

Perspectivas Macroeconómicas

¿Es 2024 un punto de inflexión en el ciclo económico?

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

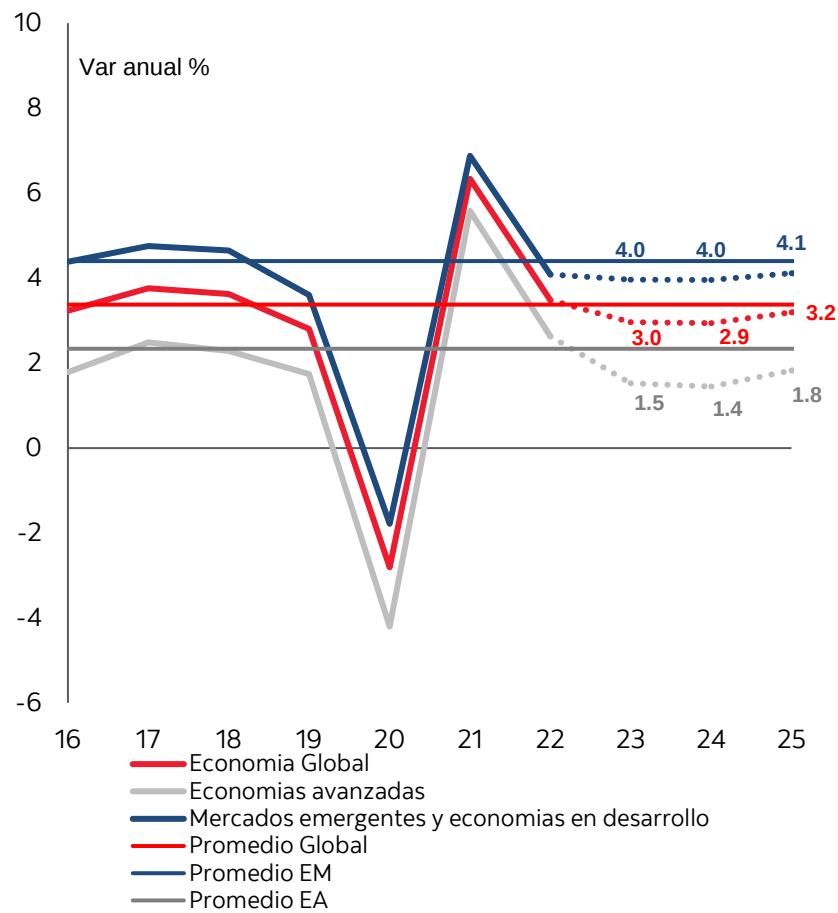
Scotiabank Colpatria

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

Global

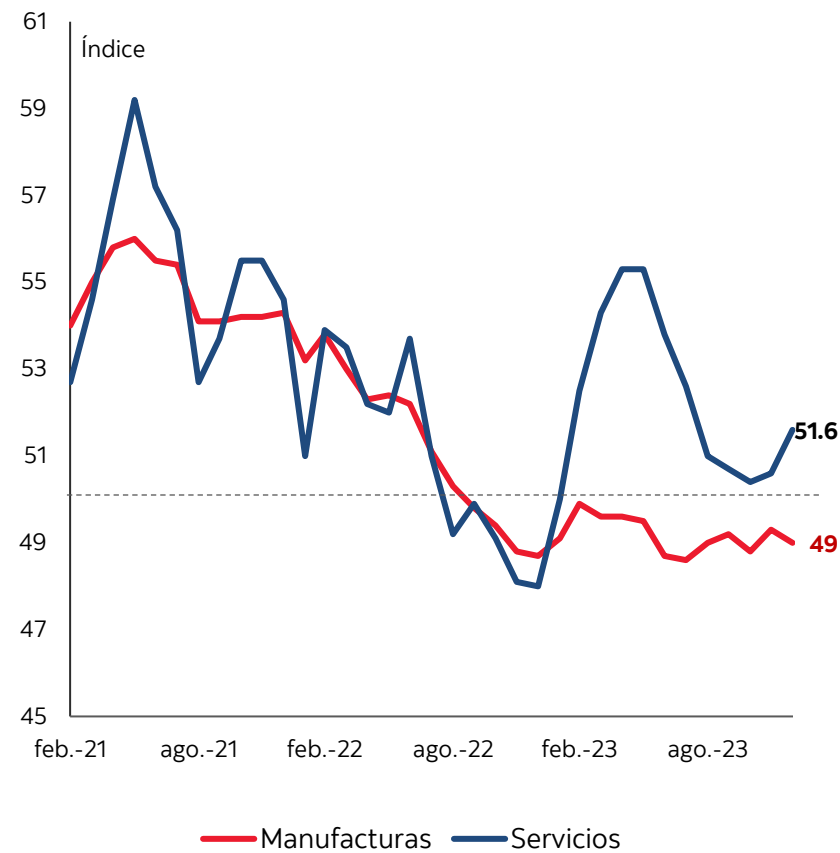
La actividad económica entrará en la fase final de la desaceleración económica.

Expectativas de crecimiento económico
Fondo Monetario Internacional



Fuente: Fondo Monetario Internacional

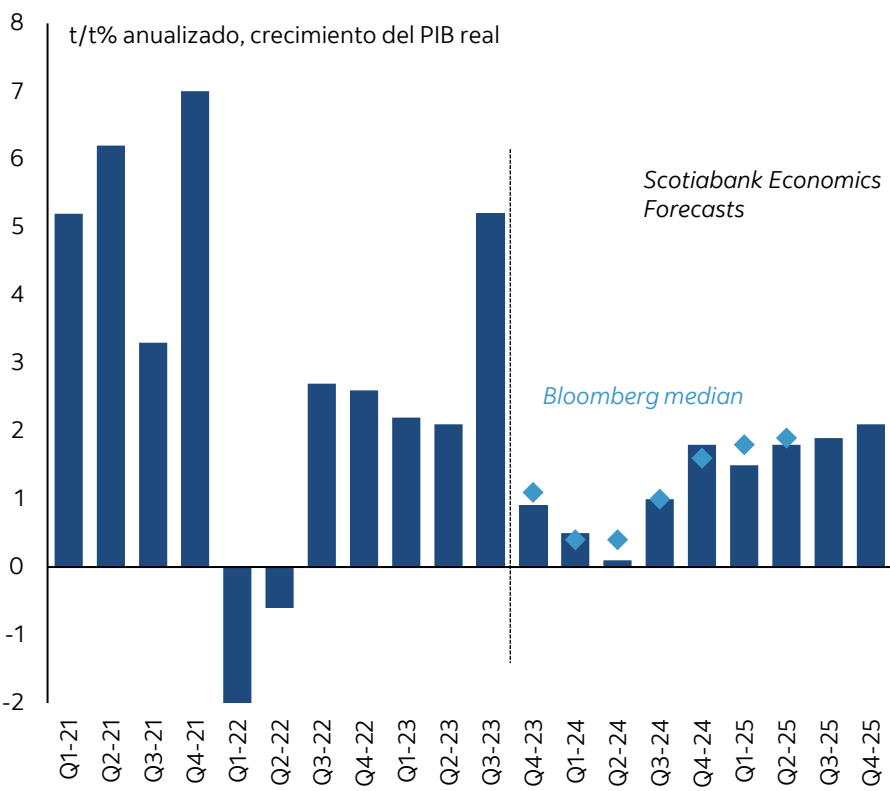
Evolución PMI Global
Manufacturas vs Servicios



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

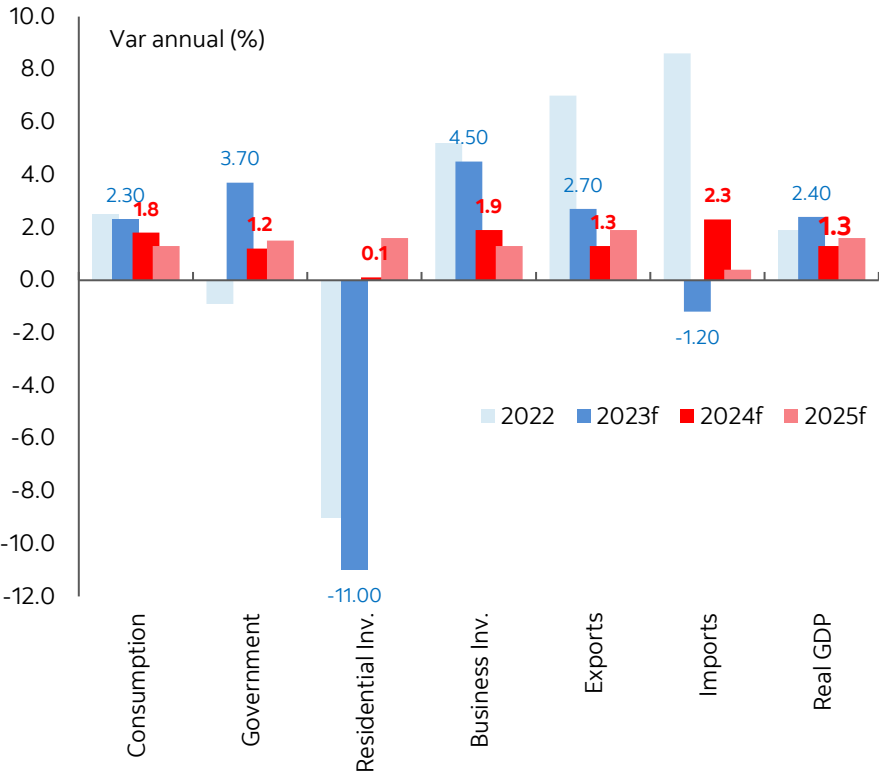
En 2024 la actividad se estancaría, pero se evitaría la recesión. La productividad evitaría que la inflación se acelere pese al crecimiento de los salarios.

Crecimiento trimestral del PIB en EEUU



Fuente: Scotiabank Economics, BEA.

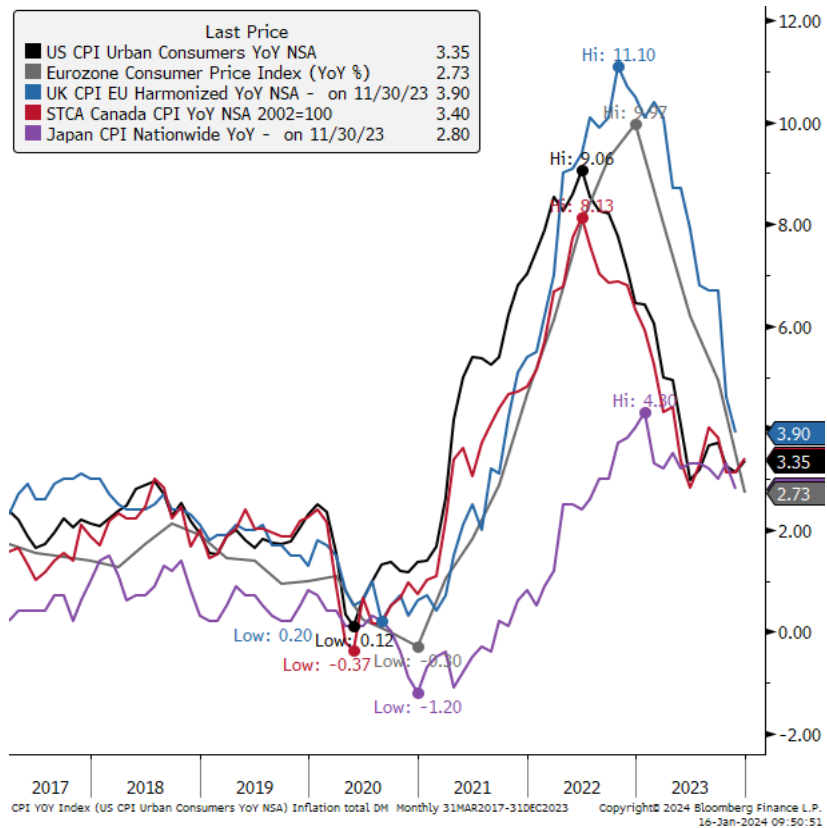
La desaceleración en 2024 estará impulsada por un menor gasto público y privado



Inflación Global

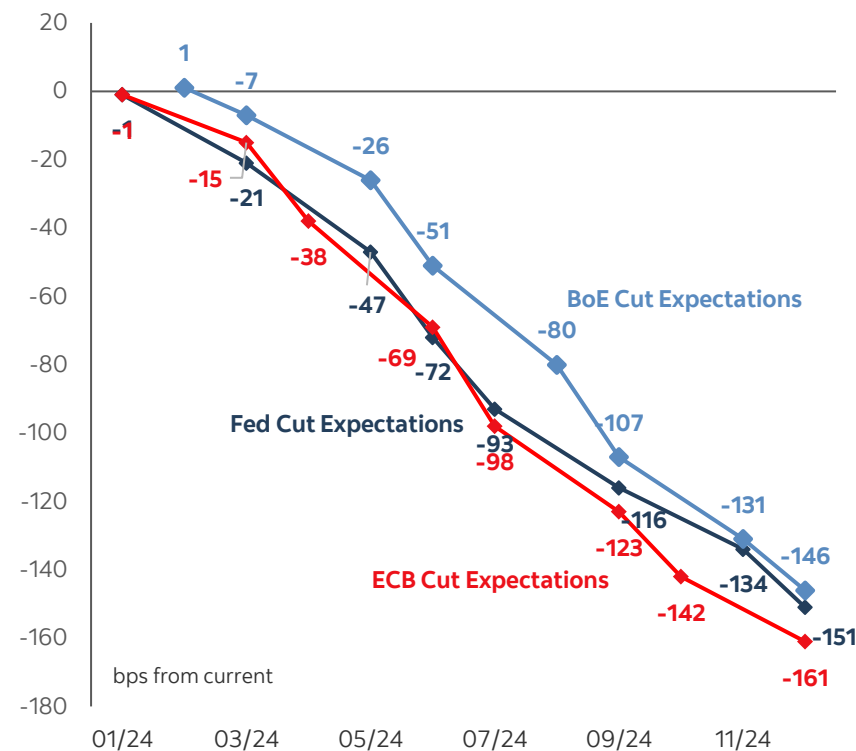
2023 fue el año de caída fuerte de la inflación mundial, sin embargo, aún no se ha ganado la pelea y se espera que en 2024 el progreso sea más lento. La velocidad de recorte de tasas dependerá del avance de la inflación, pero la discrepancia entre bancos centrales podría implicar volatilidad en el FX.

Evolución de la inflación total en países desarrollados



Sources: Bloomberg, Scotiabank FICC/Economics.
Last observation: Jan 2, 2024.

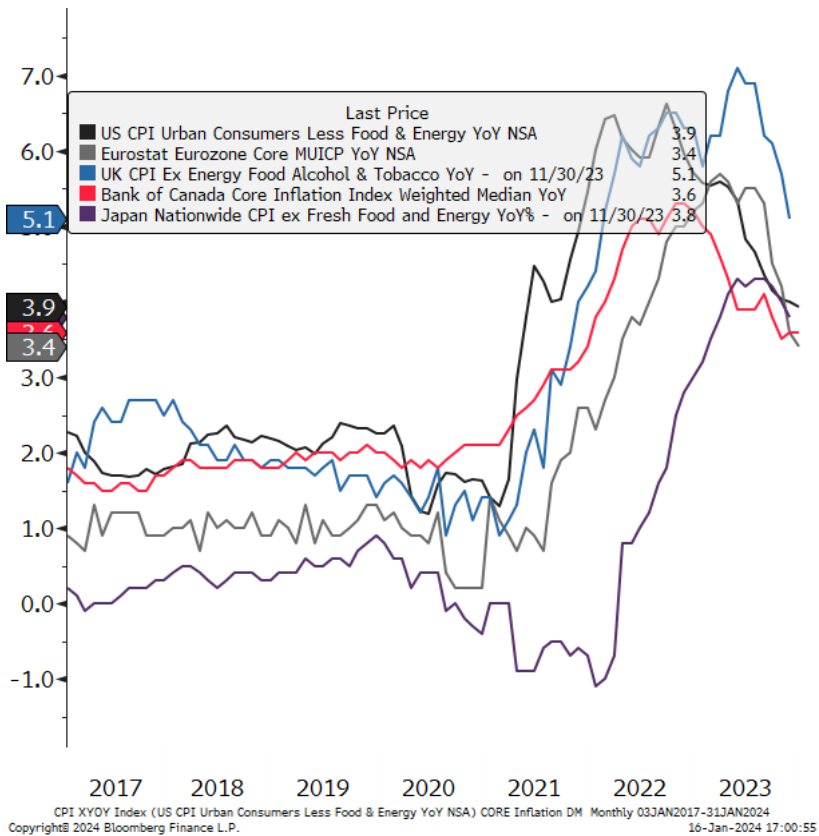
El BCE es el que más recortará tasas en 2024



Inflación Global

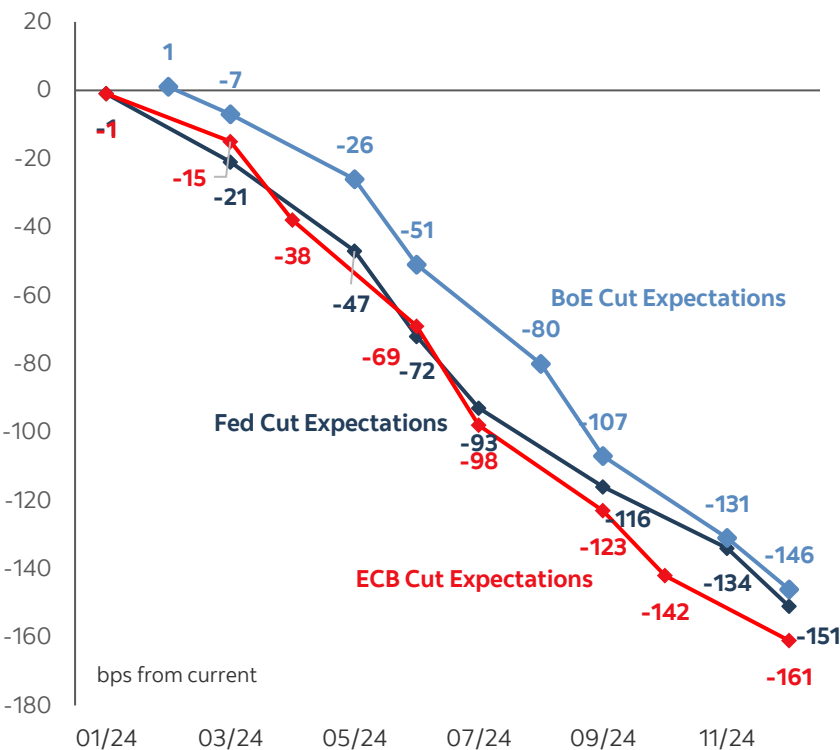
La inflación básica y de servicios es la que ha mostrado mayor resistencia. Se espera que este año continúe la convergencia lenta de la inflación básica a la meta.

Evolución de la inflación total en países desarrollados



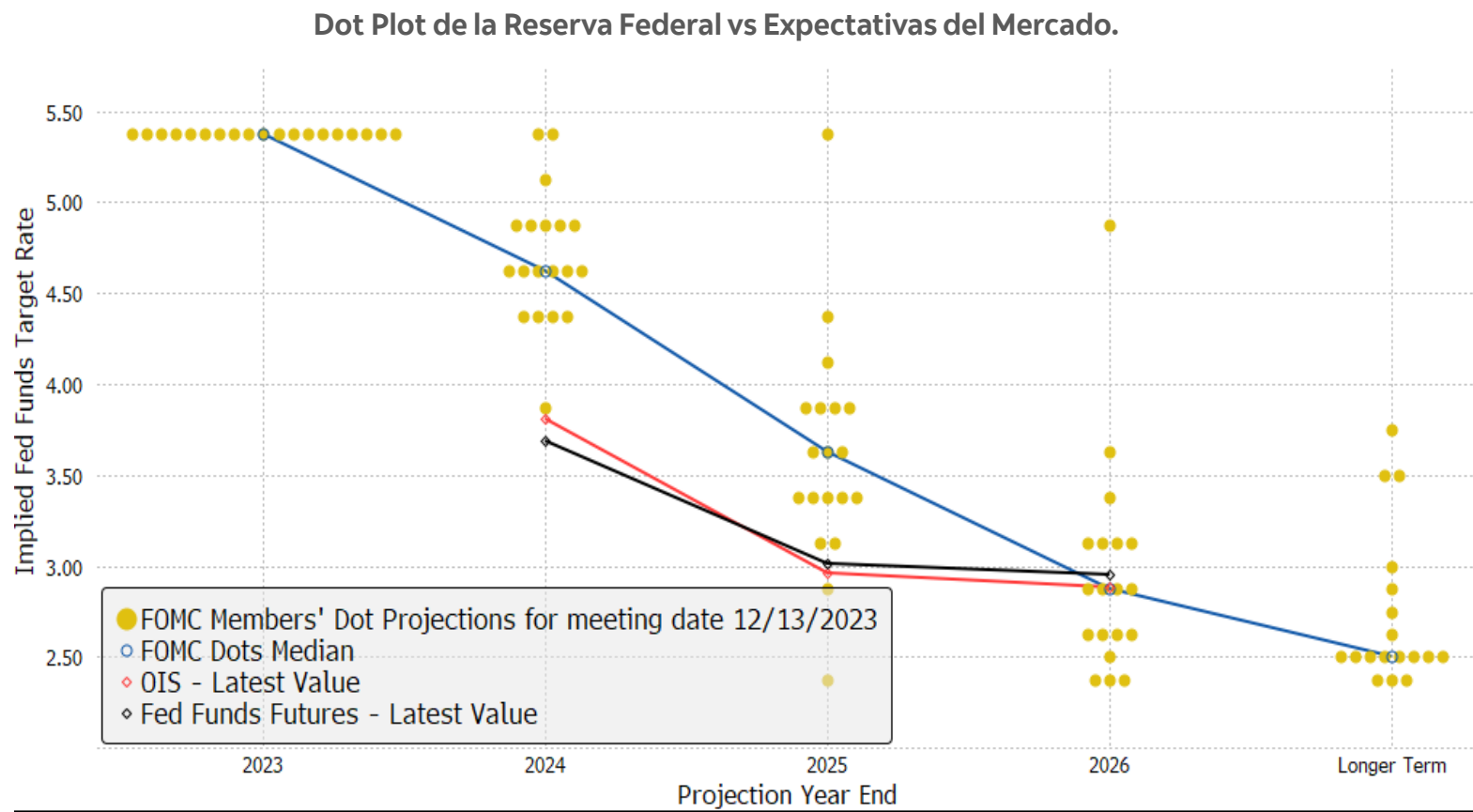
Sources: Bloomberg, Scotiabank FICC/Economics.
Last observation: Jan 2, 2024.

El BCE es el que más recortará tasas en 2024



Política monetaria global

Los mercados siguen apostando a mayores cortes que lo señalado por la Reserva Federal.

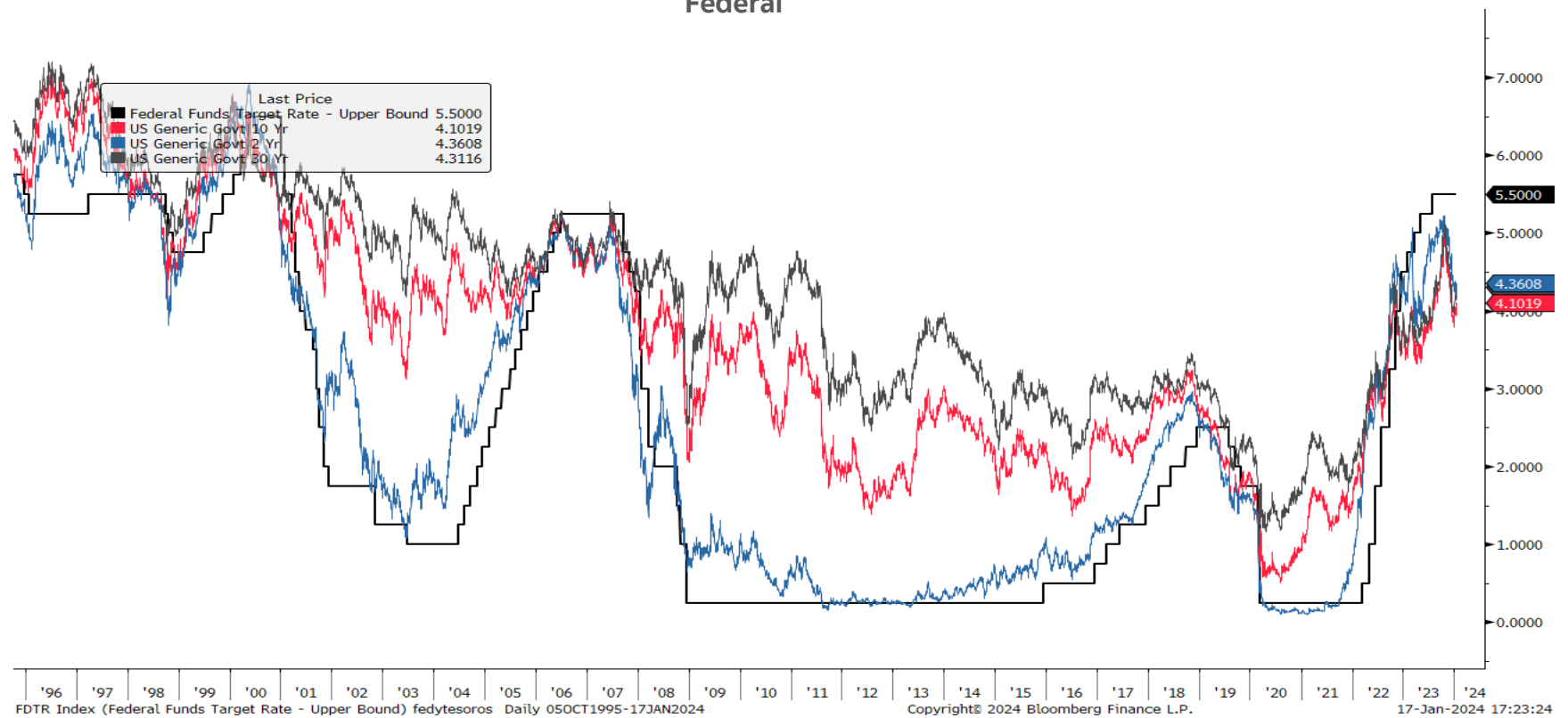


Fuente: Scotiabank Economics, BEA.

Mercados de tasas en el contexto del easing cycle

Los mercados descuentan gran parte del ciclo de recorte en las tasas de interés. A pesar de esto, un escenario negativo no implicaría un deterioro significativo en el valor de los activos.

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



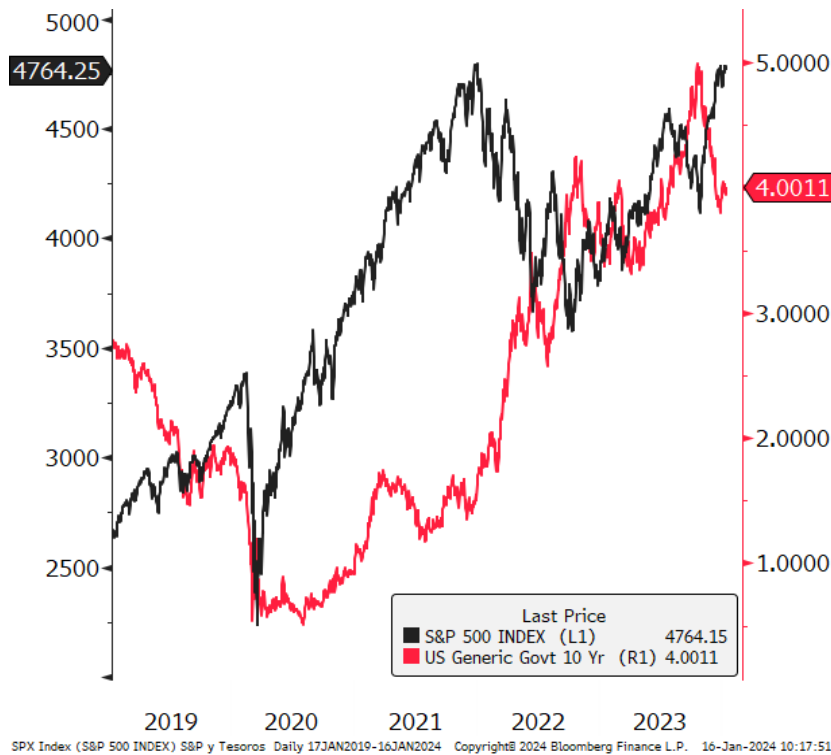
Política monetaria global y mercados

Pese a la volatilidad que puede generar el fine tuning de expectativas sobre el ciclo de recortes, el entorno de potenciales recortes en la tasa de interés alentaría un apetito al riesgo más pronunciado en 2024.

Evolución VIX vs Índice dólar DXY



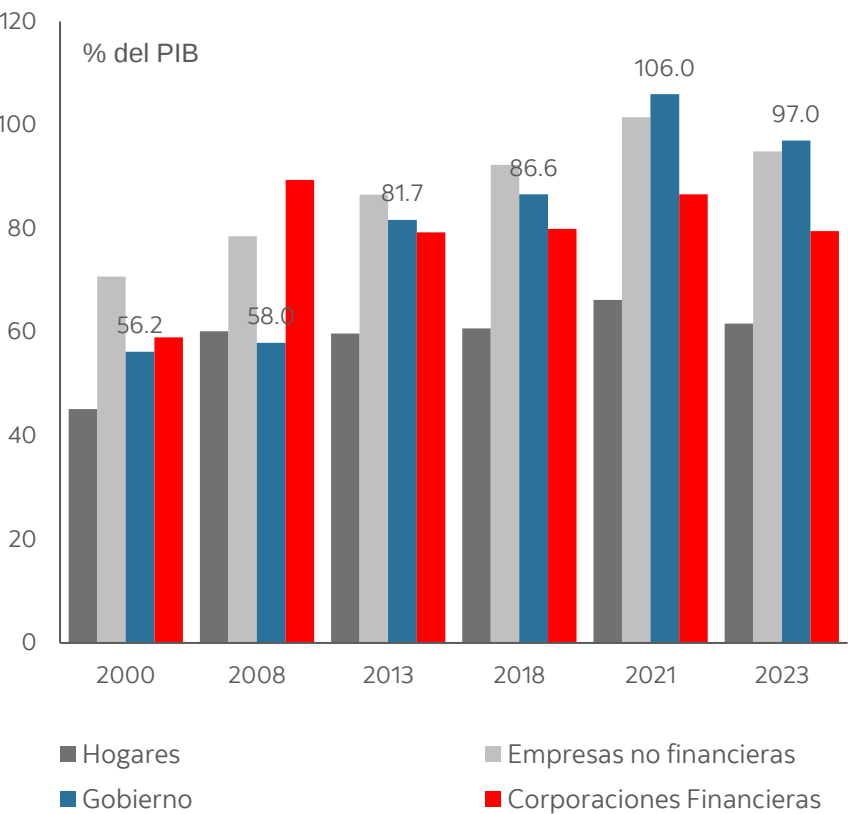
Evolución S&P 500 vs Tesoros a 10 años



Fuente: Bloomberg.

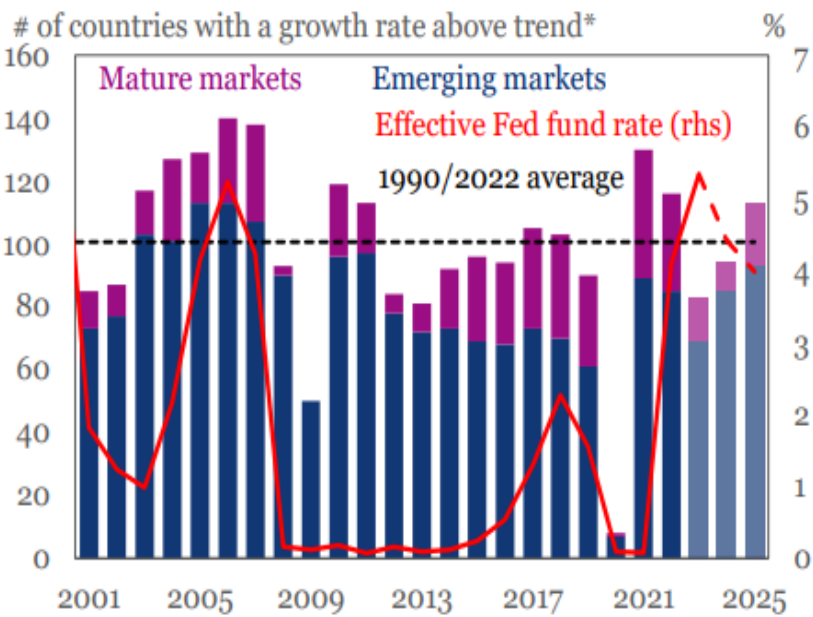
Sin embargo, la toma de riesgos tendrá en cuenta la calidad de crédito. El contexto de tasas de interés superiores al cero supone un entorno más exigente para la asignación de recursos.

Evolución de la Deuda Global



Fuente: IFF, Scotiabank Economics.

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

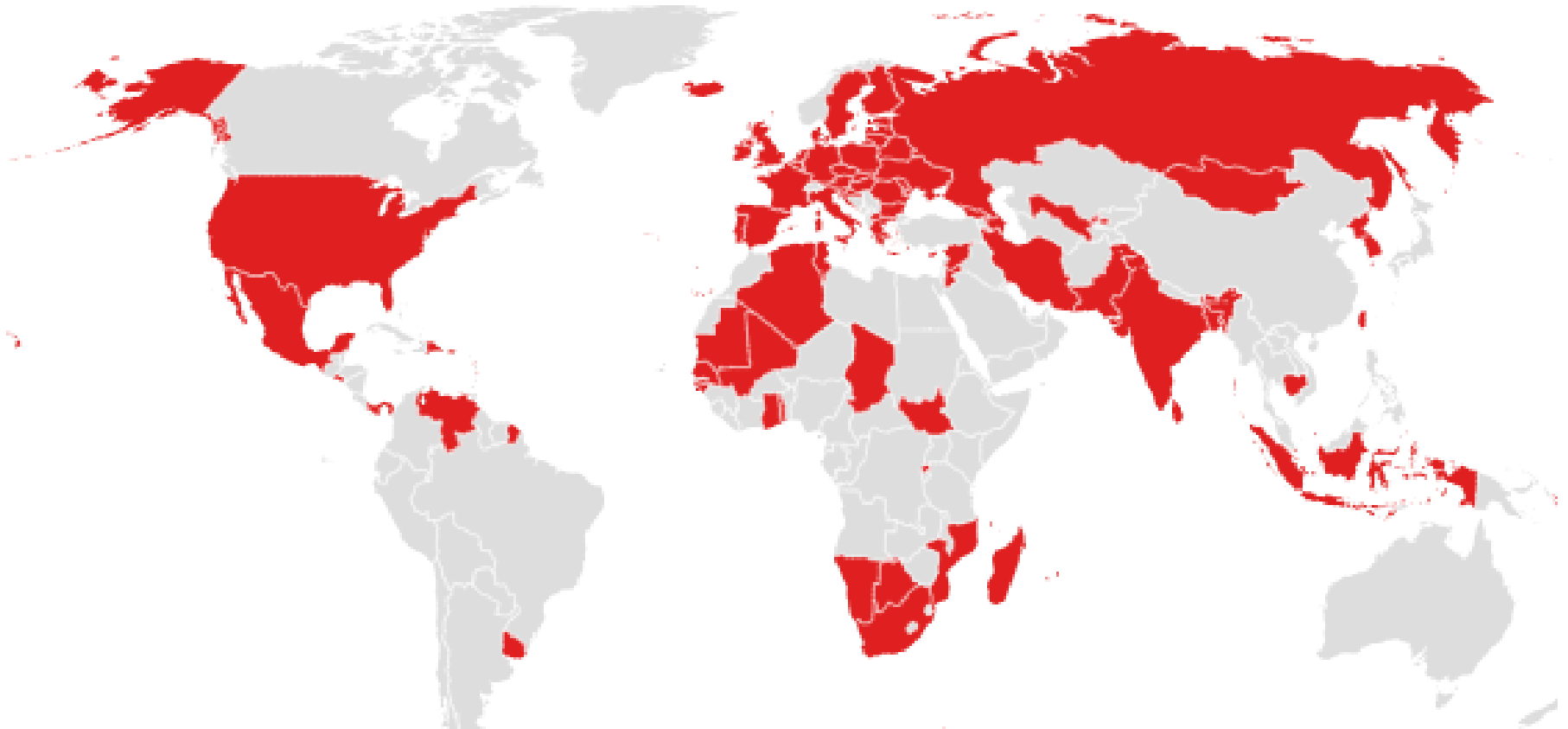


Source: IMF, IIF; trend growth is defined as the average growth over the preceding 20 years

Panorama político: El año 2024 será el año de las elecciones.

Durante 2024 al menos 64 países (incluyendo a la Unión Europea) tendrán elecciones. Esto implica que el 49% de la población global irá a las urnas. En EEUU la elección presidencial será en Noviembre.

Países que van a tener procesos electorales en 2024.



Fuente: Imagen tomada de TIME.

Calendario electoral del Mundo

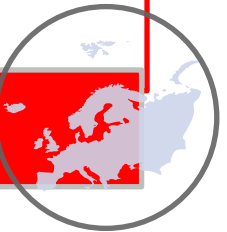
- El Salvador: Generales (Marzo 3)
- República Dominicana: Generales (Mayo 19)
- Panamá: Generales (Mayo 5)
- México: Generales (Junio 2)
- Canadá: Regionales (octubre)
- **Estados Unidos: Generales (Noviembre 5)**
- Uruguay: Generales (Octubre 27)
- Venezuela: Presidenciales (Segundo semestre)

América



- Finlandia: Presidenciales (Enero 28)
- Portugal: Legislativas (Marzo 10)
- Ucrania: Presidenciales (Marzo 31)
- Turquía: Locales (marzo 31)
- Eslovaquia: Presidenciales (Abril 6)
- Bélgica: Legislativas (Junio 9) / Locales (octubre)
- Reino Unido: Locales (Mayo 4-18)
- Unión Europea: Parlamentarias (Junio 6-9)
- Alemania: Estatales (Septiembre)
- España: Regionales (Agosto)
- Croacia: presidenciales (Diciembre)

Europa



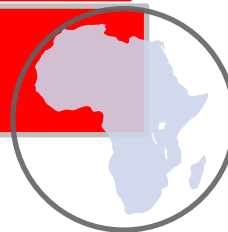
- Taiwán : Elecciones generales (Enero 13)
- Rusia: Elecciones presidenciales (Marzo 17)
- India: Elecciones generales (Abril- Mayo)
- Corea del Sur: Elecciones legislativas (Abril 8)
- Palau: Generales (Noviembre 12)

Asia



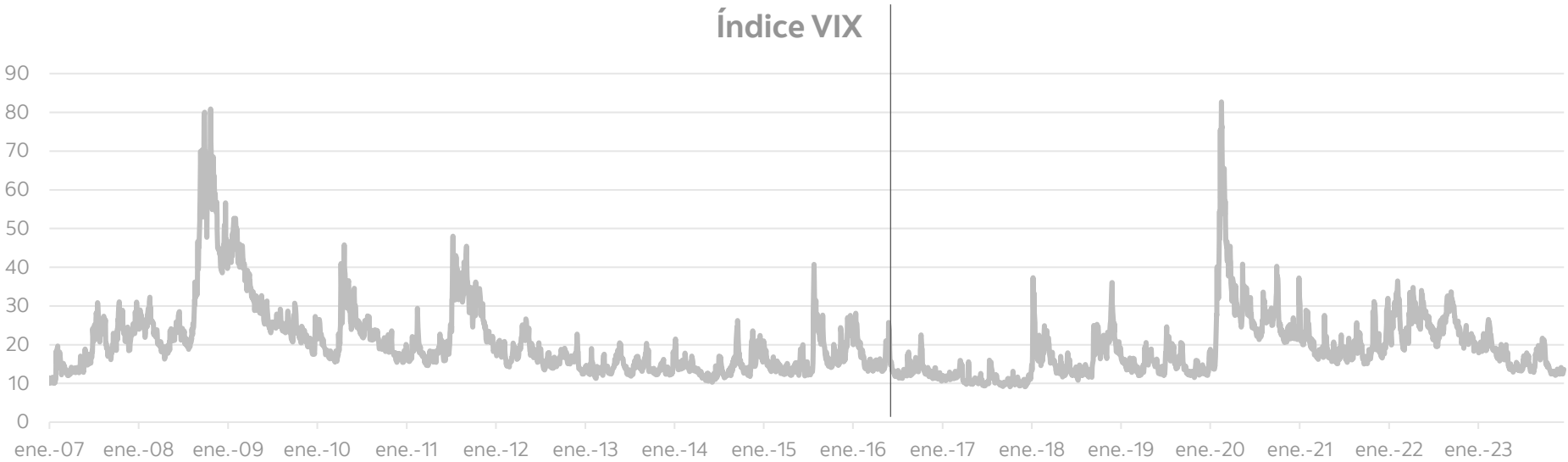
- Senegal: Presidenciales (Febrero 25)
- Sudáfrica: : Presidenciales (Mayo)
- Mauritania: Generales (Junio 22)
- Ruanda: Generales (Agosto)
- Botswana: Generales (Octubre)
- Mozambique: Generales (octubre 9)
- Argelia: Presidenciales (Diciembre)
- Ghana: General (Diciembre 7)

Resto del mundo



Calendario electoral en EEUU

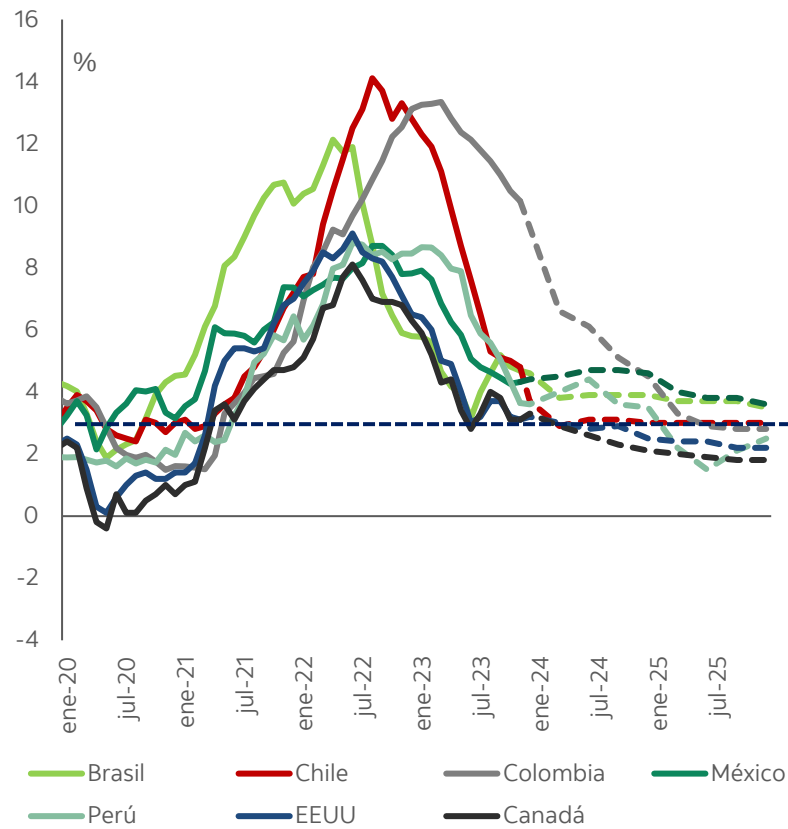
Primarias de Enero a Julio	Convenciones en Julio y Agosto	Debates	Elecciones en Noviembre	Colegio electoras en enero	Investidura en Enero
• 15 de enero Partido Republicano • 23 de enero Partido Demócrata	• Convención Nacional Republicana 15 - 18 de julio en Milwaukee (Wisconsin) • Convención Nacional Demócrata 19 - 22 de agosto en Chicago (Illinois).	• 16 de septiembre en San Marcos (Texas) • 9 de octubre en Salt Lake City (Utah) • 25 de septiembre en Easton (Pensilvania).	• Elecciones 5 de noviembre (martes después del primer lunes de noviembre)	• Elección de presidente por parte de los 538 miembros del Colegio Electoral	• Certificación de votación • Día de posesión 20 de Enero



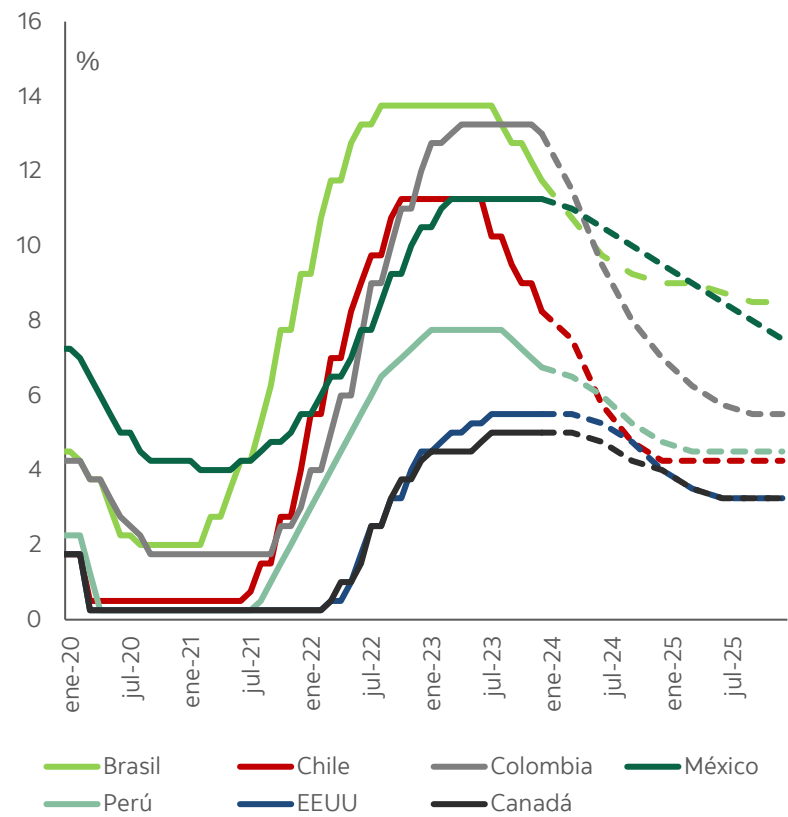
Política Monetaria en Latinoamérica

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.

Expectativas de Inflación
Latinoamérica



Expectativas de Tasas de Interés.
Latinoamérica

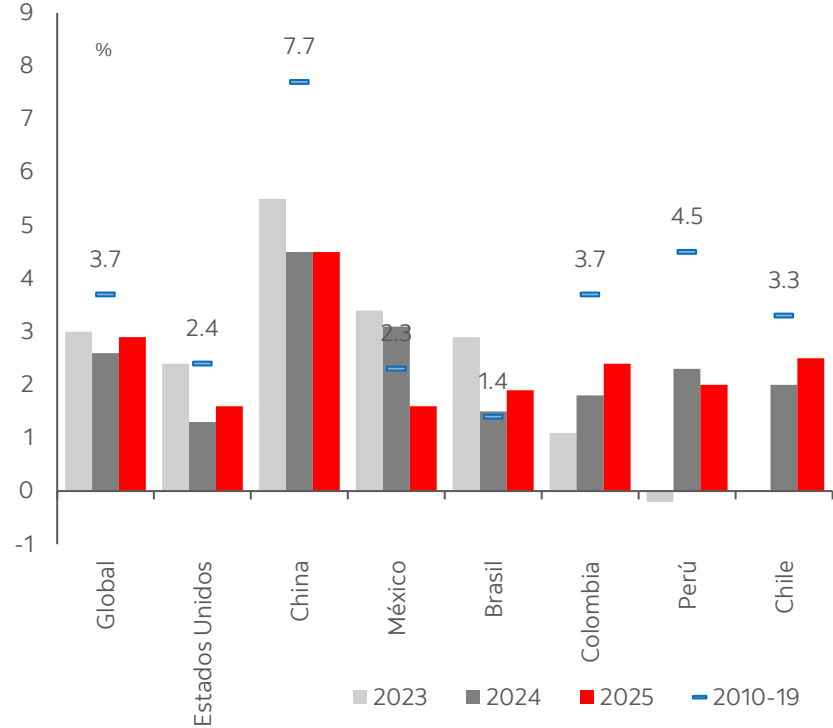


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

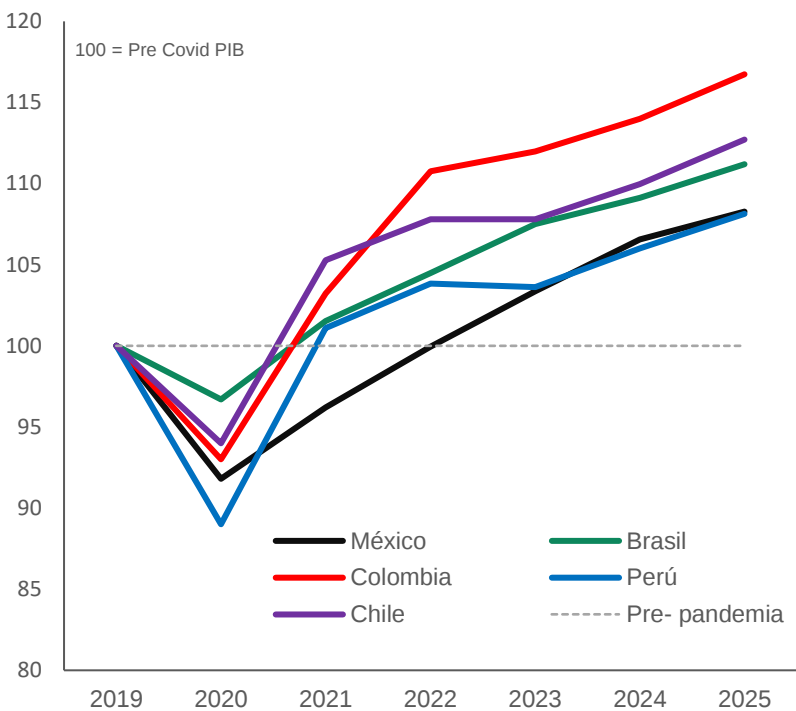
Latinoamérica: Crecimiento económico

Se espera un crecimiento lento de las economías de la región, sin embargo, no se espera recesiones pronunciadas ni crisis económicas

Expectativas de crecimiento económico
2023 a 2025 vs promedio pre-pandemia



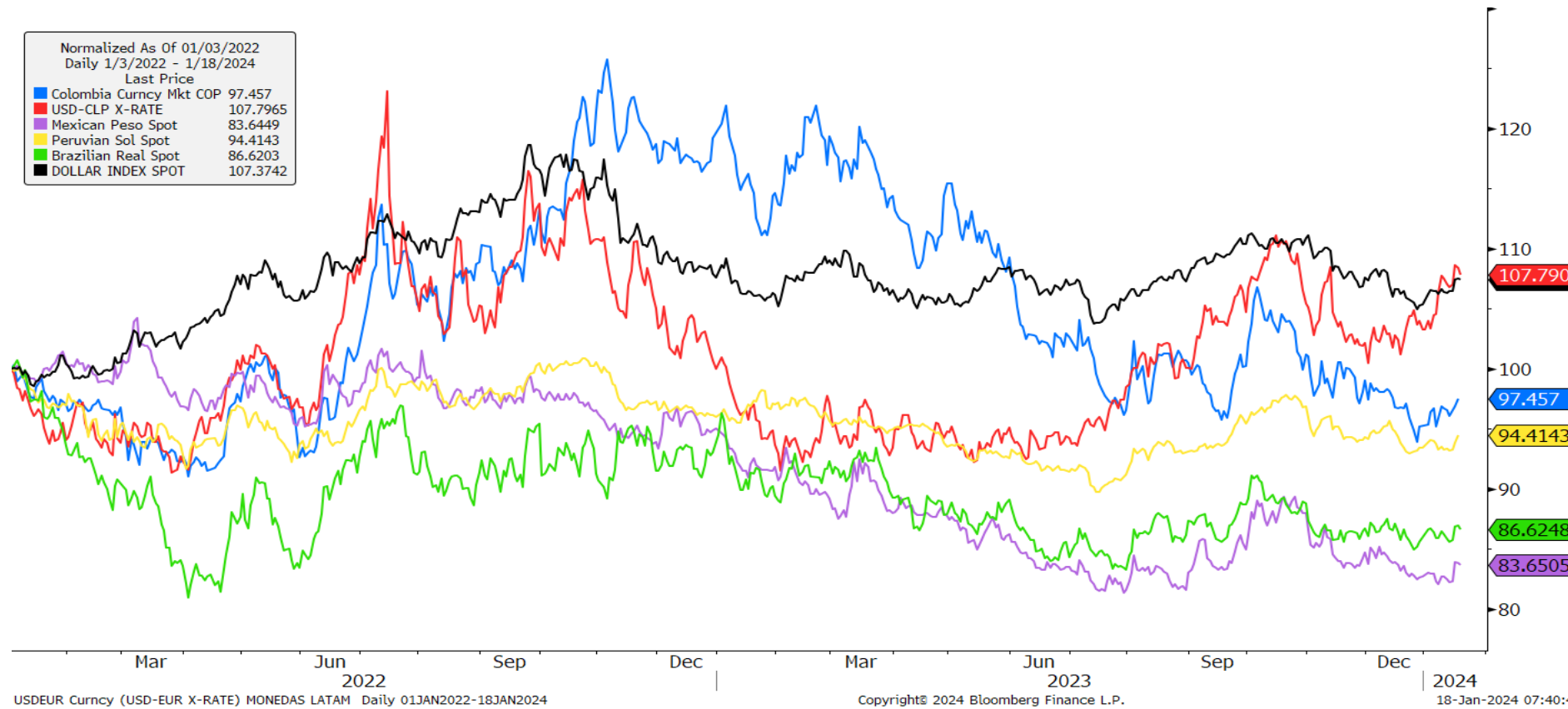
PIB - Países de Latam
Base 100 = 2019 GDP



Fuente: Scotiabank Economics.

Monedas Latinoamérica. No se anticipan nuevos choques.

Evolución monedas en Latinoamérica
Índice 100 = 1 año atrás

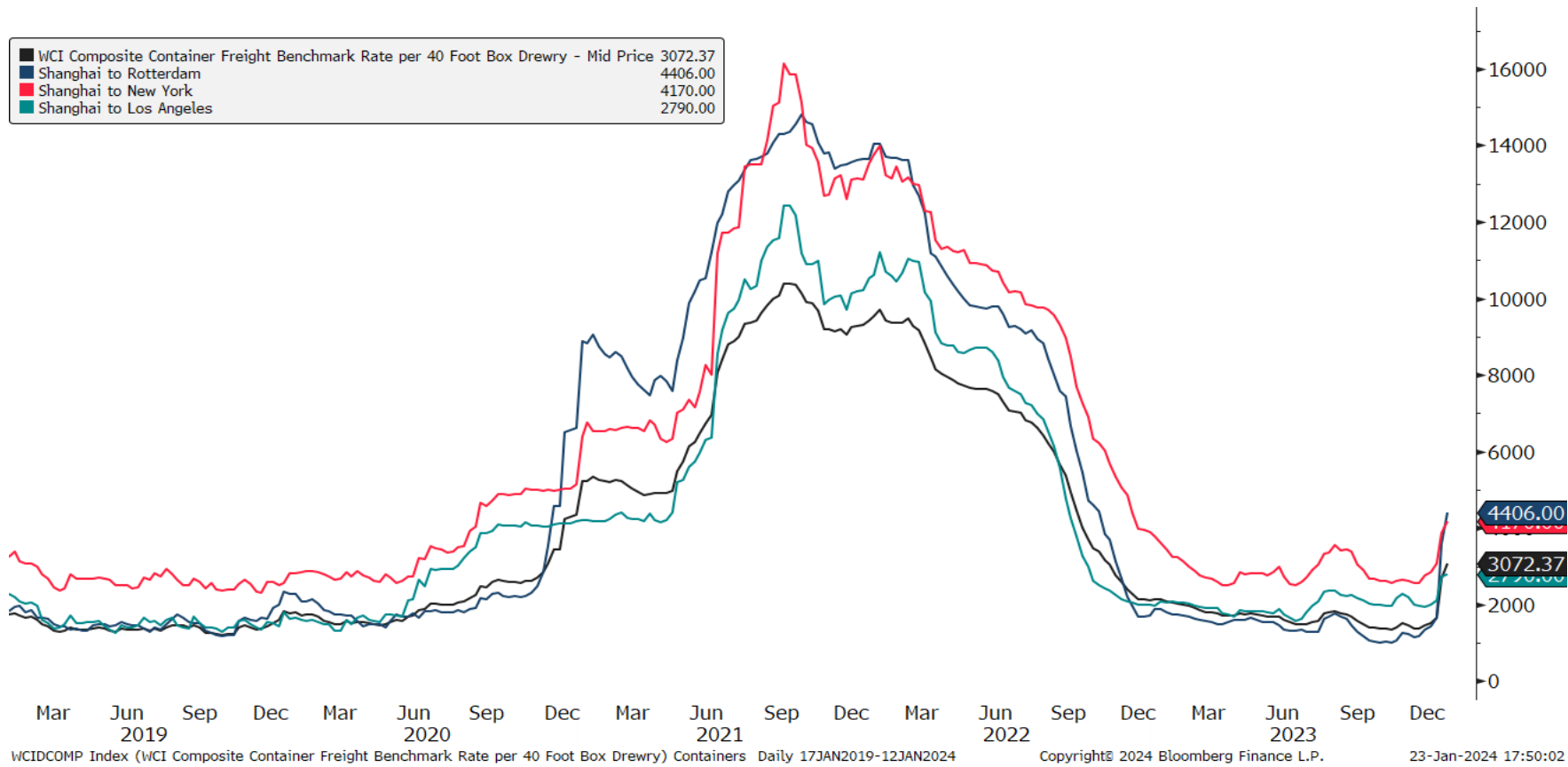


Fuente: Bloomberg.

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

El riesgo geopolítico podría suponer un impedimento en la consolidación de la desinflación mundial

Evolución costo de transporte de containers en el mundo



Fuente: Bloomberg.

Colombia

Mapa de Calor : Crecimiento e Inflación

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23
Actividad Económica	Indice de Actividad Económica - ISE (a/a %)	3,0	-2,4	10,4	0,9	1,4	1,8	-0,3	-0,5	2,3
	ISE - Agricultura y Minería (a/a %)	2,3	-4,3	2,0	-2,9	4,4	3,5	4,1	5,4	8,4
	ISE - Industria y Construcción (a/a %)	1,7	-10,0	10,9	-1,2	-1,5	-4,2	-4,9	-5,4	-3,9
	ISE - Servicios (a/a %)	3,5	-0,5	11,9	2,3	1,6	3,0	-0,2	-0,4	2,6
	Manufacturas (a/a %)	3,4	1,4	13,4	0,6	-1,9	-4,9	-6,9	-5,9	-6,4
	Ventas minoristas (Sin vehiculos) (a/a %)	7,5	-2,5	16,4	-1,3	-6,4	-8,8	-3,6	-6,0	-3,1
	Ventas minoristas (Sin vehiculos y combustibles) (a/a %)	8,7	-2,8	18,1	-1,8	-7,7	-11,1	-3,5	-7,5	-3,2
Credito	Credito (% del PIB)	44,0	49,0	45,0	40,5	40,9	41,6	41,9	41,9	41,9
	Crecimiento del credito (a/a %)	8,2	4,9	9,8	16,9	12,9	9,3	6,7	5,9	4,5
	Crecimiento del credito de consumo (a/a %)	15,3	2,7	12,6	18,3	11,8	5,3	0,9	-0,2	-1,4
	Tasa de desempleo total S.A	11,7	16,6	12,1	11,5	10,2	8,8	10,0	9,8	9,9
Empleo	Tasa de desempleo Urbana S.A	10,9	14,9	12,1	11,3	9,9	9,8	9,6	9,9	10,2
	Tasa de informalidad			58,8	57,6	58,2	55,8	56,1	55,7	
	Ocupados total S.A (Millones)	21,4	20,2	21,2	22,1	22,8	23,2	23,0	22,7	22,8
	Ocupados urbano S.A (Millones)	10,1	9,3	9,7	10,4	10,8	11,0	10,8	10,9	10,9
Precios	IPC (a/a %)	3,8	1,6	5,6	13,1	13,3	12,1	11,0	10,5	10,1
	IPC Sin alimentos (a/a %)	3,5	1,0	3,4	10,0	11,4	11,6	10,9	10,5	10,6
	IPC Sin alimentos y regulados (a/a %)	3,1	1,1	2,5	9,4	10,5	10,5	9,5	9,3	9,0
	IPP (a/a %)	6,1	-0,9	26,5	21,8	7,1	-3,6	-1,4	-2,2	-5,7

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	oct-23	nov-23
Sector externo	Exportaciones (% del PIB)	12,7	11,4	13,4	14,7	14,6	13,7	13,0	13,0	12,9
	Importaciones (% del PIB)	16,1	15,5	19,8	20,0	19,4	18,3	16,8	16,6	16,4
	Balanza Comercial (USD bn, m.av. 12 Meses)	-10,8	-10,1	-15,3	-14,5	-13,2	-13,0	-11,0	-10,5	-10,1
	Balanza Comercial (% del PIB)	-3,5	-3,7	-4,9	-3,8	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7	-2,6
	Importacion bienes de consumo (% total importaciones)	25,0	26,0	23,8	22,0	22,2	23,4	25,6	24,1	24,5
	Importacion de materias primas (% total importaciones)	47,1	46,9	53,4	53,8	52,1	48,2	45,2	47,6	49,0
	Importacion bienes de capital (% total importaciones)	32,8	32,6	30,6	31,9	31,1	28,4	29,2	28,3	26,6
	Exportaciones tradicionales (% total exportaciones)	61,9	50,9	55,1	63,1	62,8	60,3	58,2	57,9	57,2
	Exportaciones no tradicionales (% total exportaciones)	38,1	49,1	44,9	36,9	37,2	39,7	41,8	42,1	42,8
	Exportaciones de petroleo (% total exportaciones)	40,4	28,2	32,7	32,9	31,3	29,8	30,7	31,4	31,1
Vul	Remesas (12 meses, USD bn)	7,1	6,9	8,6	9,4	9,9	9,8	10,0	10,0	10,0
	Remesas (% del PIB)	2,3	2,5	2,8	2,4	2,6	2,5	2,6	2,6	2,6
Fiscal Accounts	Foreign Debt / current account receipts	2,0	3,0	2,5	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
	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	15,4	16,1	17,7	18,9	18,8	
	Gasto Fiscal (% del PIB)	18,7	23,1	23,1	20,4	20,9	21,3	22,2	22,6	
	Pago de Intereses (% del PIB)	2,9	2,8	3,3	4,1	4,4	4,5	4,1	4,1	
	Balance Fiscal (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,0	-5,0	-4,7	-3,6	-3,3	-3,8	
	Financiacion Interna(% del Balance Fiscal)	83,3	58,5	73,5	73,8	-0,8				
	Financiamiento Externo (% del Balance Fiscal)	16,7	41,5	26,5	21,5	94,3				

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

Los mercados han tenido un comportamiento favorable

		dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23
Mercados	Tasa del Banco Central (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	13,00	13,25	13,25	13,25	13,25	13,00
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (%)	4,5	2,1	5,4	11,9	10,8	10,4	10,6	11,0	10,4	10,1
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (%)	5,6	4,3	7,7	12,8	11,5	10,0	11,4	11,5	10,3	9,6
	COLTES 10Y Tasa cero cupon(%)	6,4	5,8	8,5	13,2	12,1	10,2	11,9	11,8	10,7	9,9
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	25,4	34,2	243,9	-10,0	-219,0	-283,0	-265,4	-229,0	-287,0	-294,0
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	131,3	252,2	471,7	82,6	-149,0	-329,0	-185,7	-176,0	-294,0	-341,0
	COLTES 10Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	217,1	401,1	546,1	122,5	-94,0	-310,0	-138,5	-141,0	-251,0	-306,0
	USDCOP promedio	3383	3469	3968	4788	4761	4214	4008	4219	4040	3954
	USDCOP (eop, TRM)	3277	3433	3981	4810	4627	4191	4054	4061	3981	3822
	USDCOP (Var anual %)	0,8	4,7	16,0	20,8	23,5	1,5	-10,6	-15,7	-17,2	-20,5
Terminos de intercambio (Var anual %)		4,0	-12,6	20,7	5,9	-14,4	-23,3	-19,1	-17,7		

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera, Banrep

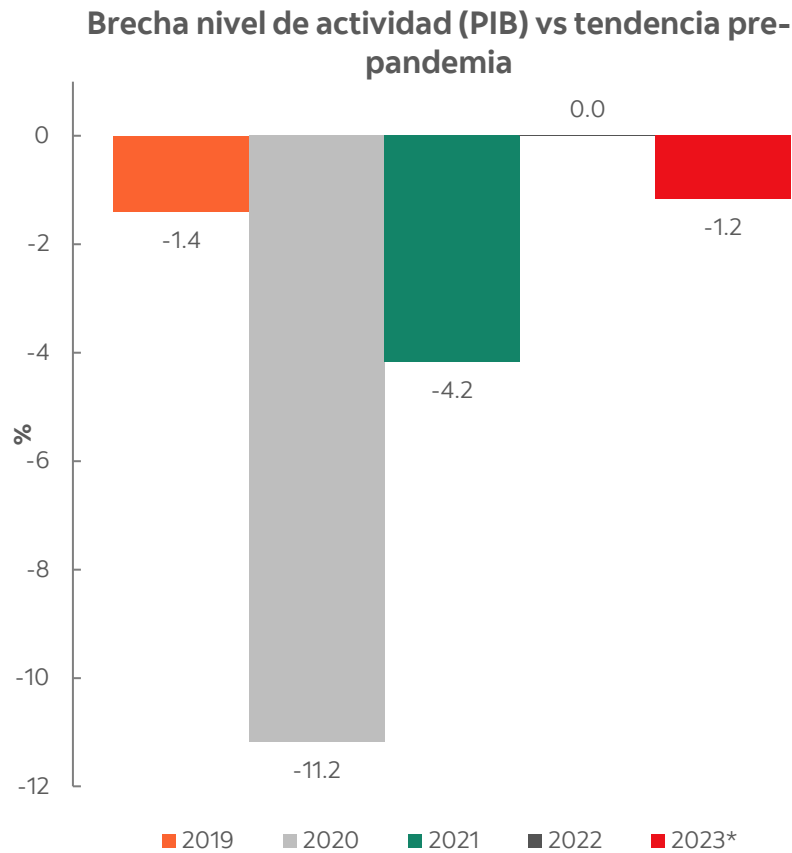
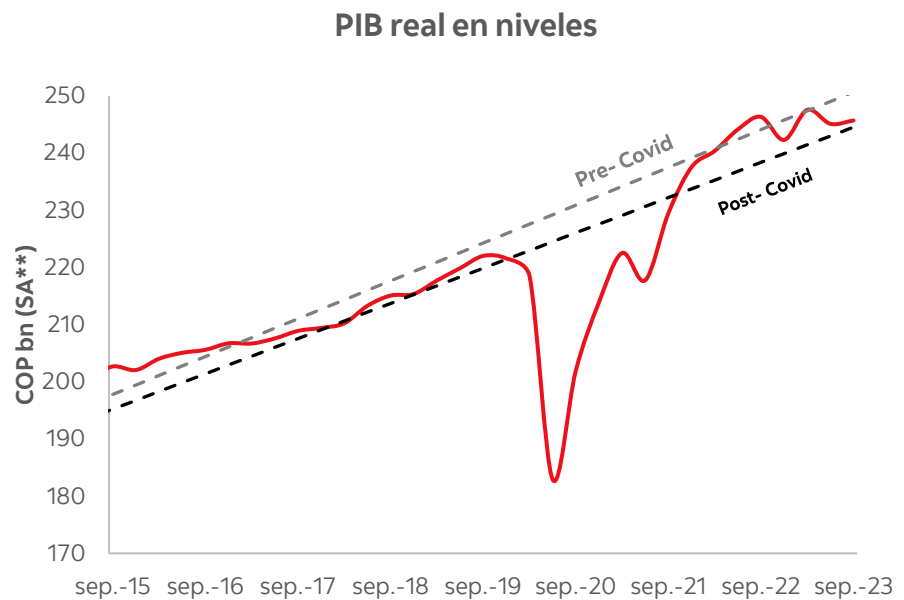
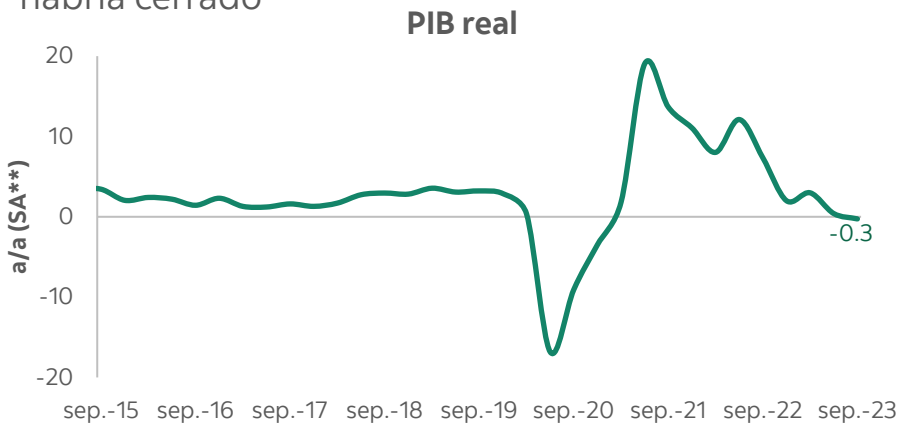
Los colores representan el percentil en el que se encuentra el dato observado frente a su historia.



Actividad económica

Actividad económica

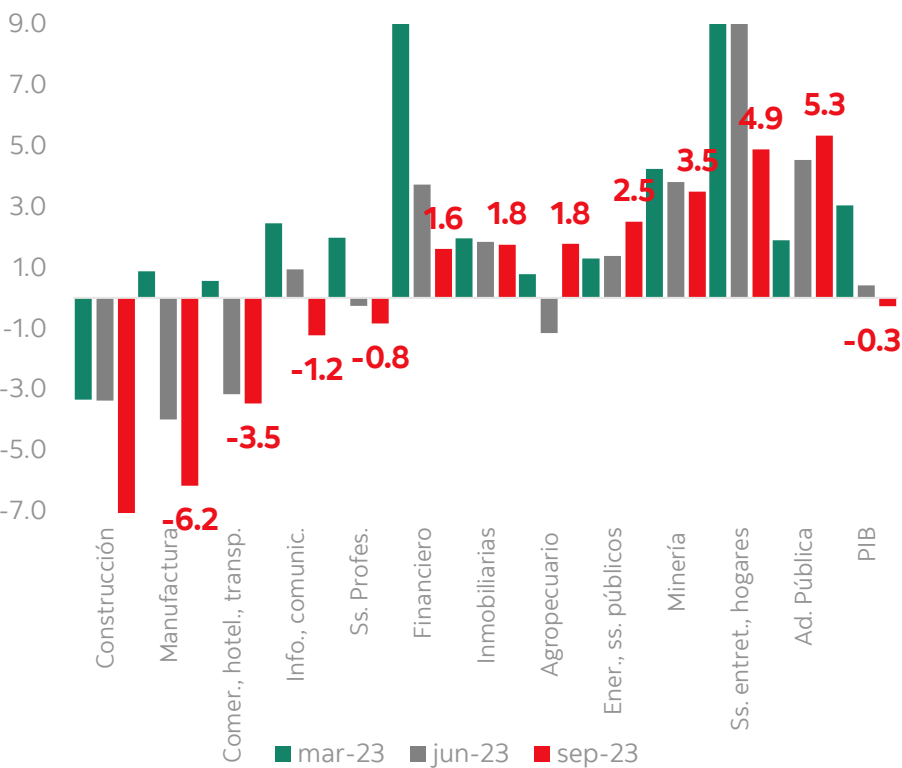
La actividad económica se contrajo 0,3% durante el tercer trimestre de 2023, siguiendo una senda de ajuste hacia niveles más compatibles con la capacidad productiva de largo plazo. La brecha positiva de producto ya se habría cerrado



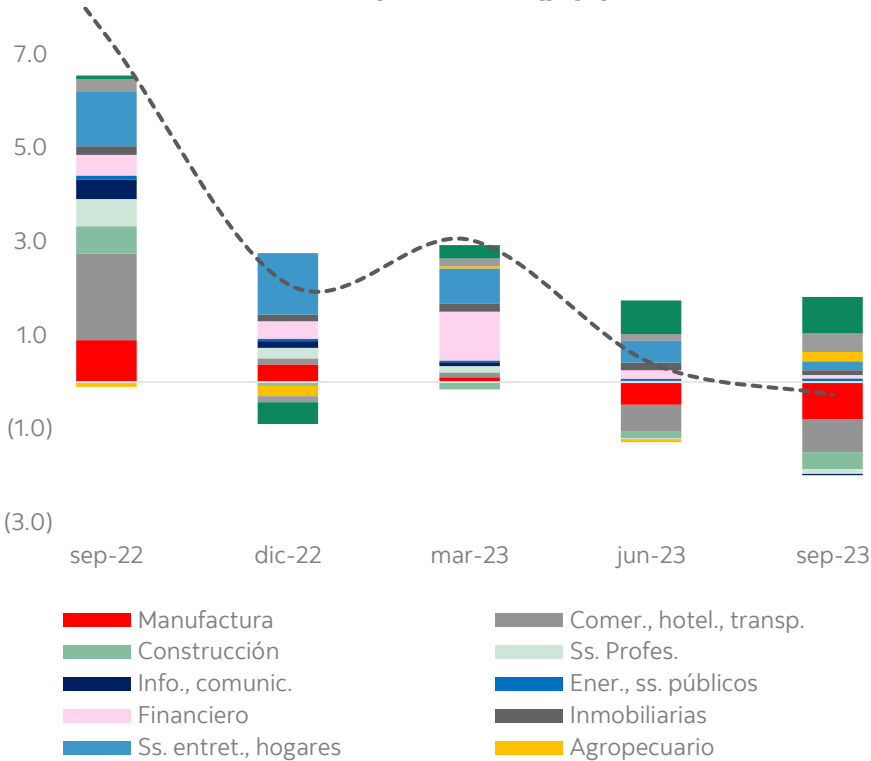
PIB por el lado de la oferta

Por el lado de la oferta, los sectores de manufactura, comercio y construcción fueron los que restaron al crecimiento, mostrando una dinámica heterogénea de la actividad económica

PIB por sectores (a/a, NSA**)



Contribución al crecimiento anual del PIB por oferta (p.p.)

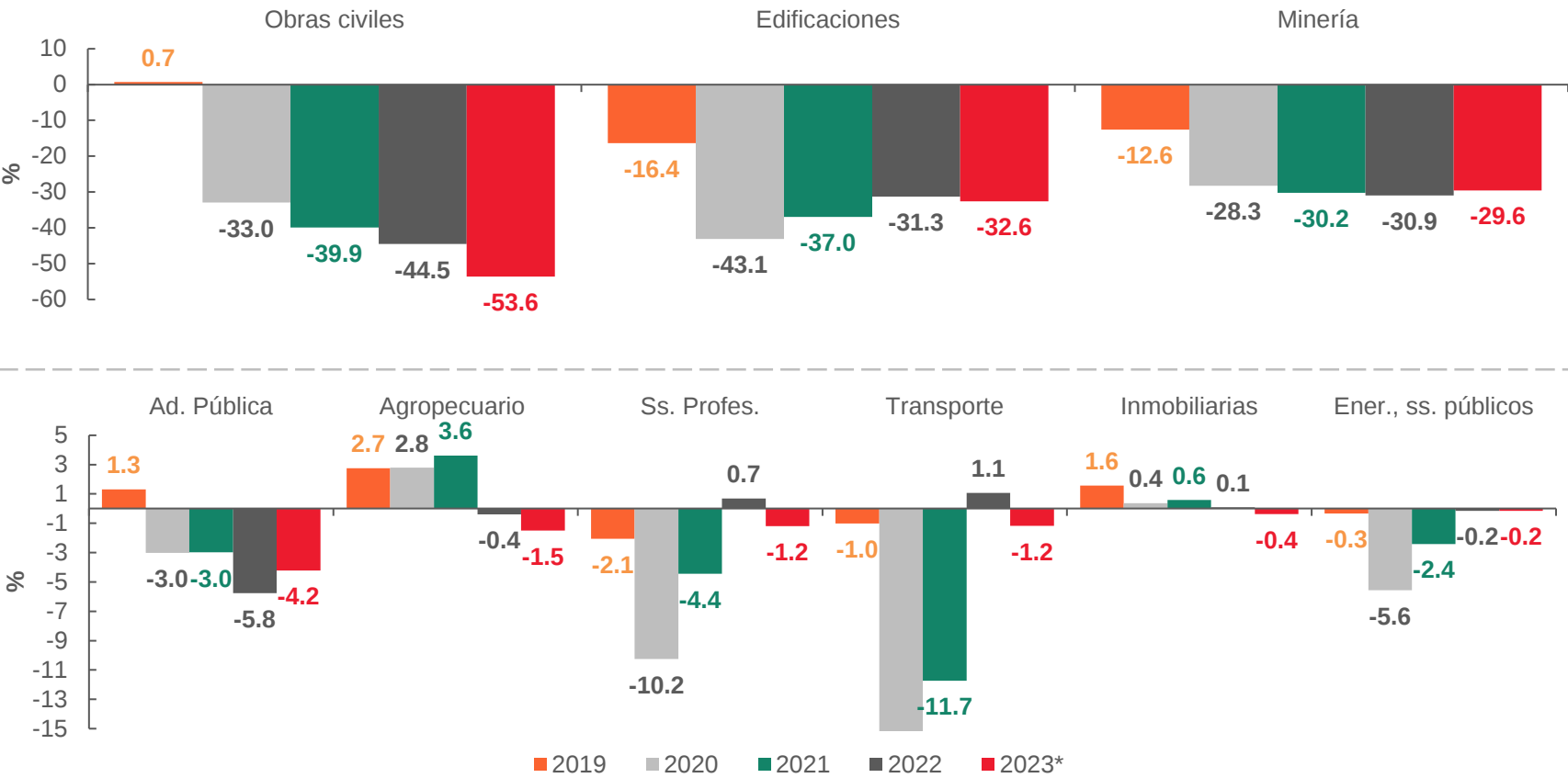


**Datos sin ajustar por efecto estacional y calendario constantes.
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

PIB por sectores

Sectores como obras civiles, edificaciones y minería se sitúan en 2023 en niveles muy inferiores a los de su capacidad productiva, incluso más bajos que los alcanzados durante la pandemia...

Brecha negativa: nivel de actividad por sectores vs tendencia pre-pandemia



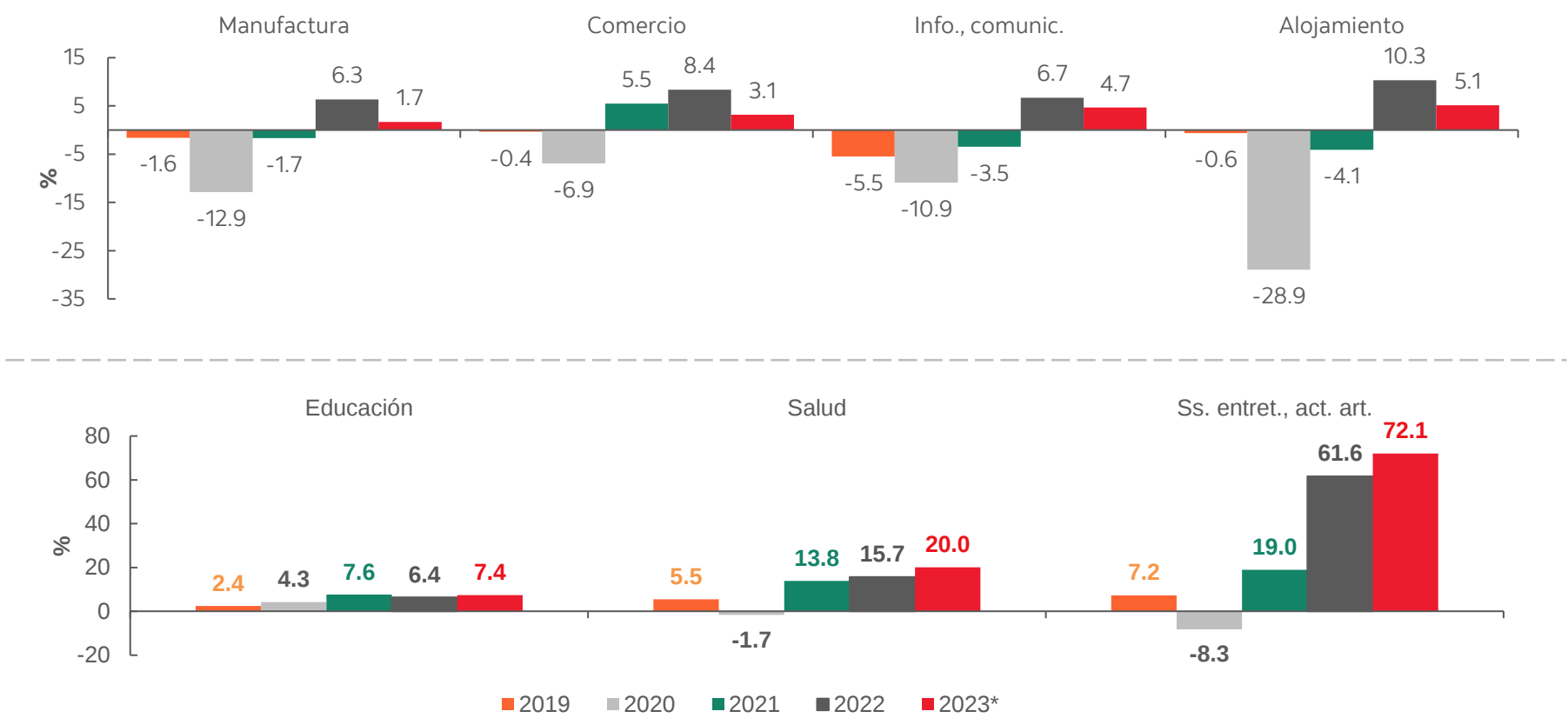
Fuente: DANE. Cálculos Scotiabank Colpatria Economics.

*ene-sep 2023.
Brecha del producto: se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencia.

PIB por sectores

...Por su parte, sectores tales como manufactura y comercio atraviesan por un proceso de cierre de la brecha del producto hacia niveles de largo plazo, mientras que los sectores relacionados con servicios continúan en niveles máximos.

Brecha positiva nivel de actividad por sectores vs tendencia pre-pandemia



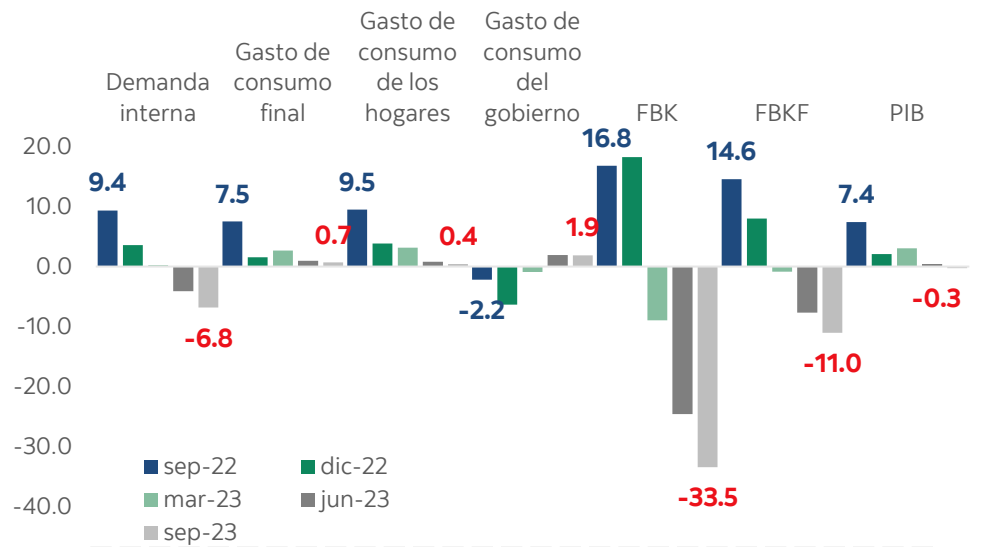
Fuente: DANE. Cálculos Scotiabank Colpatria Economics.

*ene-sep 2023.
Brecha del producto: se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencia.

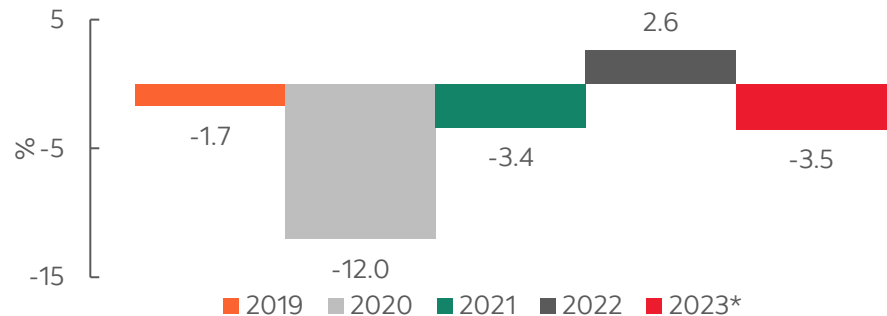
PIB por demanda

Desde el enfoque del gasto, la mayor contribución a la caída se explica por una menor inversión aunado a una desacumulación significativa de los inventarios.

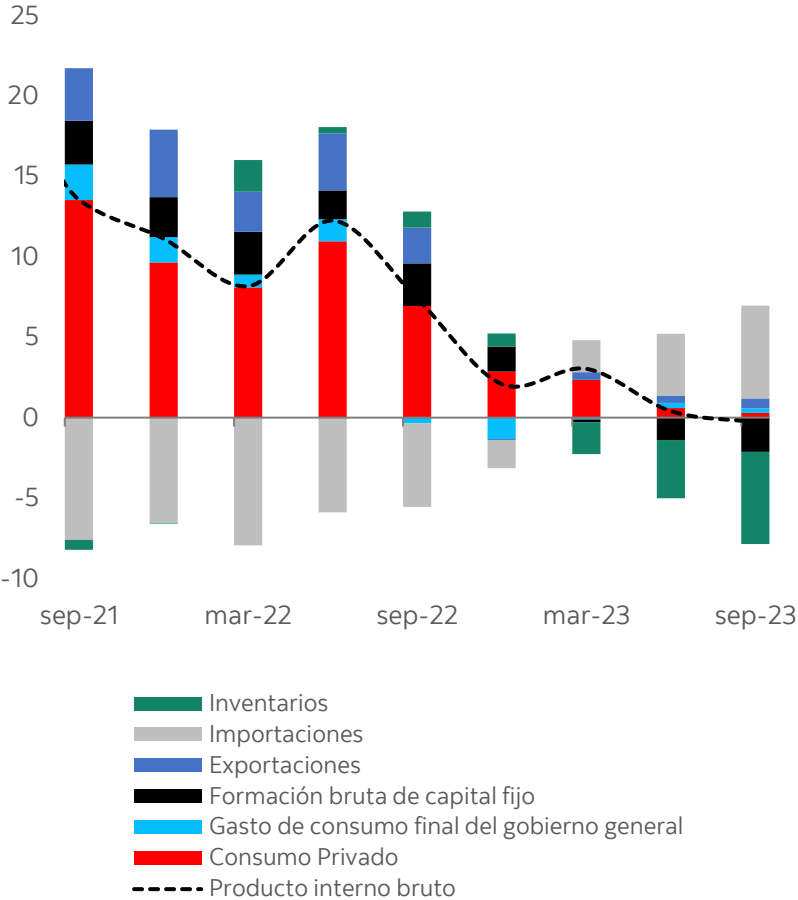
PIB por enfoque del gasto (a/a, NSA**)



Brecha demanda interna vs tendencia pre-pandemia



Contribución al crecimiento anual del PIB por demanda (p.p.)

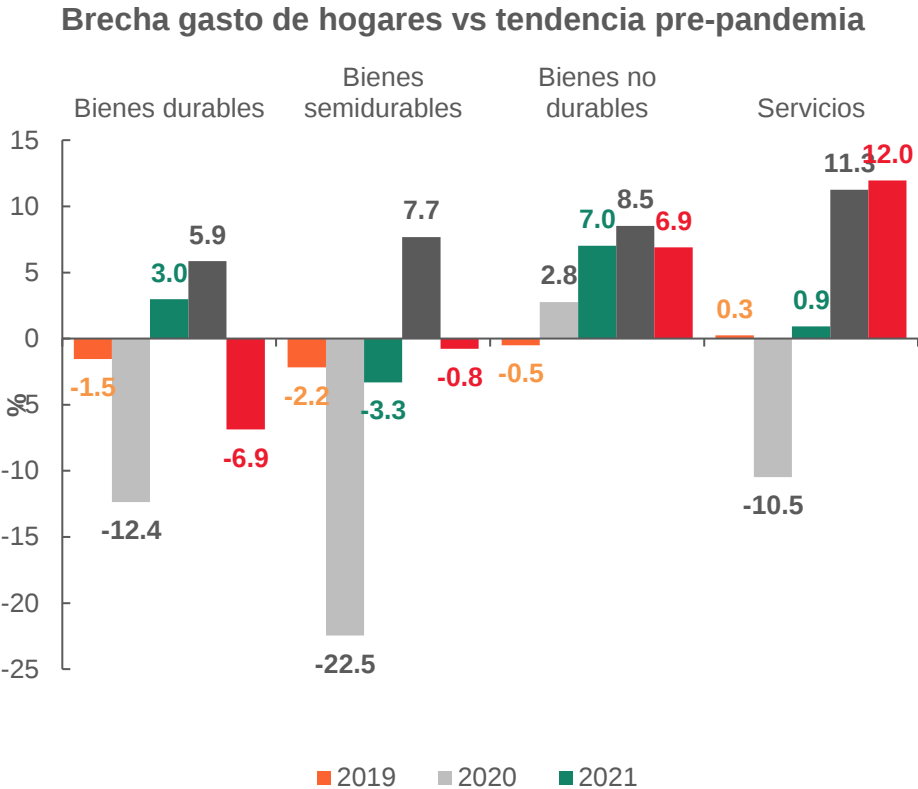
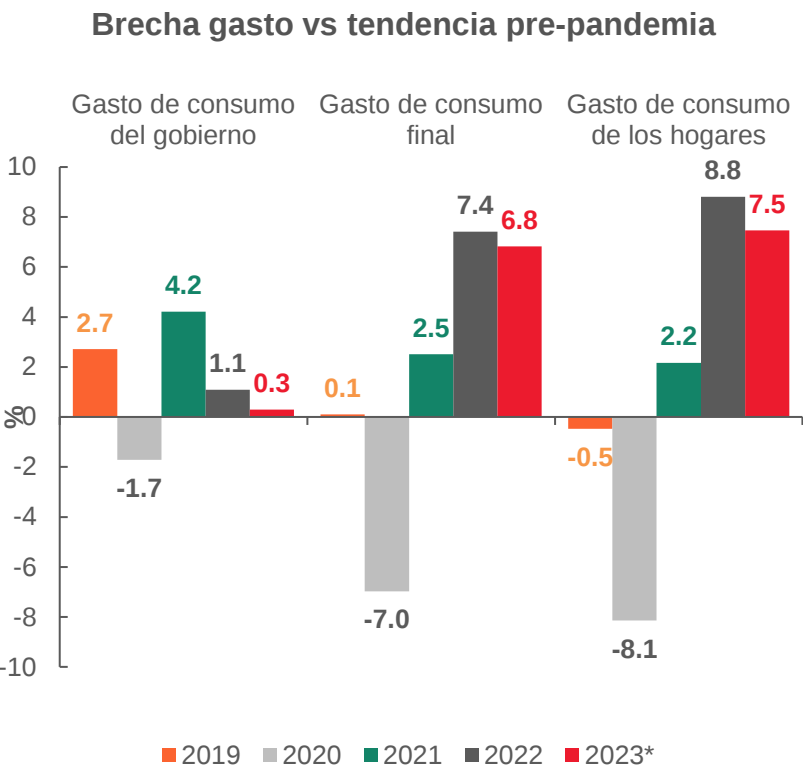


**Datos sin ajustar por efecto estacional y calendario constantes.
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

*ene-sep 2023.
Brecha del producto: se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencia.

PIB por demanda

El ajuste en el consumo de los hogares, que representa alrededor del 70% del PIB, se ha dado principalmente en la menor demanda de bienes durables y semidurables.



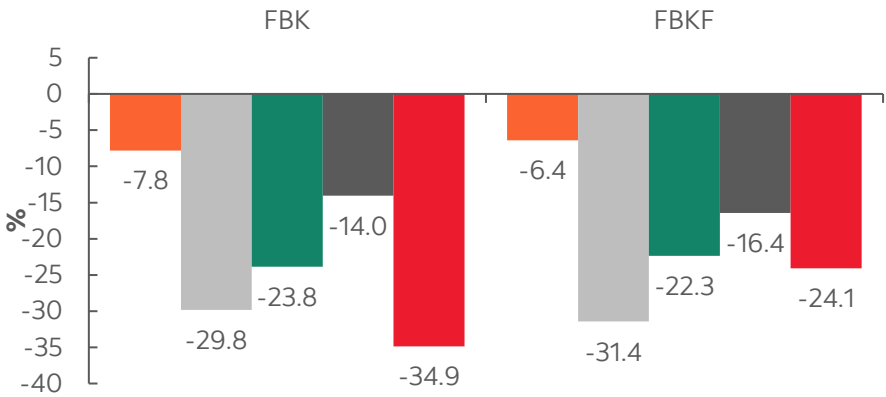
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

*ene-sep 2023.
Brecha del producto: se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencia.

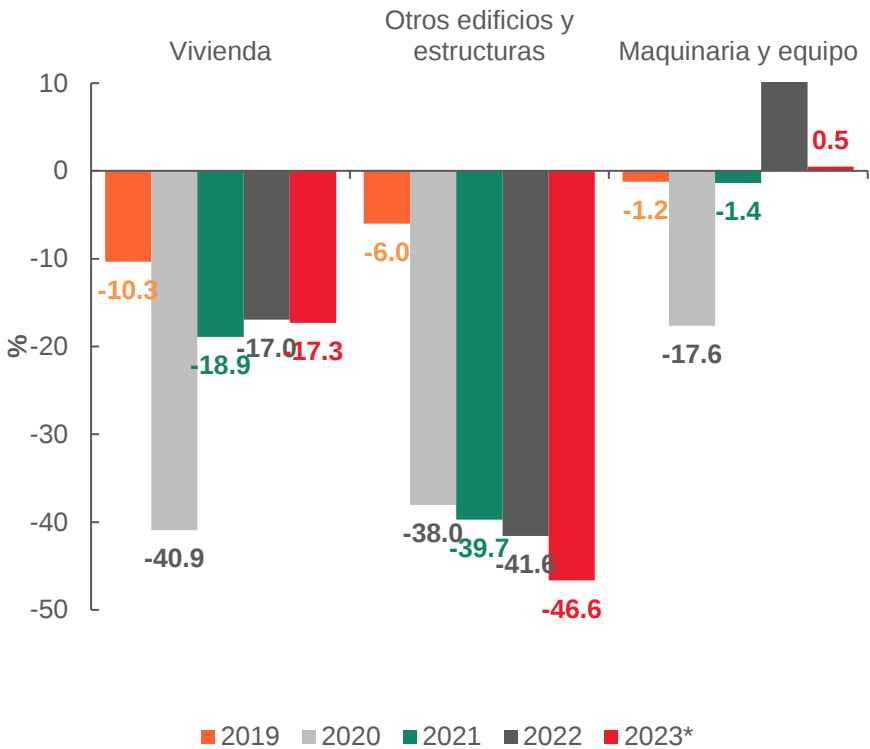
Inversión

La inversión no ha logrado alcanzar los niveles previos a la pandemia debido al aumento en el costo del capital y la incertidumbre en sectores como la construcción y minero energético. Simultáneamente, las importaciones han disminuido debido a una reducción en la inversión en bienes de capital para la industria.

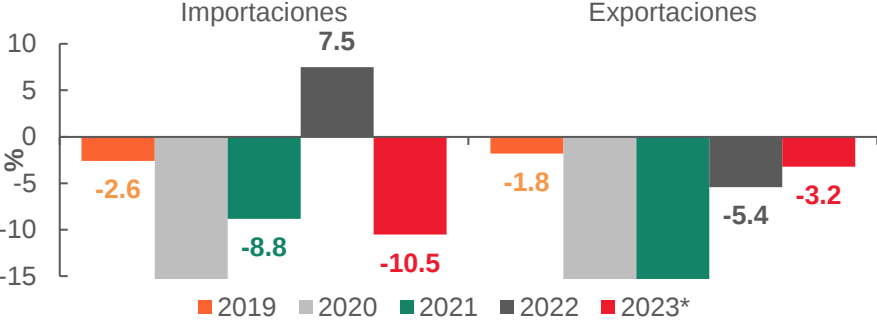
Brecha FBK y FBKF vs tendencia pre-pandemia



Brecha inversión fija vs tendencia pre-pandemia



Brecha sector externo vs tendencia pre-pandemia



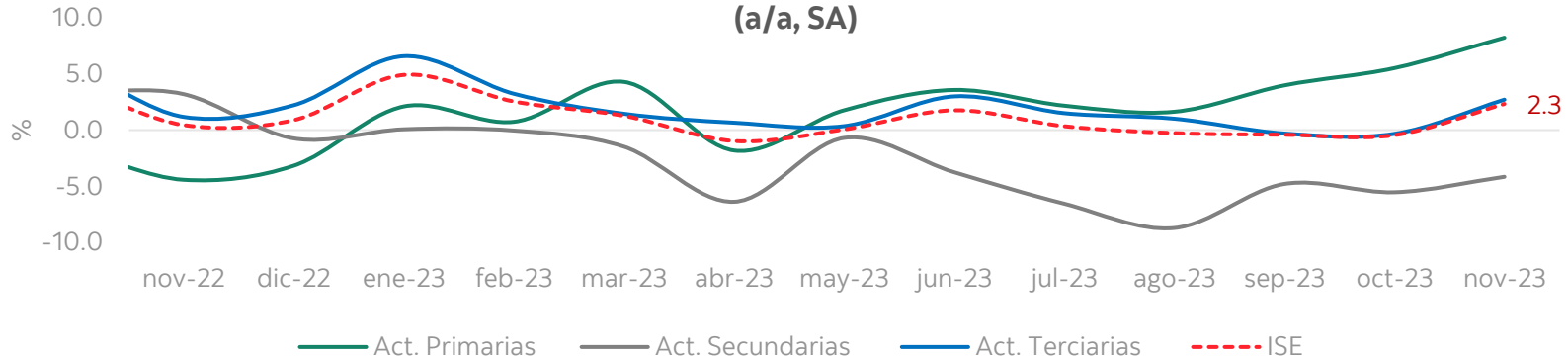
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

*ene-sep 2023.
Brecha del producto: se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencia.

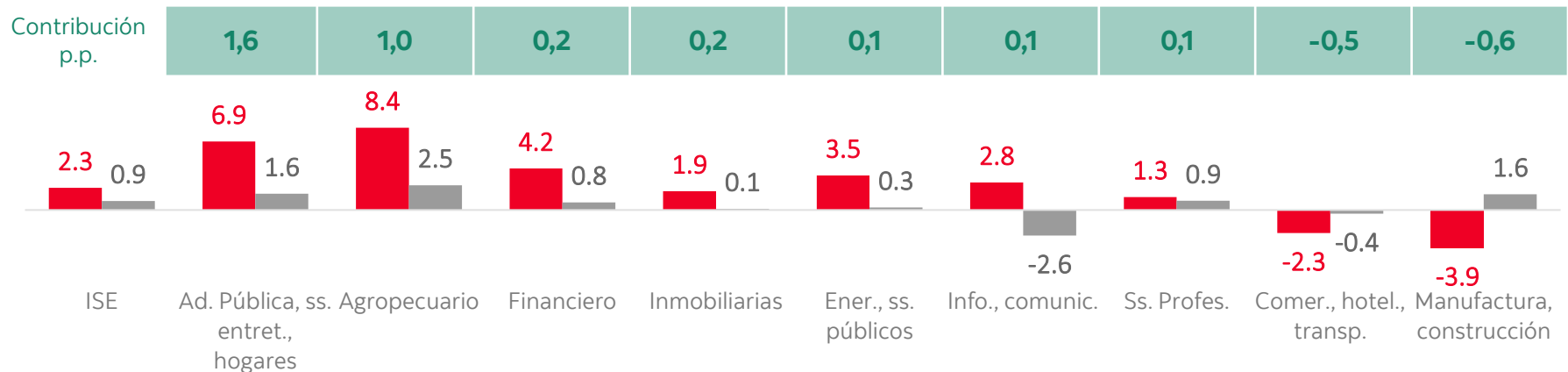
Indicador de Seguimiento a la Economía – ISE

La actividad económica repuntó en noviembre al expandirse un 2,3% a/a, irrumpiendo tres meses consecutivos de contracción. En el margen, también se observó una leve mejoría, ya que el crecimiento desestacionalizado fue de 0,9% m/m, tras el -1,1% m/m registrado en octubre.

Indicador de Seguimiento a la Economía – ISE
(a/a, SA)



ISE por actividades



*Datos ajustados por efecto estacional y calendario constantes.

**Datos originales constantes.

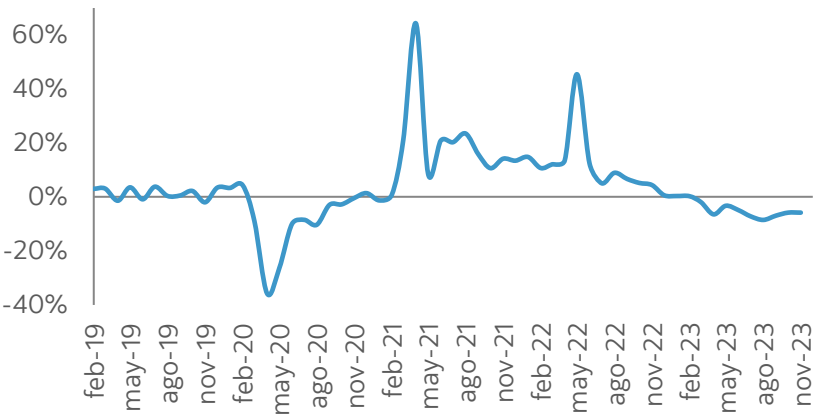
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

■ a/a% NSA ■ m/m% SA

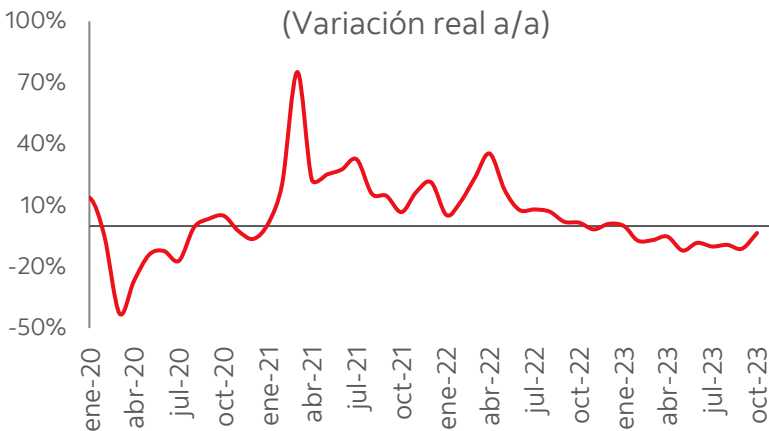
Industria manufacturera y comercio minorista

La industria manufacturera y las ventas minoristas mostraron resultados mixtos en noviembre, con una ligera mejora en el margen.

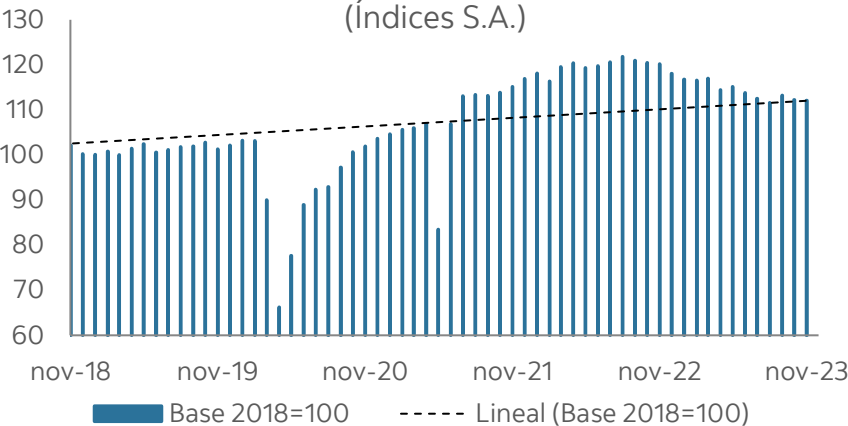
Producción manufacturera
(Variación real a/a)



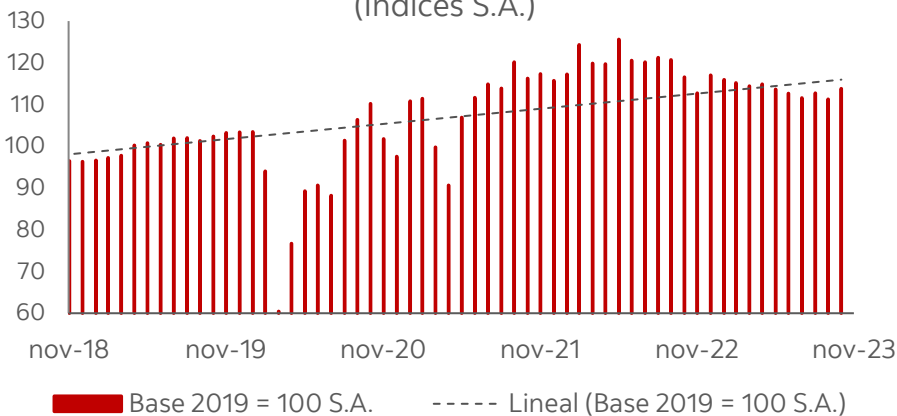
Comercio minorista
(Variación real a/a)



Producción manufacturera
(Índices S.A.)



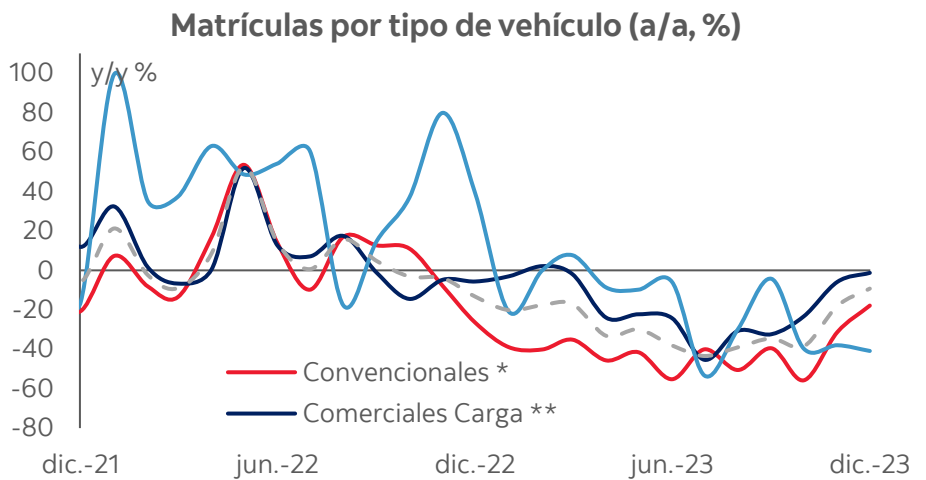
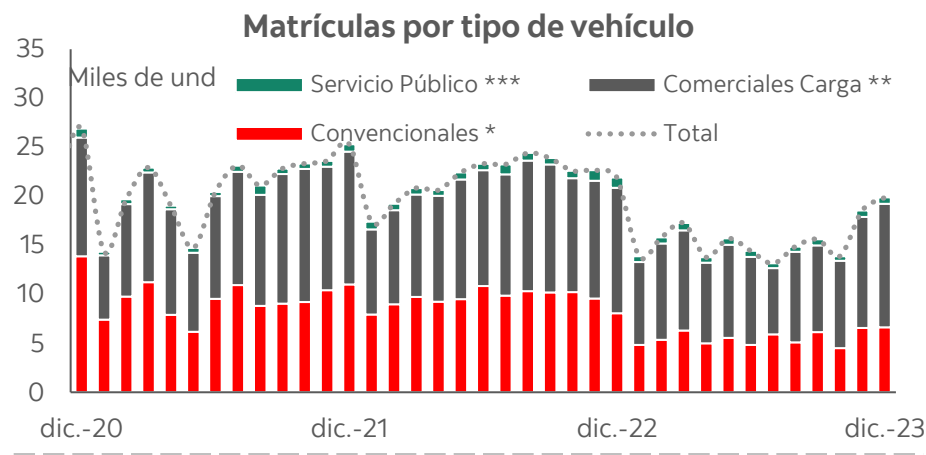
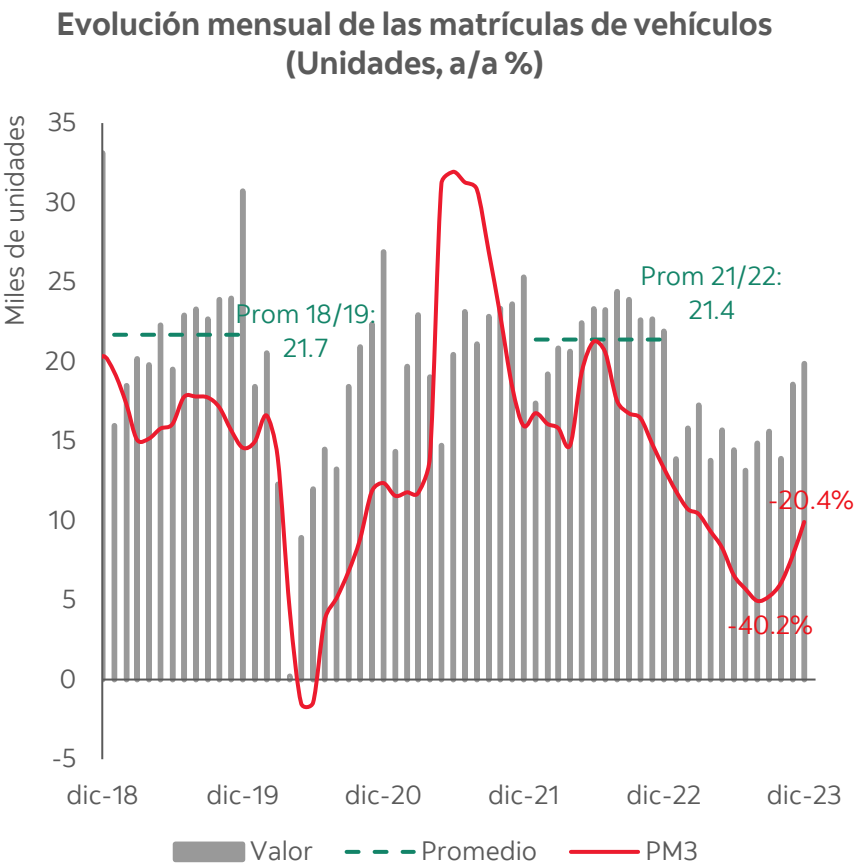
Comercio minorista
(Índices S.A.)



Fuente: DANE. Cálculos Scotiabank Colpatria Economics.

Matrículas de vehículos

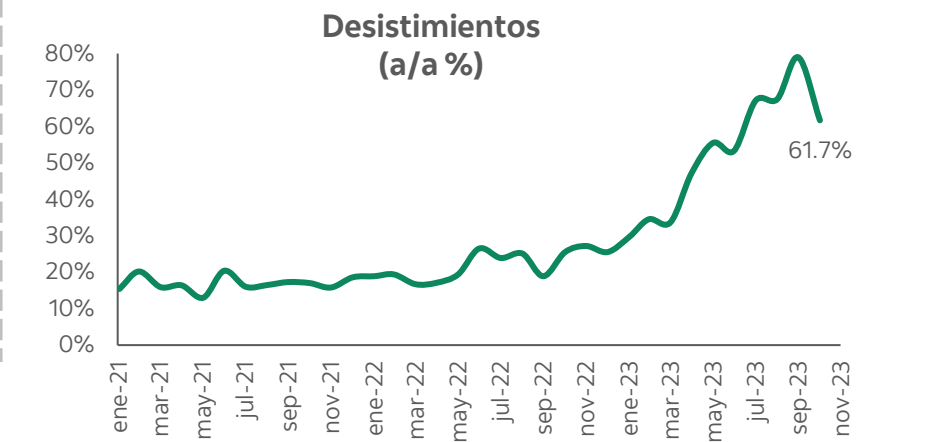
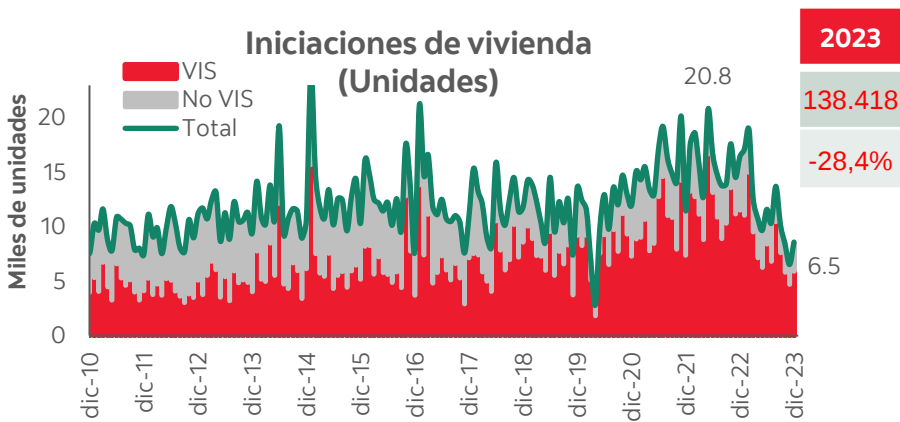
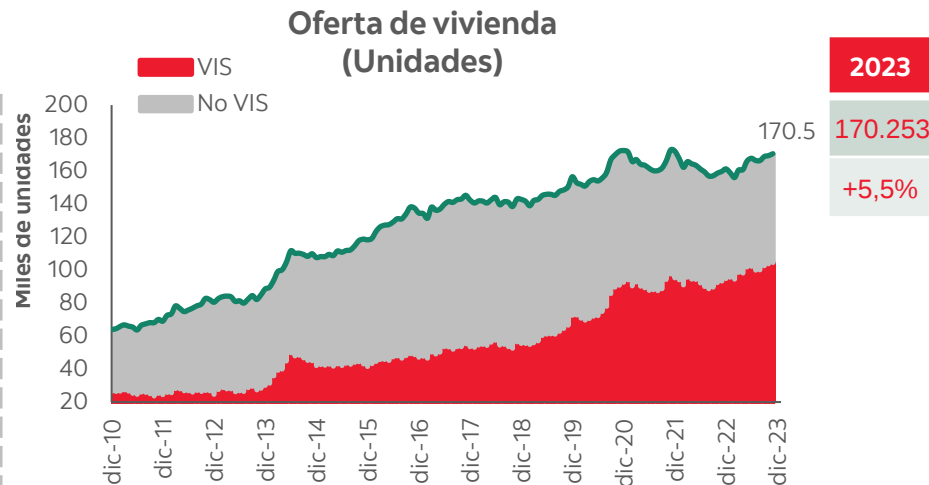
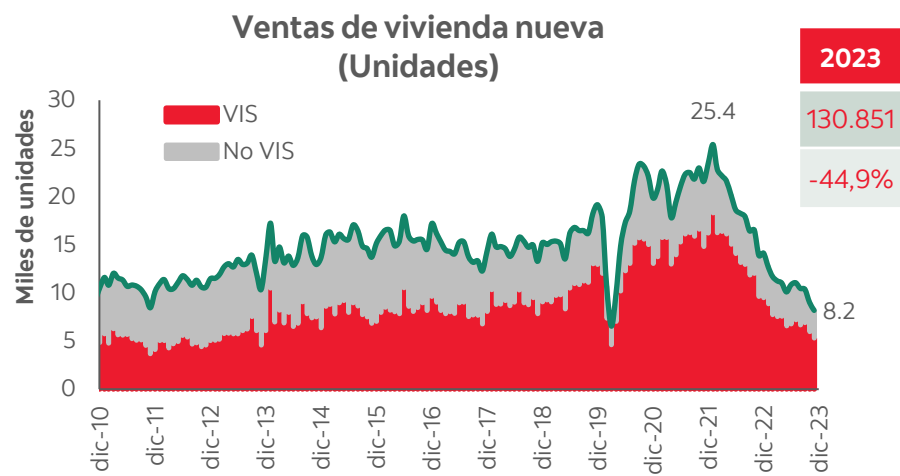
En cuanto a las matrículas de vehículos nuevos por tipo, el mayor deterioro ha sido en los automóviles. Sin embargo, en el cierre de 2023 mostraron un leve repunte.



*Convencionales: Automóviles, Pick up y Vans
** 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

El sector de edificaciones cerró el 2023 con un escenario de caída a niveles no vistos desde hace 12 años y solo superados por la pandemia.

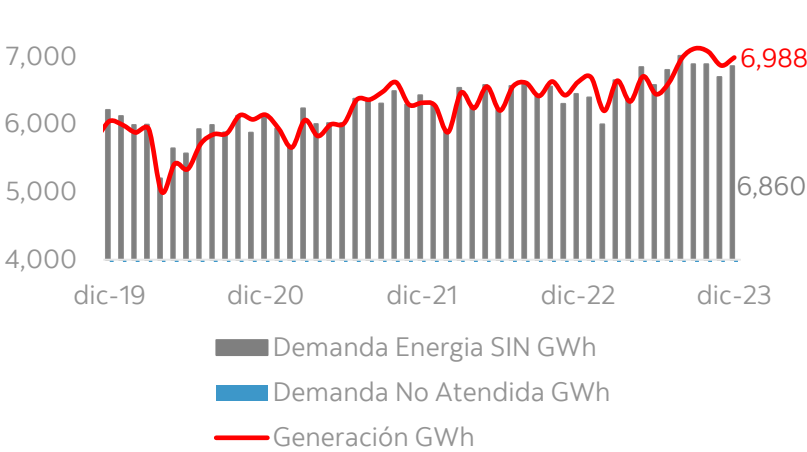


Fuente: DANE, Camacol, Galería Inmobiliaria. Cálculos Scotiabank Colpatria Economics.

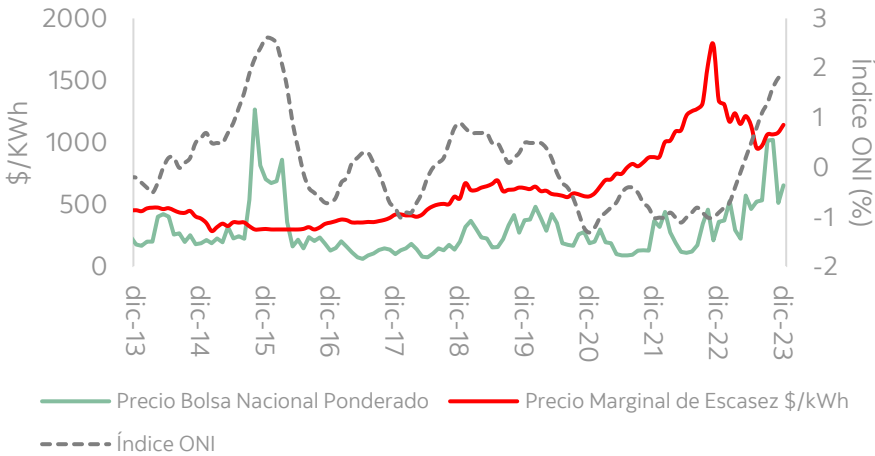
Demanda y precios de energía

La demanda de energía ha evidenciado una aceleración importante superando los niveles prepandemia. Además, los precios en bolsa se han visto presionados al alza por la llegada del Fenómeno de El Niño, mientras el nivel de los embalses viene disminuyendo.

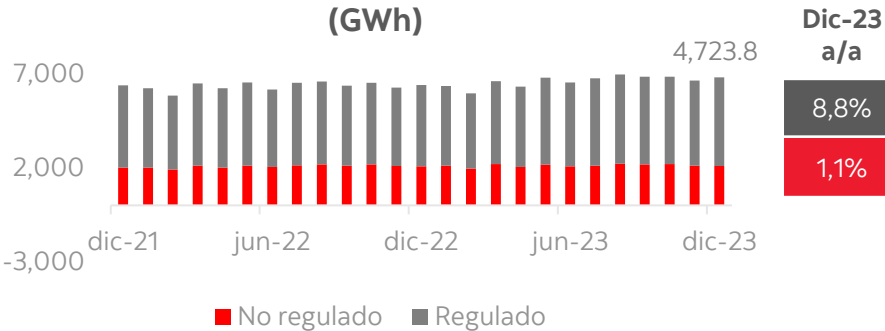
Demanda y generación de energía (GWh)



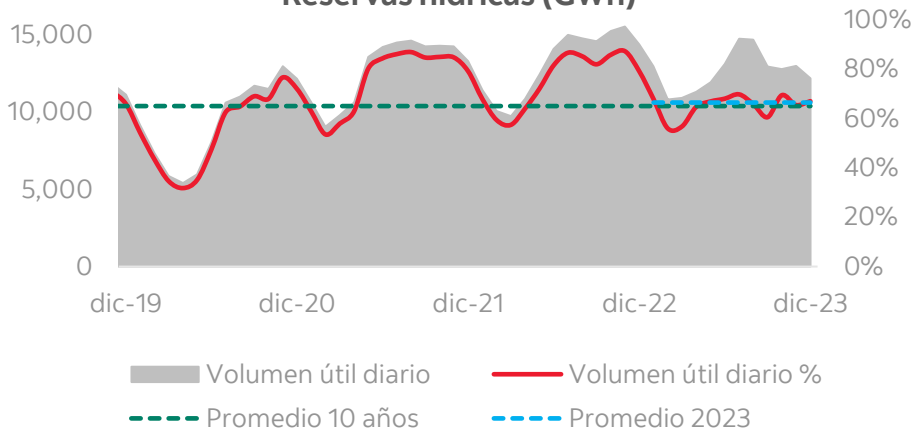
Índice Niño Oceanico y Precios en Bolsa



Demanda de energía por tipo de mercado (GWh)



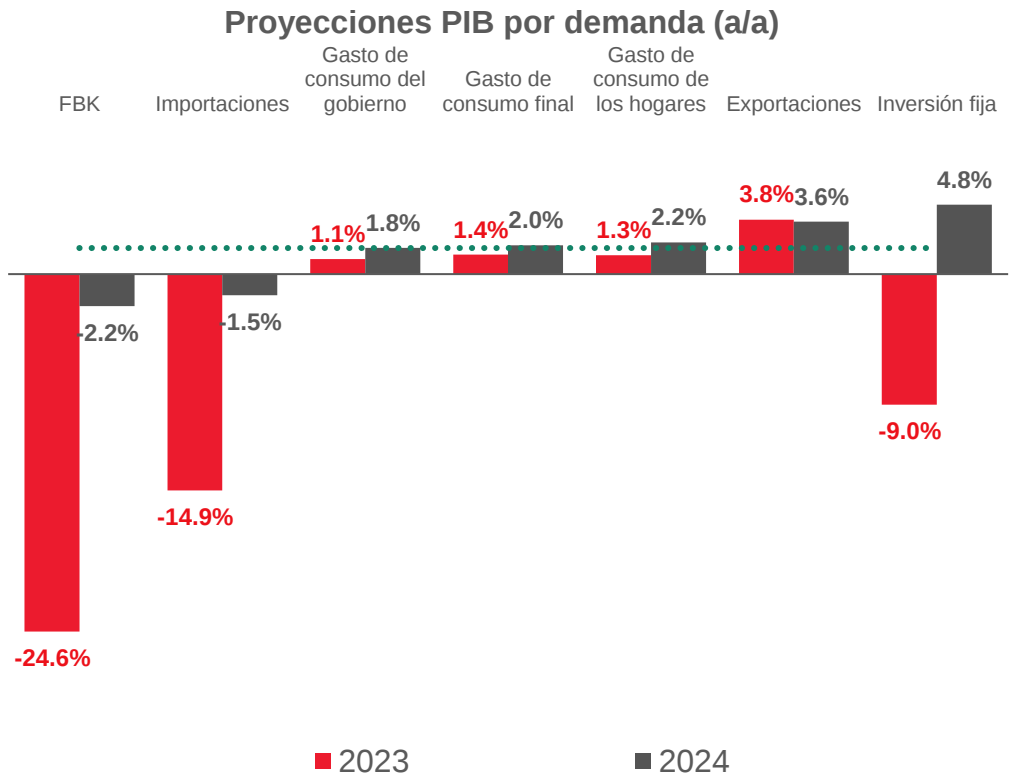
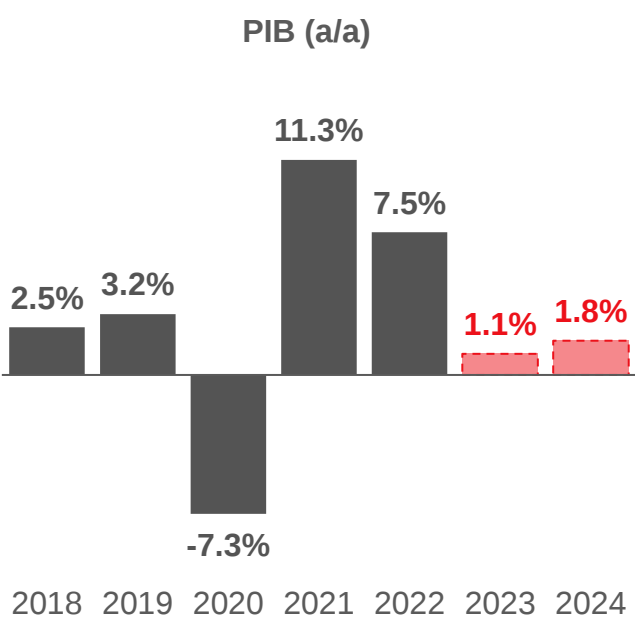
Reservas hídricas (GWh)



Fuente: XM, IRI Colombia.

Expectativa actividad económica cierre 2023 y 2024

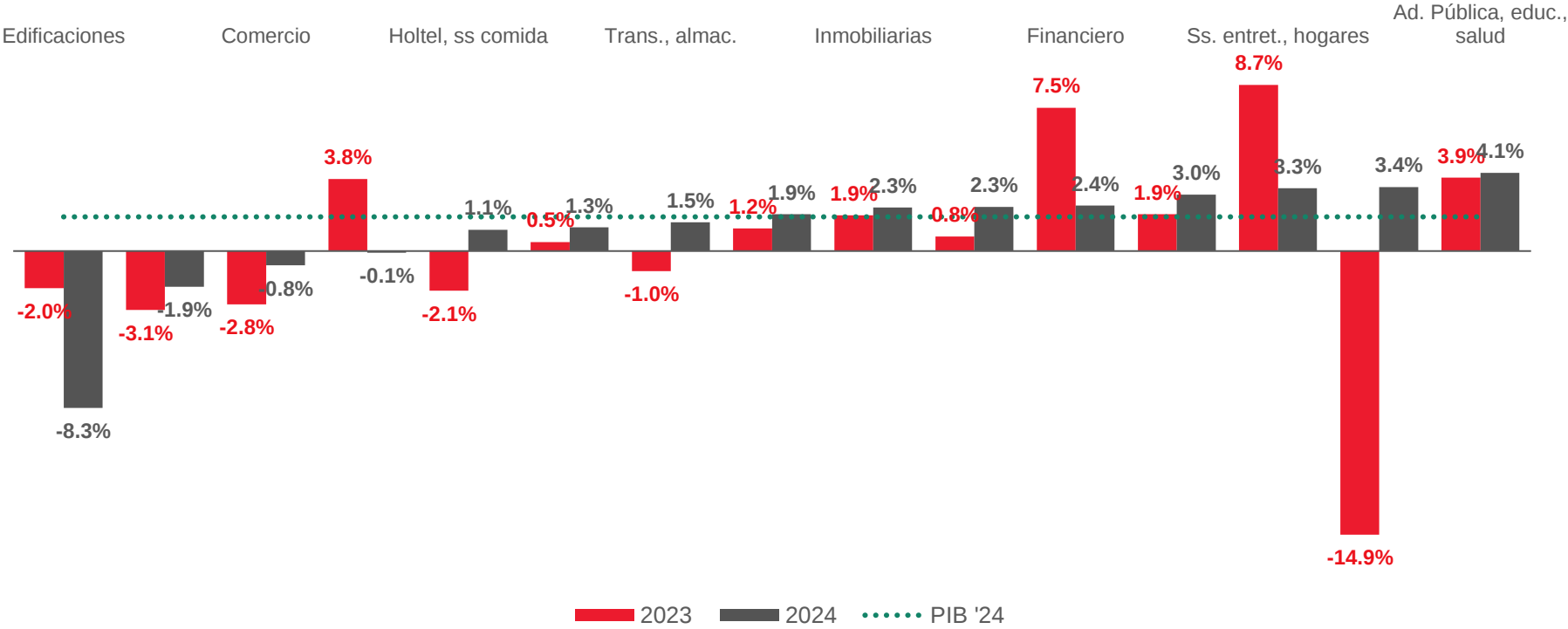
La economía profundizó su proceso de ajuste en el 3T-2023 y mantendrá una dinámica débil en los próximos trimestres con crecimientos anuales menores al 2% para 2023 y 2024. Dicho lo anterior, ajustamos a la baja nuestras proyecciones de crecimiento para 2023 y 2024:



Proyecciones por sectores 2023 y 2024

En 2024, prevemos una desaceleración en sectores como edificaciones, manufactura, comercio y minería, los cuales representan cerca de 1/3 del PIB.

Proyecciones PIB por sectores (a/a)

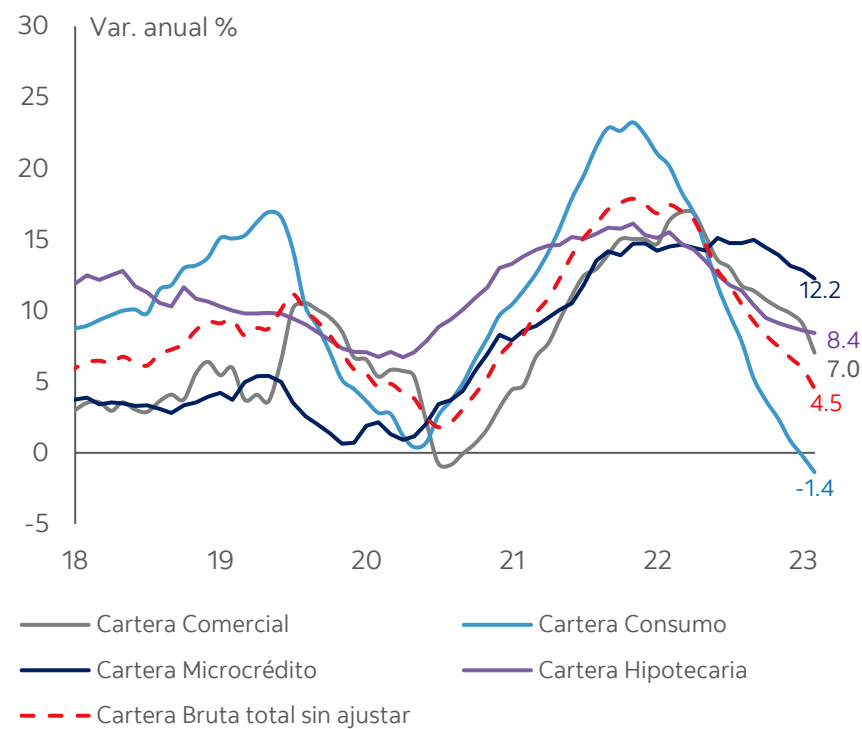


Cartera

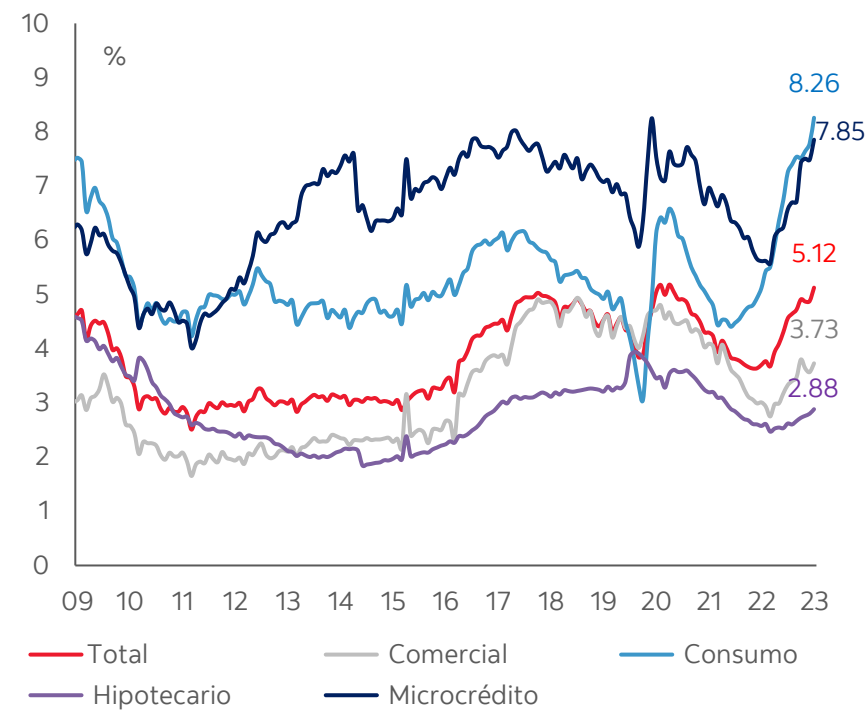
Cartera de créditos

La cartera total se expande a un menor ritmo producto de la desaceleración económica. Adicional, la calidad de la cartera se deteriora especialmente en créditos de consumo y microcrédito.

Variación por tipo de cartera



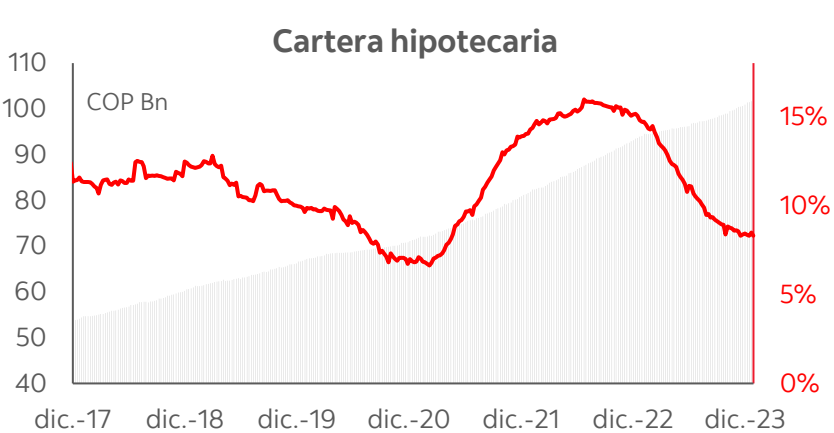
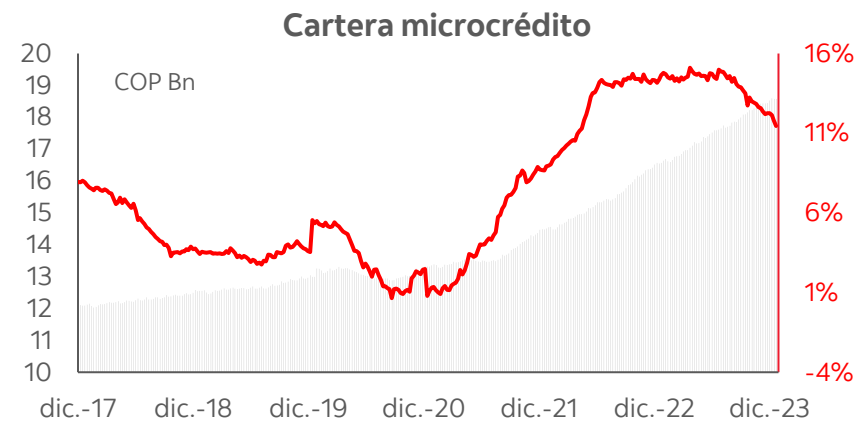
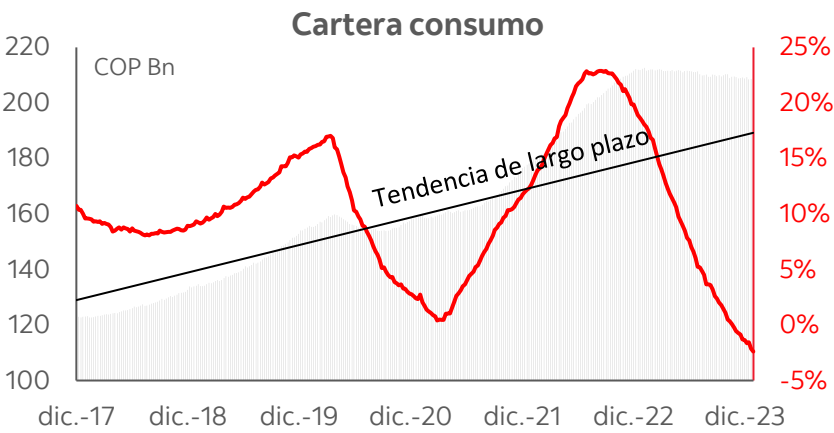
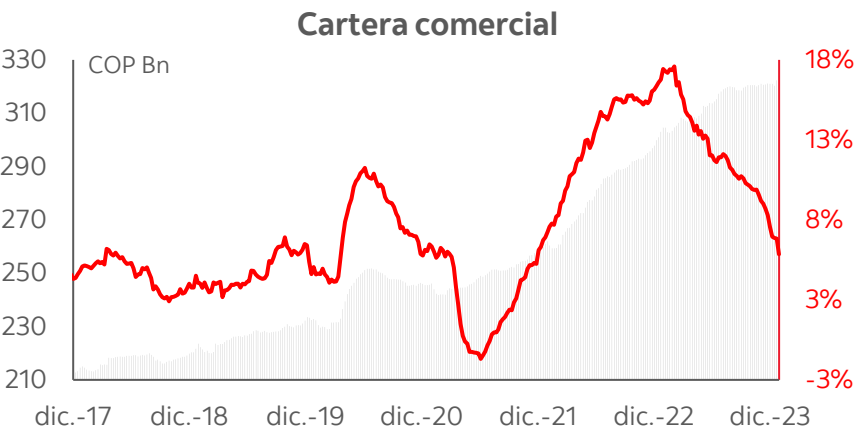
Indicador de calidad de cartera (%)



Fuentes: BanRep, Superfinanciera, Scotiabank Colpatria Economics.

Cartera de créditos

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

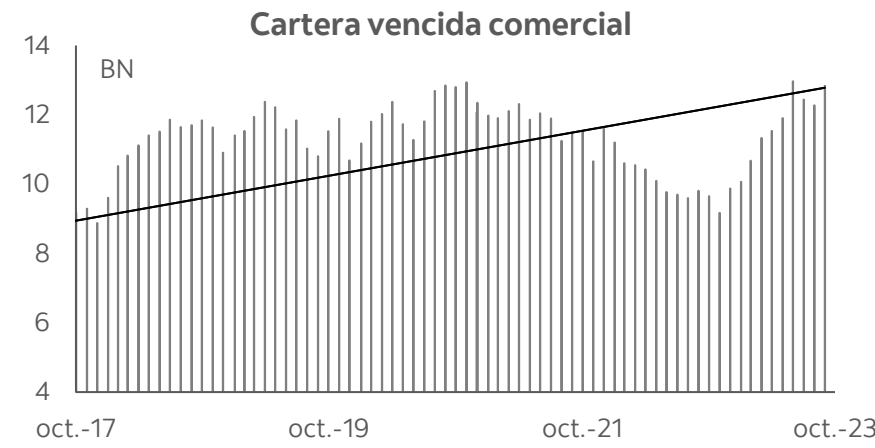
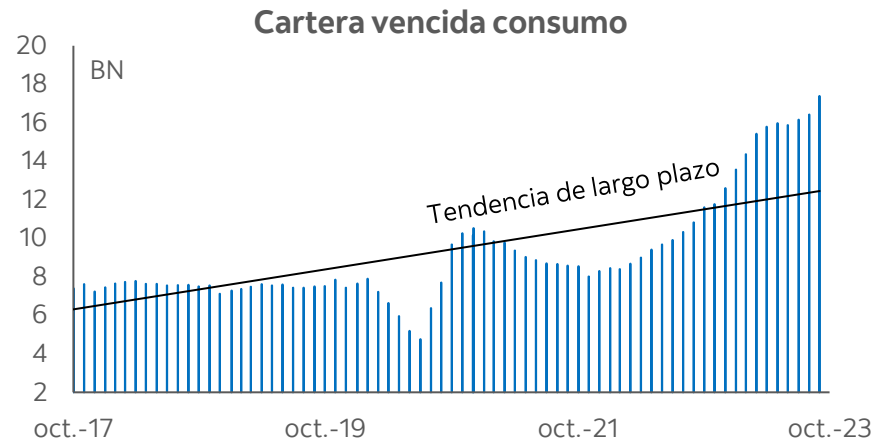
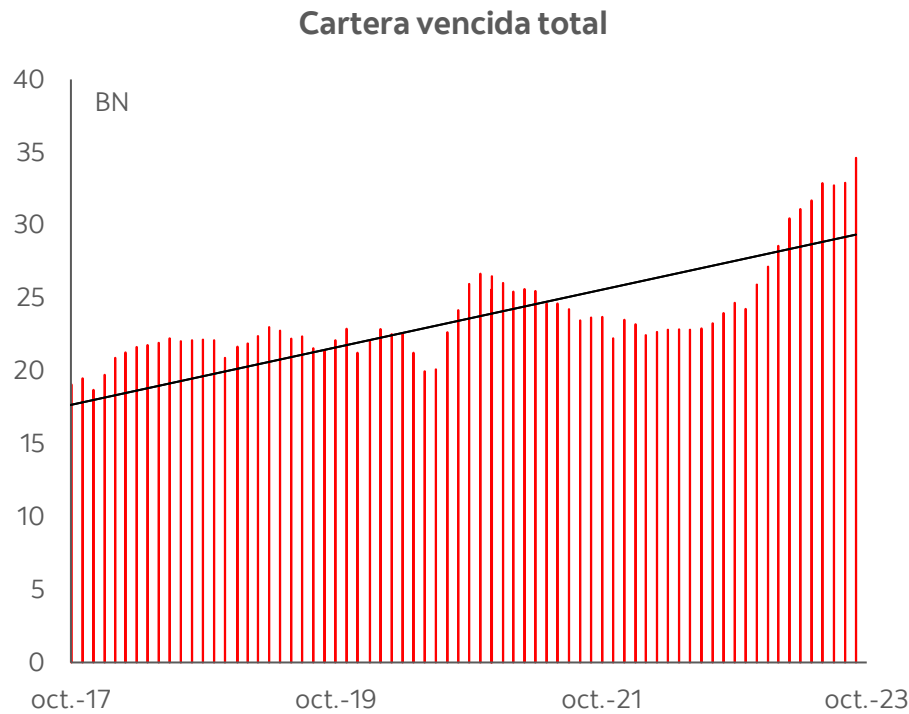


Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatría Economics

■ Volumen COP Bn — Var anual (%)

Cartera de créditos

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.

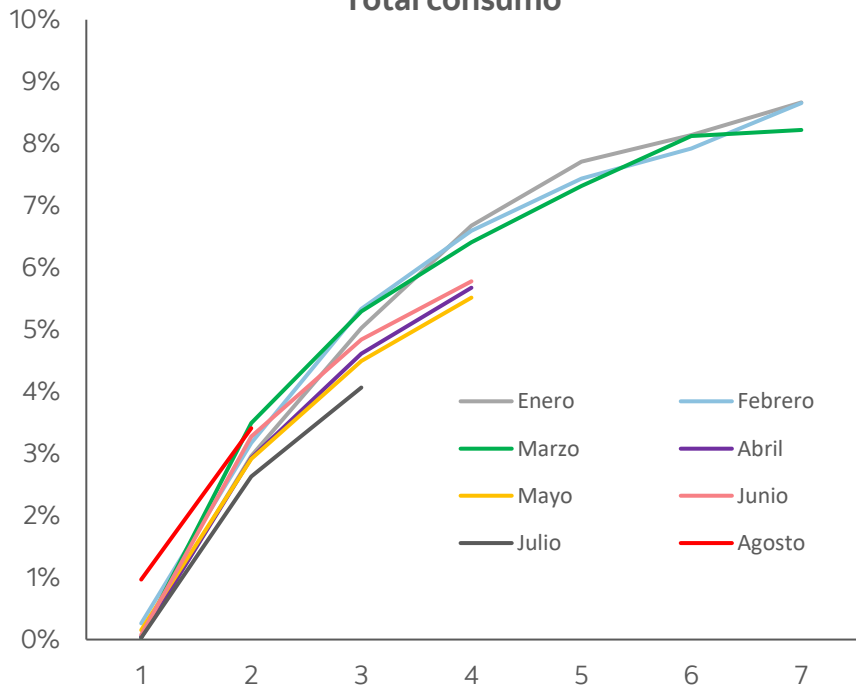


Fuente: Superfinanciera, Scotiabank Economics.

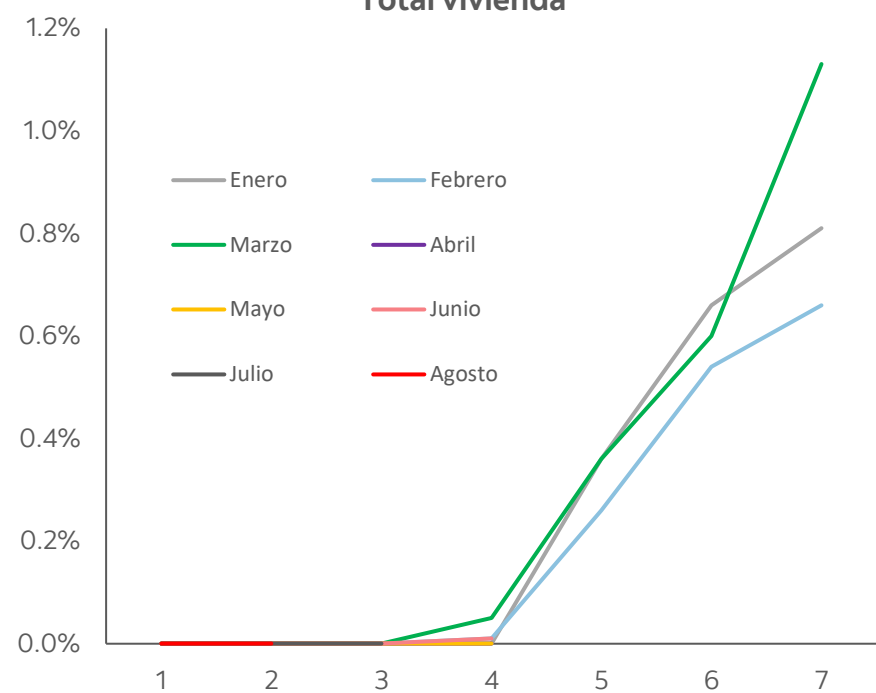
Cartera de créditos

La morosidad en créditos de consumo ha aumentado. Es posible que este incremento se deba a los altos niveles de inflación y a las altas tasas de interés, lo cual genera dificultades financieras para los hogares.

Indicador de calidad por cosechas
Total consumo



Indicador de calidad por cosechas
Total vivienda

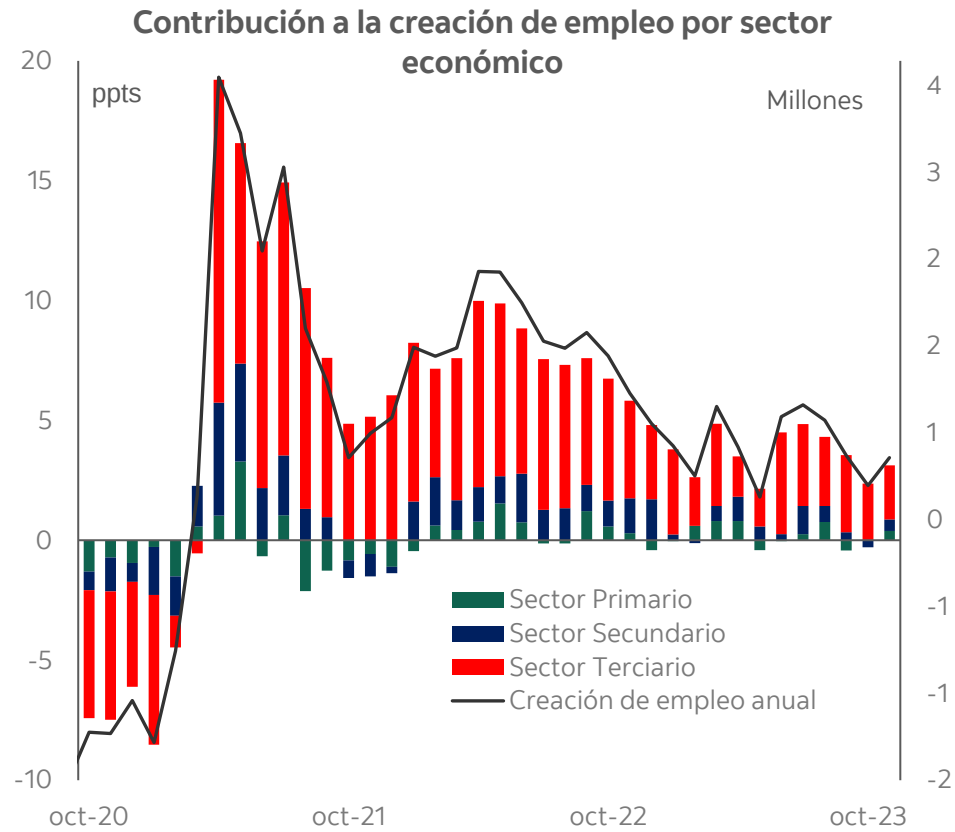
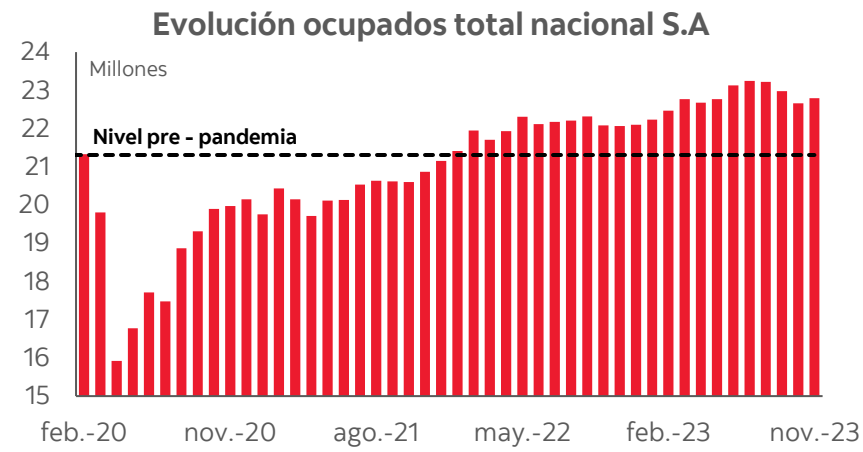
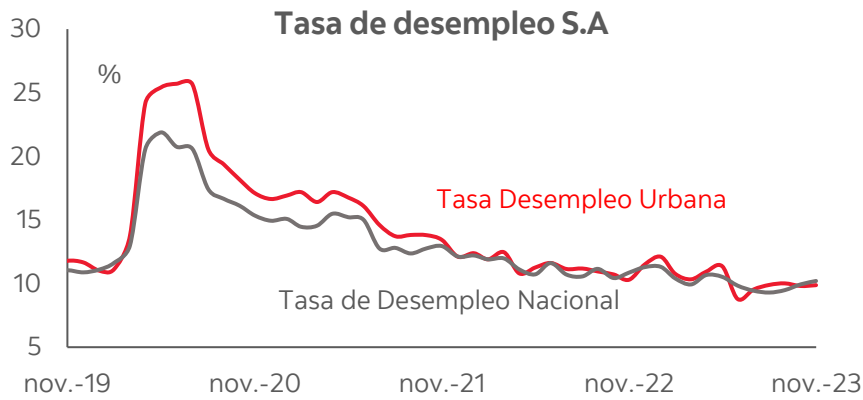


*Nota: Los meses corresponden al año 2023
Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, Superfinanciera

Mercado laboral

Mercado laboral

La creación de empleo descende. El sector de servicios lidera la generación de empleo a pesar de la tendencia decreciente.

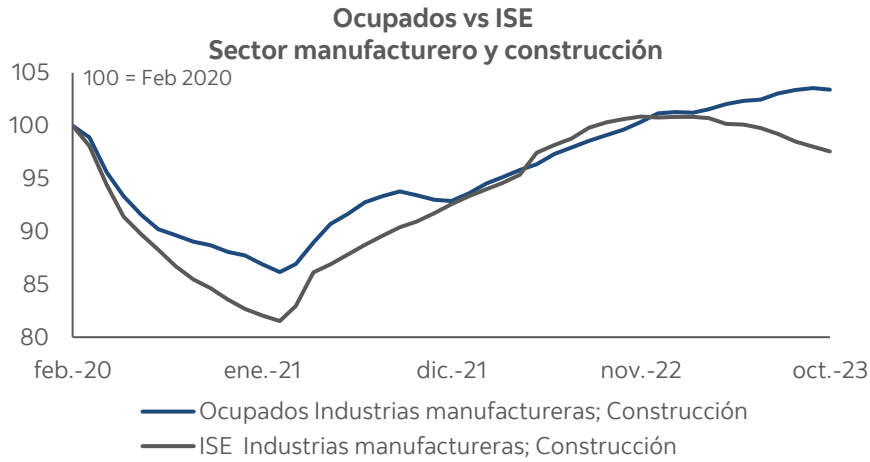
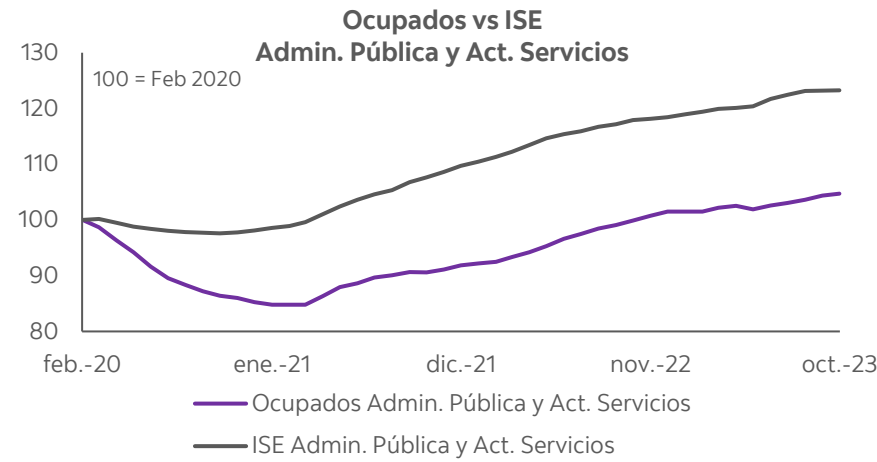
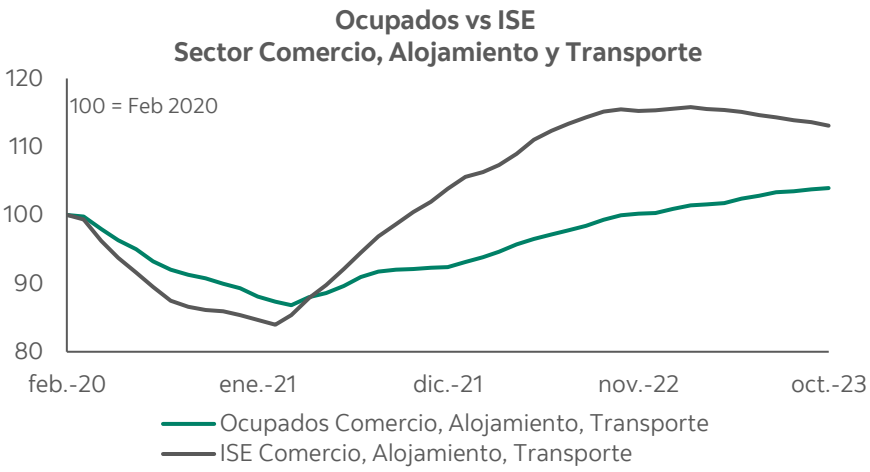
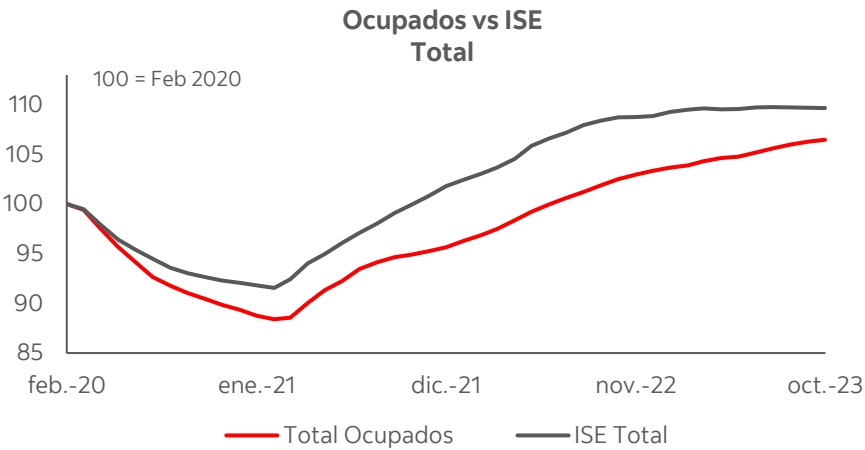


Alrededor del 70% de los empleados se encuentran en el sector terciario

Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Mercado laboral

Los niveles actuales de actividad son más altos que los de empleo. Además, la economía recuperó los niveles prepandemia durante el último trimestre de 2021, mientras que el número de ocupados lo hizo un año después. Se destaca el caso de los sectores intensivos en mano de obra.



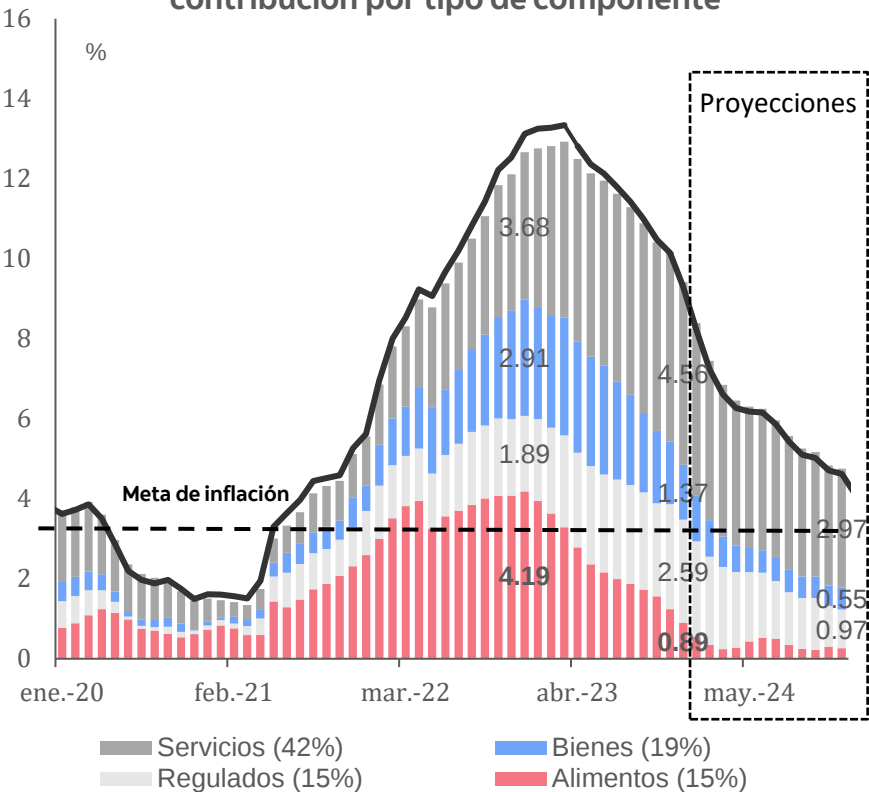
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Inflación

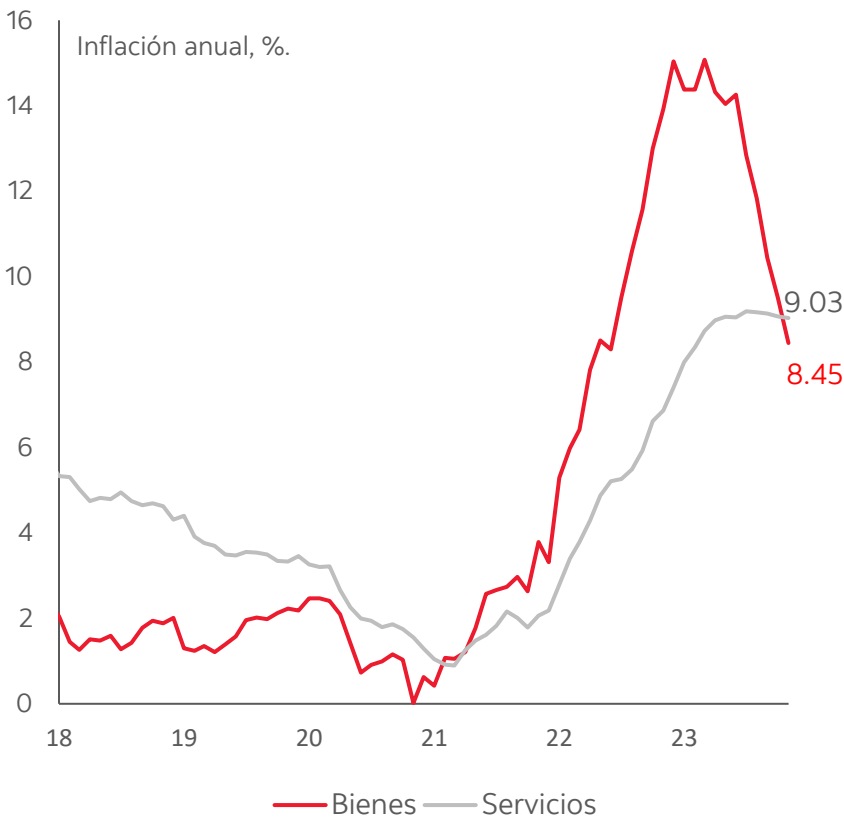
Inflación

Desde su pico en el primer trimestre de marzo, la inflación ha corregido moderadamente. El mayor foco de atención ha estado en la lenta corrección de la inflación básica, especialmente, servicios. Sin embargo, una alta base estadística ayudaría a la desaceleración de la inflación en la primera parte del año.

Evolución de la Inflación y proyección contribución por tipo de componente



Inflación de bienes y servicios

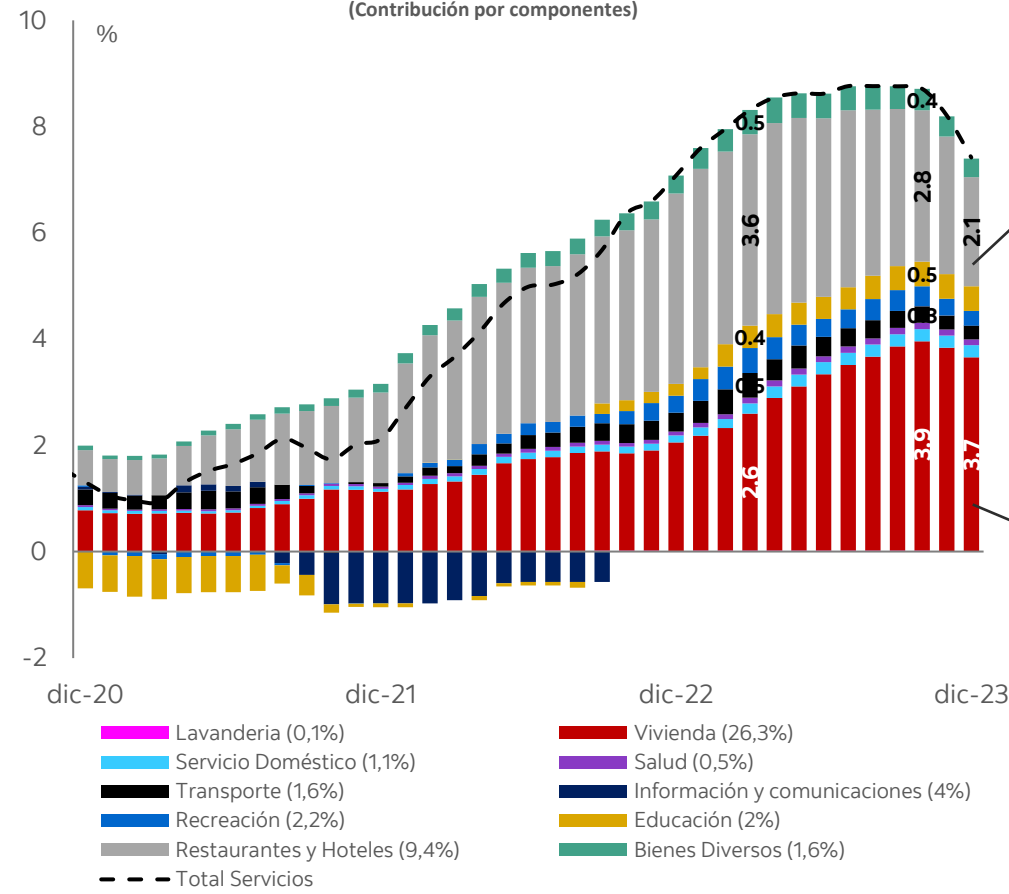


Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

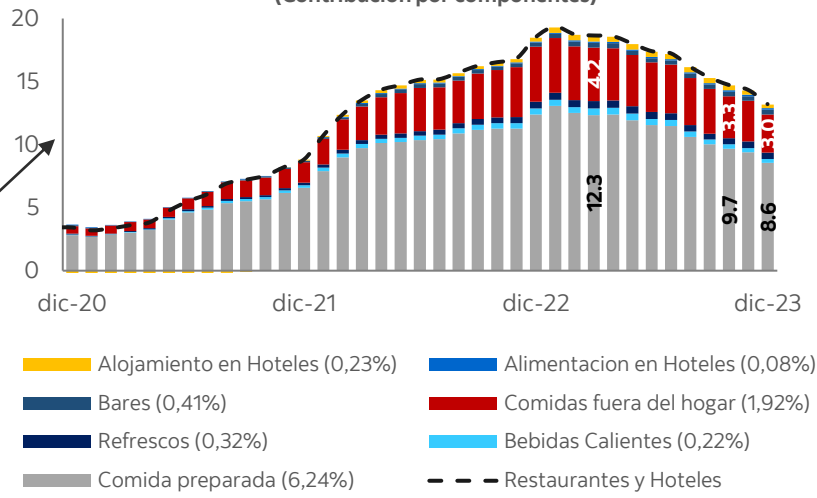
Inflación: la indexación será la clave para la corrección de la inflación.

La inflación de servicios muestra un fuerte componente de indexación. Los servicios de comida fuera del hogar y vivienda contribuyen mayoritariamente en la inflación de servicios. La inflación de servicios relacionados con la vivienda es la que más exhibe persistencia, específicamente por los arriendos y asociados.

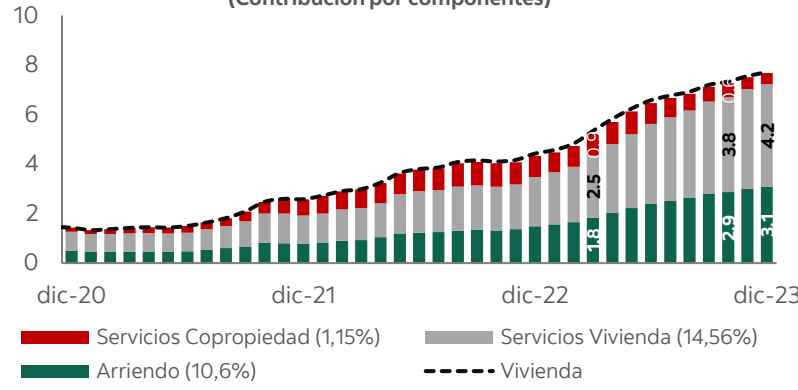
Inflación anual de servicios
(Contribución por componentes)



Inflación de servicios de comida y hoteles
(Contribución por componentes)



Inflación de servicios de vivienda
(Contribución por componentes)

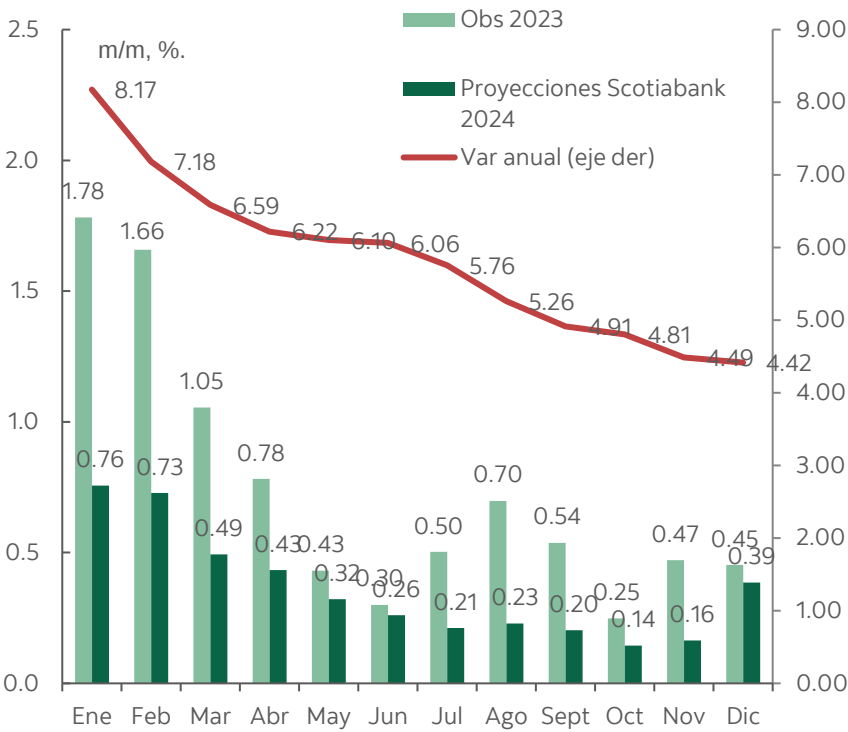


Nota: Se presenta el rubro de Servicios y su participación en el total del IPC
*Los números en parentesis representan el peso del componente en la inflación total

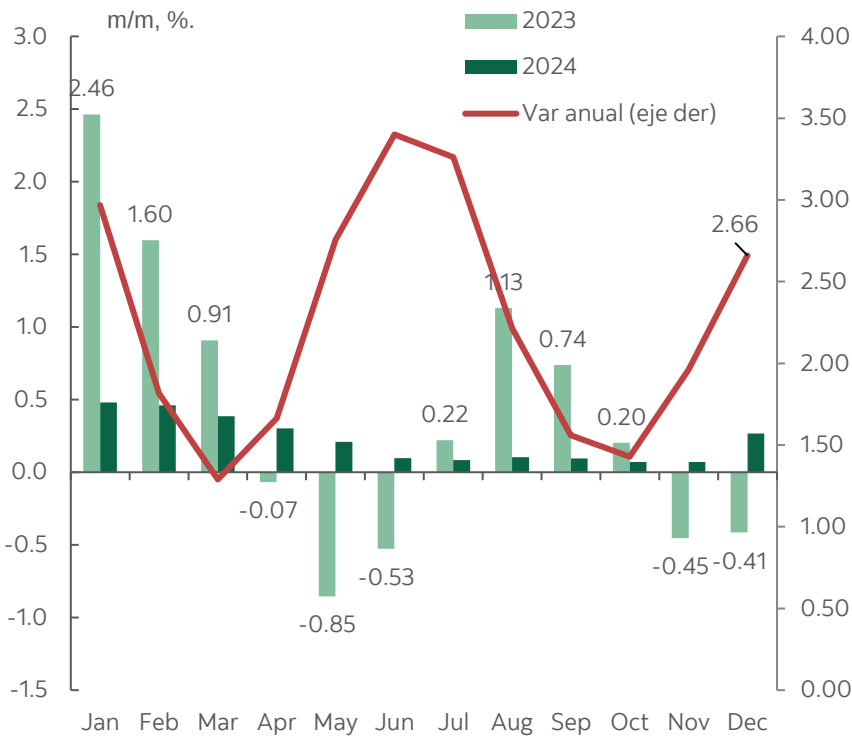
Perspectivas de inflación: El nombre del juego es bases estadísticas.

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

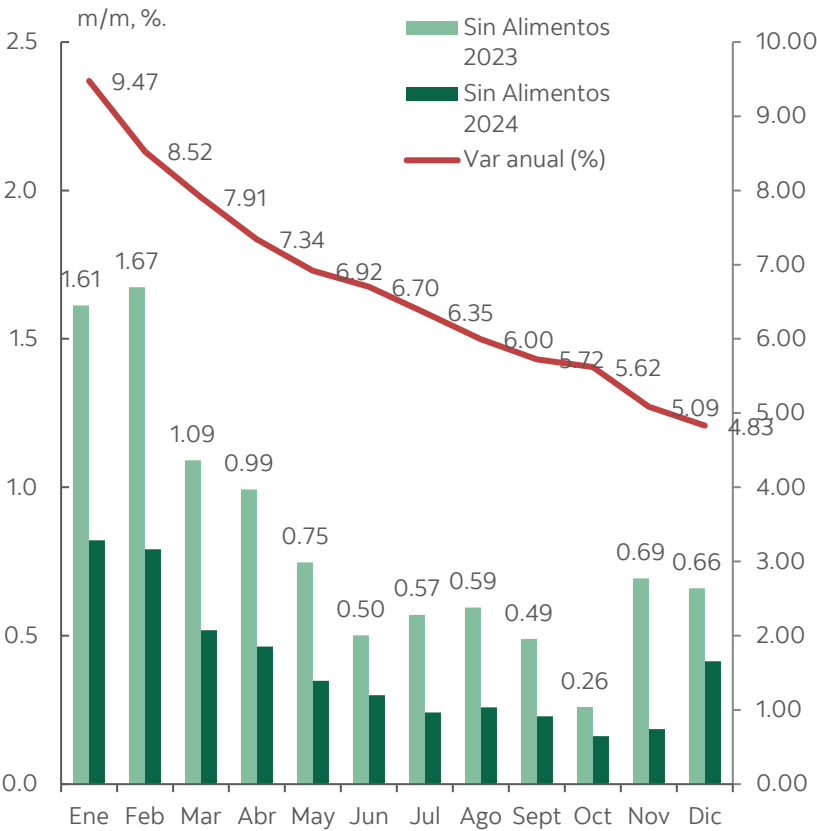


Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

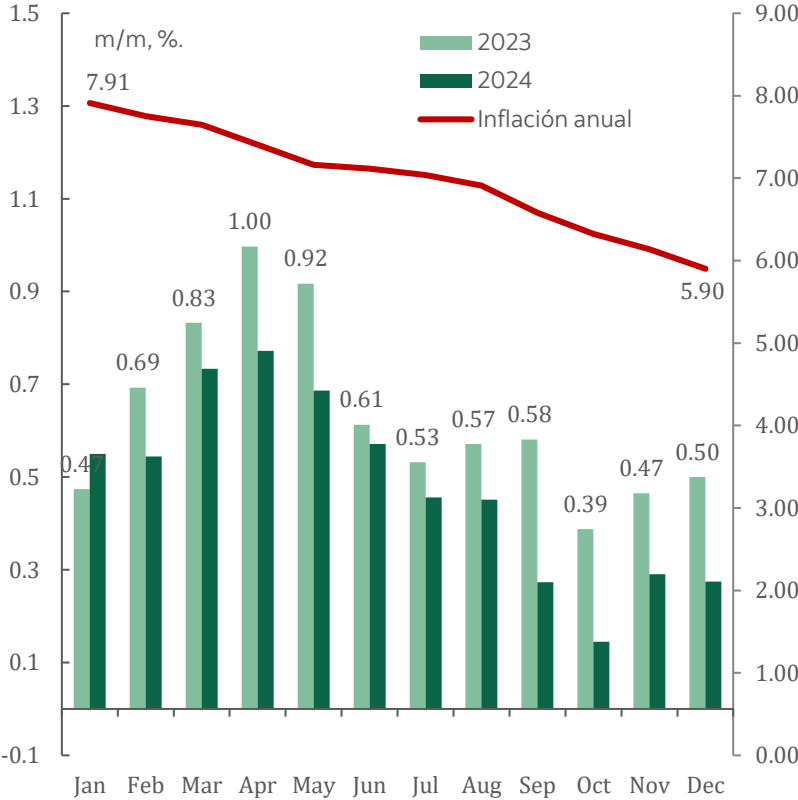
Perspectivas de inflación: El nombre del juego es bases estadísticas.

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.

Efectos base en la inflación
Sin Alimentos



Efectos de base estadística
Indexados -Arriendos

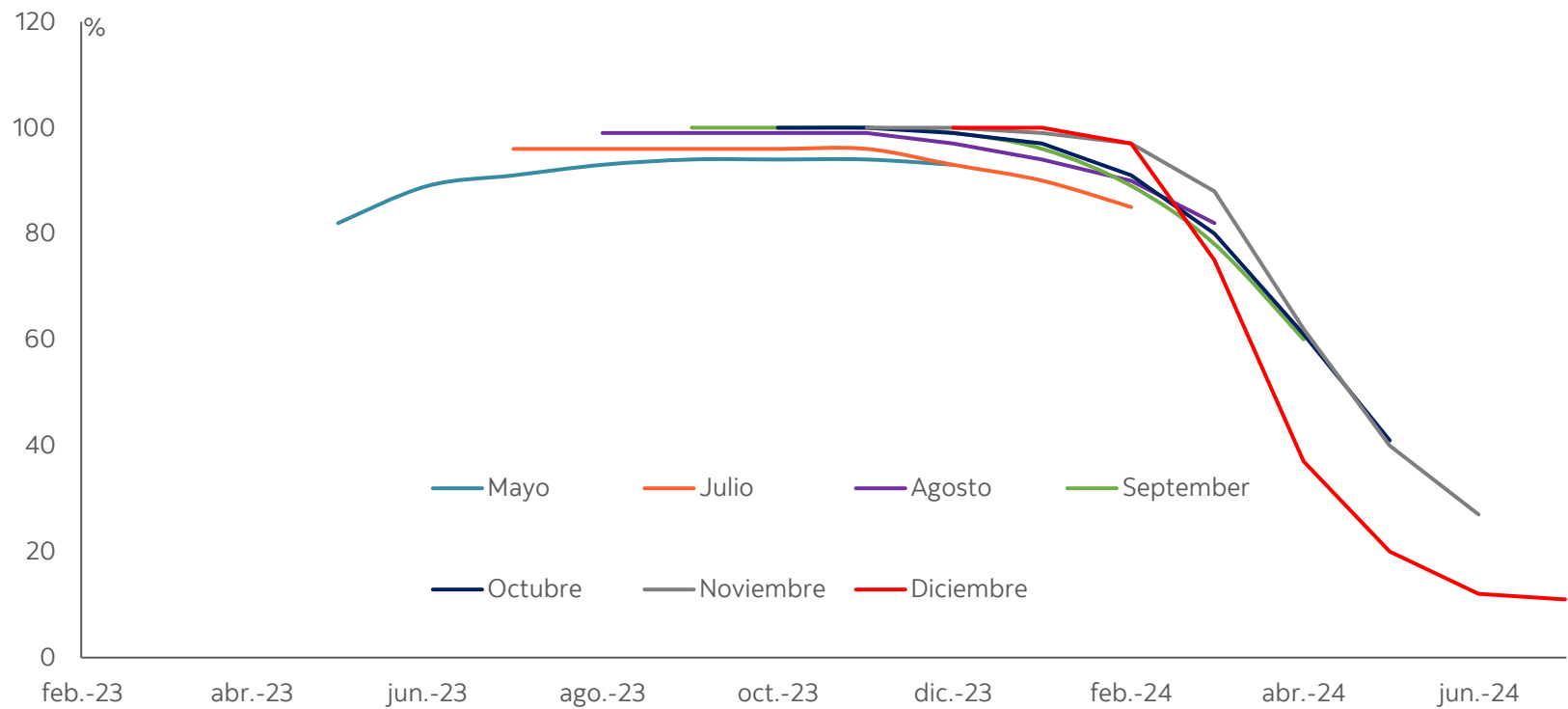


Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Fenómeno de El Niño

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

Probabilidad de ocurrencia Fenómeno del Niño



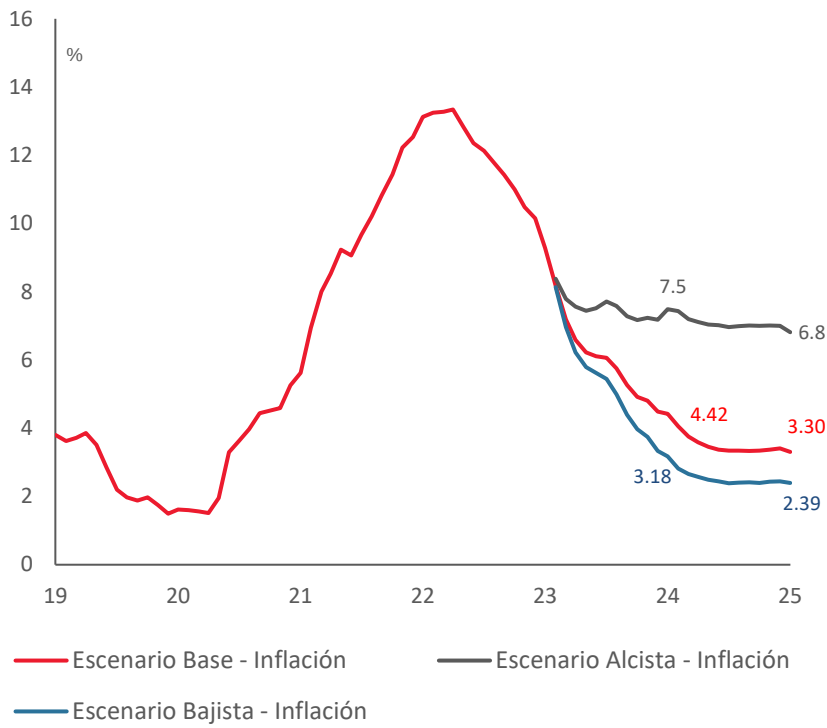
Fuentes: The Columbia Climate School's

Política Monetaria – Tasas de Interés

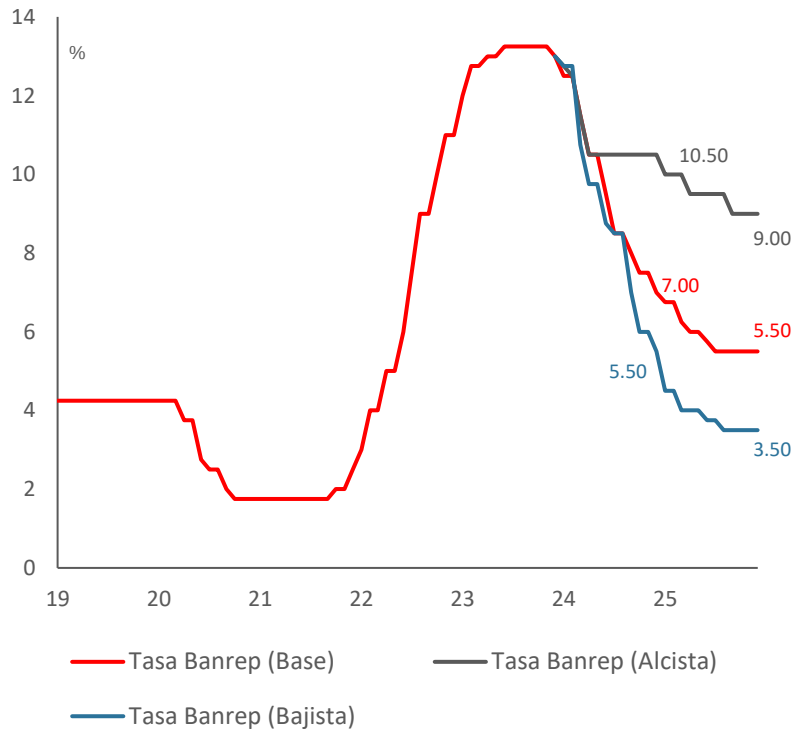
Política monetaria

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

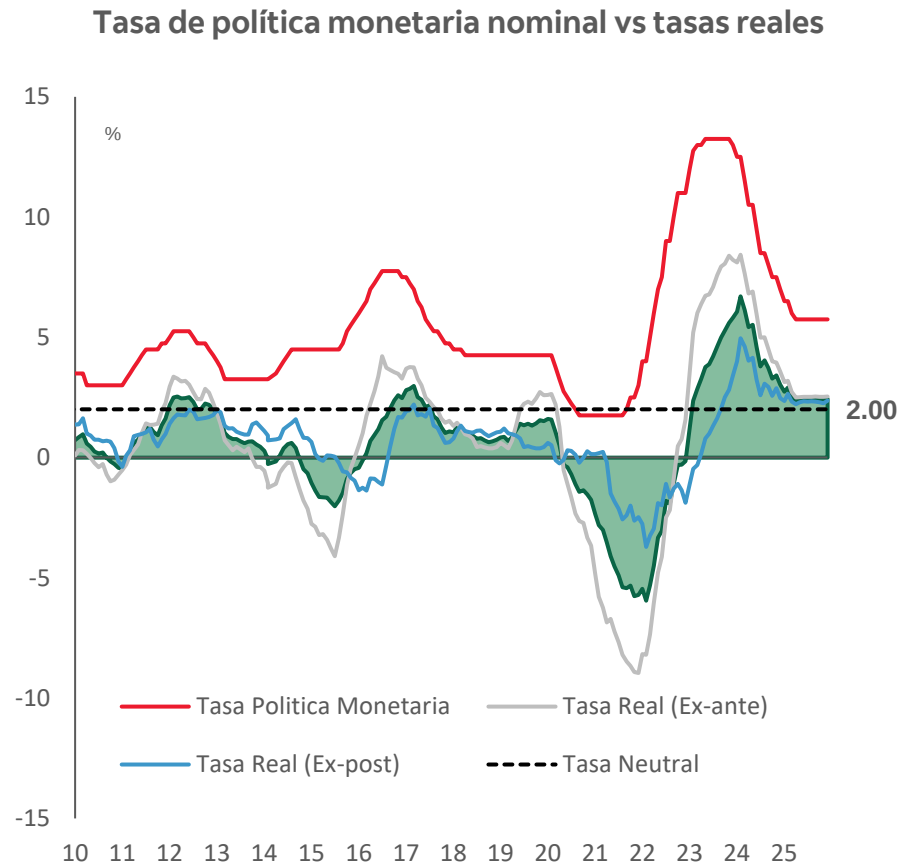


Expectativa de tasas de interés.

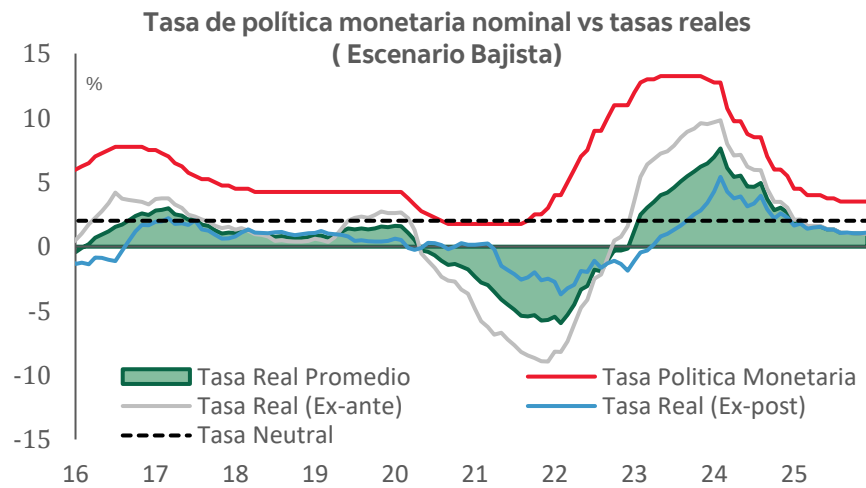
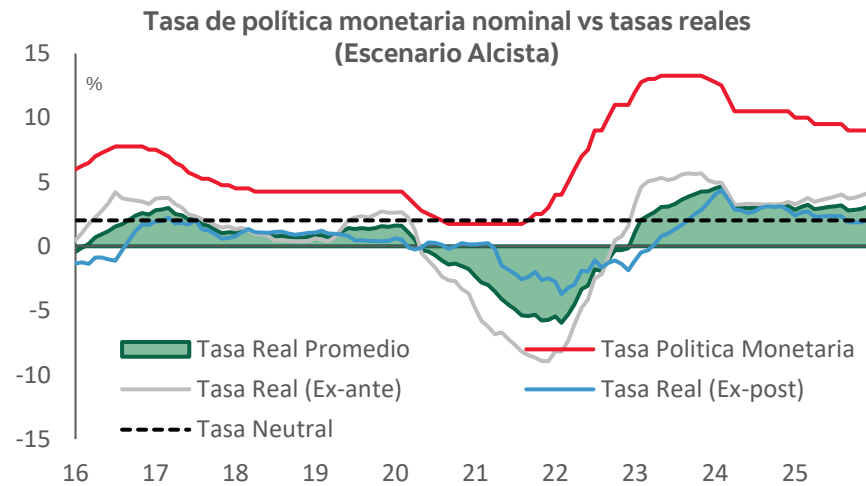


Política monetaria

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



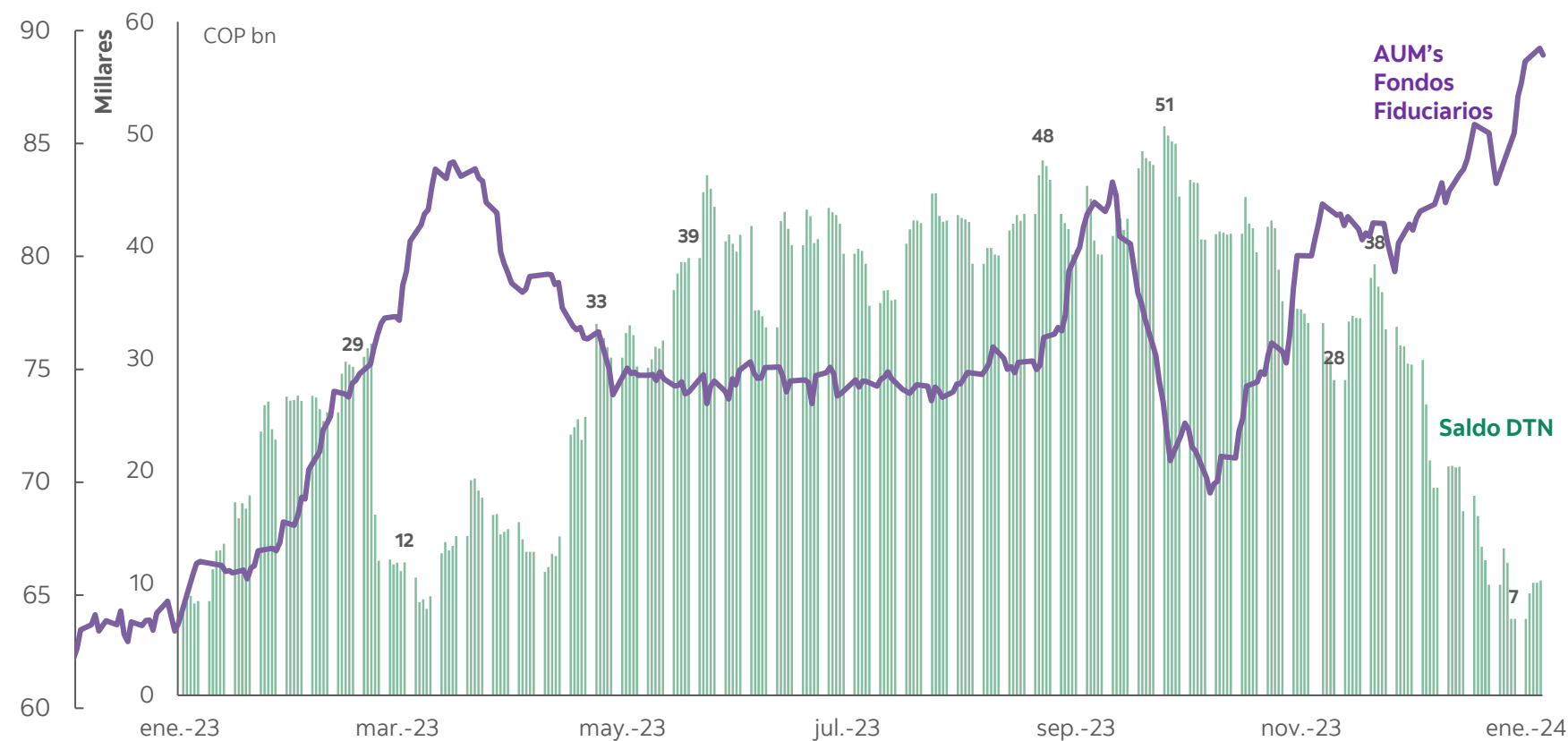
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.



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



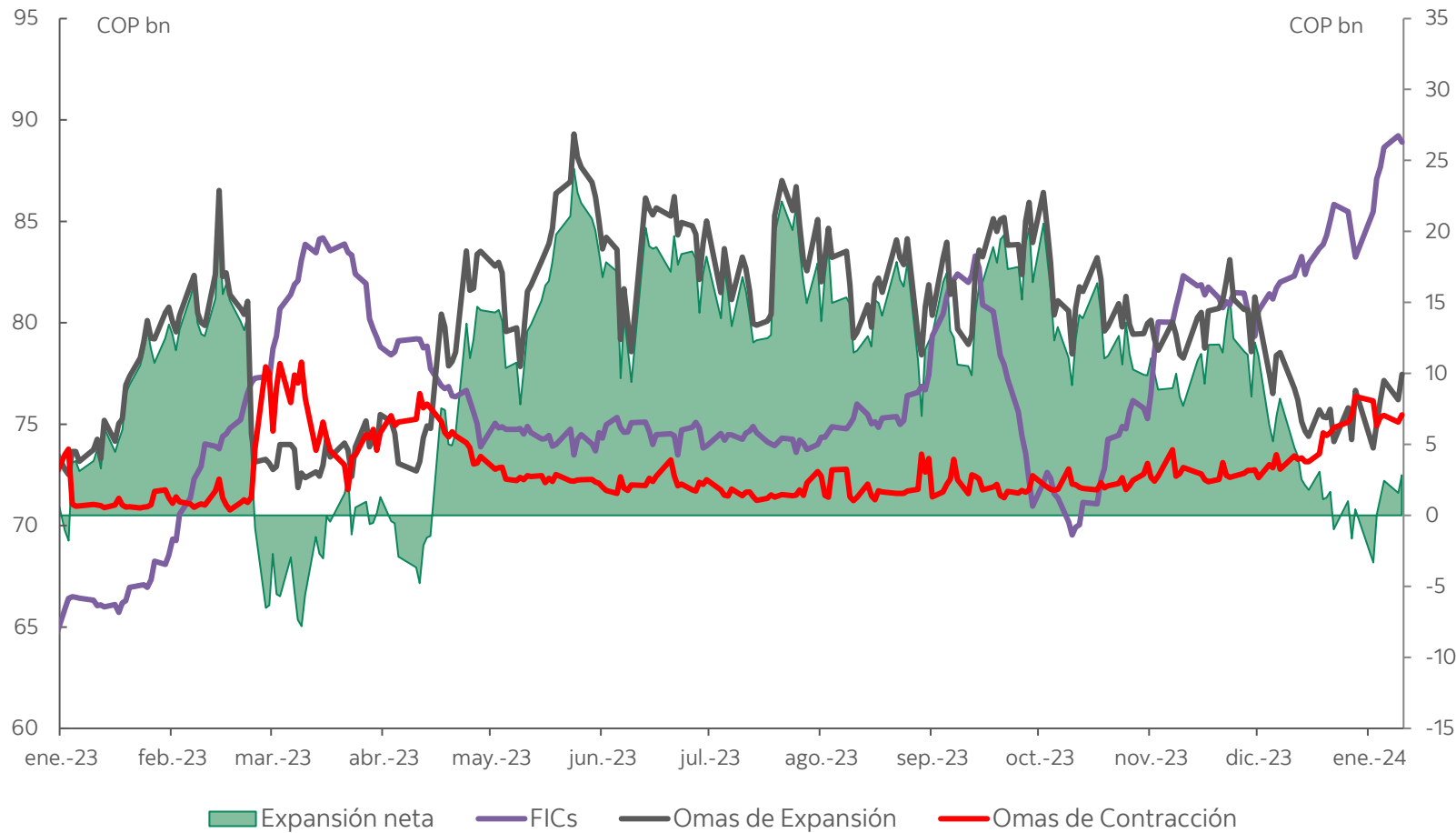
Sources: Scotiabank Economics.

Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

Liquidez y Tasas de captación

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

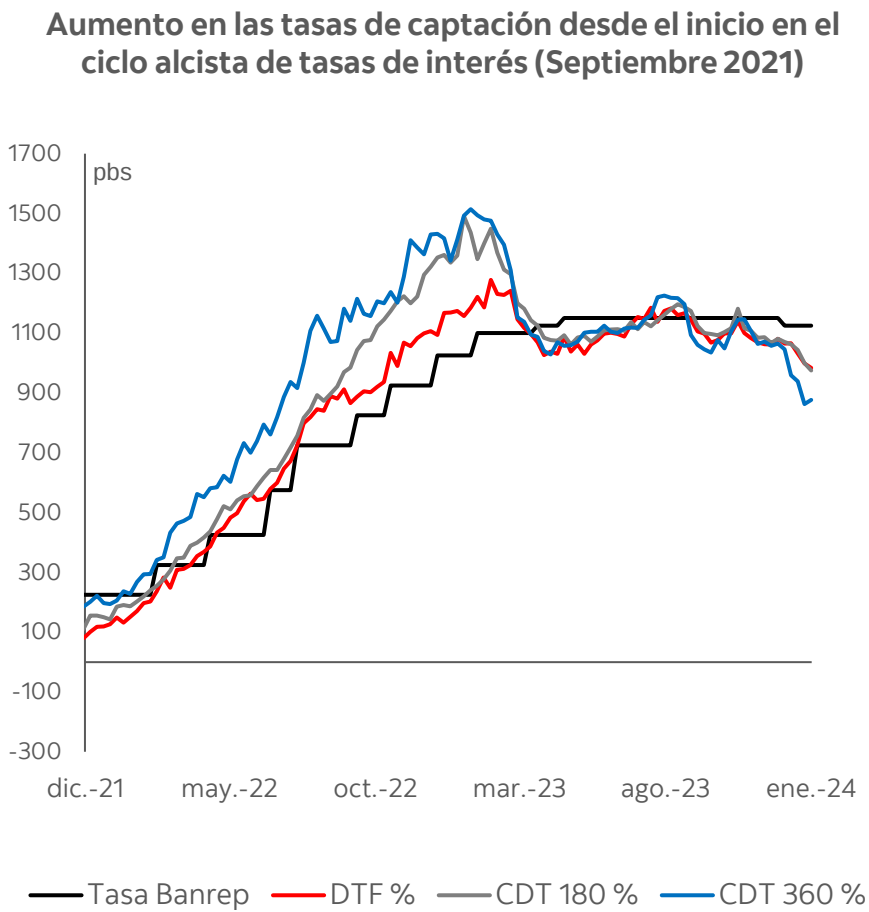
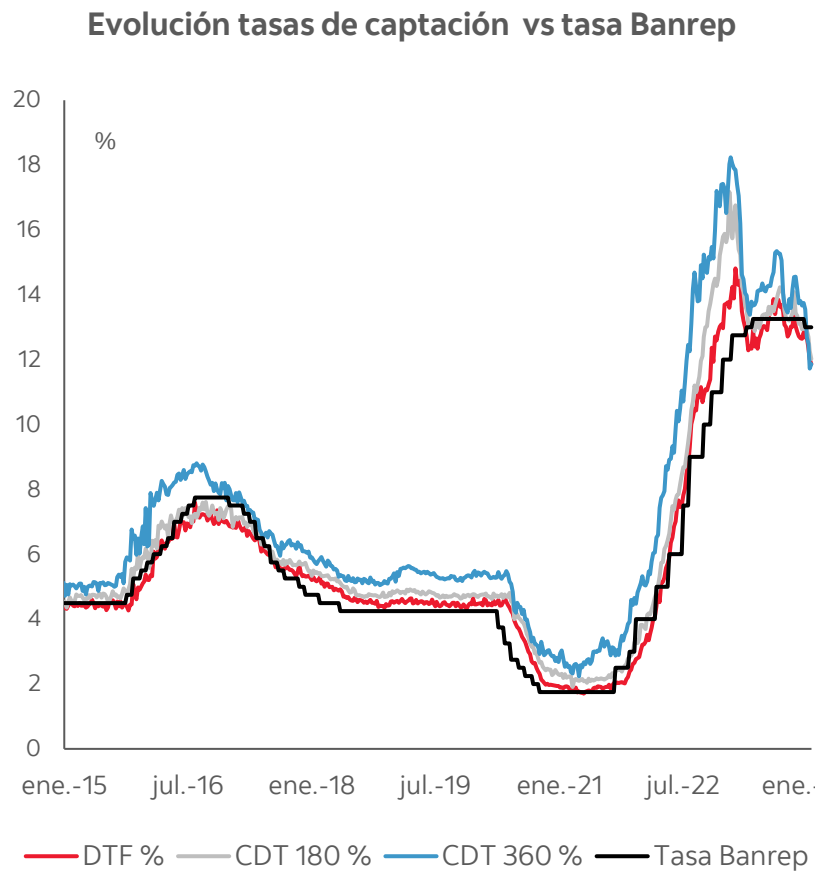
Evolución de las operaciones de mercado Abierto de Expansión, Contracción



Fuente: Banrep, Scotiabank Colpatría Economics

Liquidez y Tasas de captación

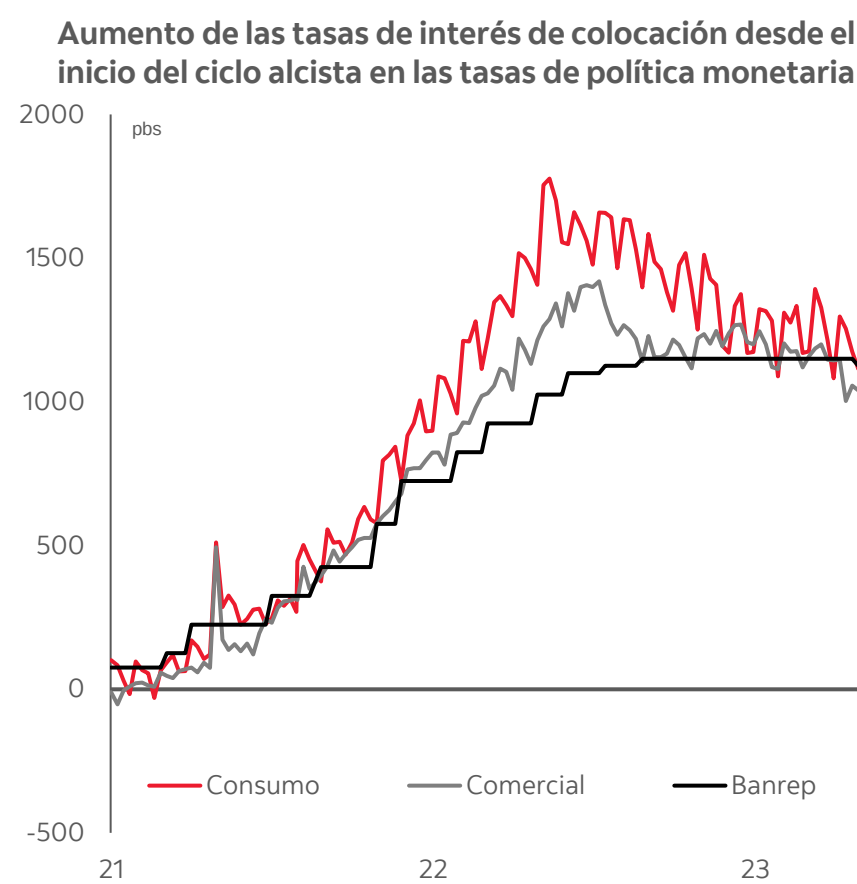
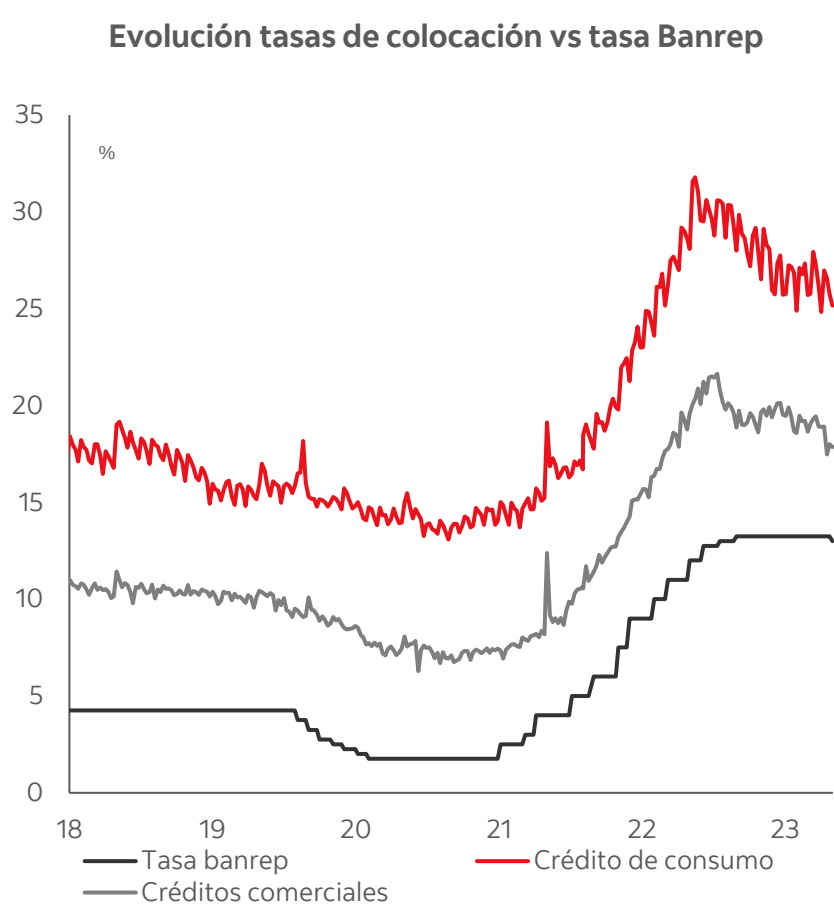
Si bien sigue habiendo volatilidad en las tasas de captación. No se esperan escenarios en la que los depósitos se remuneren significativamente por encima de la tasa repo.



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.



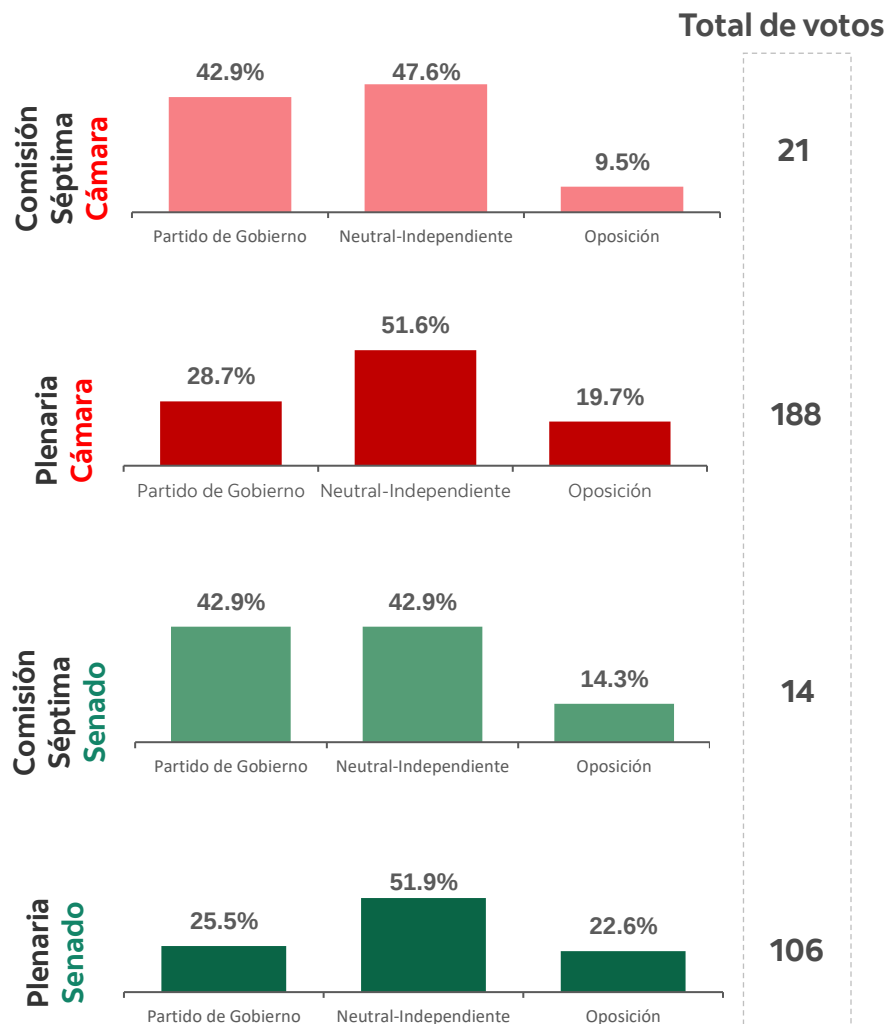
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

Gobierno y Política fiscal

¿Cómo avanzan las reformas del Gobierno?

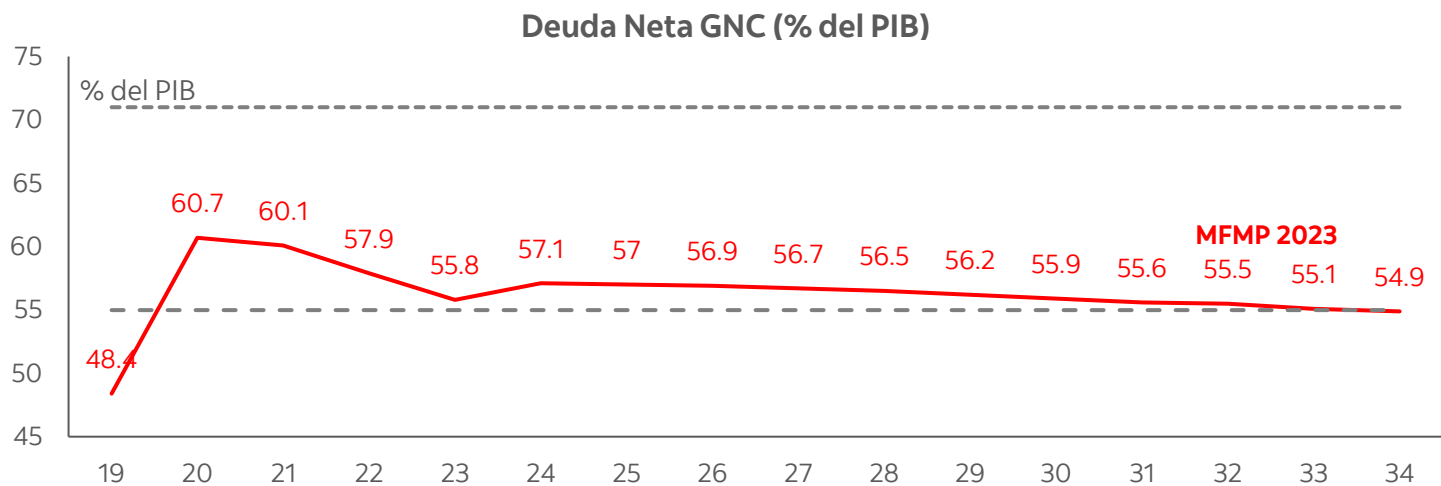
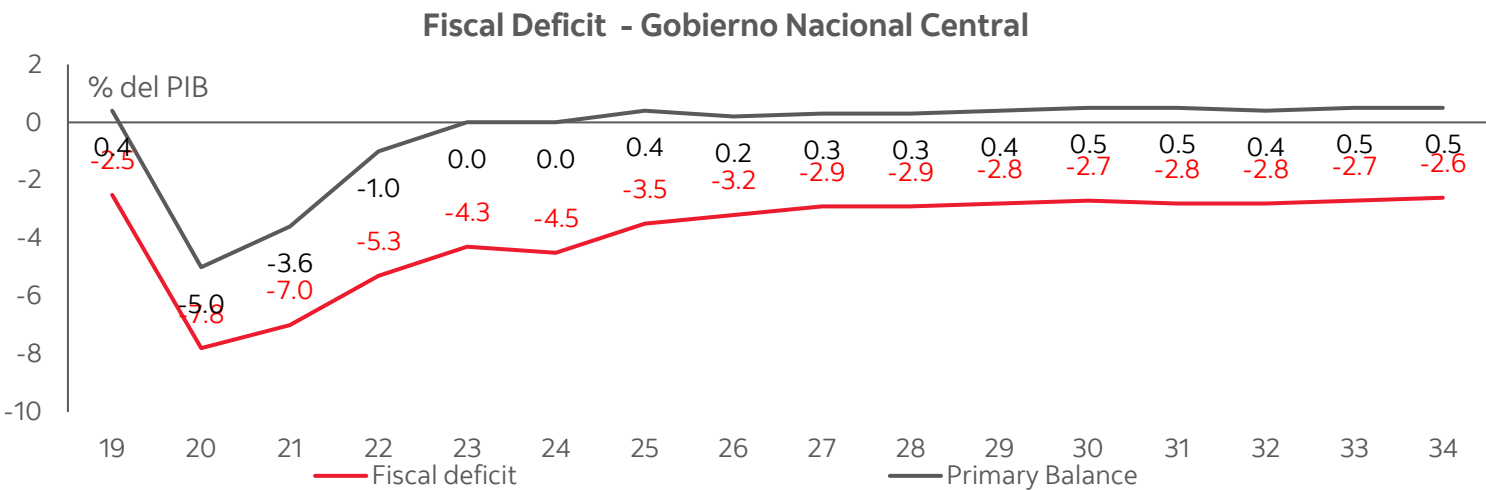
Cartera de reformas	Primer debate	Segundo debate	Tercer debate	Cuarto debate
Reforma de salud	Comisión Séptima de Cámara	Plenaria Cámara	Comisión Séptima de Senado	Plenaria del Senado
Reforma de las pensiones	Comisión Séptima de Senado	Plenaria del Senado	Comisión Séptima de Cámara	Plenaria Cámara
Reforma Laboral	Comisión Séptima de Cámara *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



Marco Fiscal de Mediano Plazo

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



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

Fuentes y Usos 2024

Fuentes y Usos del Gobierno Nacional en 2024, \$ miles de millones (USD millones)					
FUENTES		US\$	MFMP 132.326	USOS	
				US\$	MFMP 132.326
Desembolsos			73.431	Déficit a Financiar	
Externos (US\$ 5.959 mill.)			27.431	De los cuales:	
Internos			46.000	Intereses Internos	
				Intereses Externos (US\$ 4.124 mill.)	
Operaciones de Tesorería			7.108	Amortizaciones	
Ajustes por Causación y Otros Recursos			24.482	Externas (US\$ 5.364 mill.)	
				Internas	
				Pago Obligaciones	
Disponibilidad Inicial			27.305	Diponibilidad Final	
				8.495	

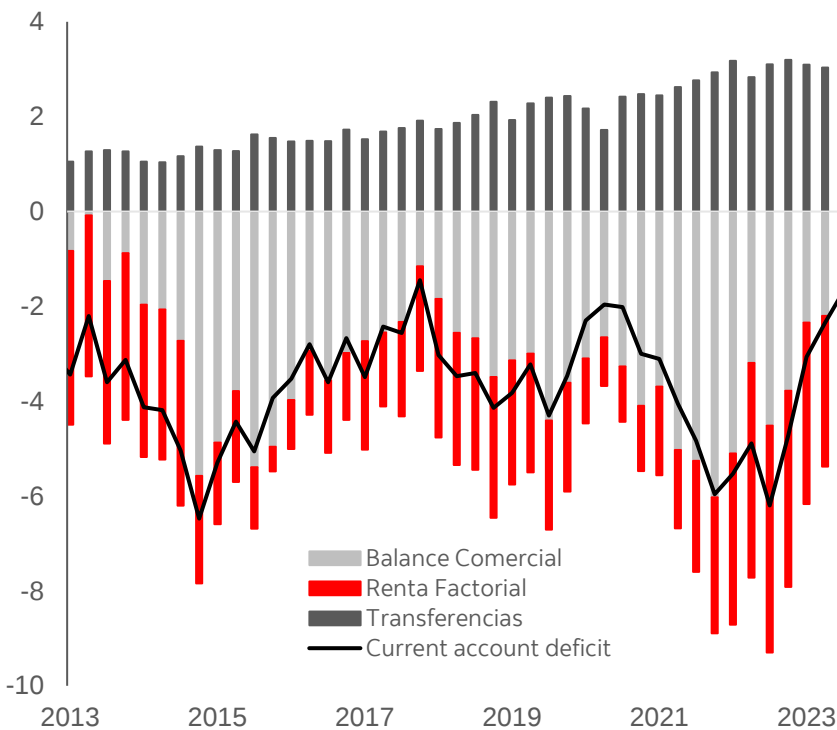
Fuente: MFMP 2023, Scotiabank Colpatría Economics,

Tasa de Cambio

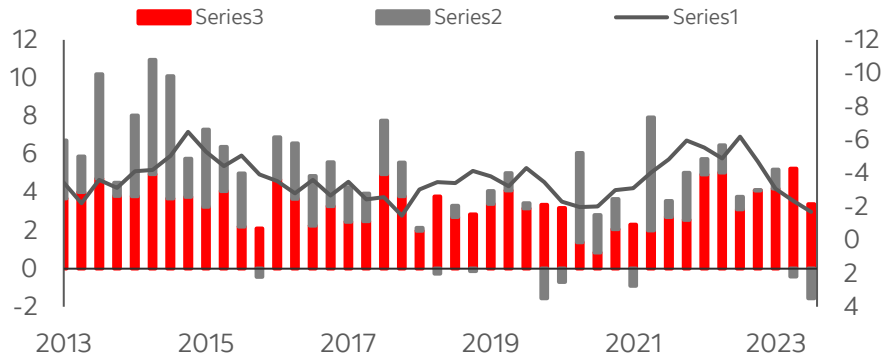
Balanza de pagos

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

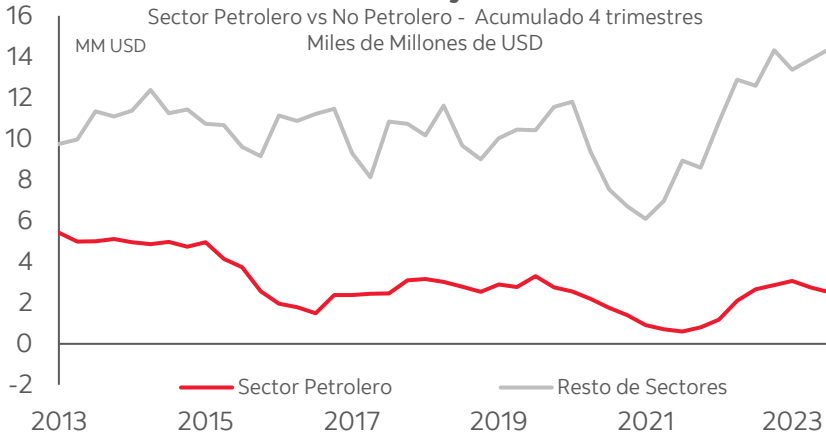
Cuenta corriente por componentes
(US\$ MM)



Cuenta financiera por componentes
(US\$ MM)



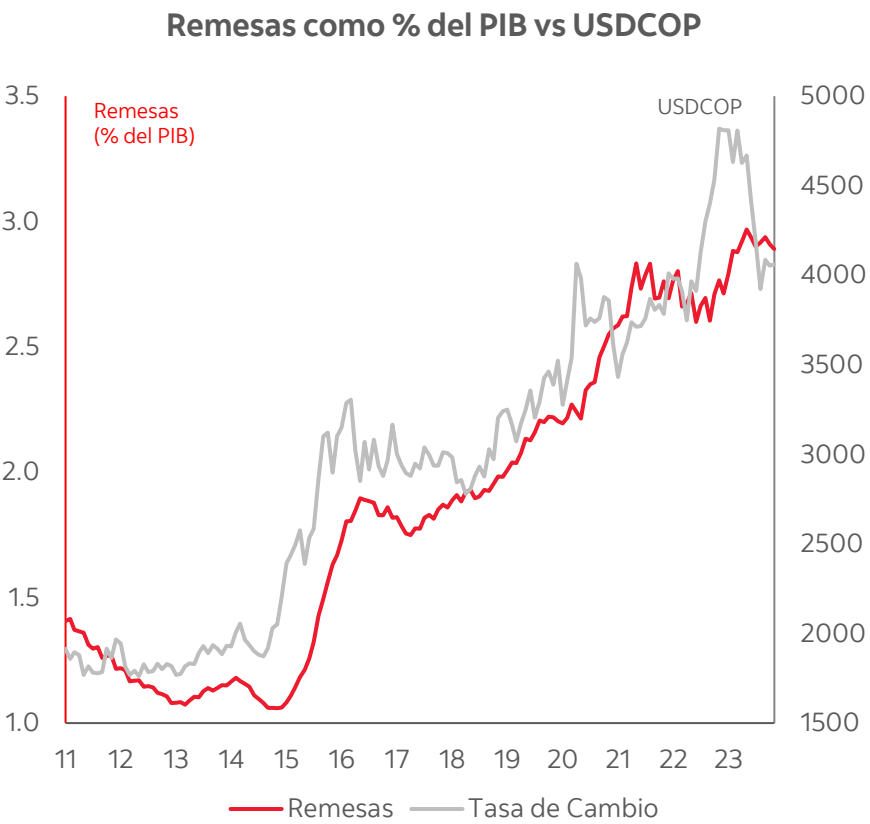
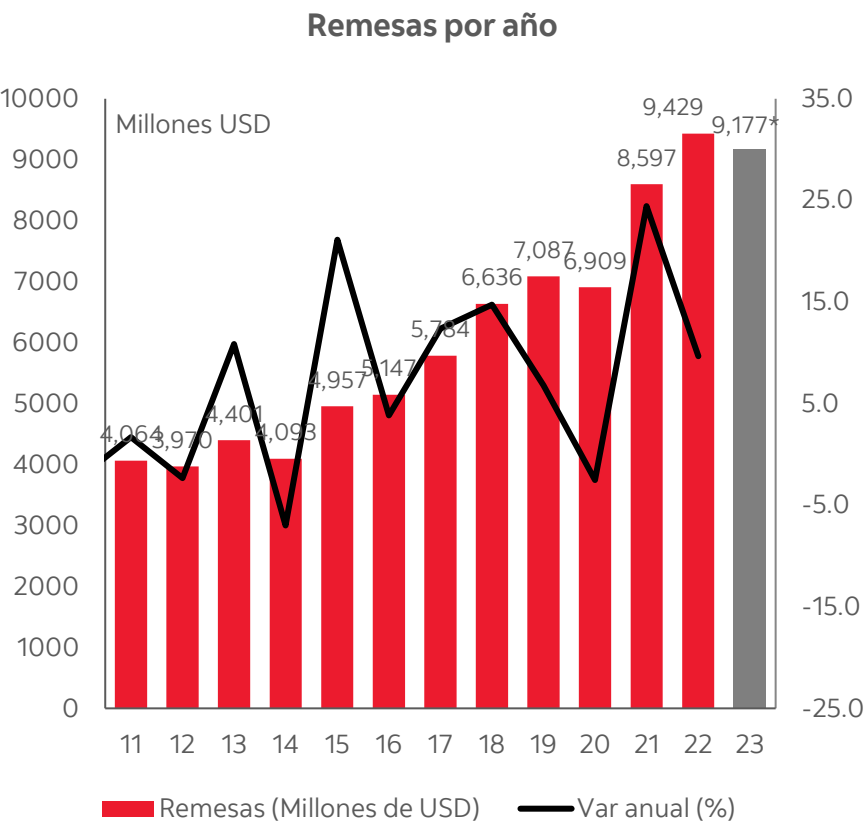
Inversión extranjera directa



Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep.

Remesas

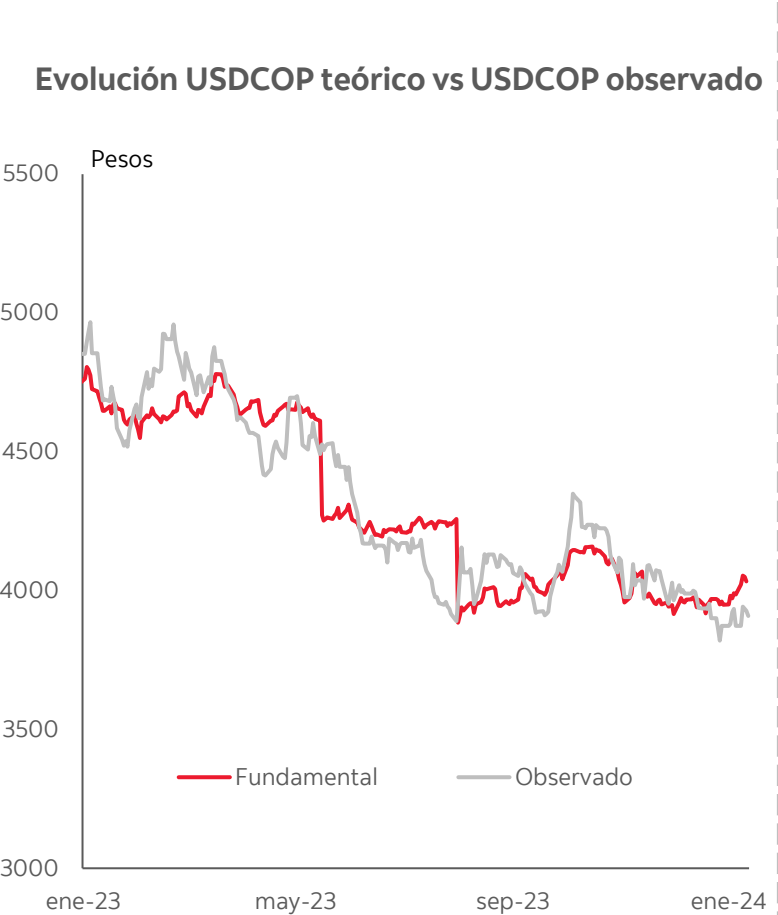
La entada de remesas mantiene una dinámica positiva, representando un ingreso importante para los hogares. Sin embargo, la apreciación del peso colombiano pudo haber moderado el poder adquisitivo de las remesas.



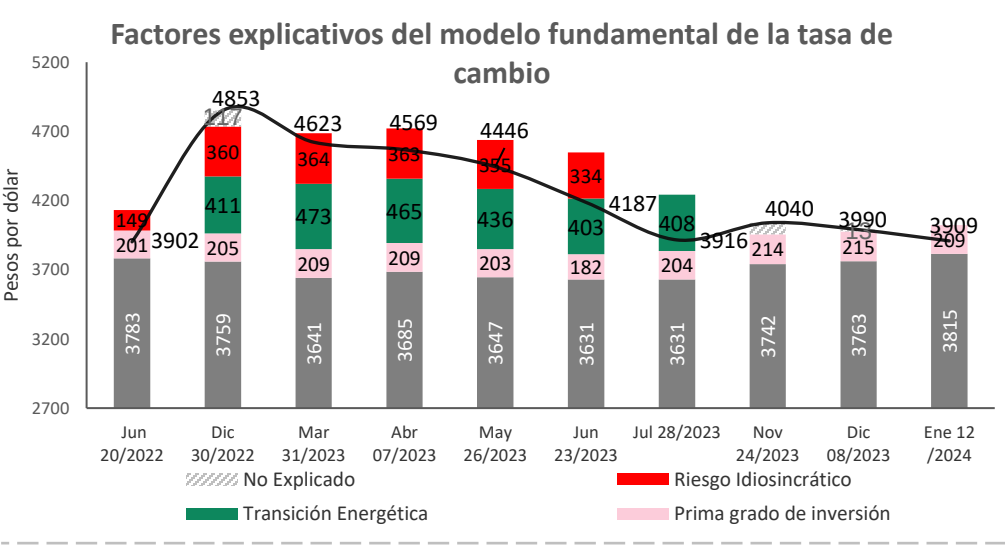
*Acumulado hasta noviembre de 2023
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

Tasa de cambio

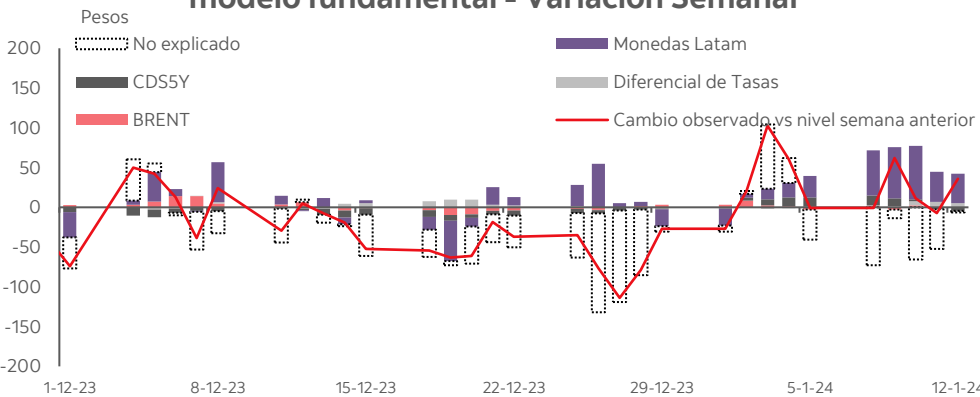
Desde mediados del año 2023, las fluctuaciones de la tasa de cambio se explican principalmente por la volatilidad internacional.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.



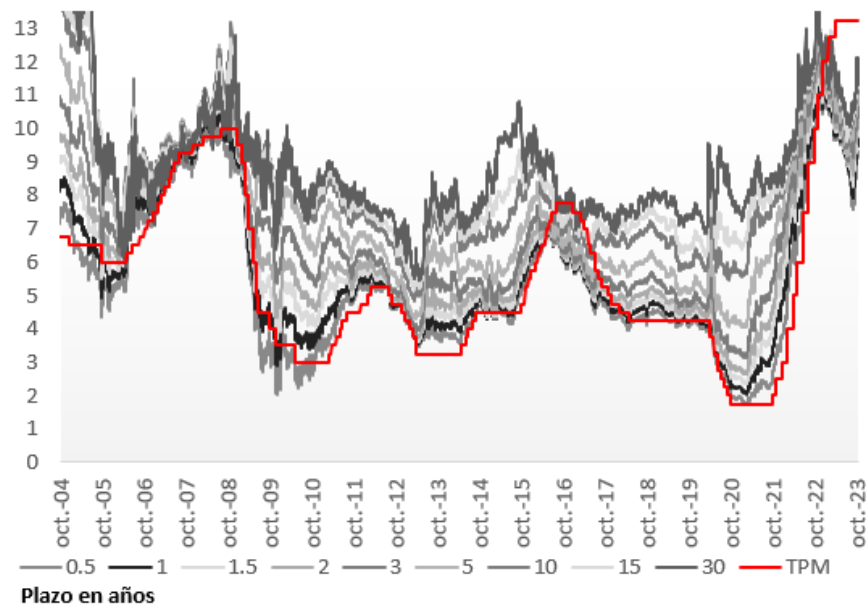
Movimiento de la tasa de cambio explicada y no explicada por el modelo fundamental - Variación Semanal



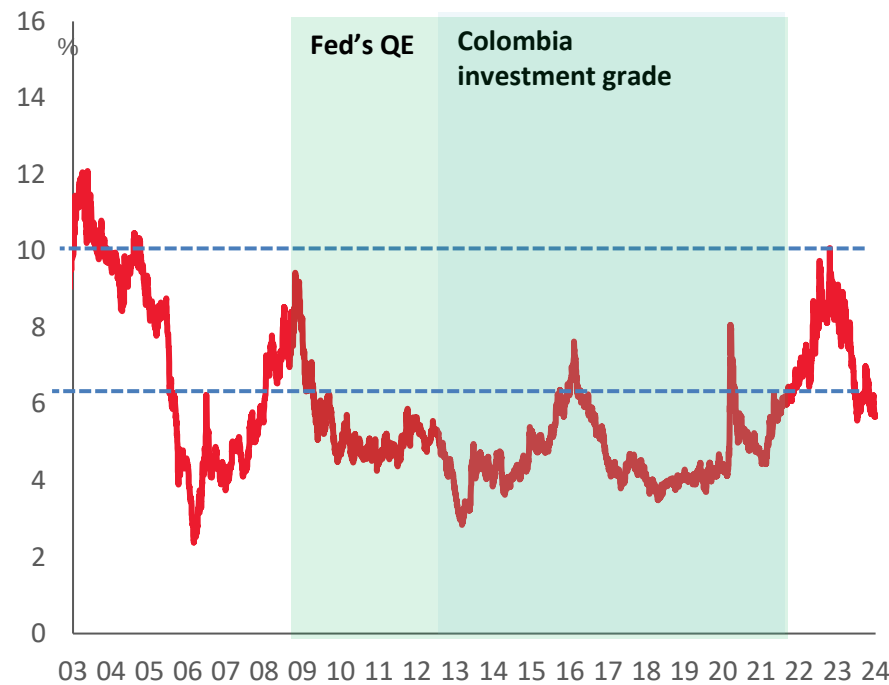
Renta fija

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

Colombia Zero Coupon yield curve
2008-2023



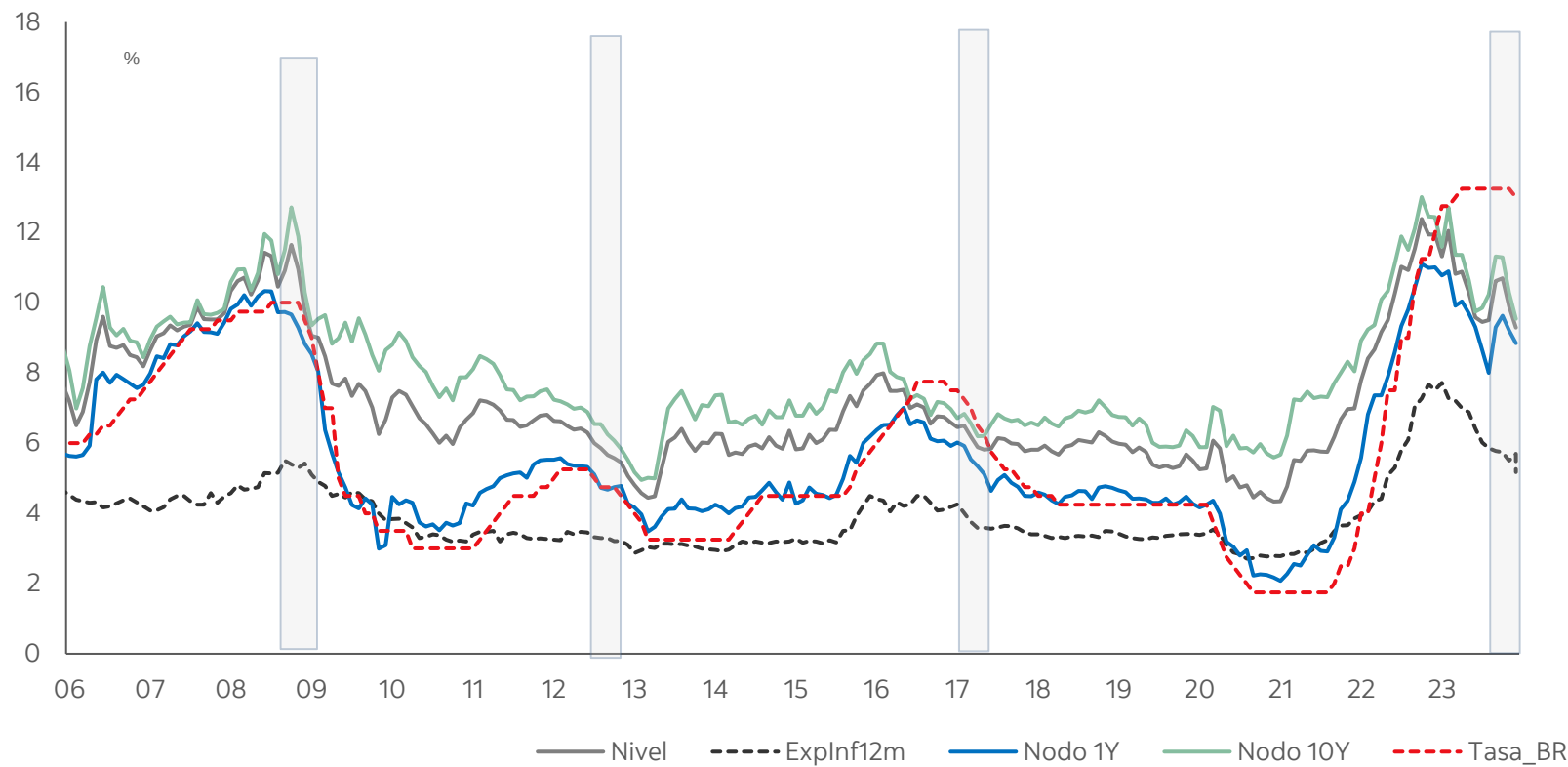
10 Y Colombia – 10 Y US Treasury



Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Economics.

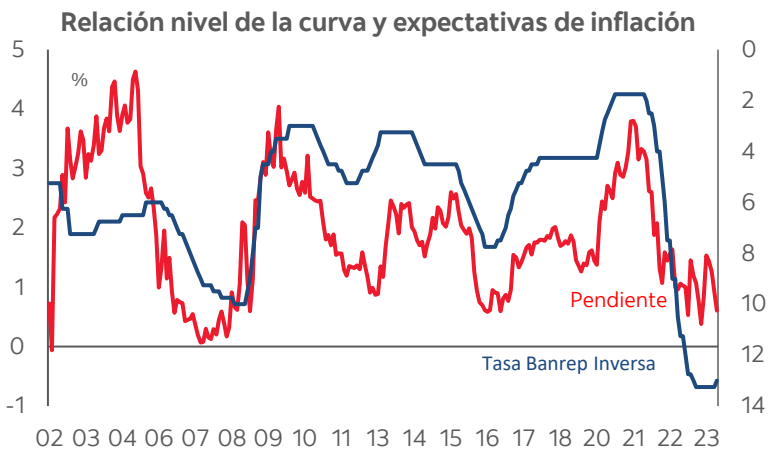
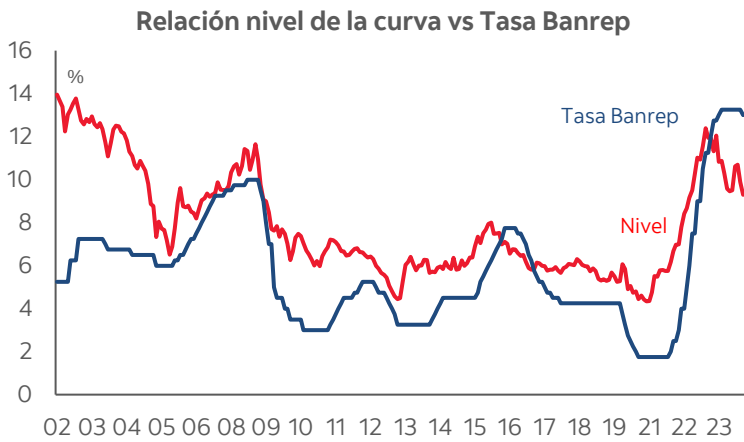
La curva tiene gran parte del escenario de mediano plazo incorporado en precios. Para poder encontrar un valor direccional, la información económica debe apoyar contundentemente el recorte de tasas.

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



Fuente: Precia, BanRep, Scotiabank Economics.

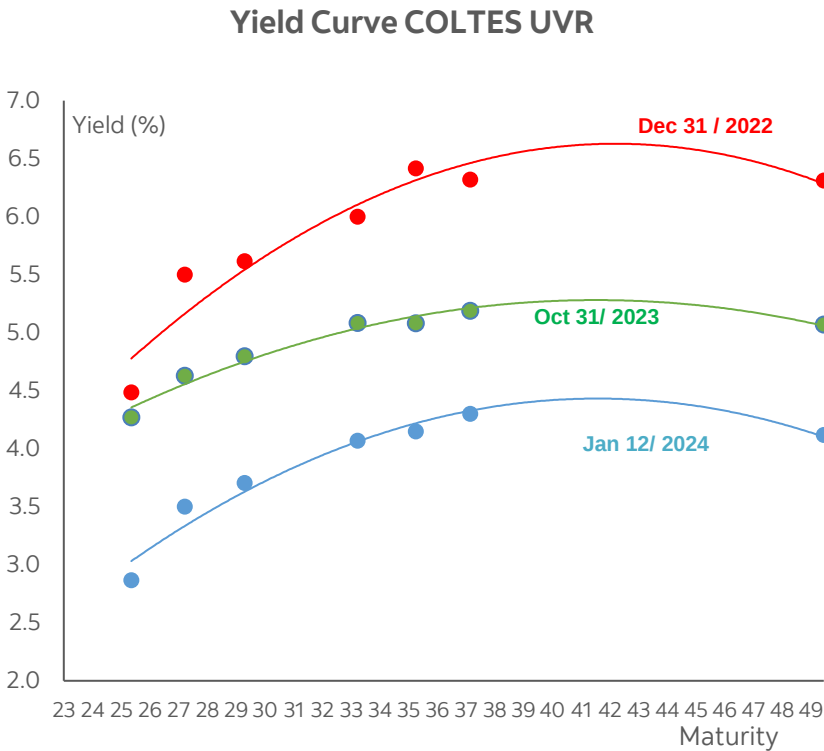
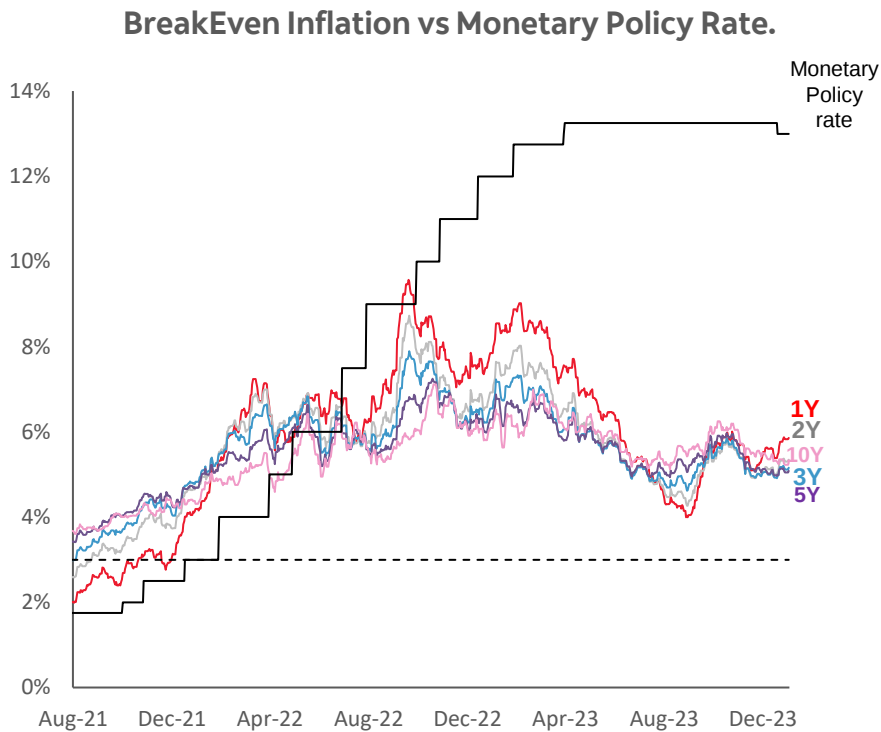
¿Qué variables impactan la curva de rendimientos?. En esta fase del ciclo, las expectativas de inflación lideran los grandes movimientos para la curva.



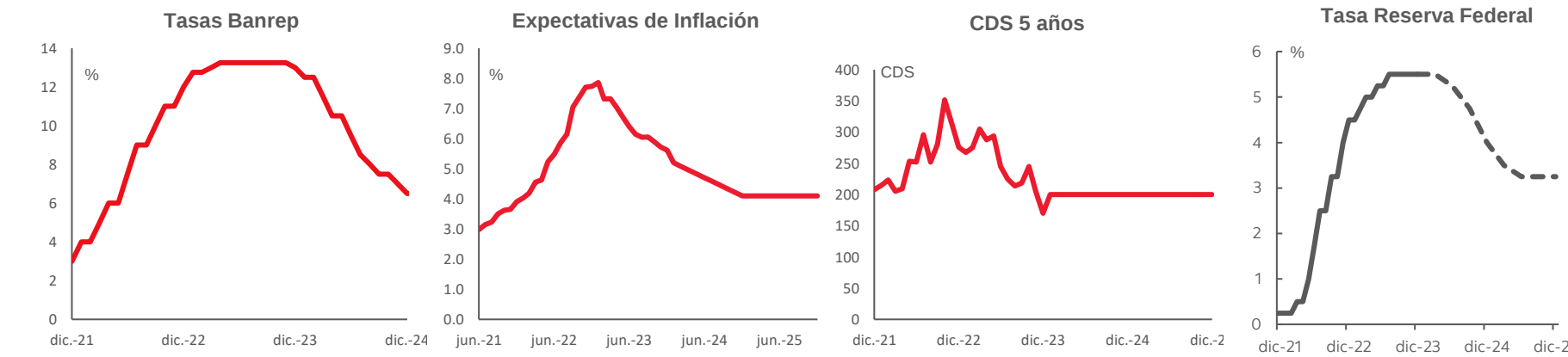
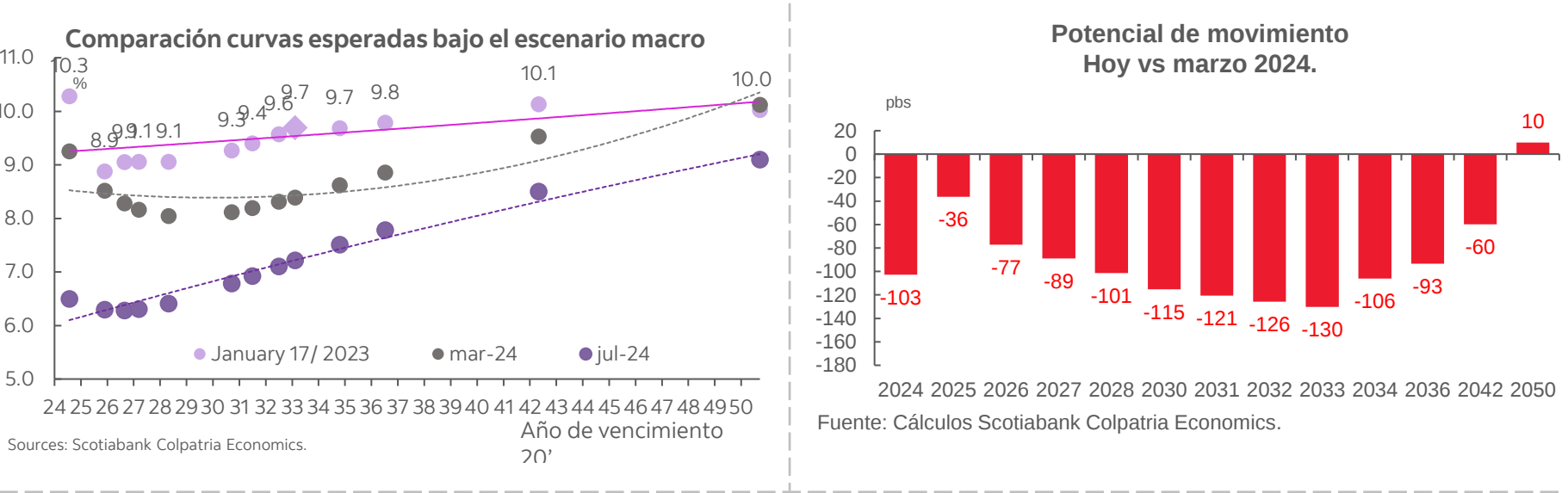
Fuentes: Banrep, Precia, Scotiabank Economics.

Renta fija

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



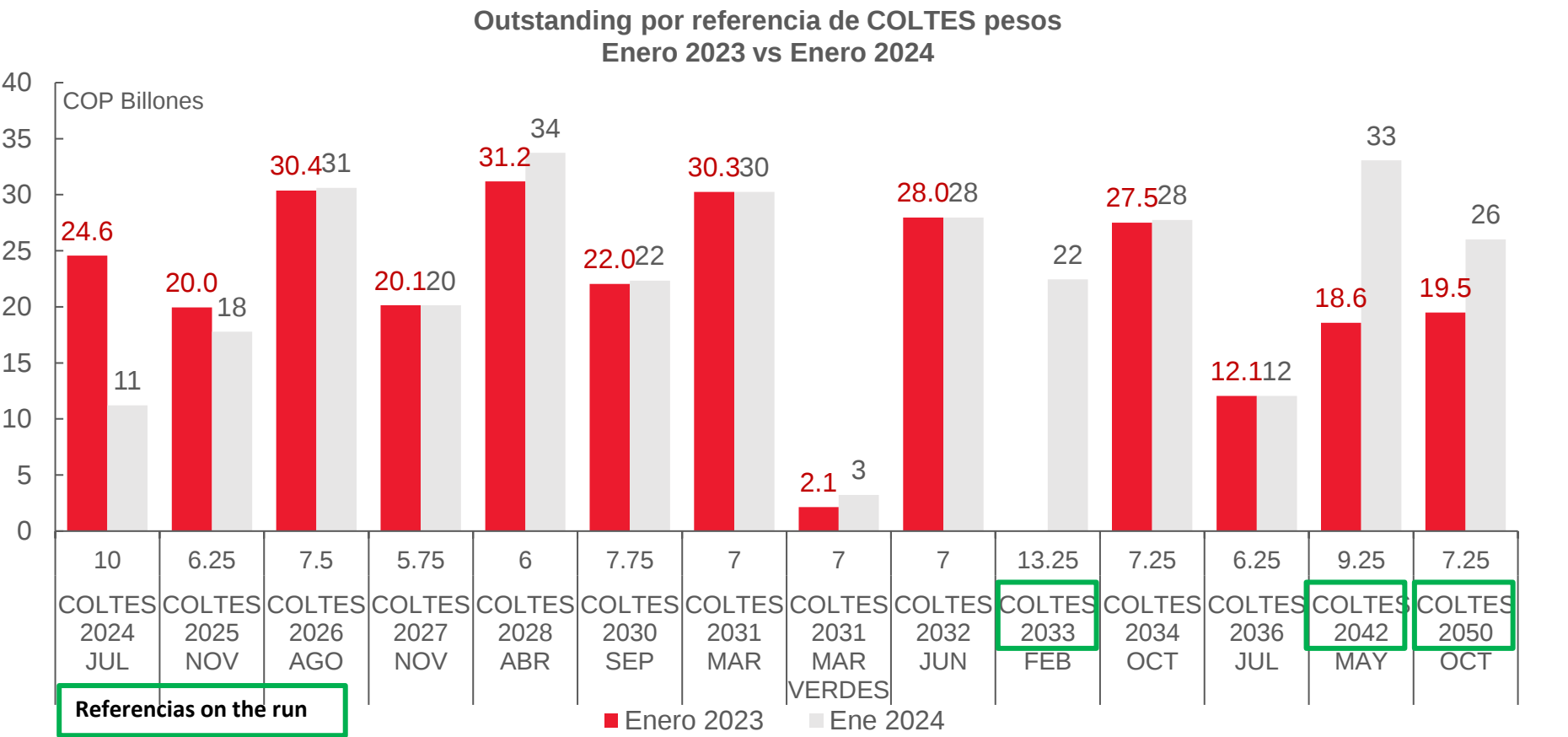
En el mediano plazo, las expectativas de inflación son las que más impactan a la deuda pública.



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Renta fija

A lo largo del año los canjes a través del mercado han contribuido a reducir el outstanding de los COLTES con vencimiento a 2024 y 2025.



Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuentas Nacionales						
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	1,1	1,8
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	9,7	-3,5	1,3
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	8,3	1,4	2,0
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	9,8	1,3	2,2
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	1,4	1,1	1,8
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,9	-24,6	-2,2
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	16,1	3,8	3,6
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	23,4	-14,9	-1,5
Mercado Laboral						
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,1	10,3
Balanza de Pagos						
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,2	-20,5	-18,7	-7,85	-11,6
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,1	50,4	72,5	67,45	68,0
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,1	75,29	79,1
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-16,58	-9,10	-13,77
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-2,6	-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	9,30	4,42
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,78	5,83
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,14	4,83
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	4000	4116
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4280	4050
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	7,0
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 octubre de 2023), 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.