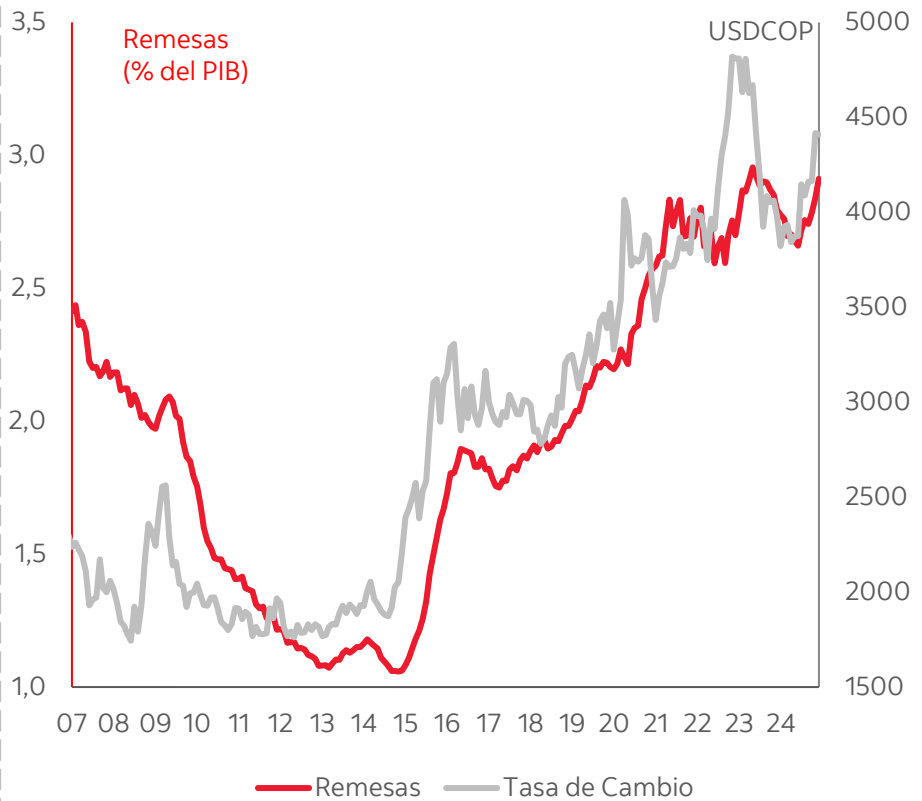
Remesas

La entrada de remesas se mantiene en niveles históricamente altos representando una parte importante en el ingreso de los hogares. Se proyecta un nivel de USD 12.000 en el año.

Remesas por Año



Remesas como % del PIB vs USDCOP

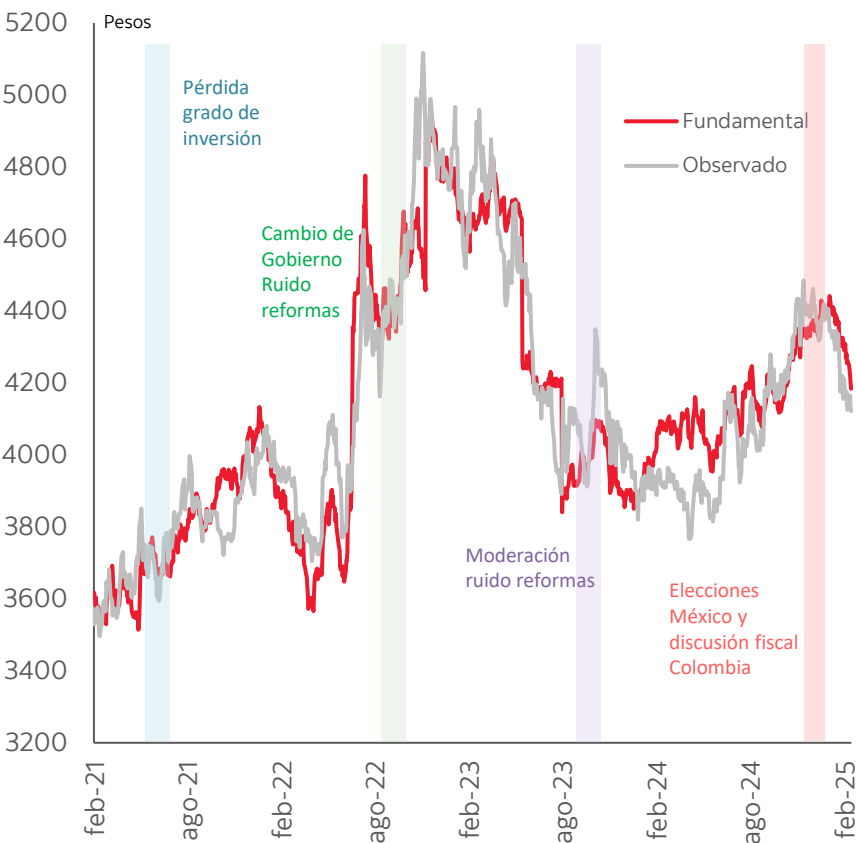


Fuente: Banrep, Scotiabank Economics,

Tasa de cambio

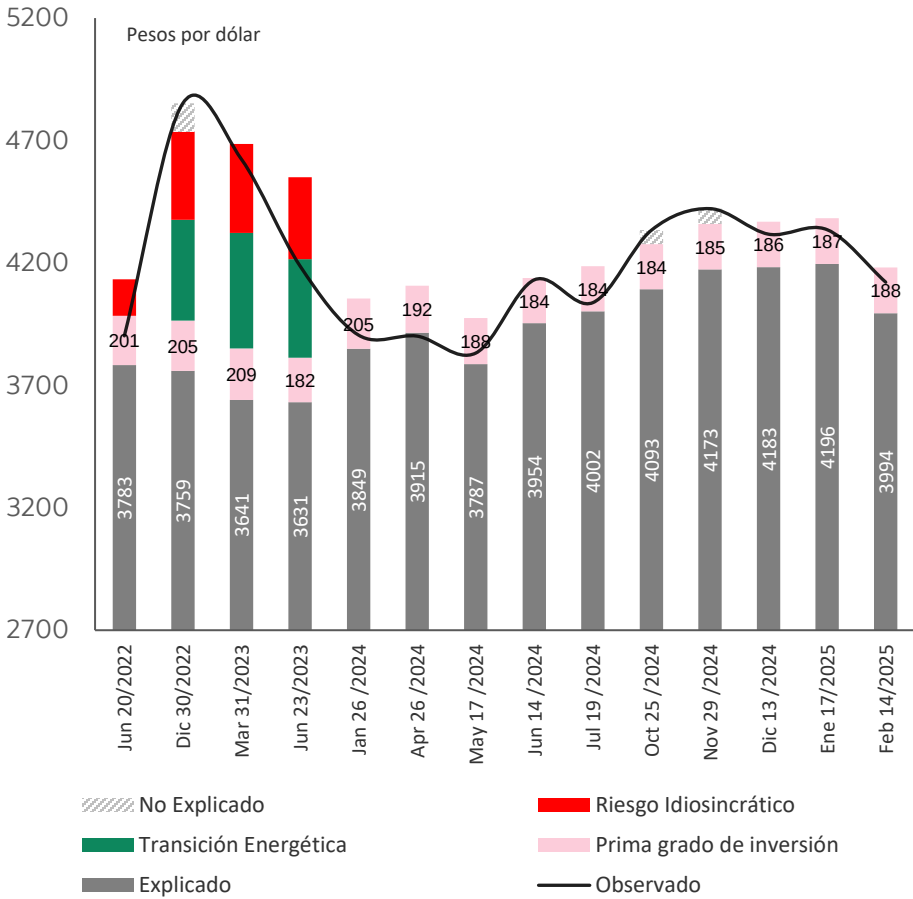
La tasa de cambio ha respondido a la volatilidad internacional, sin embargo, se estaría gestando un nuevo equilibrio soportado en los fundamentales.

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



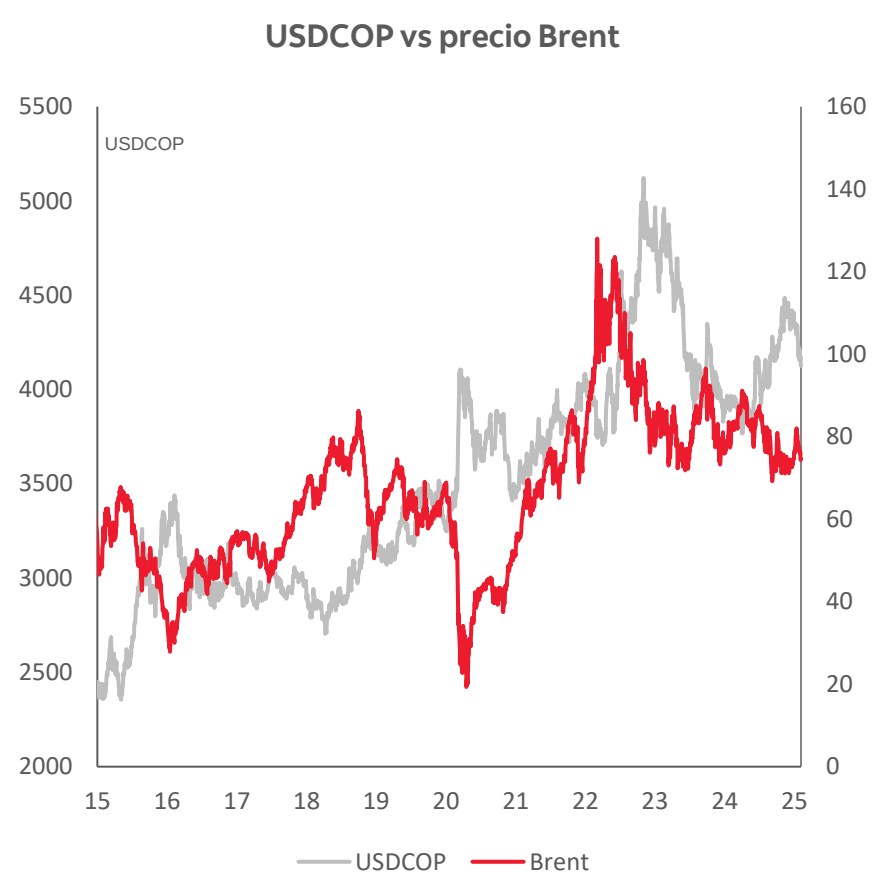
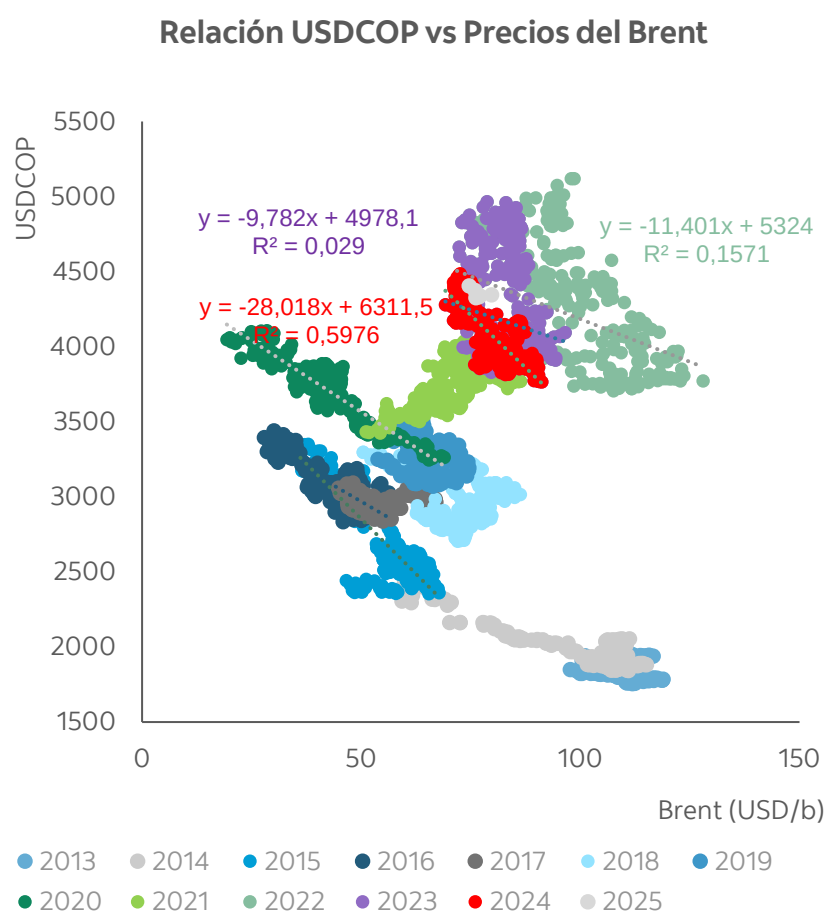
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Factores explicativos del modelo fundamental de la tasa de cambio



La asociación entre la tasa de cambio y el precio del petróleo se ha debilitado en un contexto internacional volátil.

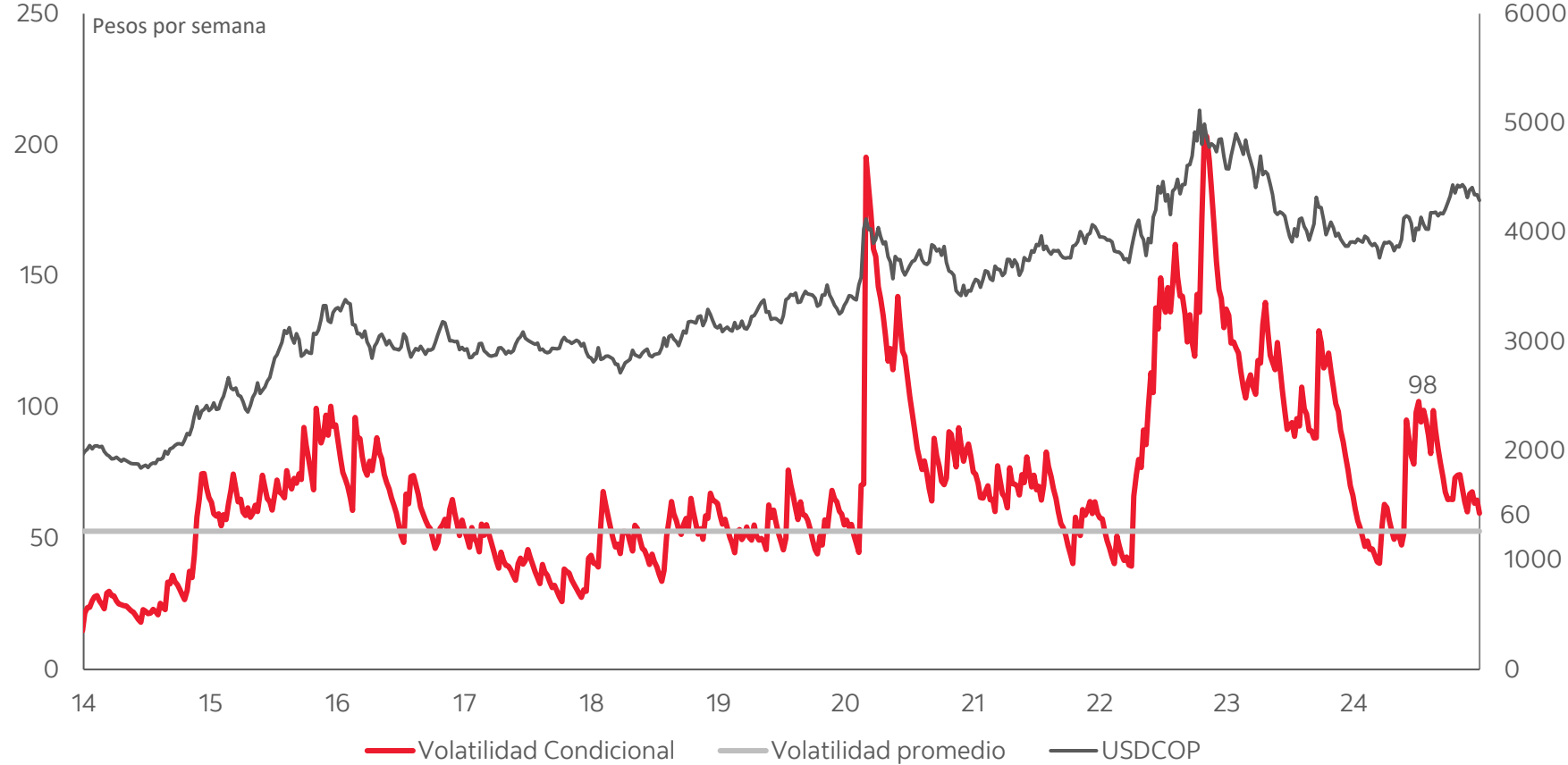
La sensibilidad de la tasa de cambio al precio del petróleo Brent no es constante lo cual sugiere una mayor influencia de factores externos.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Los eventos internacionales incrementaron la volatilidad del FX y podrían respaldar un cambio de nivel estructural.

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

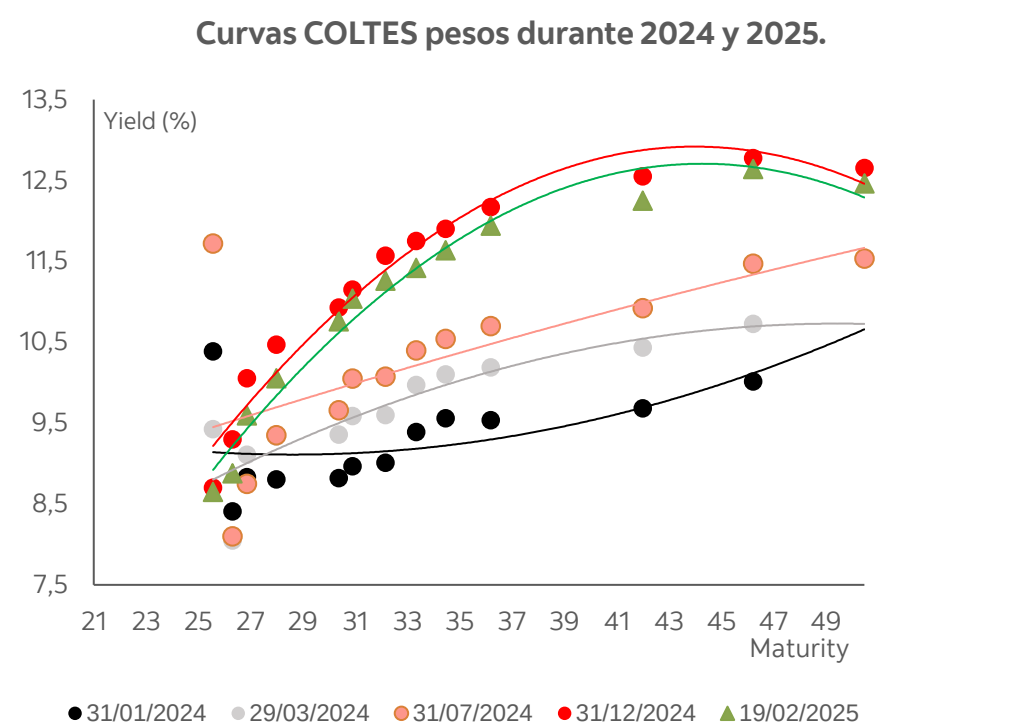
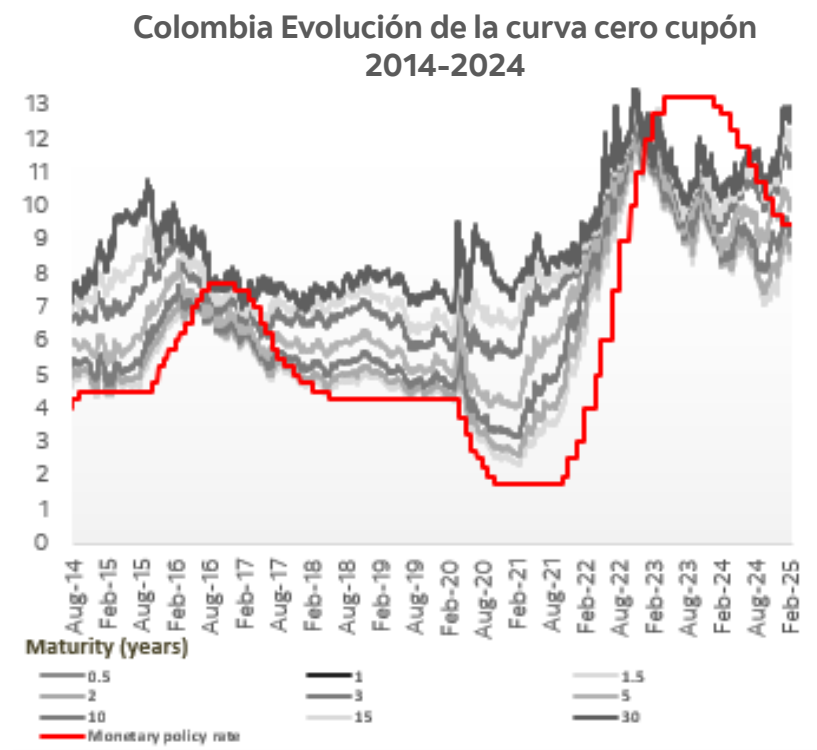


	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25	mar-26	jun-26	sep-26	dic-26
Colombian peso (USDCOP, eop)	3863	4078	4102	4341	4349	4358	4375	4367	4356	4363	4355	4364

Fuente: Scotiabank Economics,

Renta fija

La renta fija sería el reflejo de los riesgos fiscales



Cambio Neto de las tenencias de COLTEs por tipo de agente												
Cambio neto en las tenencias de COLTES (COP bn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Fondos de Pensiones	2.3	4.8	6.5	4.9	10.7	17.3	7.7	6.4	3.3	33.8	41.3	4.5
Bancos Comerciales	0.2	2.2	-0.7	7.1	4.8	0.9	7.1	5.7	4.0	-0.5	28.8	-3.3
Fondos Extranjeros	18.5	6.9	21.0	10.2	9.6	-1.0	10.9	11.3	19.4	-10.4	-4.7	2.3
Ministerio de Hacienda	1.7	4.2	-1.5	-3.7	12.6	-8.1	-3.9	1.2	-2.4	-0.5	-0.6	0.8
Banco de la República	0.0	0.0	8.4	2.2	-4.4	7.6	4.5	13.2	14.0	1.5	-14.7	0.0
Fondos de Inversión Colectivos	-0.1	0.3	-0.1	0.6	1.7	0.7	4.2	-3.3	-1.1	2.5	4.3	1.6
Compañías de Seguros	0.7	0.3	1.9	0.6	2.9	0.7	1.7	6.2	12.5	14.6	17.6	1.7

*Año corrido a Enero 2025

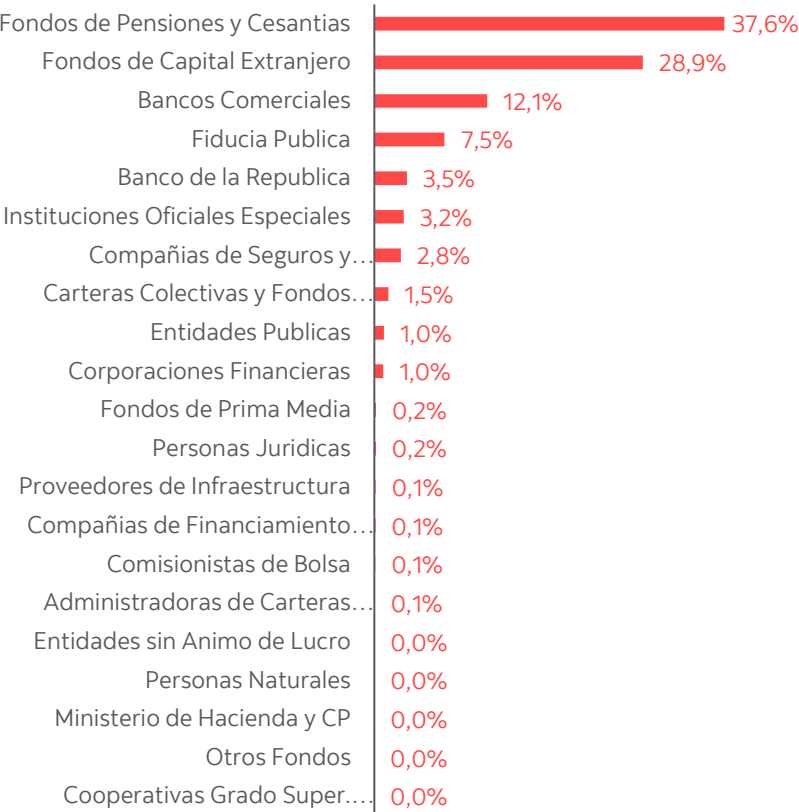
Los BEI se vuelven a desviar de la meta del BanRep

Los BEI promedian el 5,3% aumentando luego de que los riesgos inflacionarios surgieran de nuevo con la subida del salario mínimo y la depreciación de la tasa de cambio.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate,

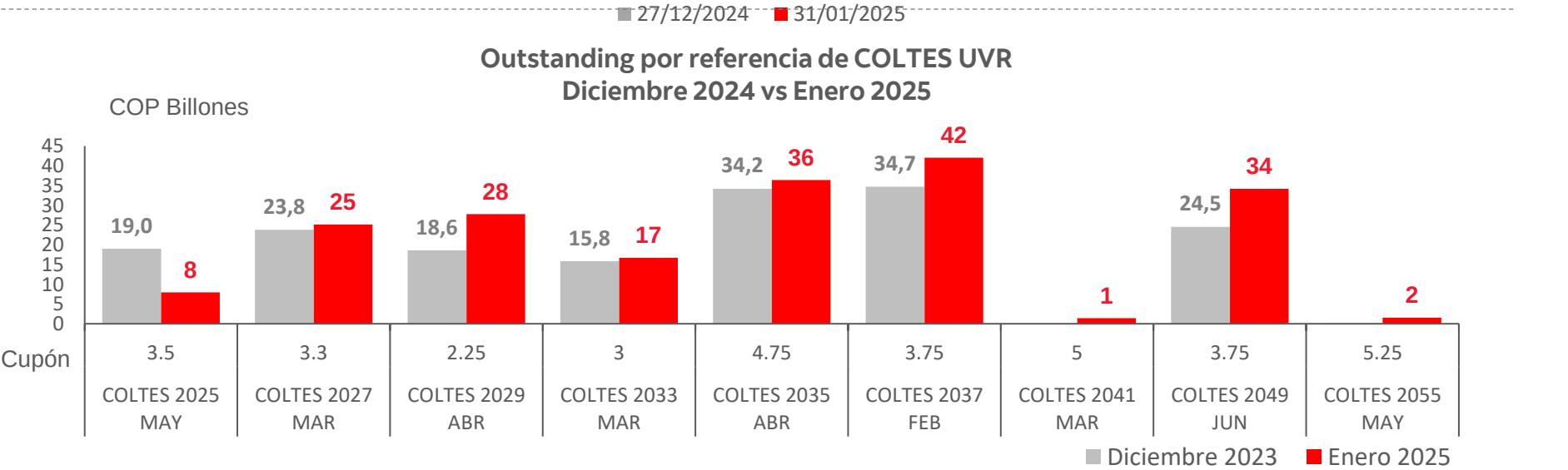
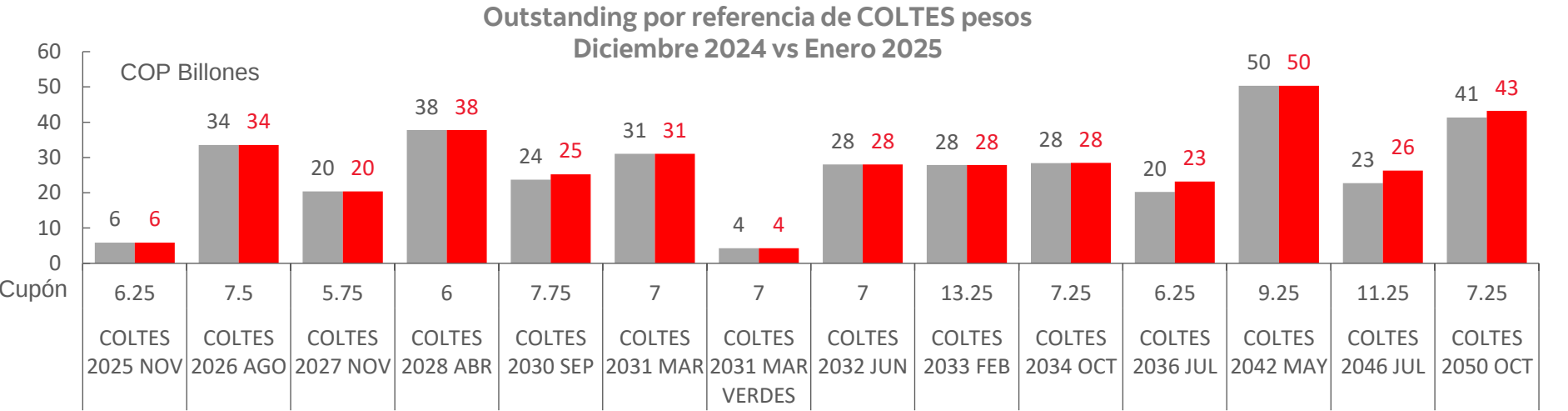


TES UVR



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

El cambio en el Outstanding de los COLTES es reflejo de una serie de operaciones que van más allá de las subastas tradicionales

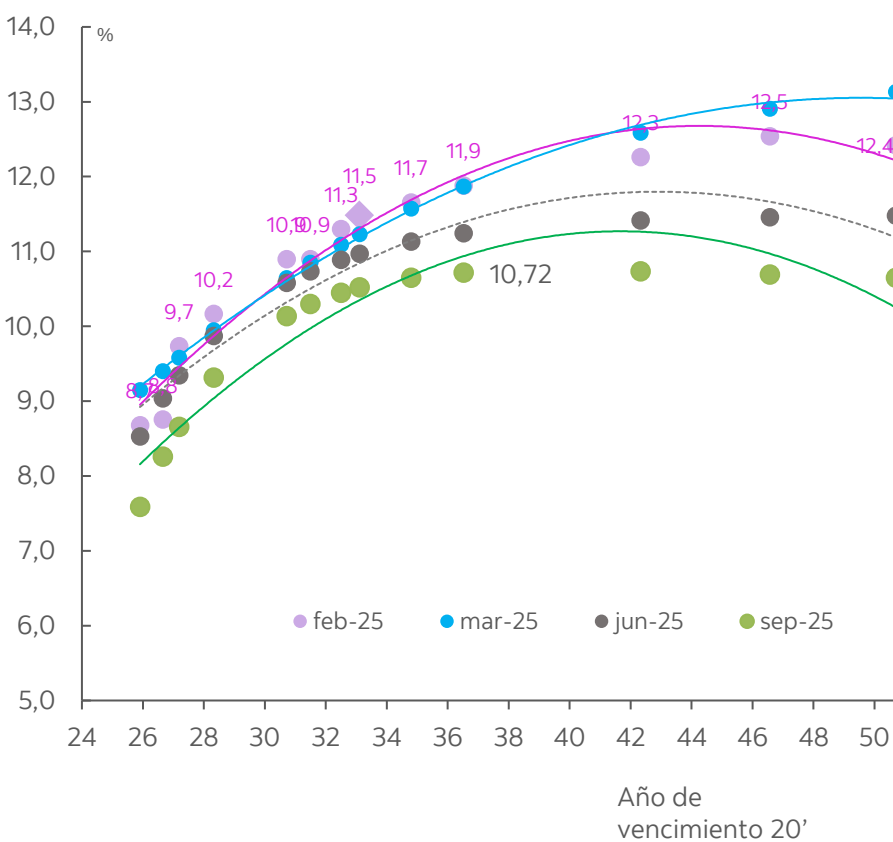


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.

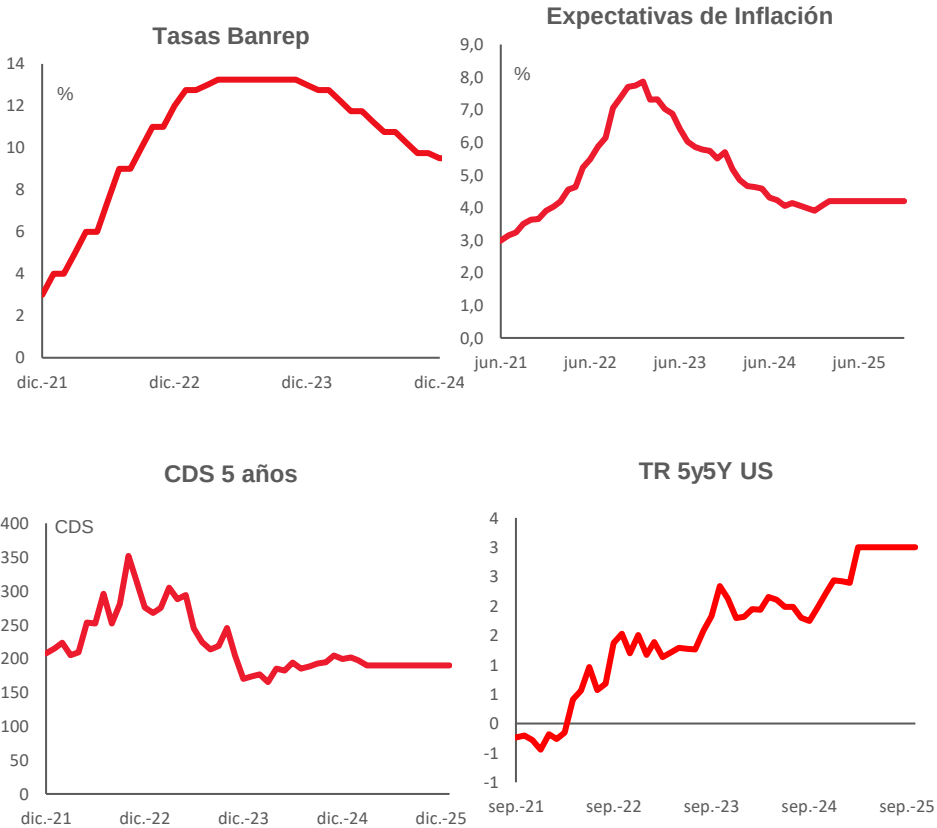
Escenario Base – Renta Fija

En el escenario negativo se caracteriza por un recorte más gradual en tasas de interés ante una expectativa de inflación más desviada de la meta del BanRep y condiciones financieras internacionales más estrechas.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



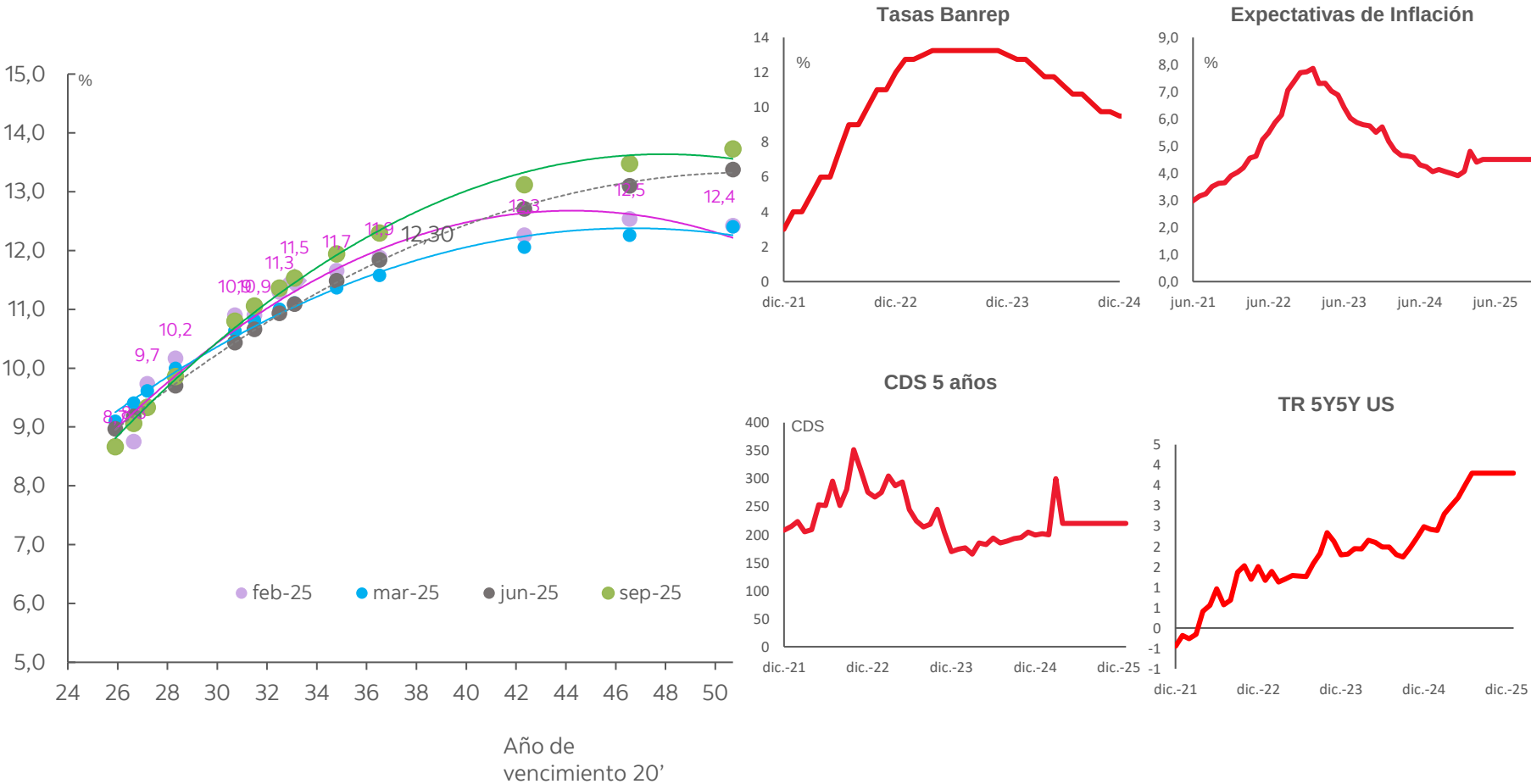
Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.



Escenario Negativo– Renta Fija

Si bien el modelo teórico apunta a un aplanamiento de la curva, la realidad empírica con necesidades de emisión favorecería que las curvas se mantuvieran empinadas en no menos de 100 pbs entre la parte más larga y el tramo a 10 años.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro

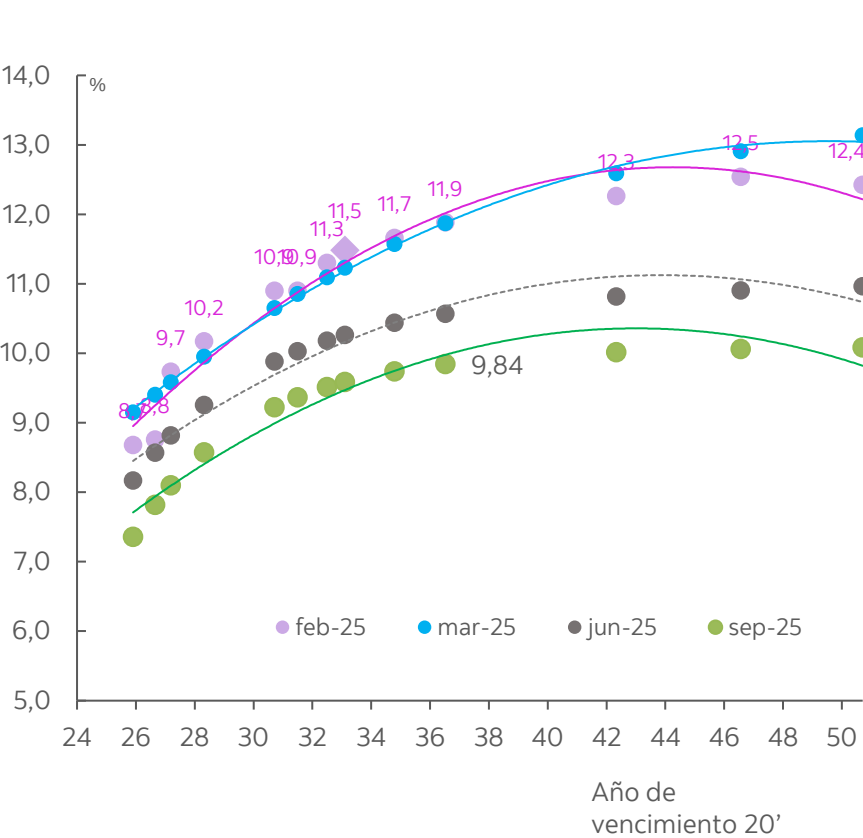


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.

Escenario Positivo – Renta Fija

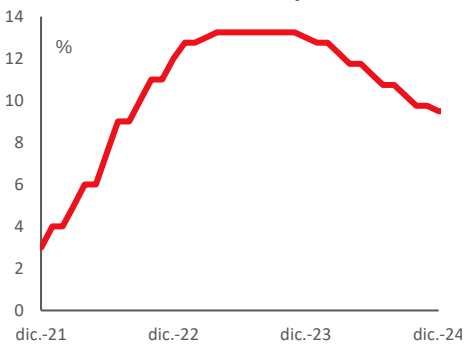
Si la inflación responde menos al incremento del salario mínimo, el BanRep puede bajar tasas con más fuerza. Se asume que las condiciones internacionales se mantienen apretadas, pero no se deterioran más.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro

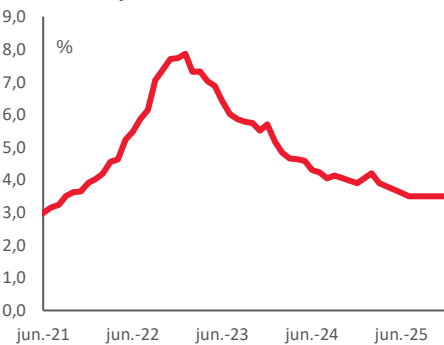


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.

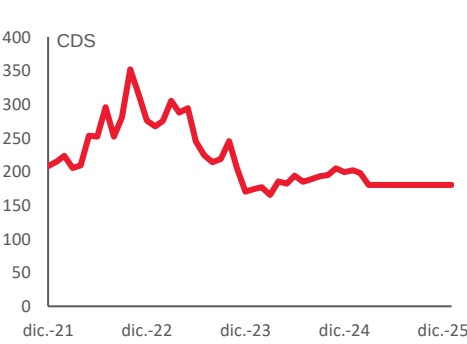
Tasas Banrep



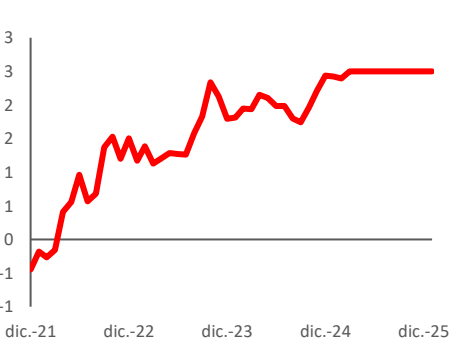
Expectativas de Inflación



CDS 5 años



Tasa Real 5Y 5Y



Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025pr
Cuentas Nacionales							
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,7	2,6
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	10,4	-3,9	2,2	3,7
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	9,4	1,0	1,2	2,2
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	11,0	0,9	1,6	2,6
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	2,0	0,3	-0,5	0,8
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,2	-26,3	7,6	11,3
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	13,4	3,4	2,0	1,0
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	24,8	-14,8	4,2	6,3
Mercado Laboral							
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	10,4
Balanza de Pagos							
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,1	-20,0	-16,6	-8,2	-9,840	-13,37
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,2	50,9	73,1	67,8	66,9	68,44
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,6	76,0	76,8	81,81
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-21,3	-9,7	-7,60	-10,62
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-1,8	-2,3
Términos de Intercambio (a/a, %)	4,04	-12,62	20,74	5,94	-18,0	-1,2	
Precios, tasas & Tasa de Cambio							
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,20	4,86
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,63	4,92
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,60	4,68
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4405	4367
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4153	4334
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	9,50	7,75
Indicadores Fiscales*							
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,7	53,8	60,0	60,6
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	-0,2
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-6,8	-5,1

*Fuente: Plan de Financiamiento 2025

Contacto:

Jackeline Piraján

Gerente de Research

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Daniela Valentina Guio

Profesional Senior Research

daniela.guio@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva

Profesional I de Research

daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com

Santiago Ramirez

Estudiante en práctica de Research

santiago1.rivera@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

La visión de Scotiabank es ser el socio financiero más confiable de nuestros clientes y lograr un crecimiento sostenible y rentable. Guiados por nuestro propósito, “por nuestro futuro”, ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capitales. Con activos de aproximadamente \$1.4 billones (al 31 de enero de 2025), Scotiabank es uno de los bancos más importantes de Norteamérica por sus activos y cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite www.scotiabank.com y siganos en X @Scotiabank.

About Scotiabank

Scotiabank's vision is to be our clients' most trusted financial partner and deliver sustainable, profitable growth. Guided by our purpose: "for every future," we help our clients, their families and their communities achieve success through a broad range of advice, products and services, including personal and commercial banking, wealth management and private banking, corporate and investment banking, and capital markets. With assets of approximately \$1.4 trillion (as at January 31, 2025), Scotiabank is one of the largest banks in North America by assets, and trades on the Toronto Stock Exchange (TSX: BNS) and New York Stock Exchange (NYSE: BNS). For more information, please visit www.scotiabank.com and follow us on X @Scotiabank.