View Macro

Septiembre 2022

Macro-research team Colombia
Scotiabank Colpatria | Capital Markets
Carrera 7 No.114-33|16th Floor|Bogotá, Colombia,

Ideas Centrales

- Los mercados siguen operando con volatilidades atípicamente altas, en torno al trade-off entre inflación aún muy alta y posibles recesiones en países desarrollados

- De hecho las señales de actividad económica mundial son mixtas y es difícil definir el momentum subyacente del crecimiento económico.

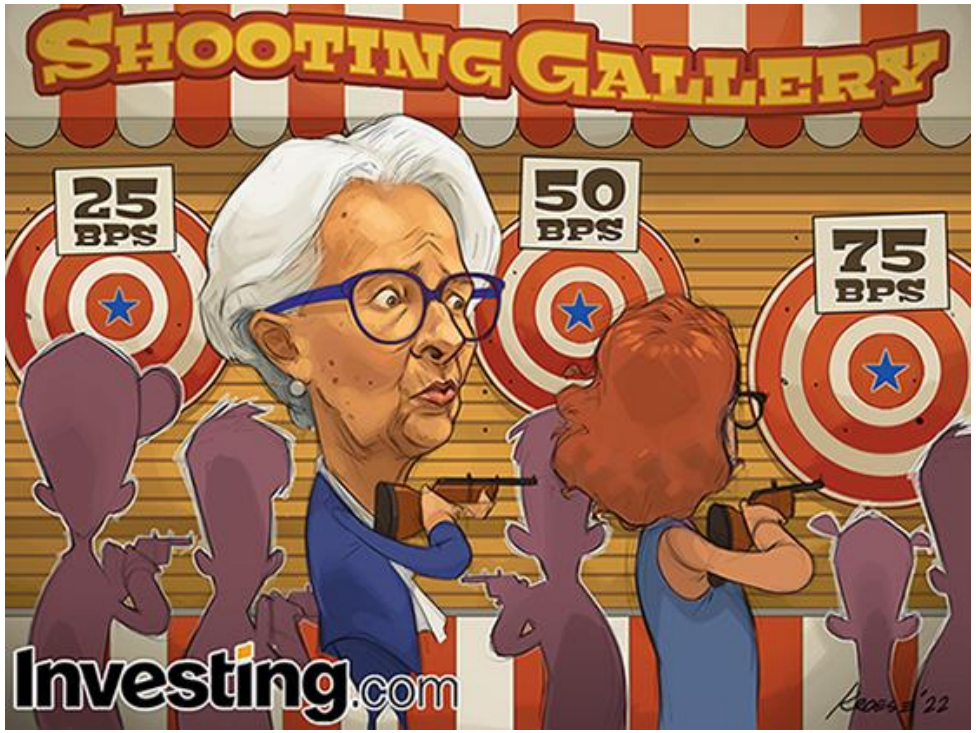
- En Colombia, los riesgos en la inflación se han materializado y esta ya está en niveles de doble digito. Los precios de los combustibles son, ahora, la mayor preocupación.

- La actividad económica continúa muy dinámica estimulando las mayores subidas de tasa de política monetaria. En este contexto, se espera que el banco central alcance una tasa cercana al 11.5% como techo en su ciclo alcista.

- Aún hay mucha incertidumbre en las reformas estructurales del gobierno Petro y de las políticas de gasto. Por ahora, la ejecución y formación del gobierno han sido particularmente lenta.

Scotiabank COLPATRIA

La inflación gana el pulso en las decisiones de política monetaria.

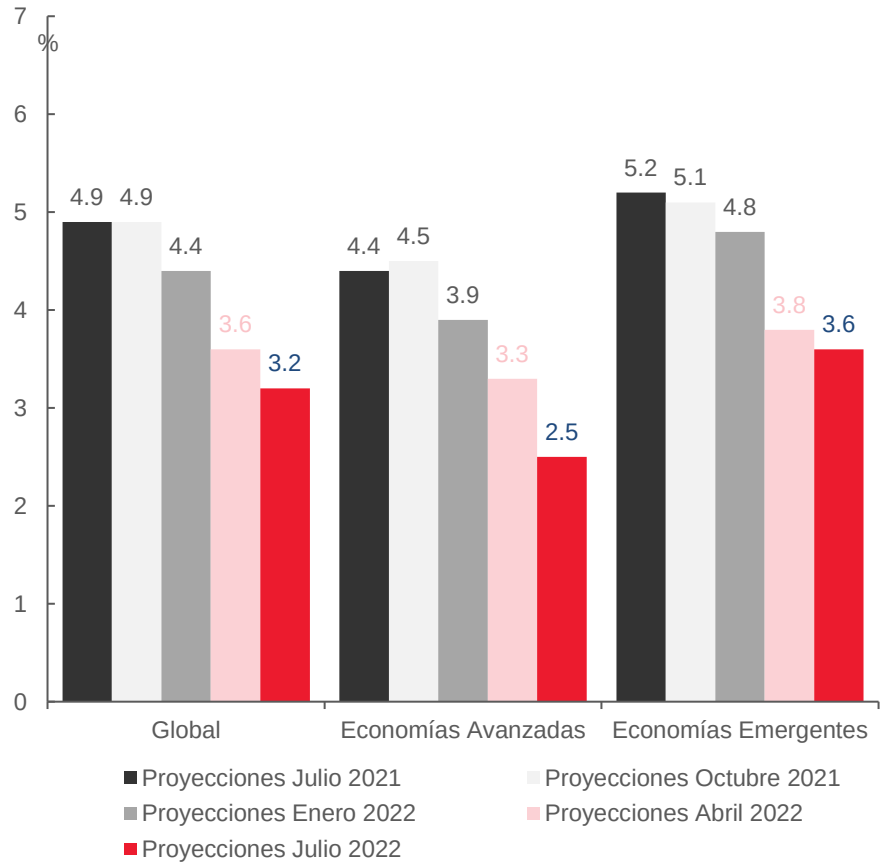


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

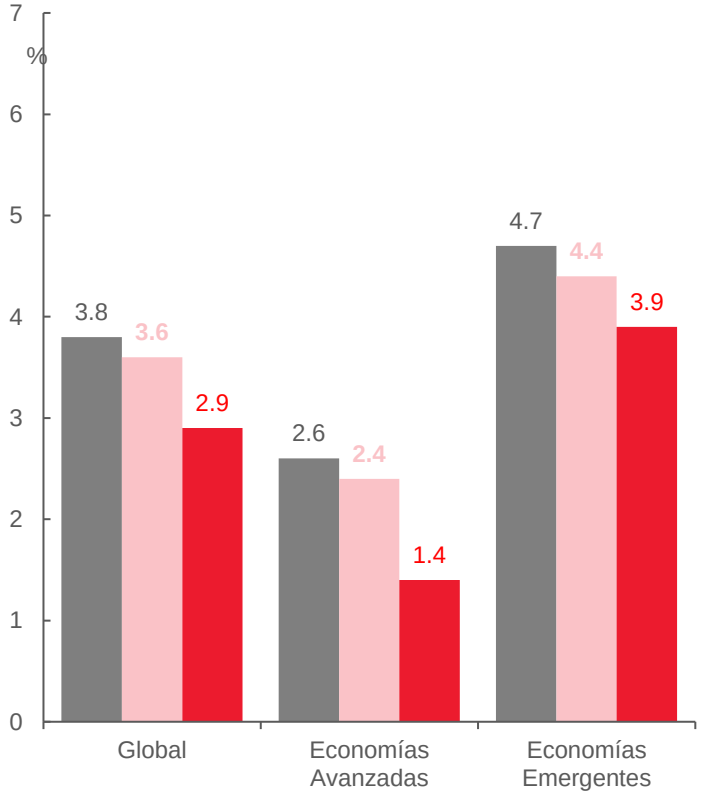
En 2022, el conflicto entre Rusia y Ucrania, los cierres en China y la inflación siguen siendo vientos en contra para la recuperación.

Evolución de las proyecciones de crecimiento económico
Fondo Monetario Internacional

Proyecciones de crecimiento 2022



Proyecciones de crecimiento 2023



Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Scotiabank Economics

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En Scotiabank Economics se estima que Europa experimentaría el mayor impacto por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Las perspectivas en China también se moderaron.

Proyecciones crecimiento económico desde 2021 a 2023

	Projections - Jan 2022			Projections - Aug 2022			Change	
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2022	2023
World	6.2	4.3	3.8	6.3	2.8	2.6	-1.5	-1.2
Canada	4.6	3.7	3.3	4.5	3.1	1	-0.6	-2.3
US	5.6	3.9	3.3	5.7	1.8	0.9	-2.1	-2.4
Eurozone	5.7	4.2	2.7	5.6	3	-0.5	-1.2	-3.2
China	8.1	5.1	5.3	8.1	3.5	5.2	-1.6	-0.1
Mexico	5.3	1.9	1.7	4.8	1.9	1.5	0	-0.2
Brazil	4.9	1	2.4	4.8	2	0.9	1	-1.5
Colombia	9.6	4.5	3.7	10.7	6.6	2.9	2.1	-0.8
Peru	13.3	2.6	2.8	13.5	2.8	2.4	0.2	-0.4
Chile	12	3.5	2	12	2.1	-0.9	-1.4	-2.9
Argentina	9.2	1.8	1.4	10.3	3	1.5	1.2	0.1

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fuentes: Scotiabank Economics

La expectativa de recesión se refleja en indicadores financieros, particularmente, en la inversión de la curva de rendimientos.

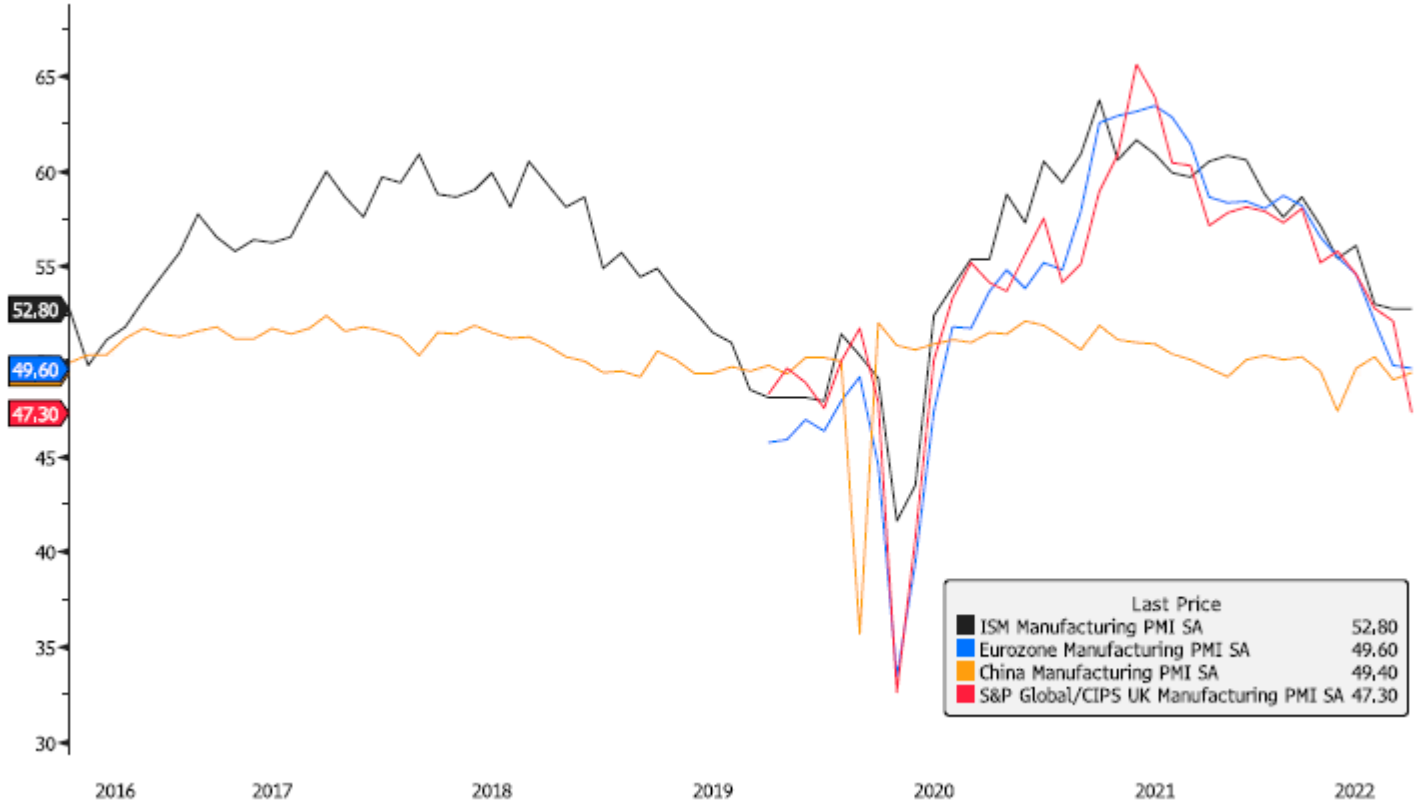
Evolución diferencial Tesoros a 10 años vs Tesoros a 2 años

Fuente: Bloomberg.

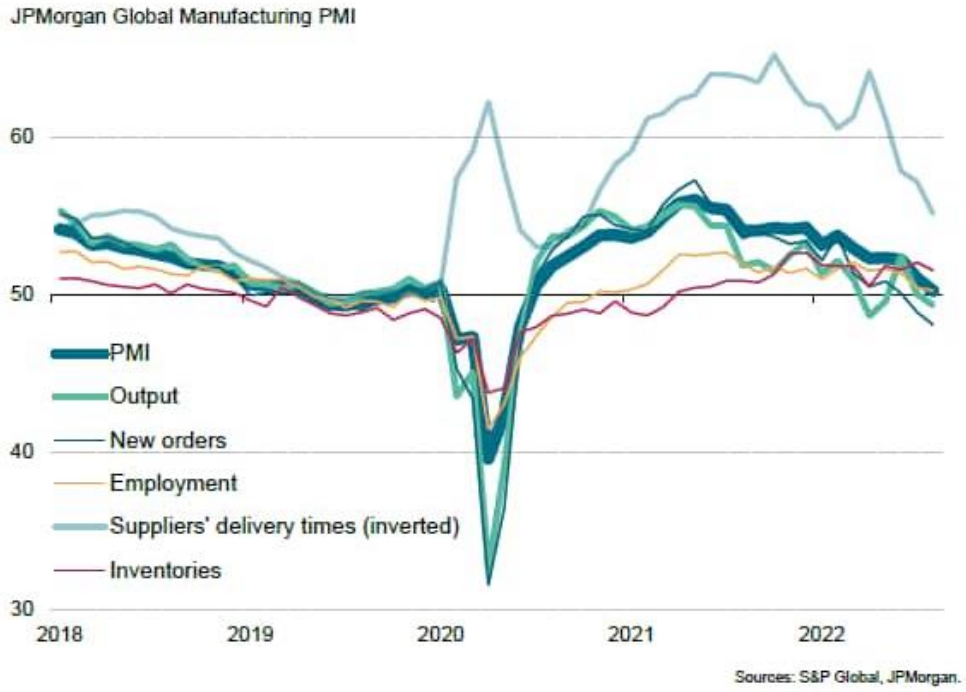
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las economías presentan en algunas regiones señales de contracción. A nivel global, las nuevas órdenes y la producción se están contrayendo, lo que sugiere creación de inventarios.

Evolución de la actividad manufacturera en EEUU, Europa, UK y China



PMI manufacturero global por componentes



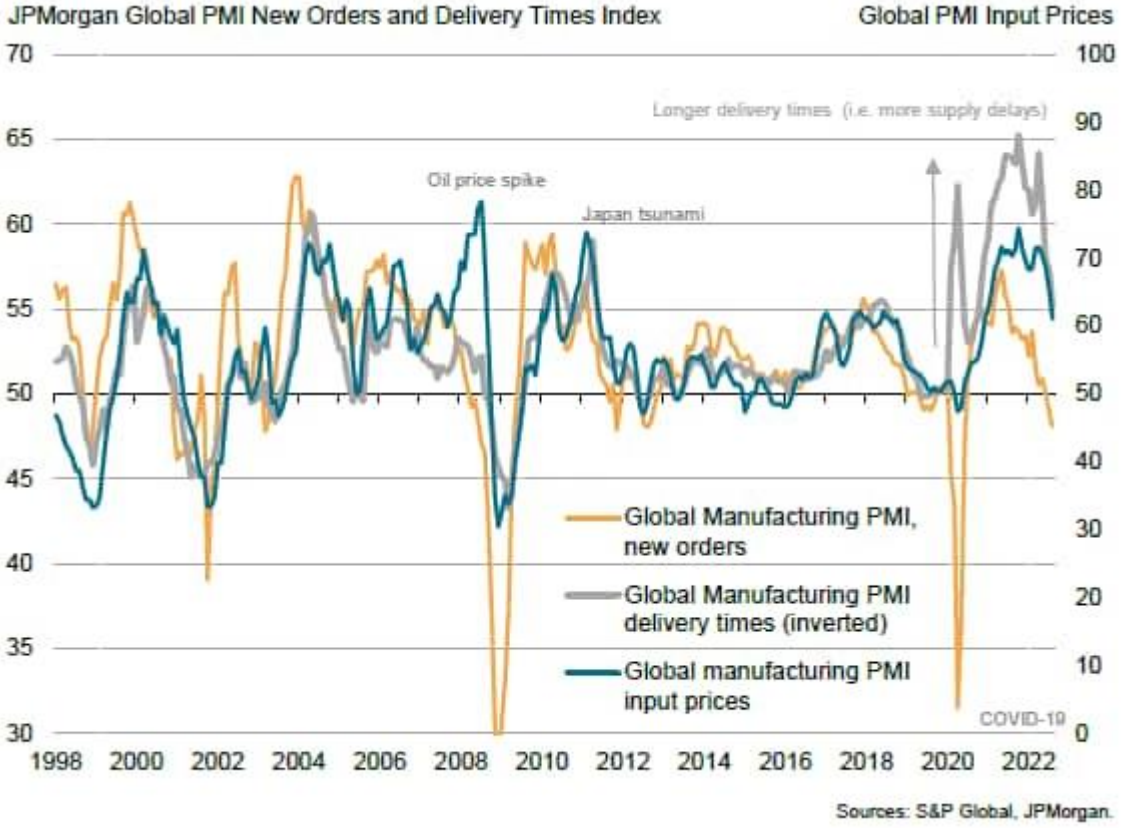
Fuente: Bloomberg, S&P Global, JP Morgan.

VIGILADO SUPI

Se está percibiendo una acumulación de inventarios de materias primas pese a que las compras de inputs se ha moderado. Lo anterior está contribuyendo a alivianar las presiones de inflación.

Evolución de inventarios de materias primas y compra de materias primas.

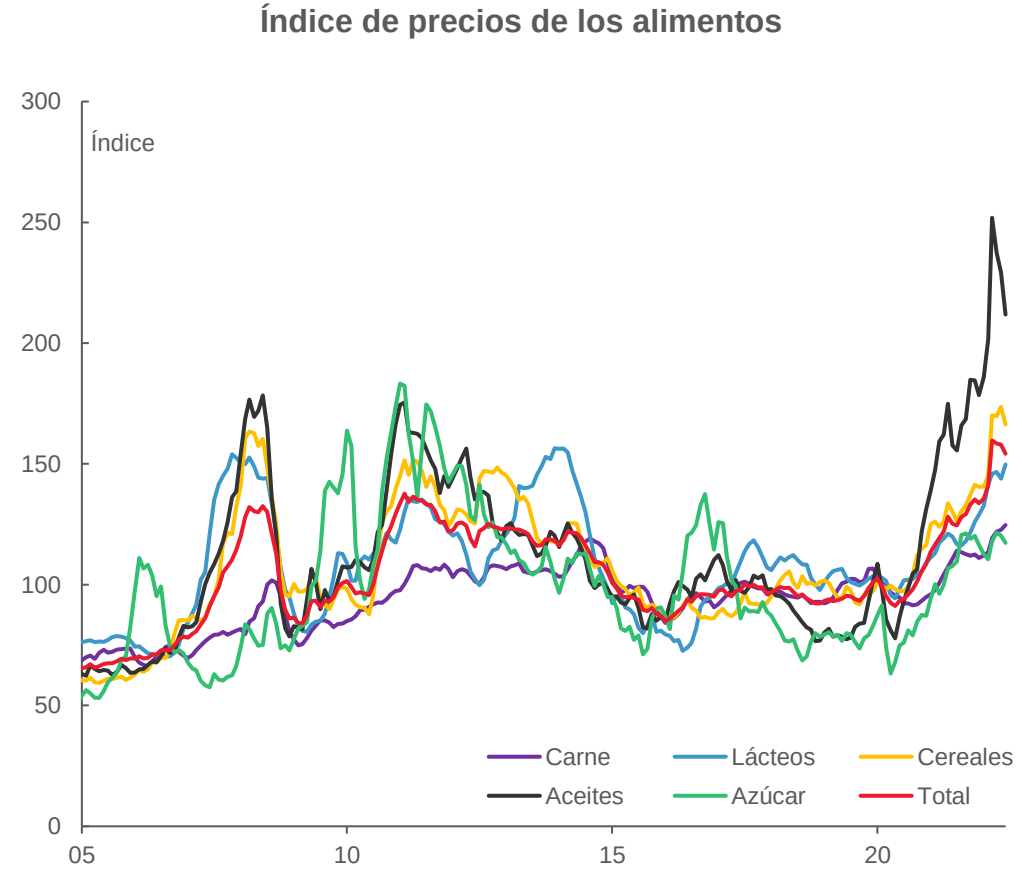
Precios de manufacturas, demanda y oferta



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los indicadores internacionales afirman que hay cierta estabilización en los precios.

Sources: Bloomberg, Scotiabank Economics.

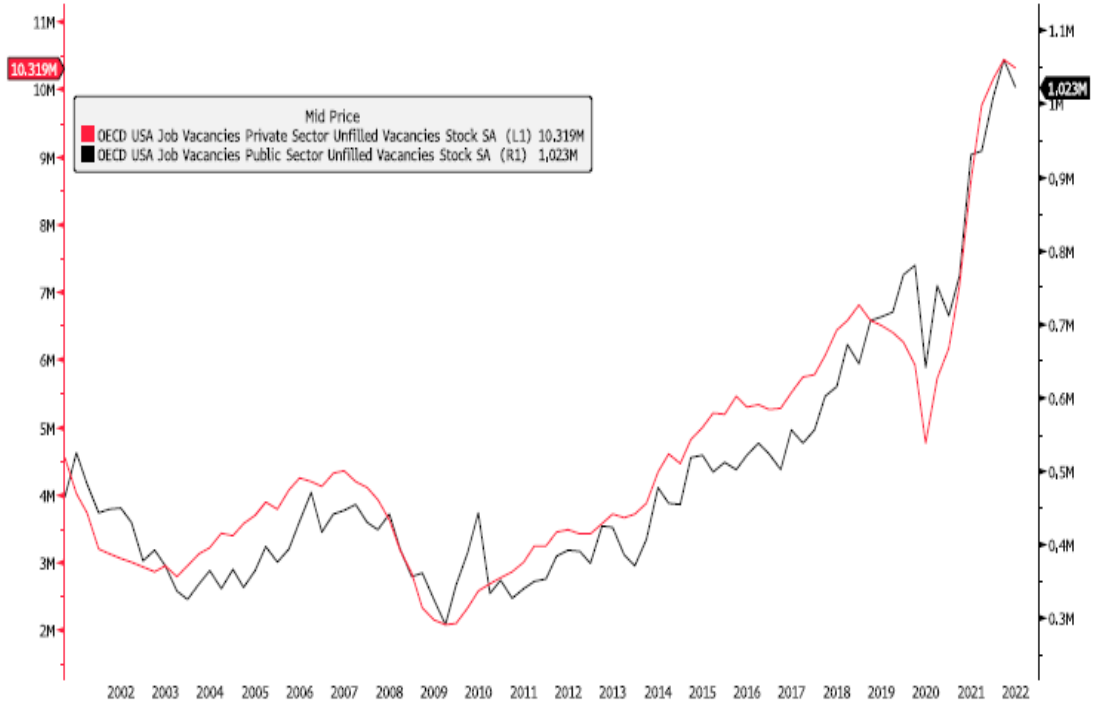


Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, Scotiabank Economics.

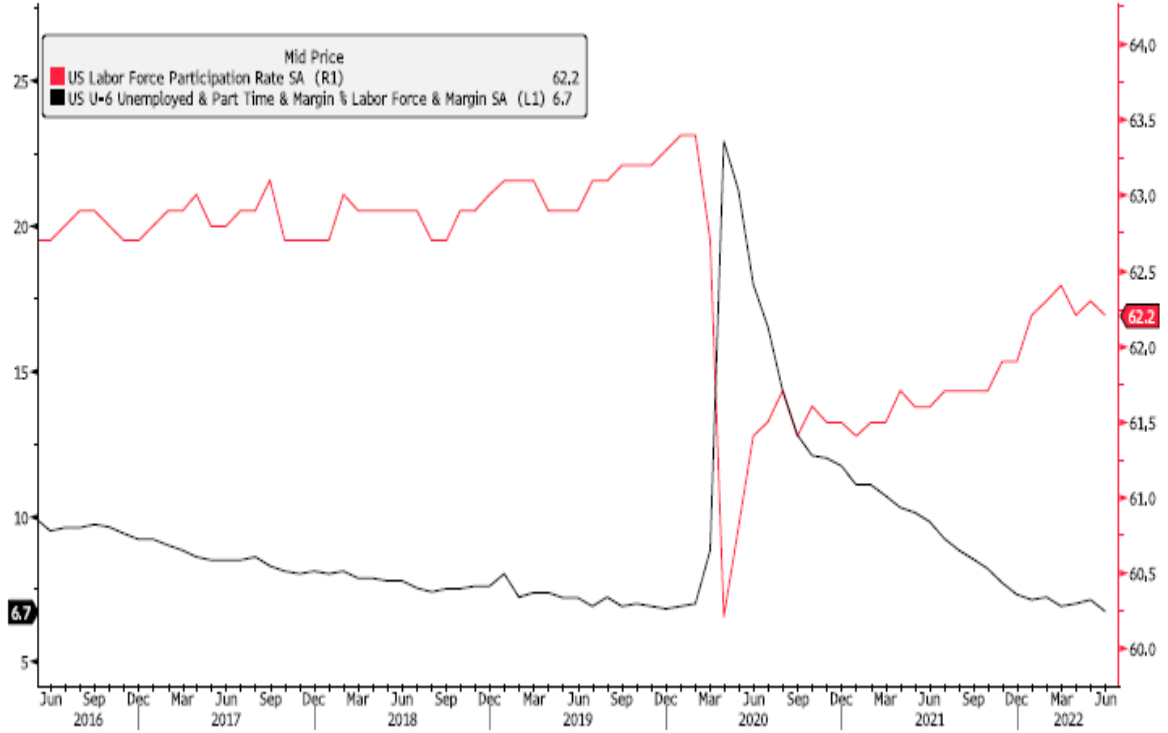
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Por otro lado, el mercado laboral muestra que sigue existiendo restricciones de oferta.

Evolución de las vacantes en el sector privado y público en EEUU



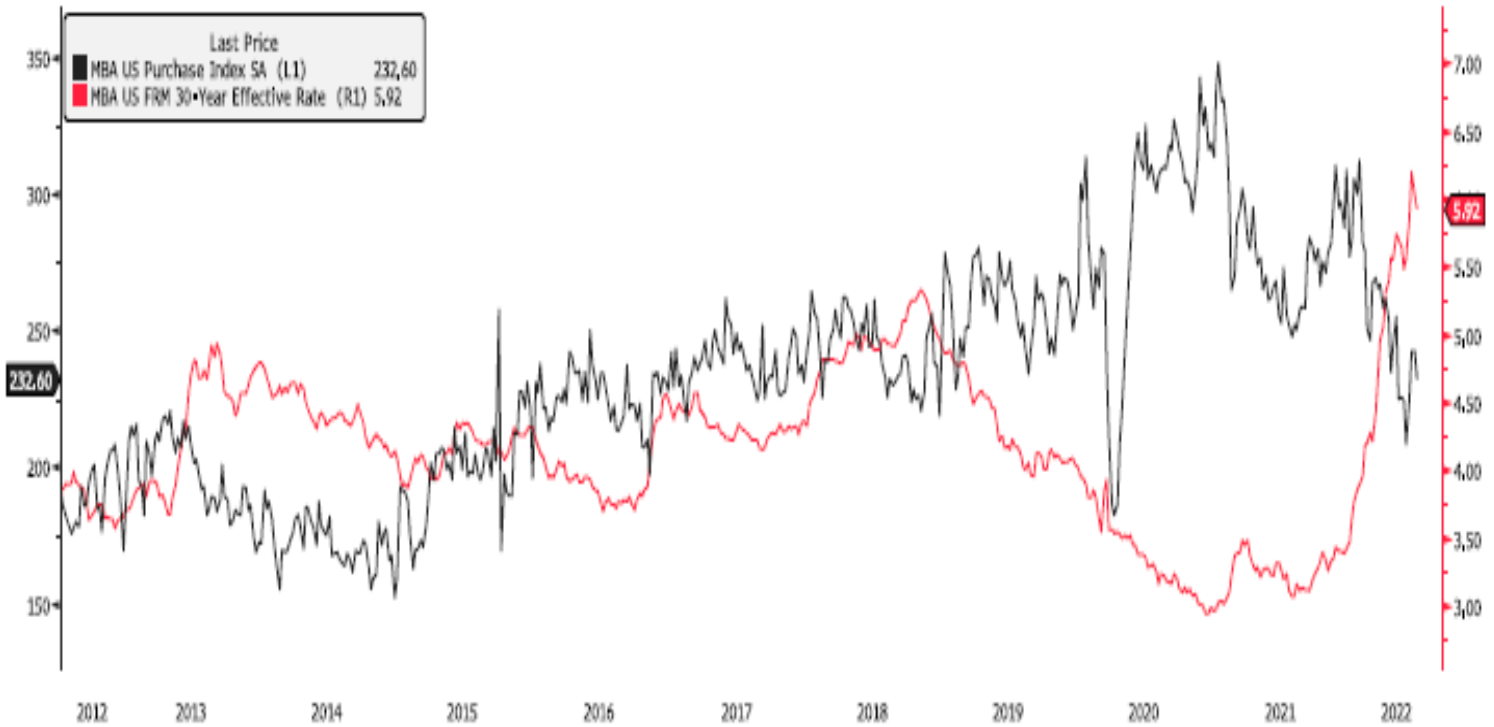
Evolución de la tasa de desempleo y la participación laboral en EEUU



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

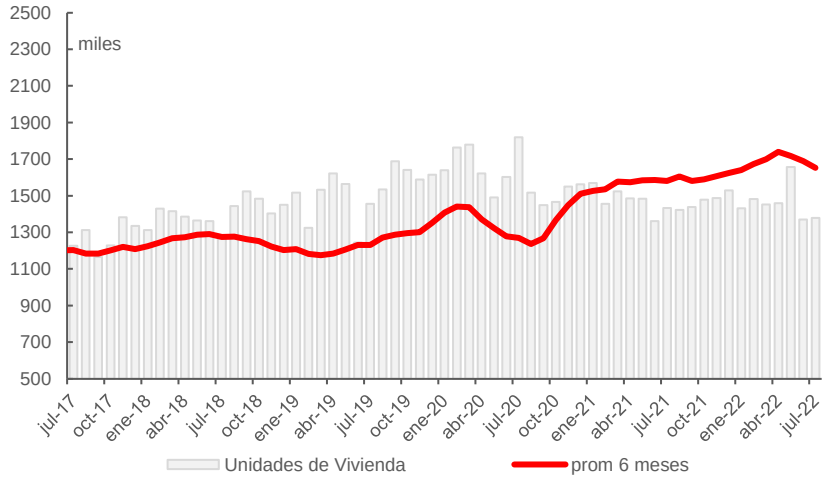
La situación de precios, mayores tasas e incertidumbre se refleja en un menor dinamismo en el mercado de vivienda.

Evolución tasas y toma de hipotecas en EEUU



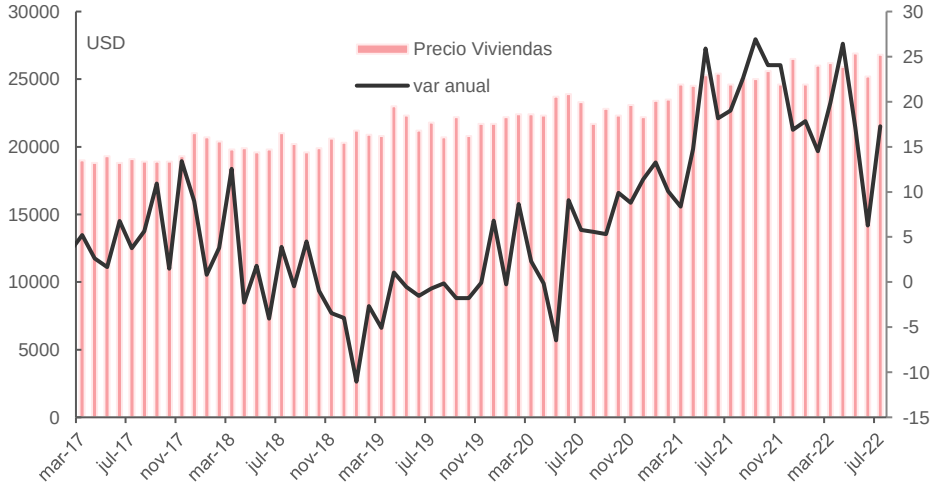
Fuente: Bloomberg.

Nuevas Unidades de Vivienda de Propiedad Privada Iniciadas



Fuente: Fred, Scotiabank Economics.

Precio promedio de venta de viviendas nuevas en EEUU

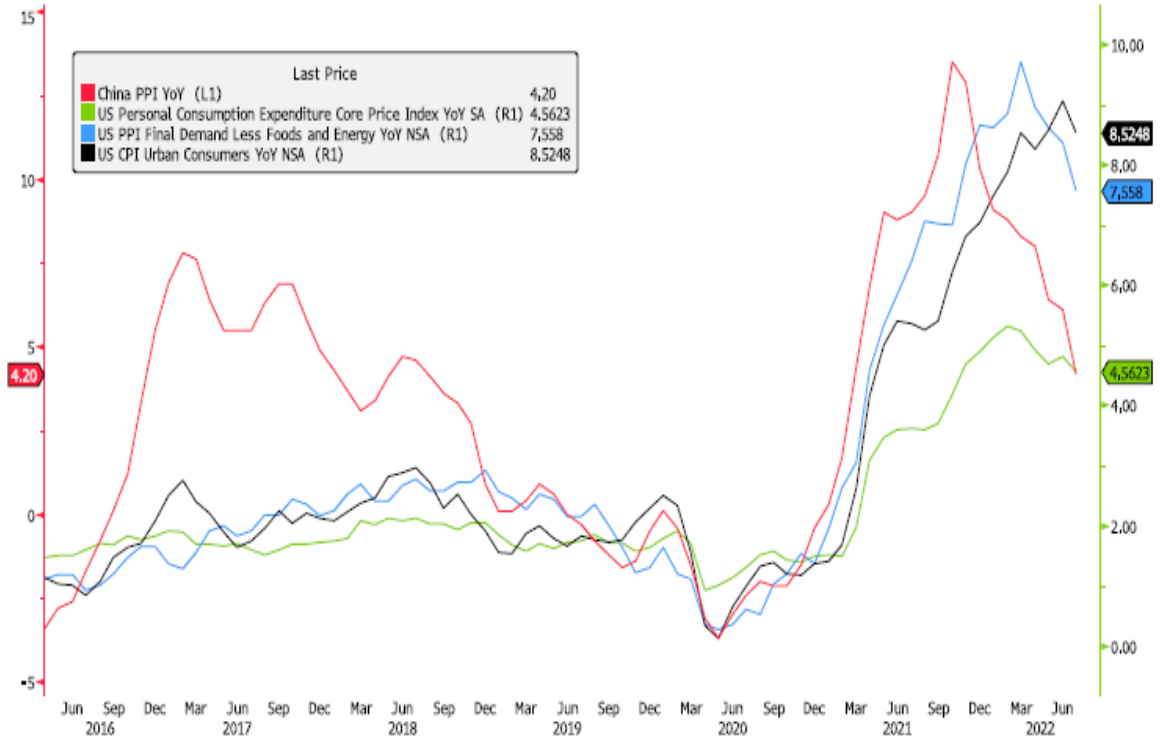


Fuente:DANE, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA

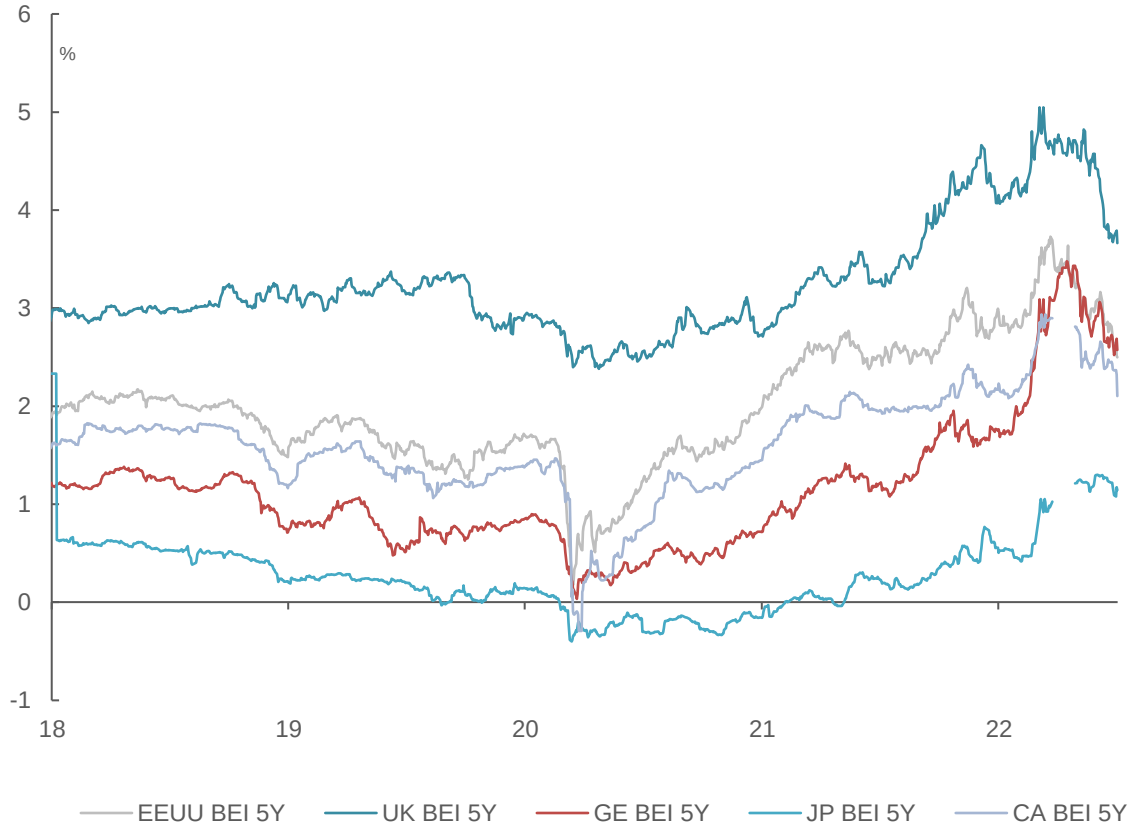
La inflación y expectativas se están estabilizando.

IPC e IPP en EEUU vs IPP en China



Fuente: Bloomberg.

Breakeven inflation
USA, UK, Germany, Canada

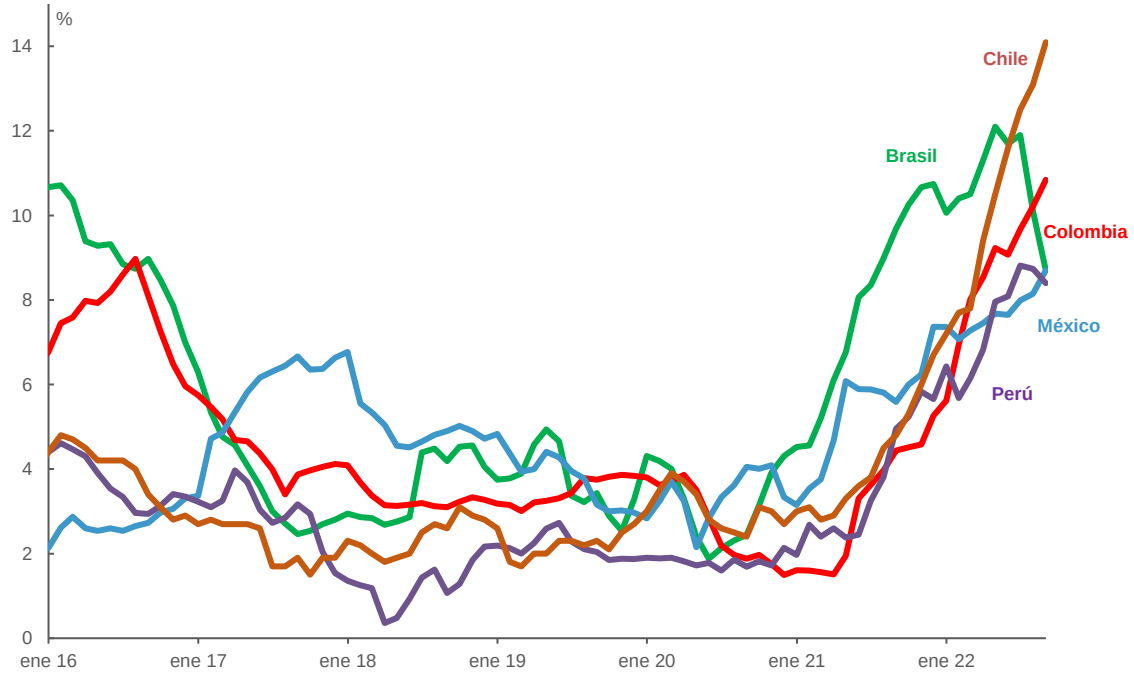


Source: Bloomberg, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLC

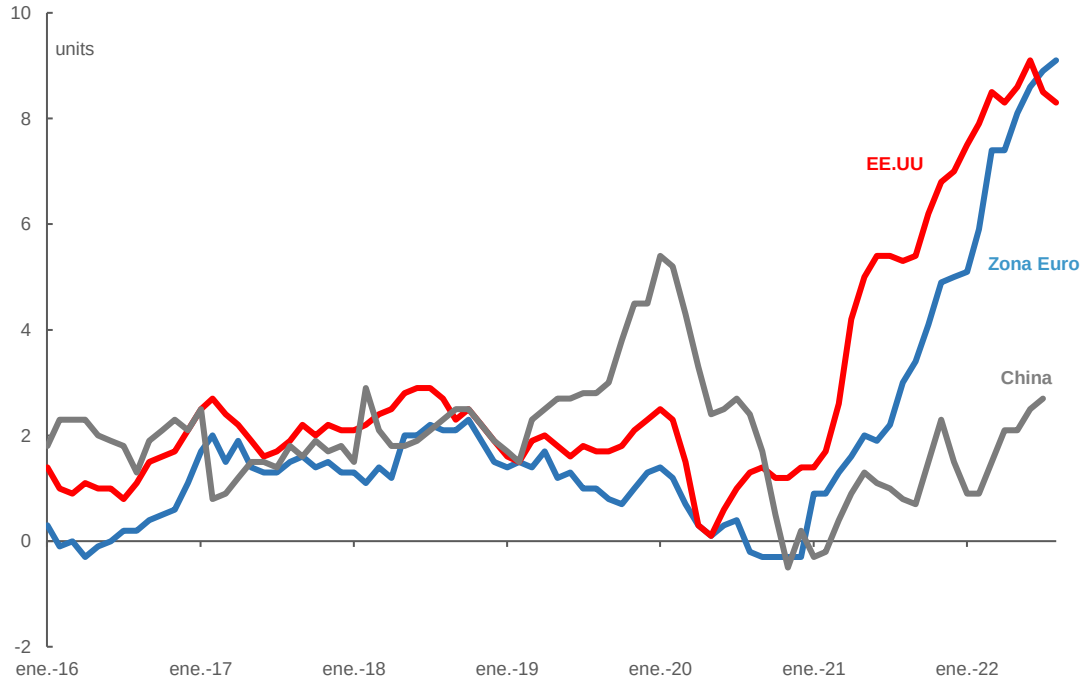
La inflación sigue sorprendiendo al alza pero más moderadamente

Inflación en Latinoamérica



Sources: Bloomberg,Scotiabank Economics.

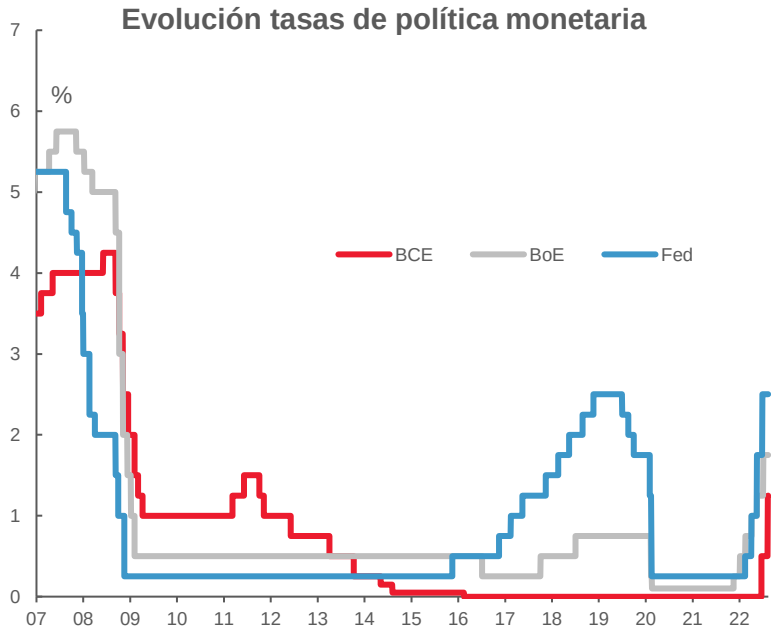
Inflación - Estados Unidos, Zona Euro y China



Fuente: :Bloomberg, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Más del 75% de los bancos centrales en el mundo subió sus tasas de interés en el último año.



Cambio en las tasas de política monetaria

Country	Policy Rate	3M Chg	6M Chg	1Y Chg
Argentina	**55**	**2100**	**2600**	**2600**
Ukraine	25	0	1500	1650
Hungary	11.75	635	835	1025
Brazil	**13.75**	**200**	**300**	**950**
Chile	**10.75**	**175**	**525**	**925**
Pakistan	16	275	525	800
Colombia	**9**	**300**	**500**	**725**
Poland	6.75	150	400	665
Czech Rep.	7	200	250	650
Peru	**6.75**	**125**	**275**	**575**
Iceland	5.5	175	275	450
Romania	5.5	250	350	425
Mexico	**8.5**	**150**	**250**	**400**
Egypt	12.25	0	200	300
Canada	3.25	175	275	300
New Zealand	3	150	225	275
Oman	3	150	250	250
Bahrain	4.5	75	200	225

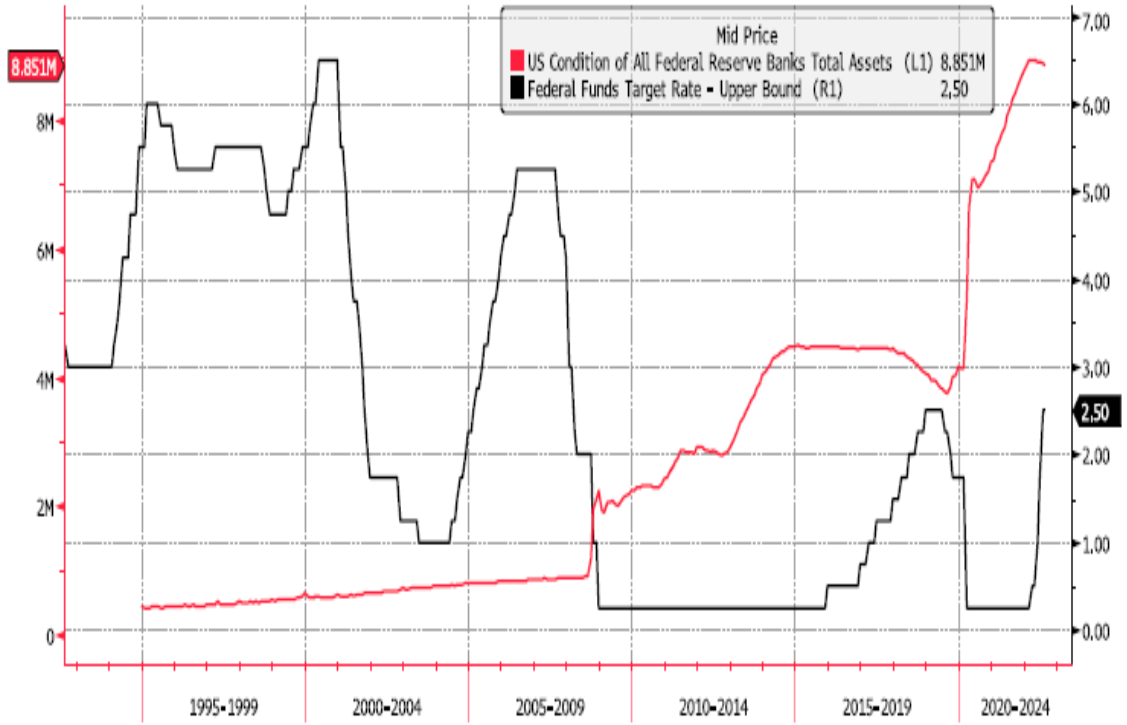
Country	Policy Rate	3M Chg	6M Chg	1Y Chg
Hong Kong	2.75	75	200	225
Qatar	3.25	75	200	225
U.S.	**2.5**	**75**	**200**	**225**
Australia	2.35	200	225	225
South Korea	2.5	100	125	200
Saudi Arabia	3	75	175	200
South Africa	5.5	75	150	200
Israel	2	165	190	190
Norway	1.75	100	125	175
Philippines	3.75	175	175	175
U.K.	**1.75**	**50**	**100**	**165**
India	5.4	100	140	140
Euro zone	**1.25**	**125**	**125**	**125**
Denmark	0.8	125	125	115
Russia	7.5	-200	-1250	75
Sweden	0.75	75	75	75
Malaysia	2.5	50	75	75
Taiwan	1.5	37.5	37.5	37.5
Hong Kong	2.75	75	200	225

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

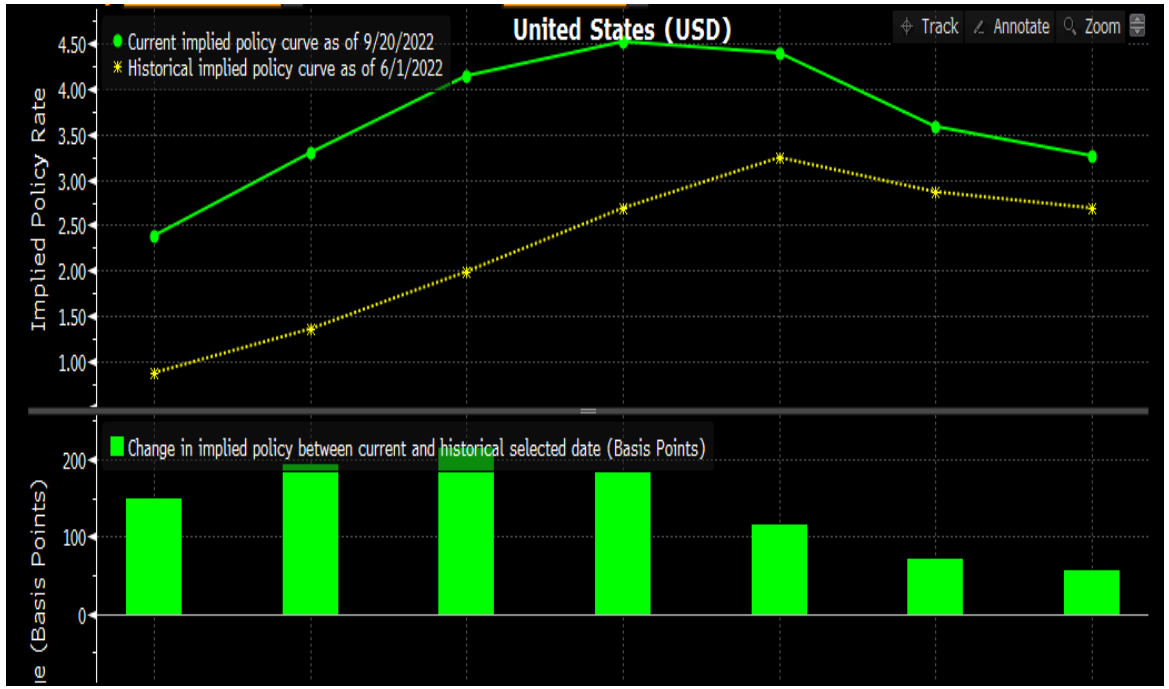
Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics. Datos al 19 de Septiembre de 2022

La reducción en los activos en la hoja de balance de la Fed hace más agresivo el proceso de retiro de los estímulos monetarios.

Evolución de la hoja de Balance de la Reserva Federal y las tasas de interés.



Tasa de política monetaria implícita en el mercado

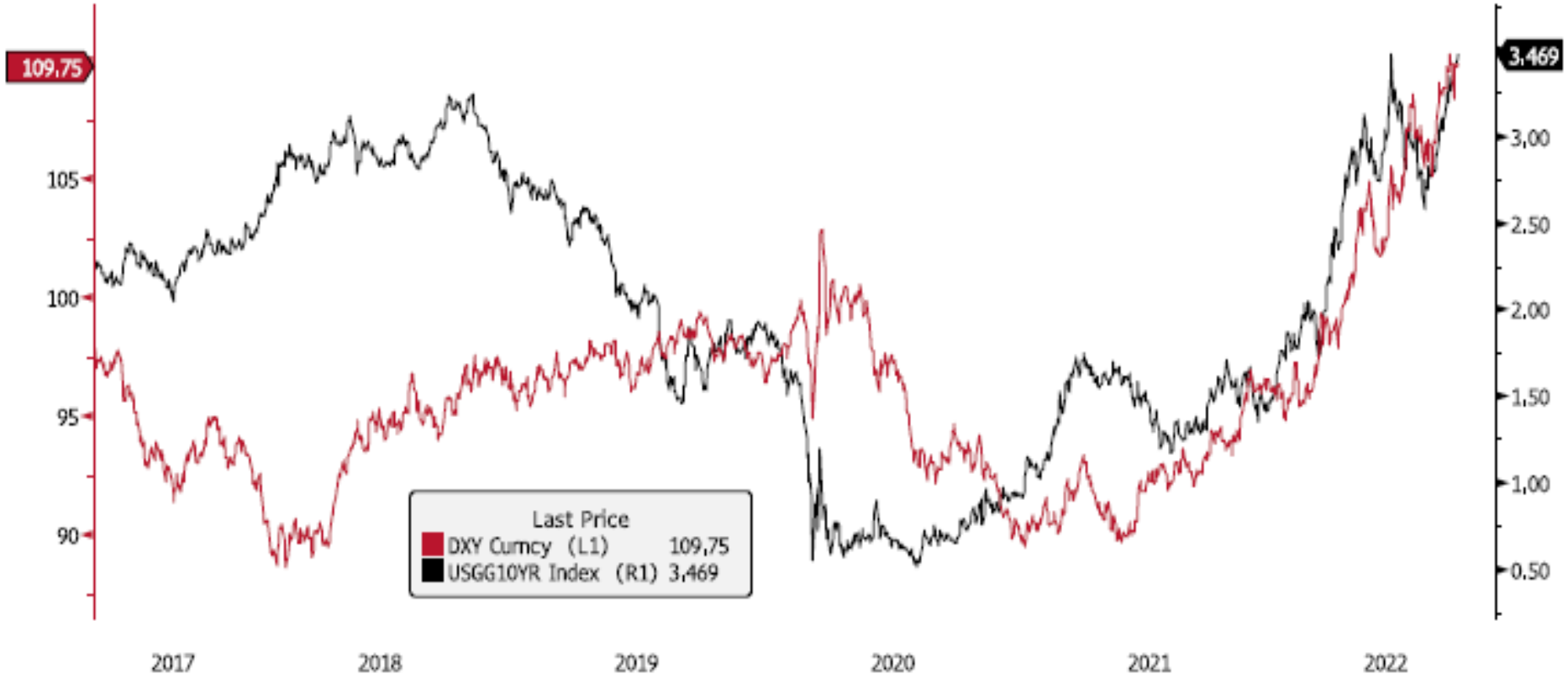


Fuente: Bloomberg.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El fortalecimiento del dólar y tasas al alza son los movimientos predominantes.

Evolución del dólar y de la tasa de los tesoros a 10 años en EEUU



Fuente: Bloomberg.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En las bolsas los retrocesos tienen más persistencia.

Evolución de los índices accionarios internacionales.

Fuente: Bloomberg.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Commodities reflejan la incertidumbre por la recesión

Evolución precios del petróleo, oro y cobre.

Fuente: Bloomberg.

Scotiabank Economics Forecast

Price Outlook

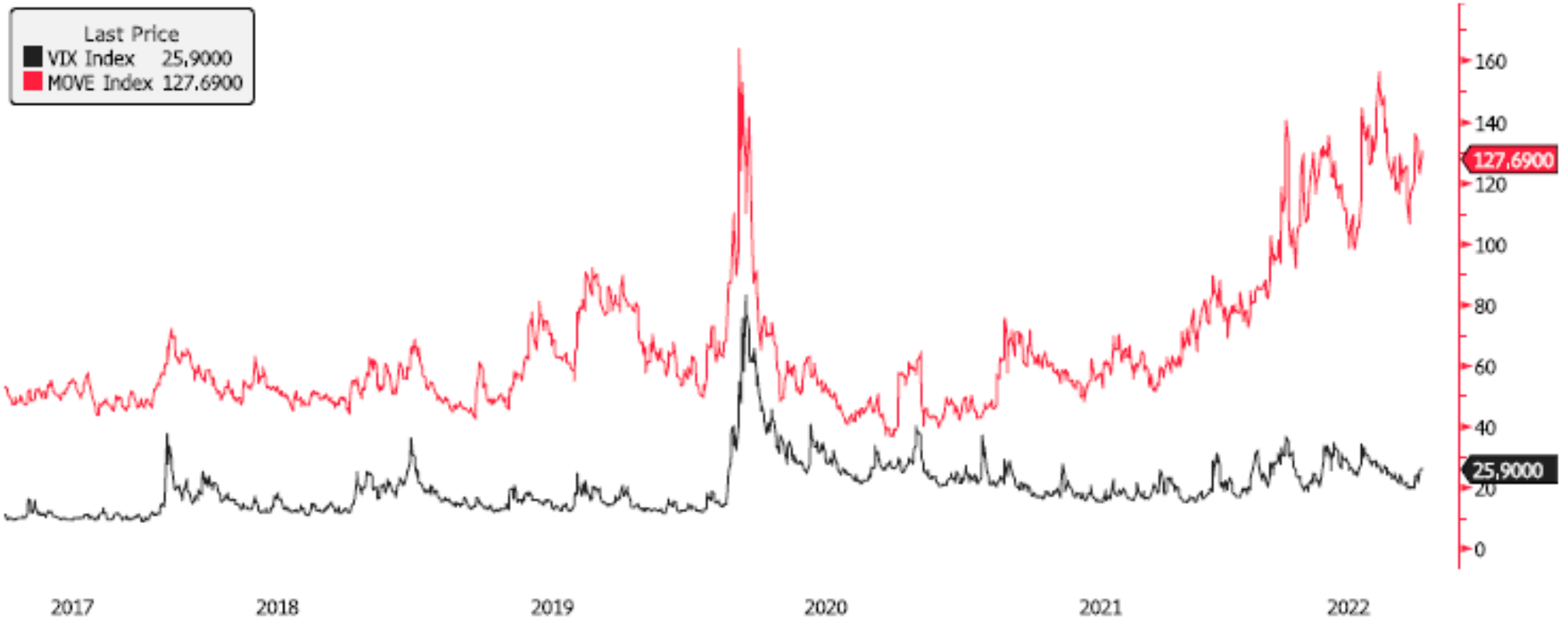
		2010–2020 Period			2020	2021F	2022F	2023F
Oil & Gas		Low	Avg.	High				
Crude Oils								
West Texas Intermediate	USD/bbl	-38	69	114	39	68	103	95
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19	77	127	43	70	108	99
WCS - WTI Discount	USD/bbl	-50	-17	-3	-12	-13	-14	-16
Natural Gas								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.48	3.20	6.15	2.13	3.84	5.29	4.32
Metals & Minerals								
Base Metals								
Copper	USD/lb	1.96	3.04	4.60	2.80	4.23	4.50	4.50
Nickel	USD/lb	3.50	6.87	13.17	6.25	8.37	12.75	10.00
Zinc	USD/lb	0.66	1.03	1.64	1.03	1.36	1.70	1.60
Bulk Commodities								
Iron Ore	USD/t	39	101	194	110	160	125	100
Metallurgical Coal	USD/t	81	174	330	125	204	325	200
Precious Metals								
Gold	USD/toz	1,049	1,386	2,067	1,770	1,799	1,900	1,800

Última actualización Junio de 2022

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En adelante no está claro que la volatilidad disminuya.

Evolución en la volatilidad de la renta fija y la renta variable



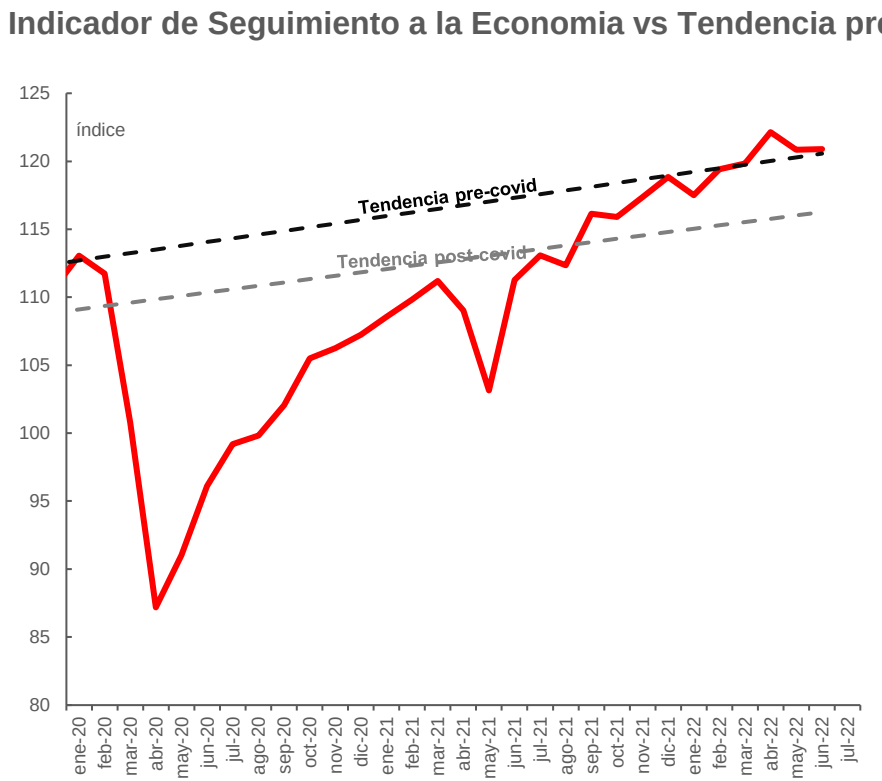
Fuente: Bloomberg.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

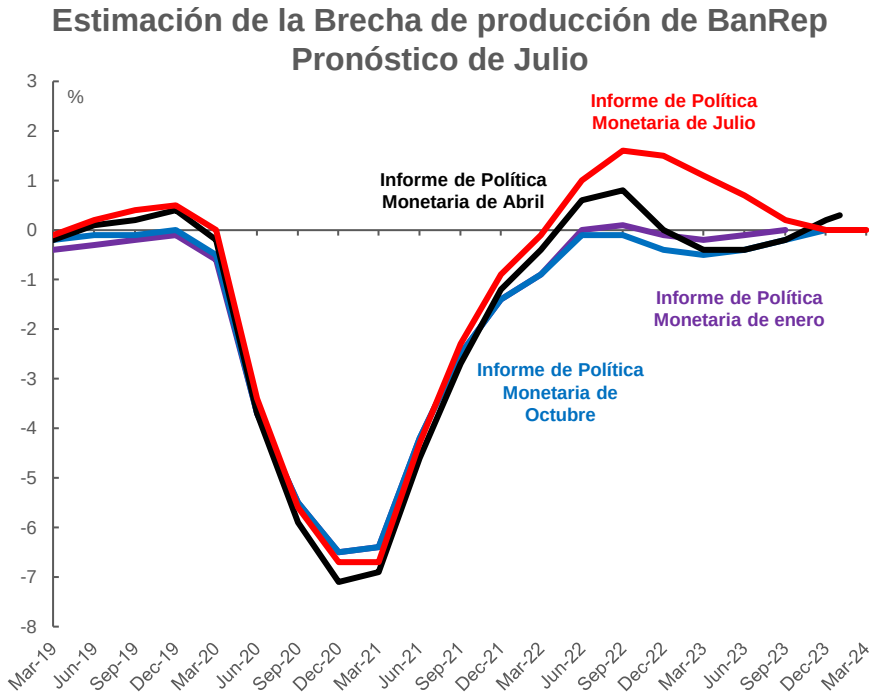
Colombia

Transición a tasas más altas, en medio de cambio de gobierno.

En promedio, la economía Colombiana operó en 2021 2.8% por encima de los niveles pre-pandemia. En 2022 las previsiones del Banrep a que la economía opera por encima de su capacidad.



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

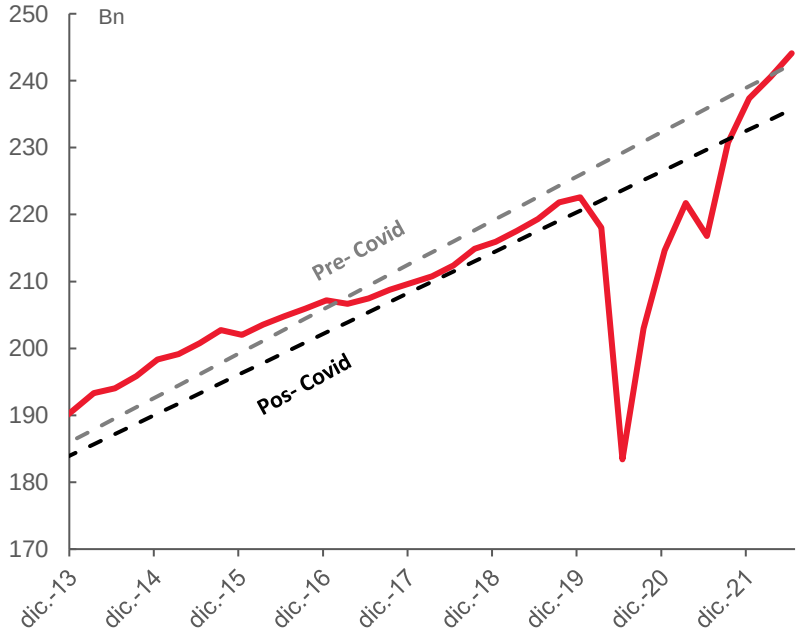
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La economía siguió sorprendiendo con su crecimiento en el segundo trimestre. El sector de servicios fue el que más aportó a la expansión. A medida que el consumo de lo hogares continúo incrementando.

Evolución del Consumo privado vs la tendencia pre-covid

Fuente : DANE,Scotiabank Economics.

PIB Real GDP

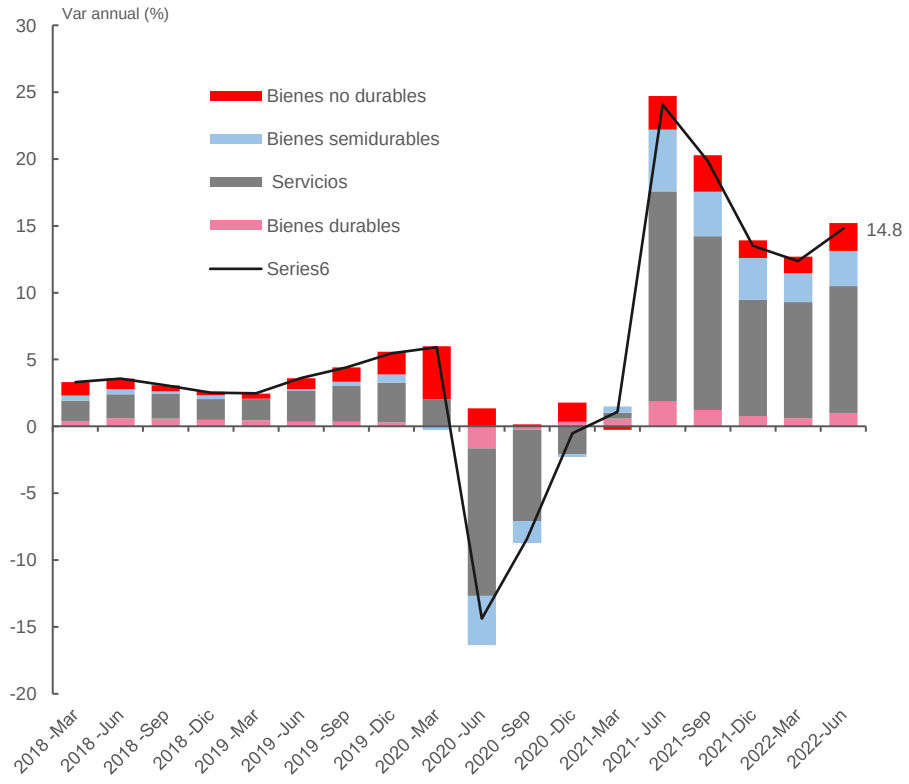


Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

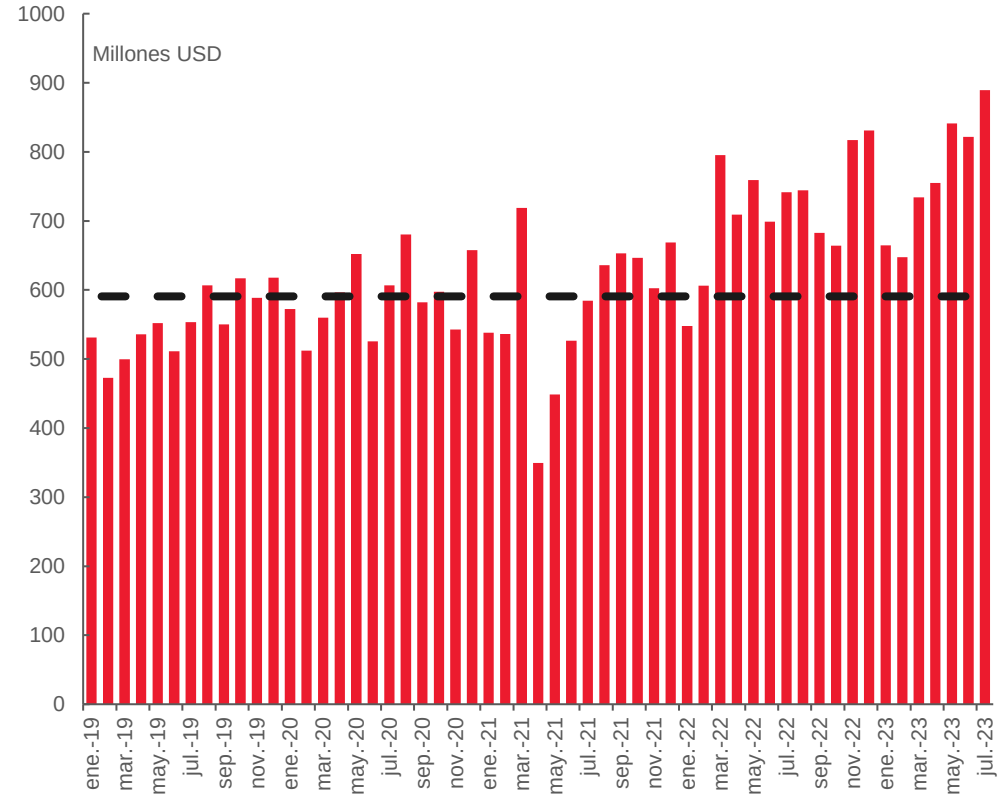
La robusta dinámica de consumo durante el primer trimestre puede estar explicada por los sólidos niveles de remesas.

Contribución por rubro de Gasto de Consumo final de los Hogares vs Creciento y total



Fuente: DANE,Scotiabank Economics.

Remesas de Trabajadores

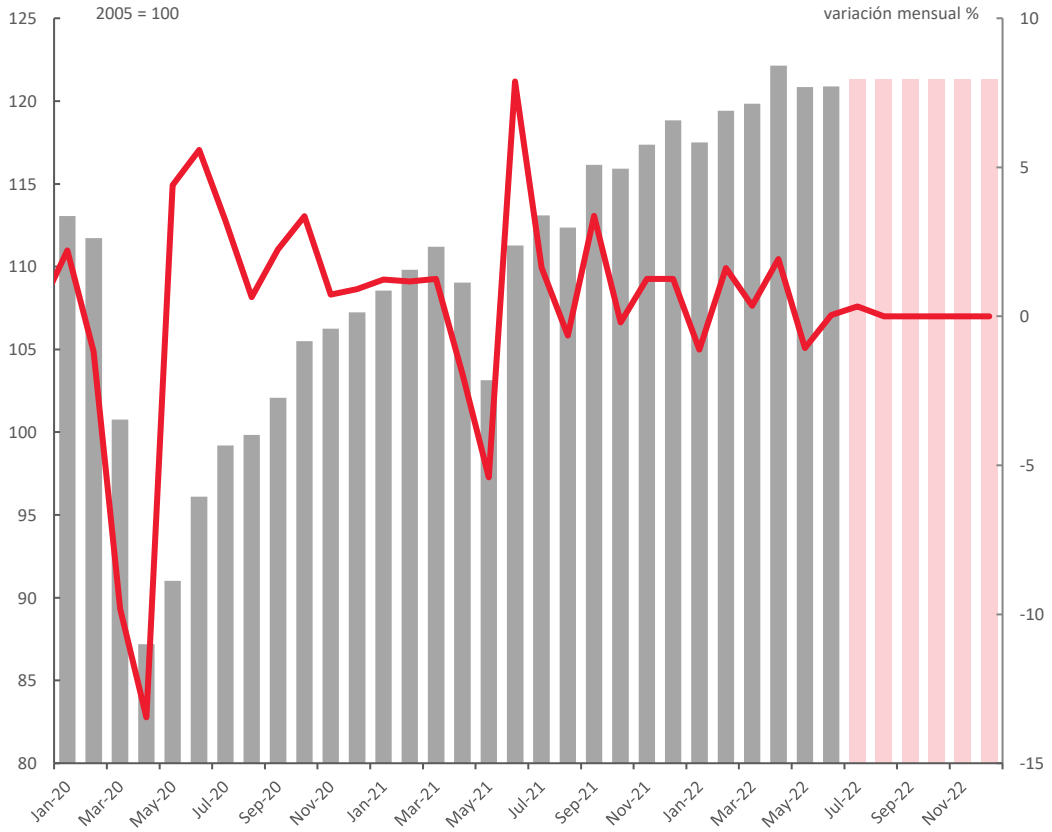


Fuente: Dane, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En 2022 conservar el nivel de actividad del último trimestre observado llevaría a un crecimiento de al menos 7.6%. No obstante, ante la elevada incertidumbre, las perspectivas son moderadas.

Indicador de Seguimiento a la Economía



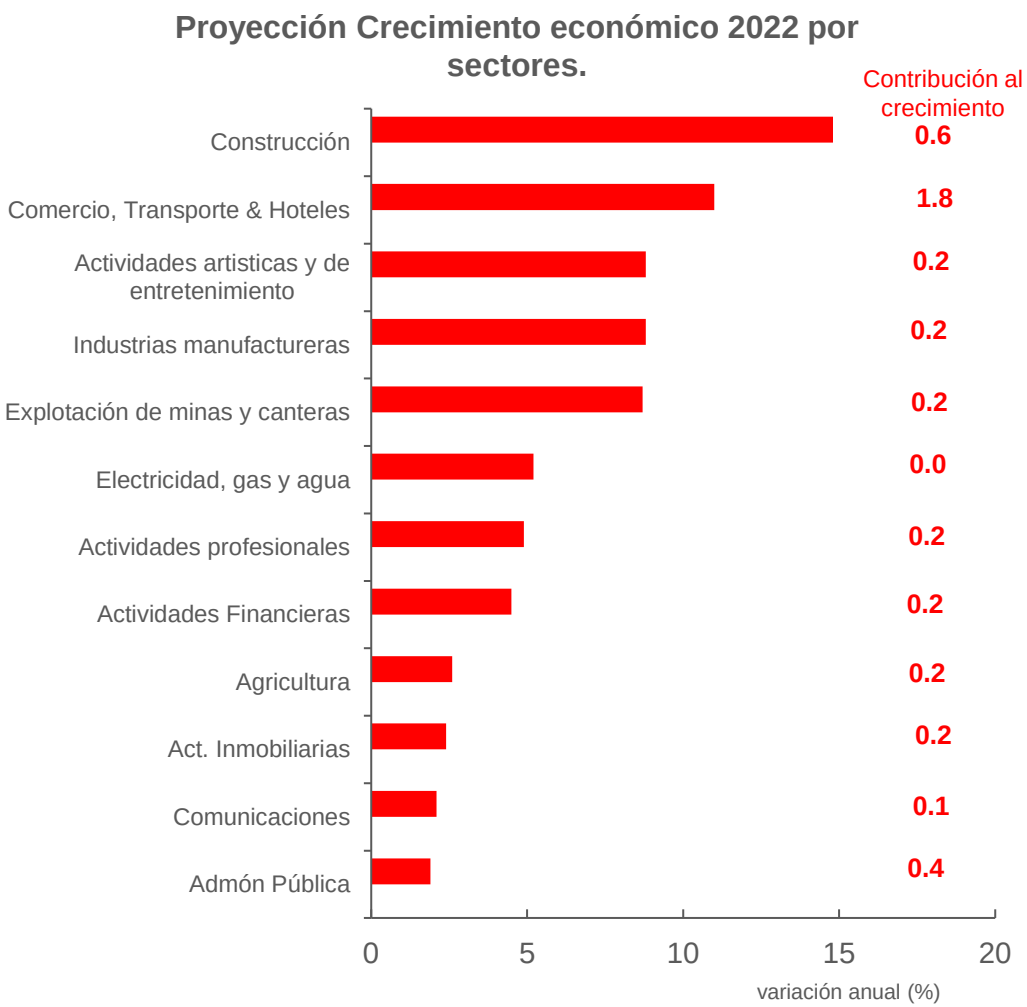
Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

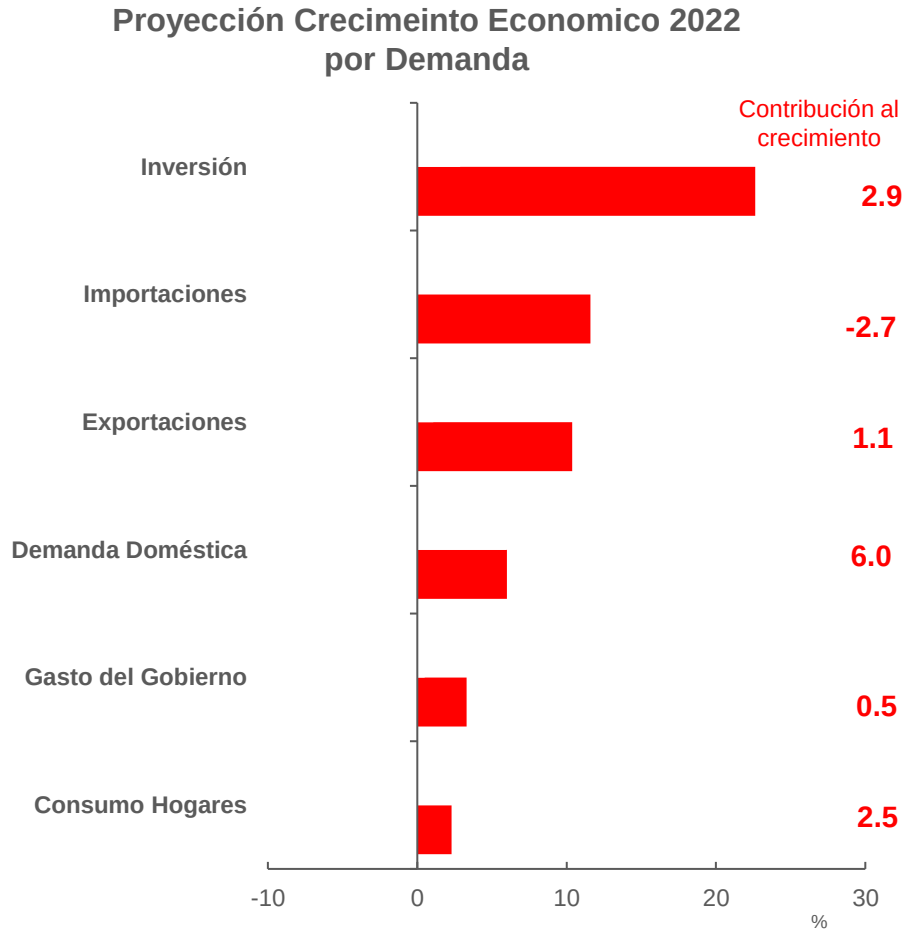
Proyecciones anuales otras entidades

Entidad	2022	2023
Banrep	6.9 ↑	1.1 ↓
Ministerio de Hacienda	7.7 ↑	1.8 ↓
Scotiabank Colpatria	6.6 ↑	2.9
Banco Mundial	5.4	3.2
Fondo Monetario Internacional	6.3 ↑	3.5
Promedio mercado (Encuesta Citibank-Agosto)	6.87 ↑	2.32

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los servicios seguirían liderando el crecimiento. La inversión podría repuntar en línea con la recuperación de la construcción.

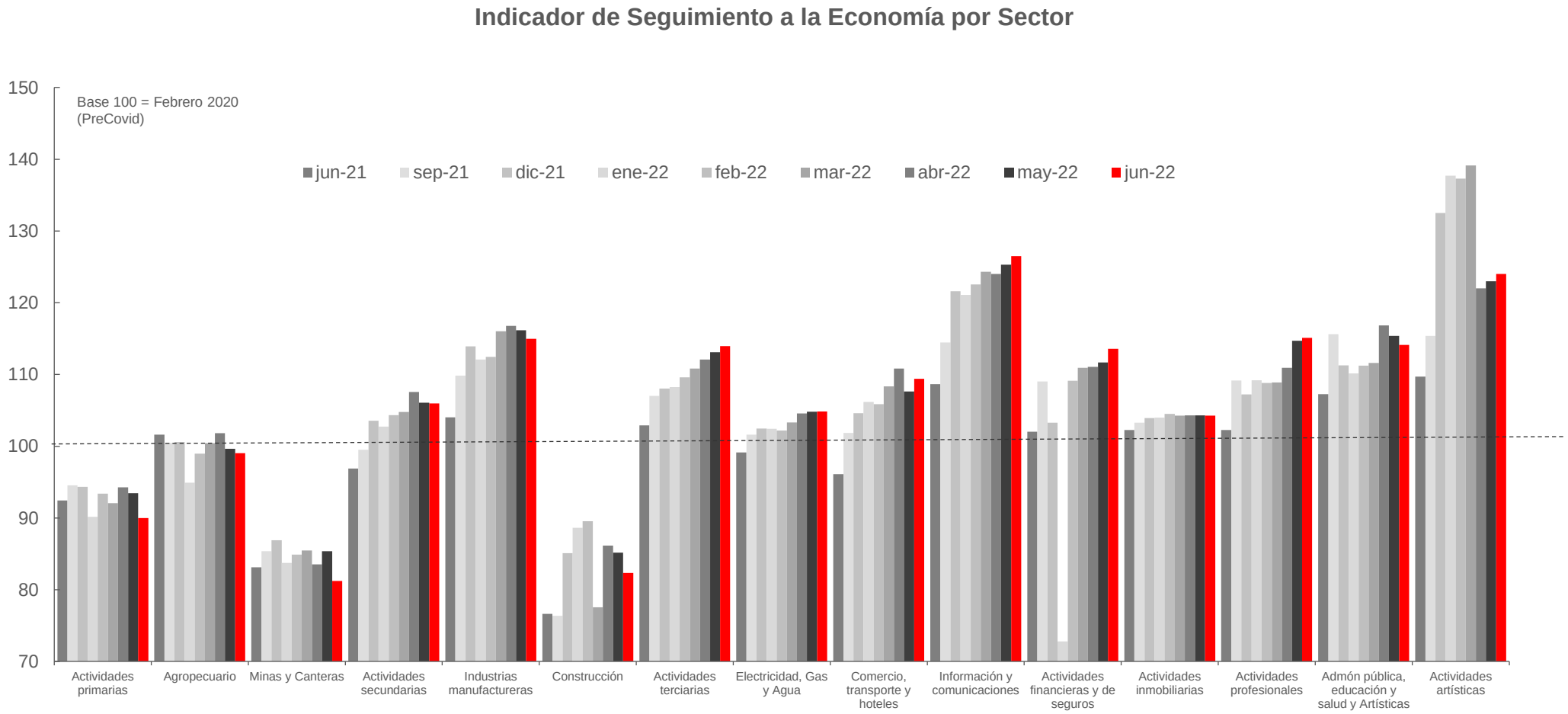




Fuente: DANE,Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En lo corrido del año a junio las actividades de servicios se siguen acelerando.

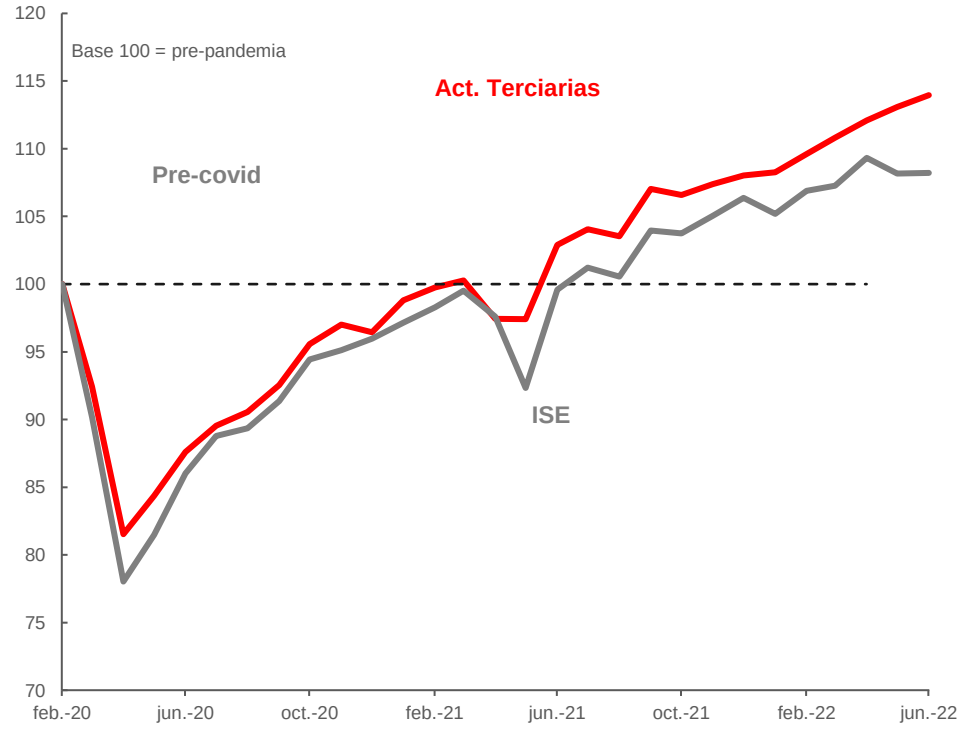


Fuente: ISE, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

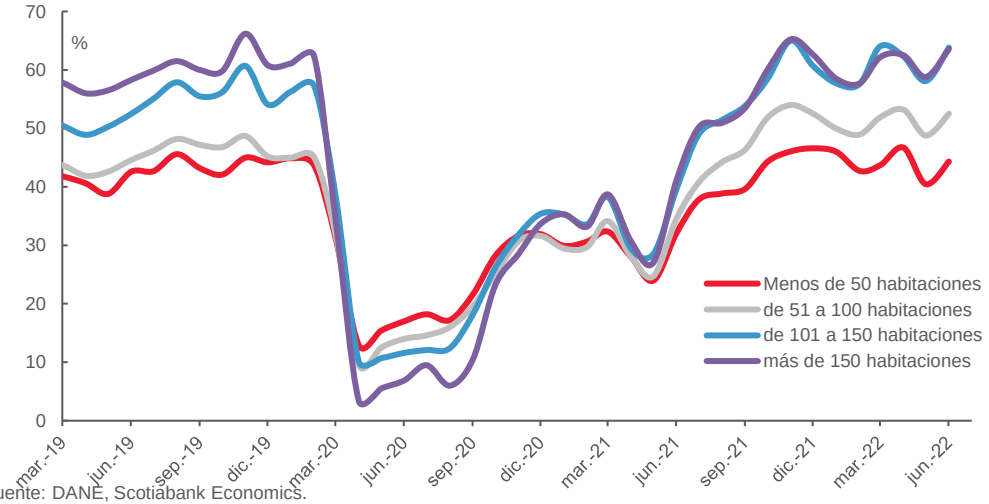
El sector terciario ha sido el principal impulsor del crecimiento

Indicador de Seguimiento vs Actividades Terciarias



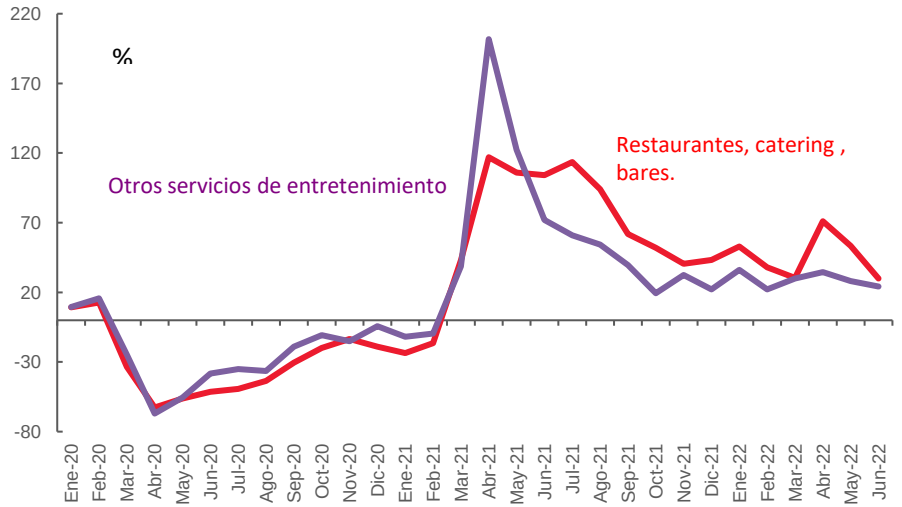
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Ocupación Hotelera



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Variación anual de los Ingresos por Sector

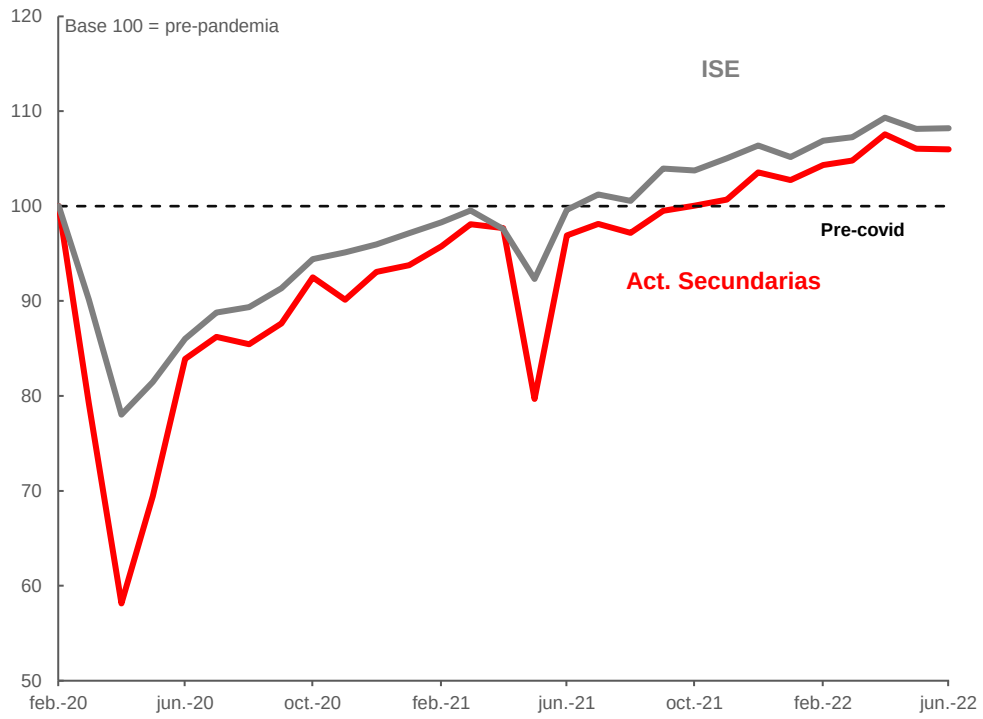


Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

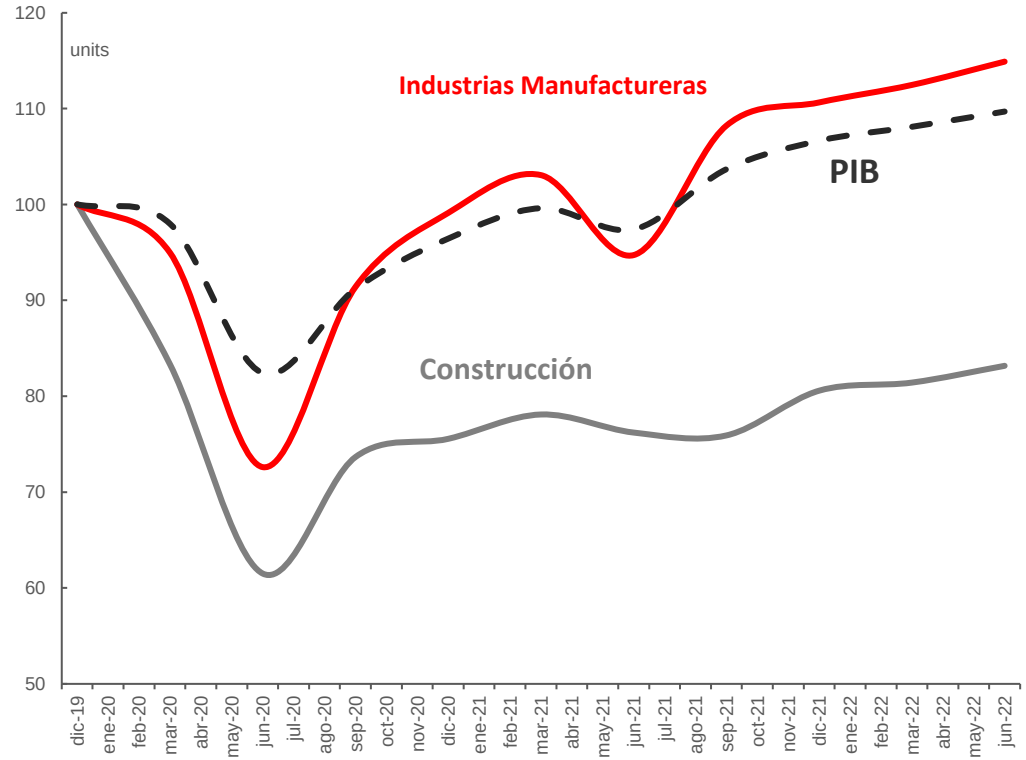
El sector segundario va en línea con la dinámica de toda la economía. Sin embargo, al revisar el PIB en conjunto la construcción se encuentra aún rezaga frente a pre-pandemia.

Indicador de Seguimiento vs Actividades Secundarias



Fuente: Dane, Scotiabank Economics.

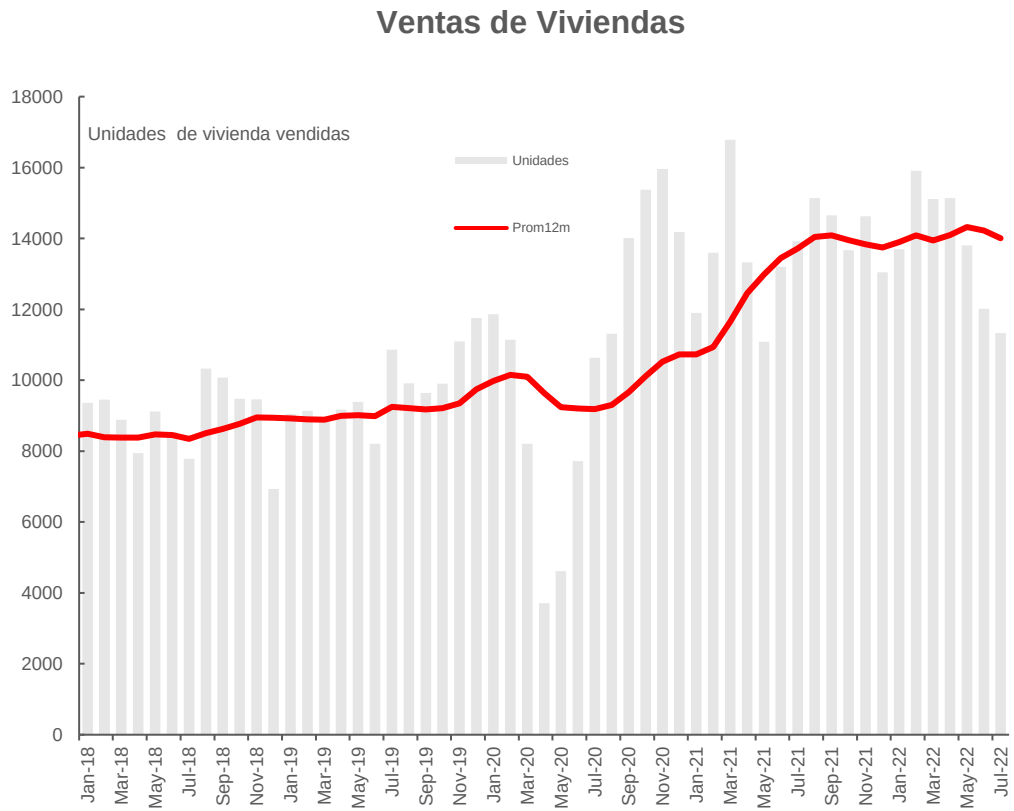
Evolución del Producto Interno Bruto vs Rubros del sector secundario
Base 1 = 4T 2019



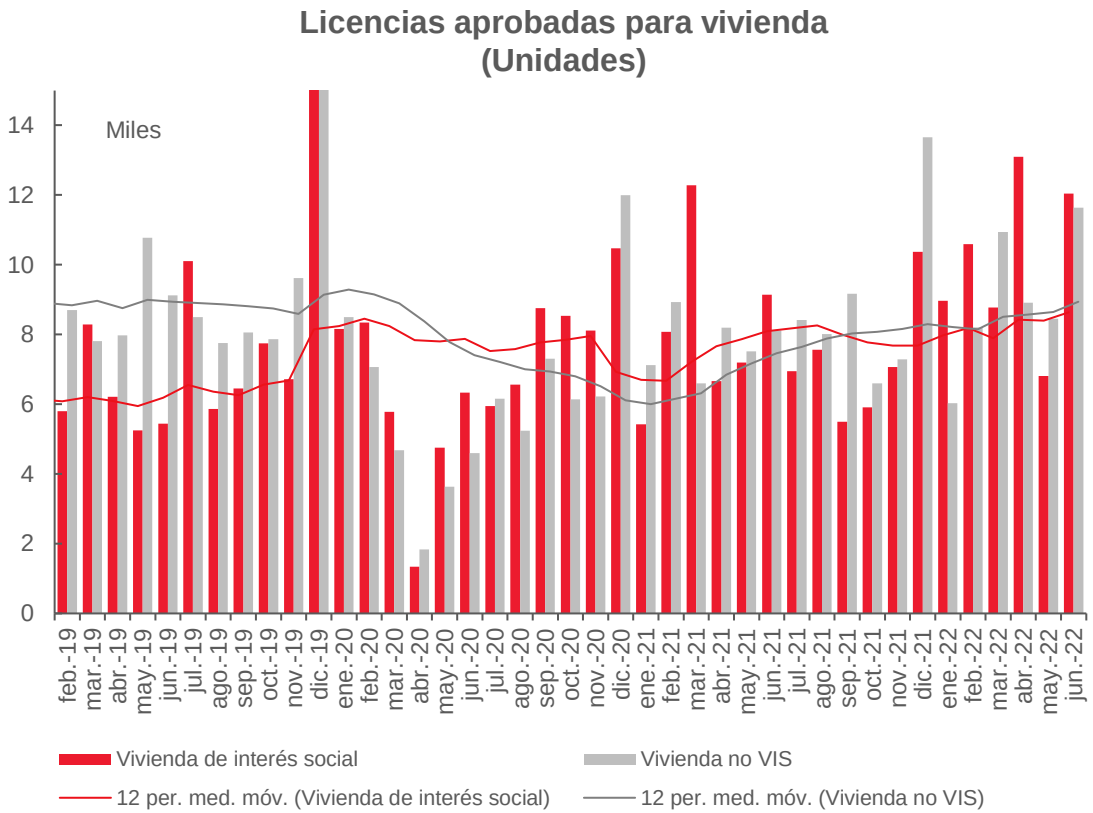
Fuente:Dane, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

(Edificaciones) Las licencias de construcción siguen en niveles positivos, aunque las demanda ha mostrado una mayor debilidad.



Sources: La Galería Inmobiliaria, Scotiabank Economics.

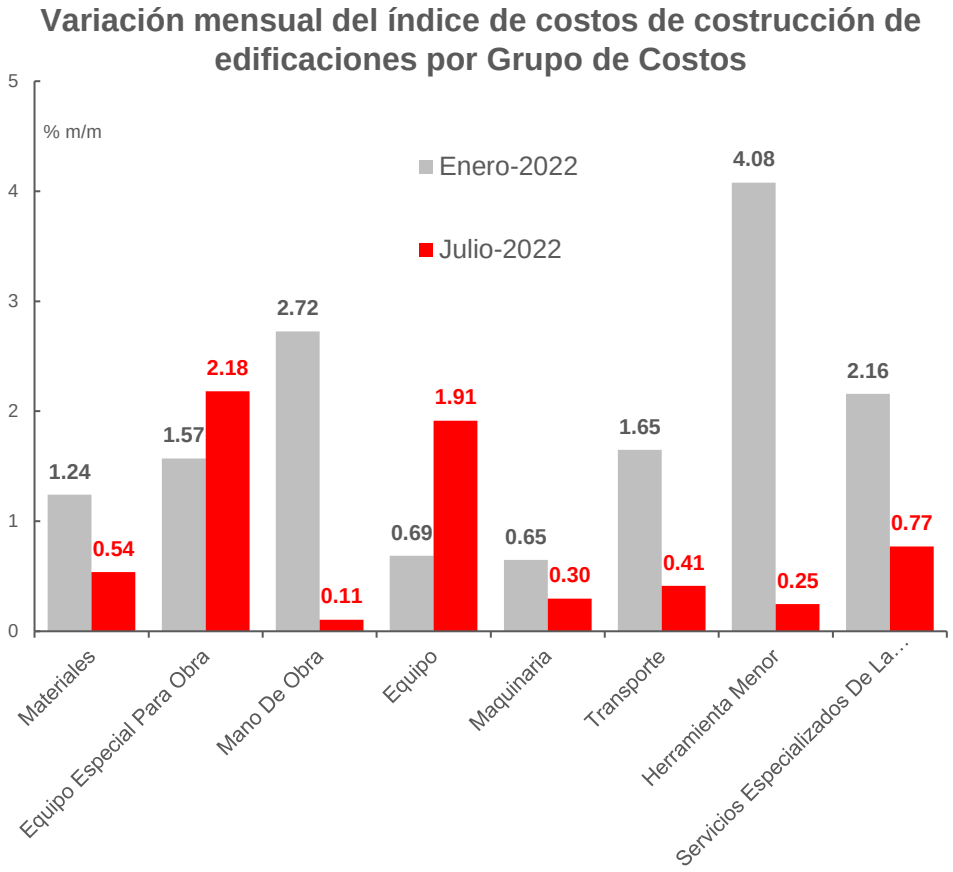


Fuente: Dane,Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Aunque los costos en la construcción de vivienda se han moderando, los precios siguen con tendencia alcista, lo que puede estar asociado a terminación de subsidios y tasas más altas

Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

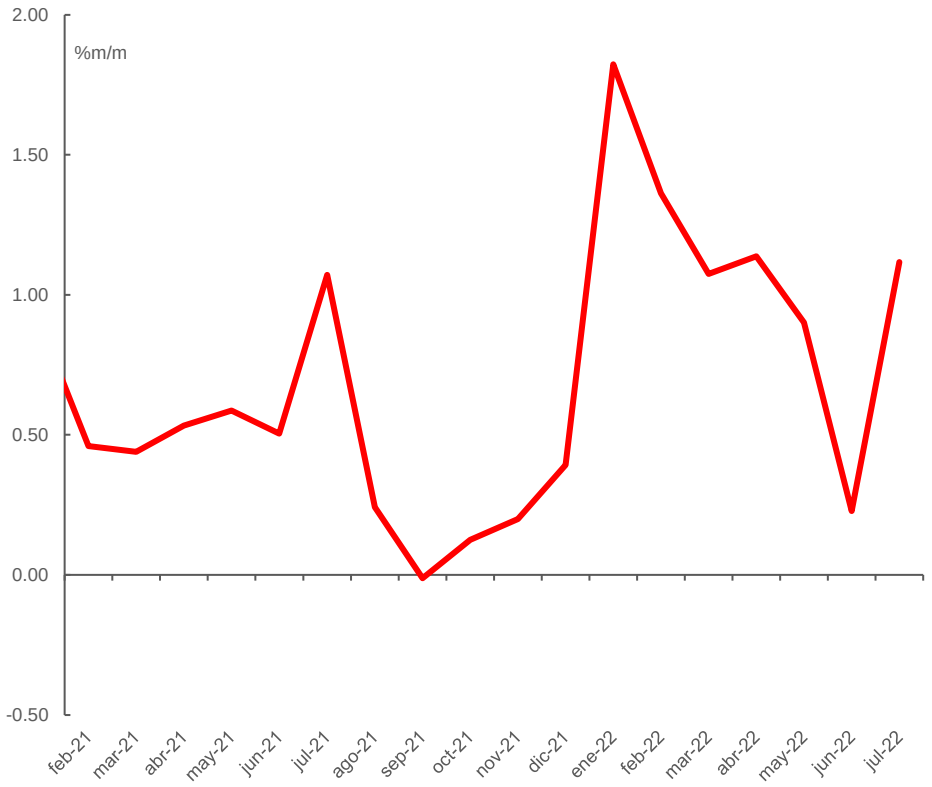


Fuente: Dane, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

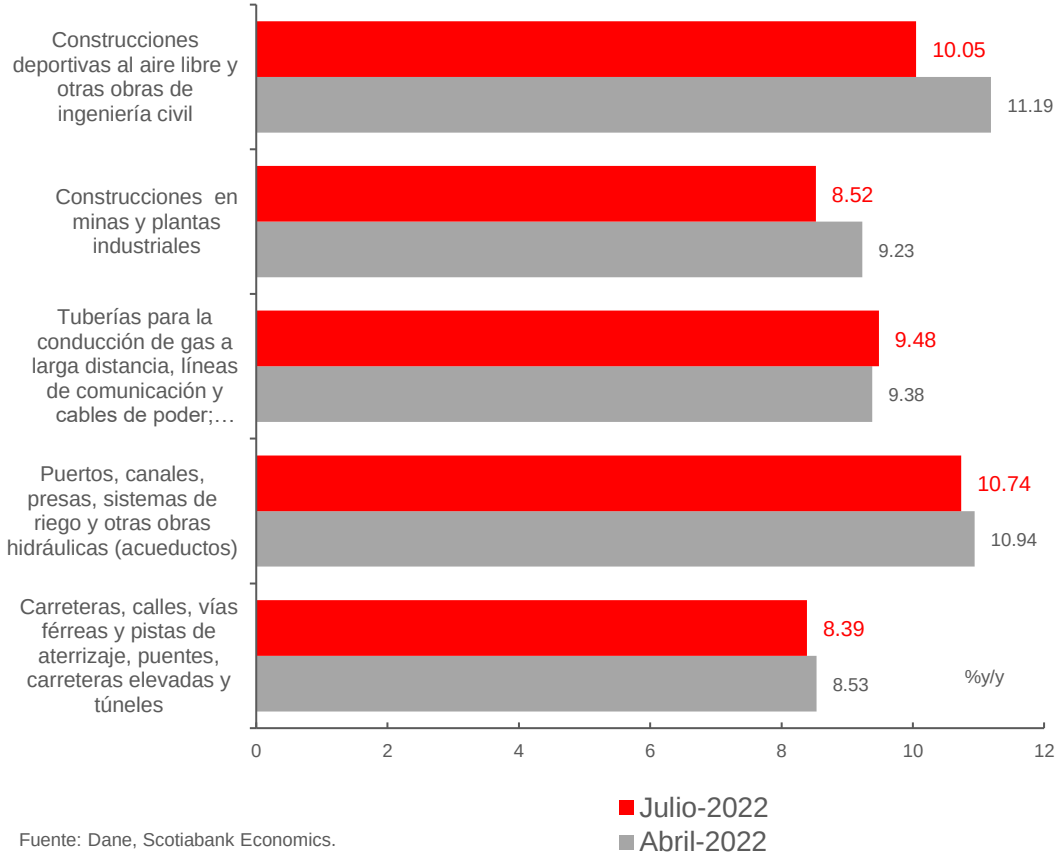
(Obras Civiles)Los costos de construcción de obras civiles han mostrado moderaciones, por lo que se espera que este rubro comience a tomar protagonismo.

Variación mensual de los Costos de Contrucción de Obras Civiles



Fuente: Dane, Scotiabank Economics.

Variación anual de los costos de la Construcción de obras civiles por agrupaciones

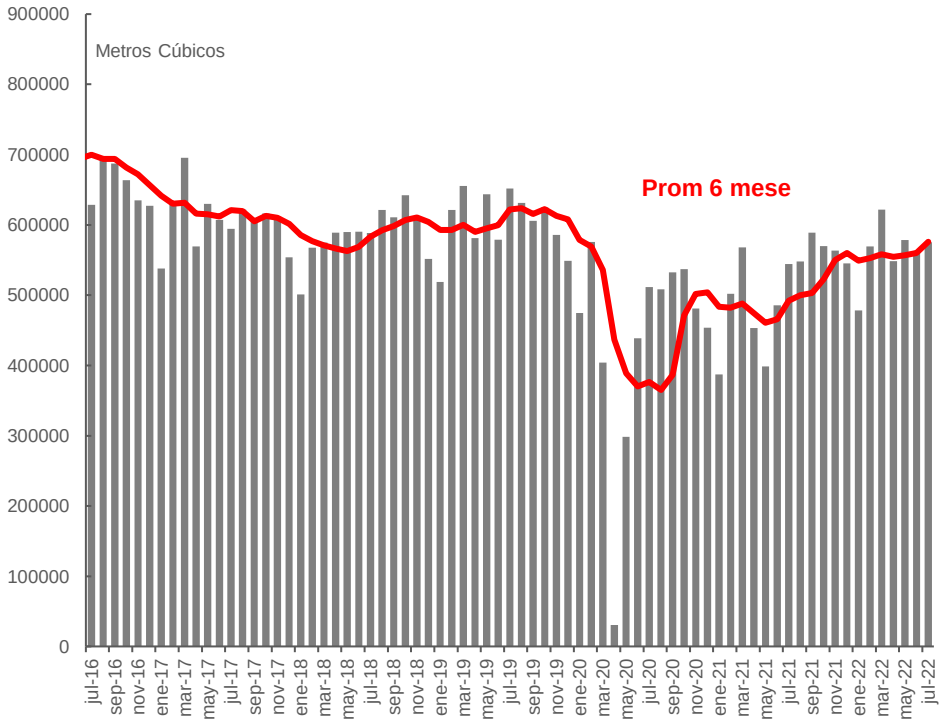


Fuente: Dane, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

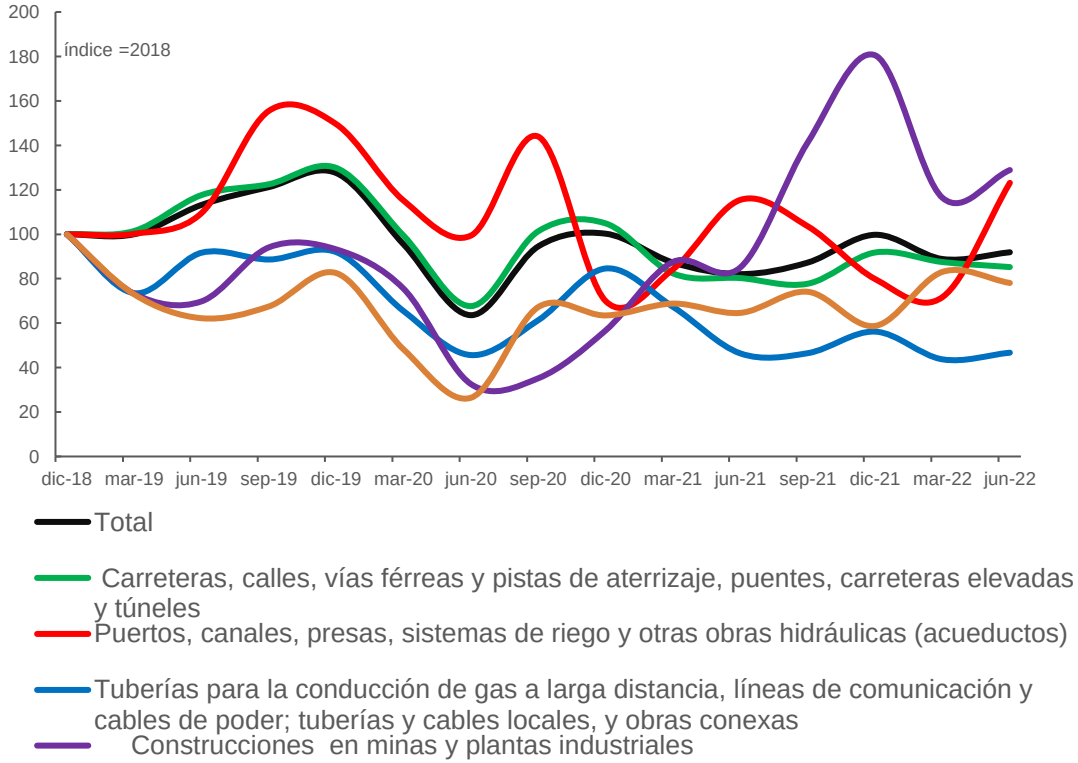
De hecho los niveles de producción de concreto siguen positivos lo que se considera como una señal de la dinámica de las obras civiles

Concreto Premezclado



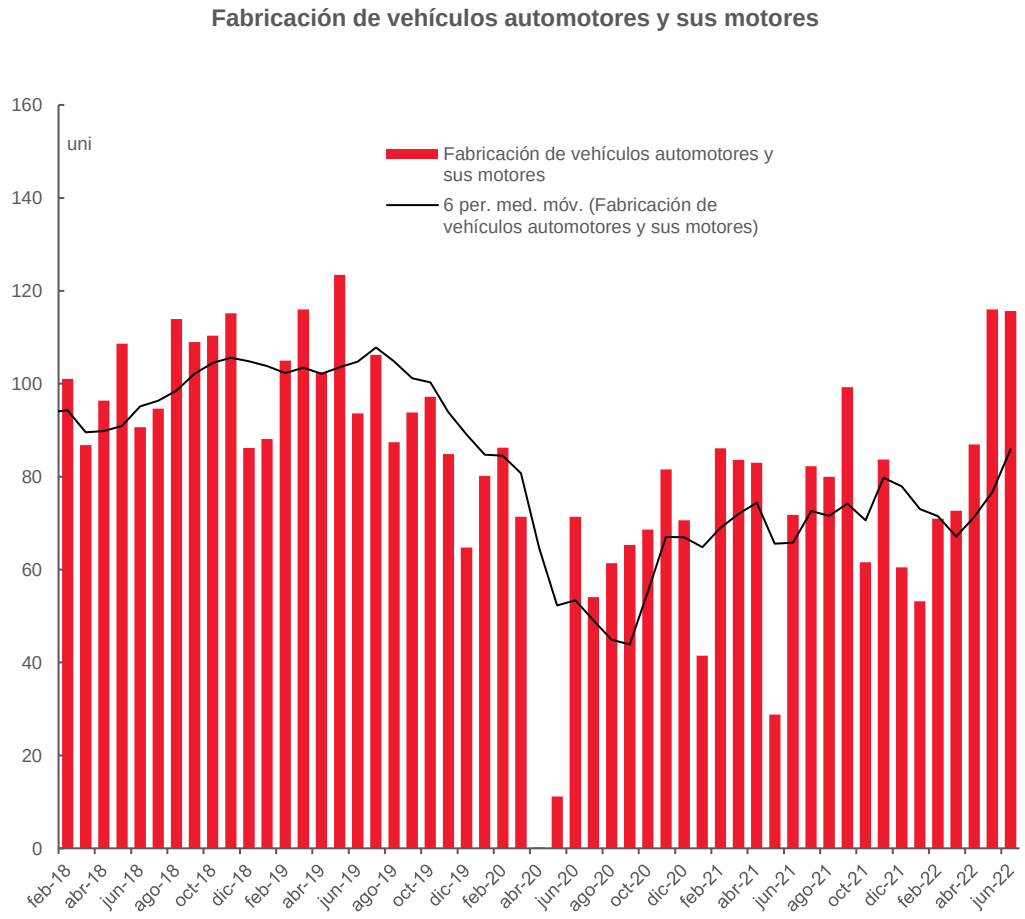
Sources: Dane, Scotiabank Economics.

Indicador de Producción de Obras Civiles por tipo de Construcción

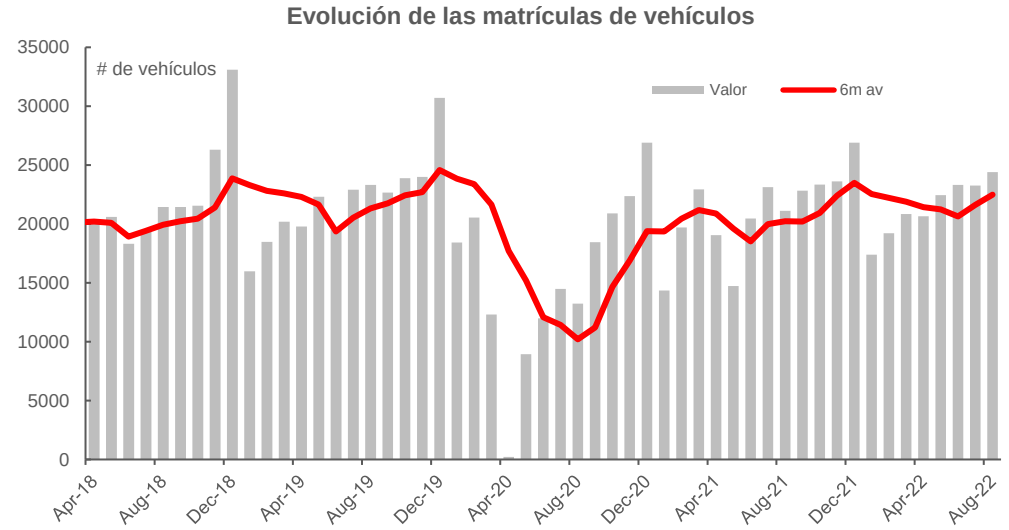


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

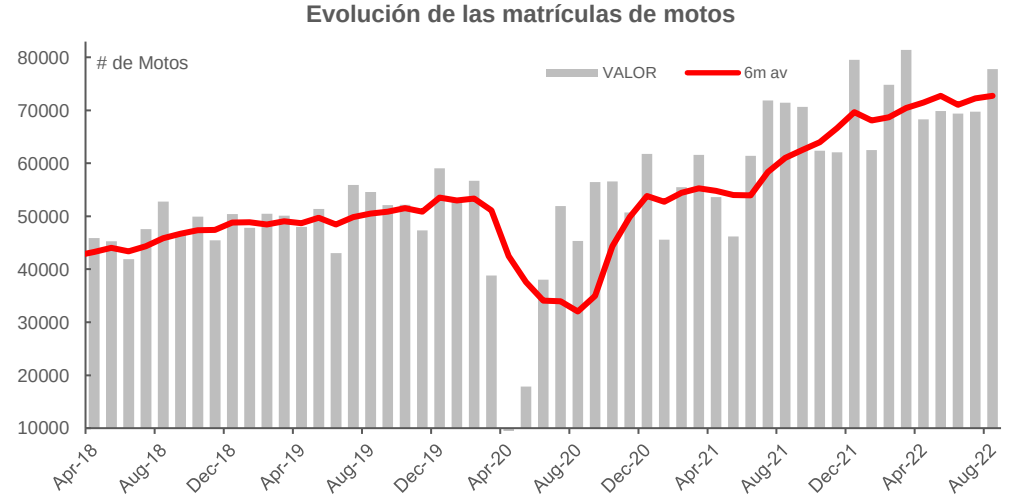
(Industria)La industria automotriz ha sido la más impactada por el contexto internacional Sin embargo, en el último trimestre ha tenido un mejor desempeño. Por el momento la demanda de vehículos y motos parece mantenerse fuerte.



Sources: Scotiabank Economics.



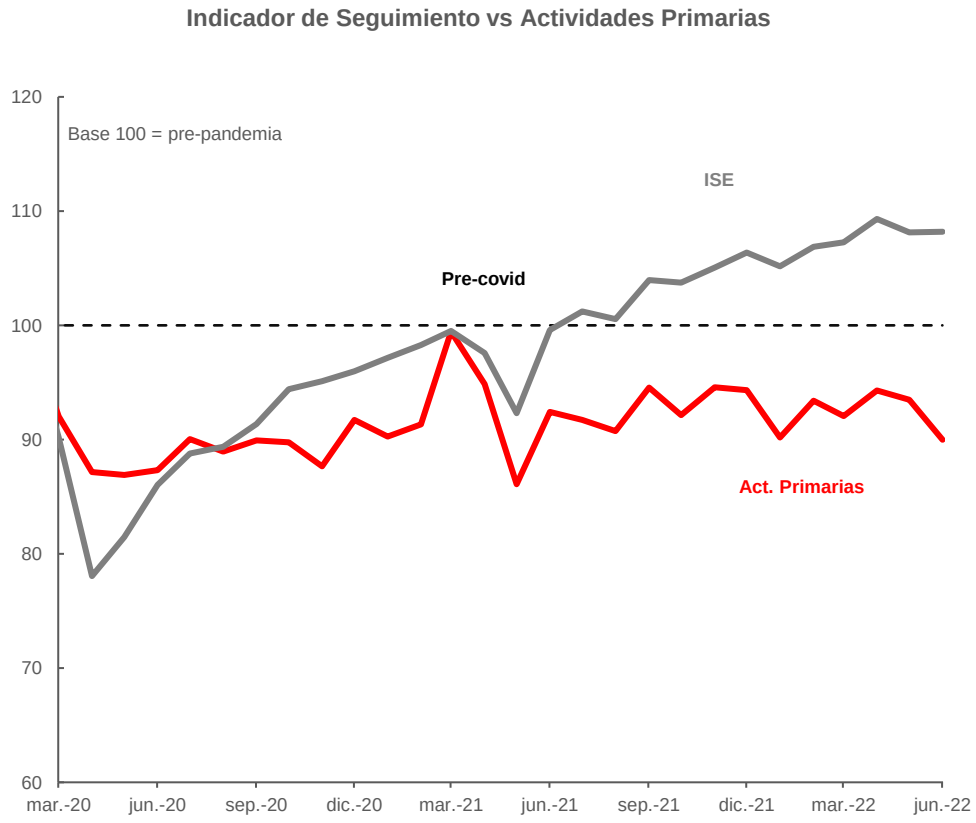
Sources: ANDEMOS, Scotiabank Economics.

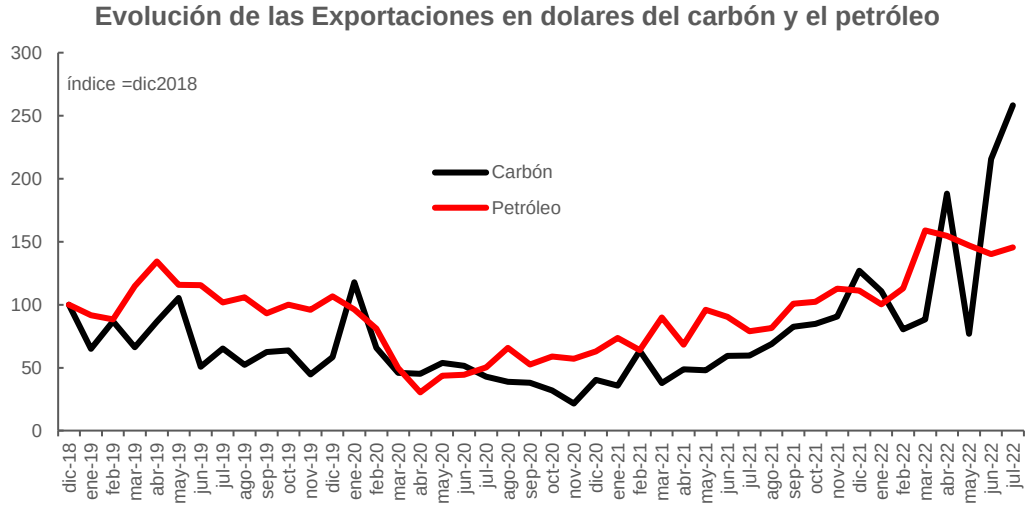


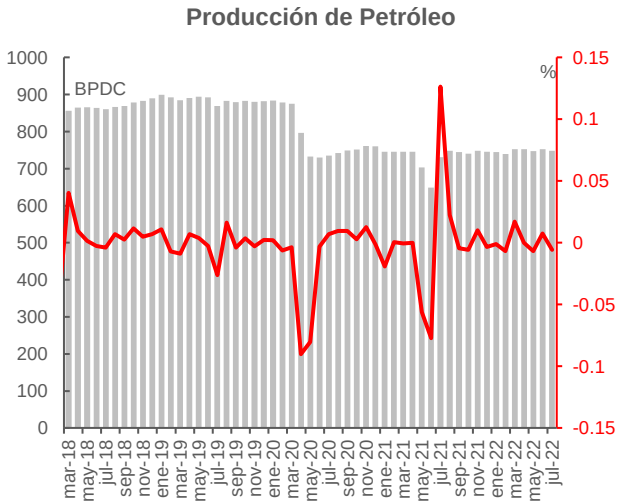
Sources: ANDEMOS, Scotiabank Economics.

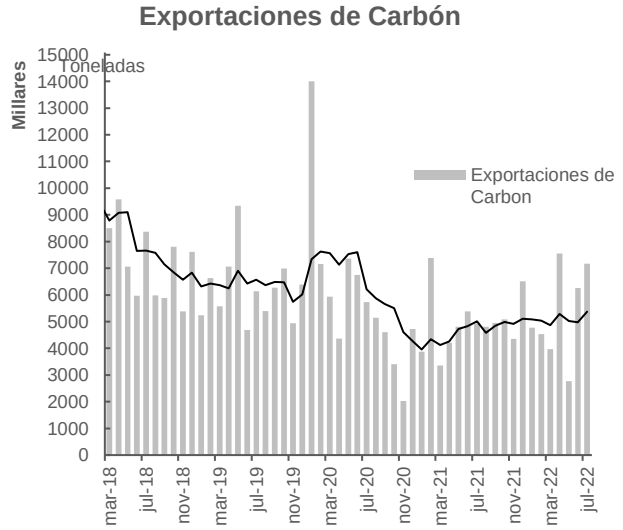
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las actividades primarias aún se encuentran rezagas respecto al desempeño total de la economía. Principalmente por un rezago en la producción minería que se ha contrarrestado vía precios







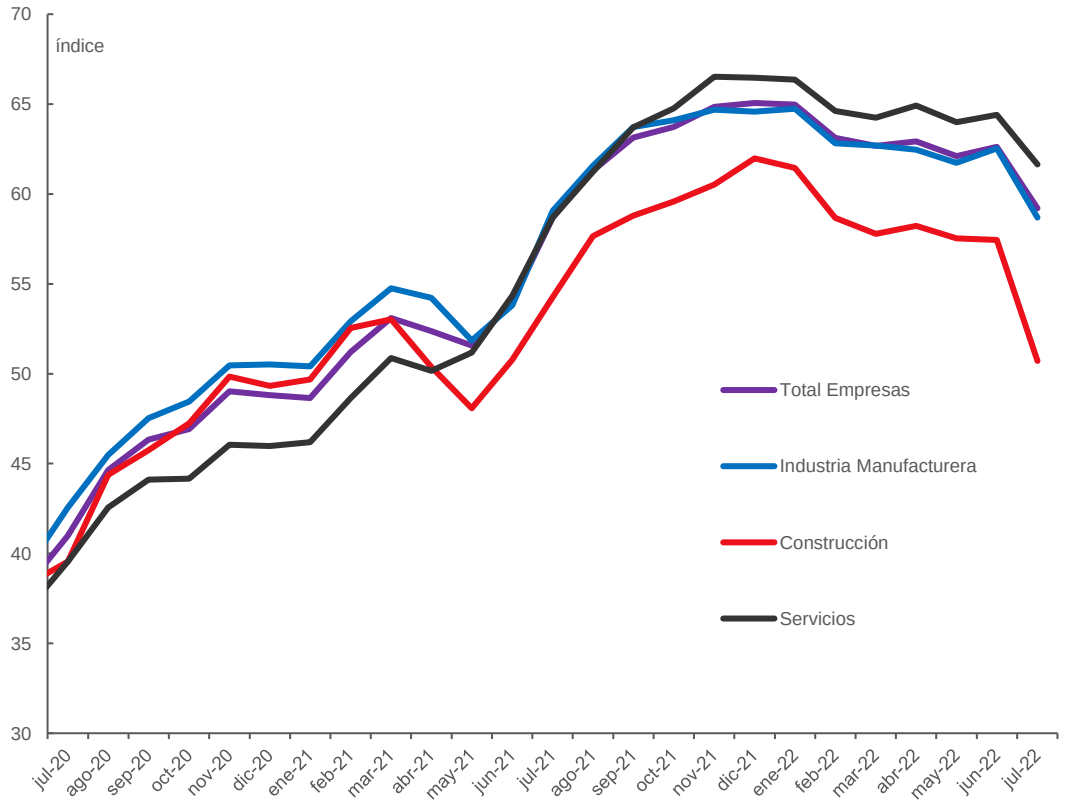


Fuente: DANE, ANHC ,Scotiabank Economics.

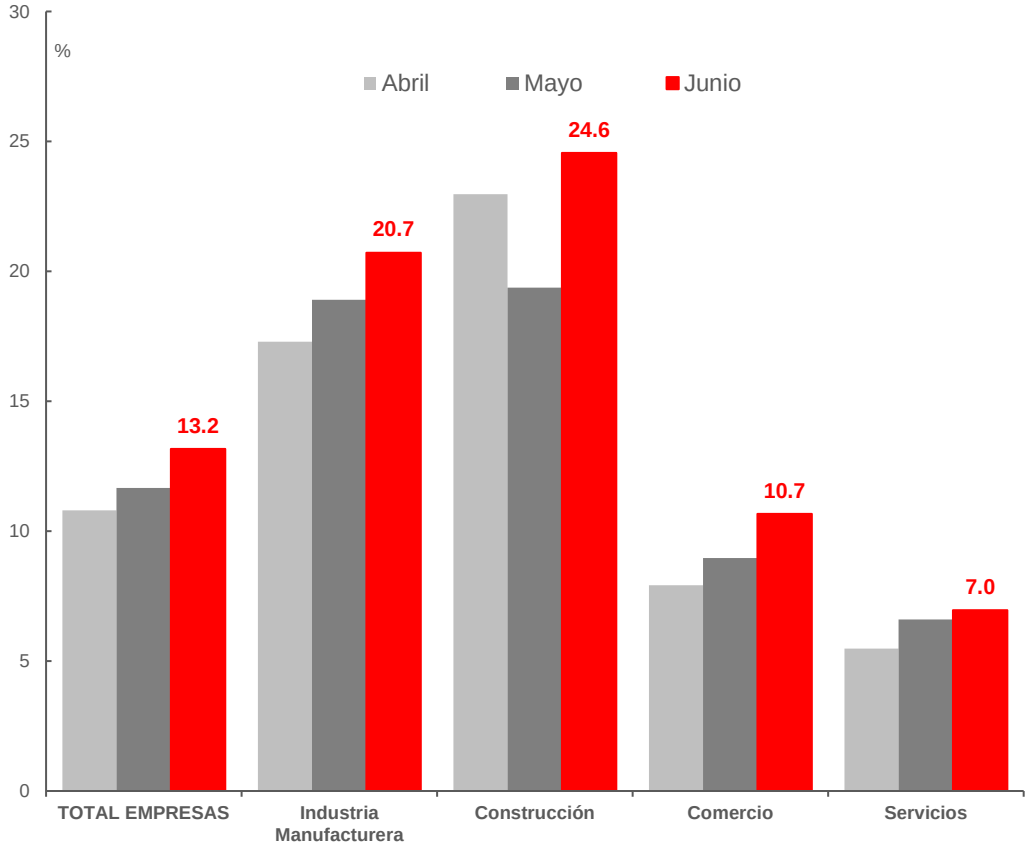
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Sin embargo, por parte de los empresarios la confianza ha caído lo que puede ser compatible con algo de moderación en la actividad. Sumado a que más empresas reportan problemas con los insumos

Índice de Confianza Empresarial



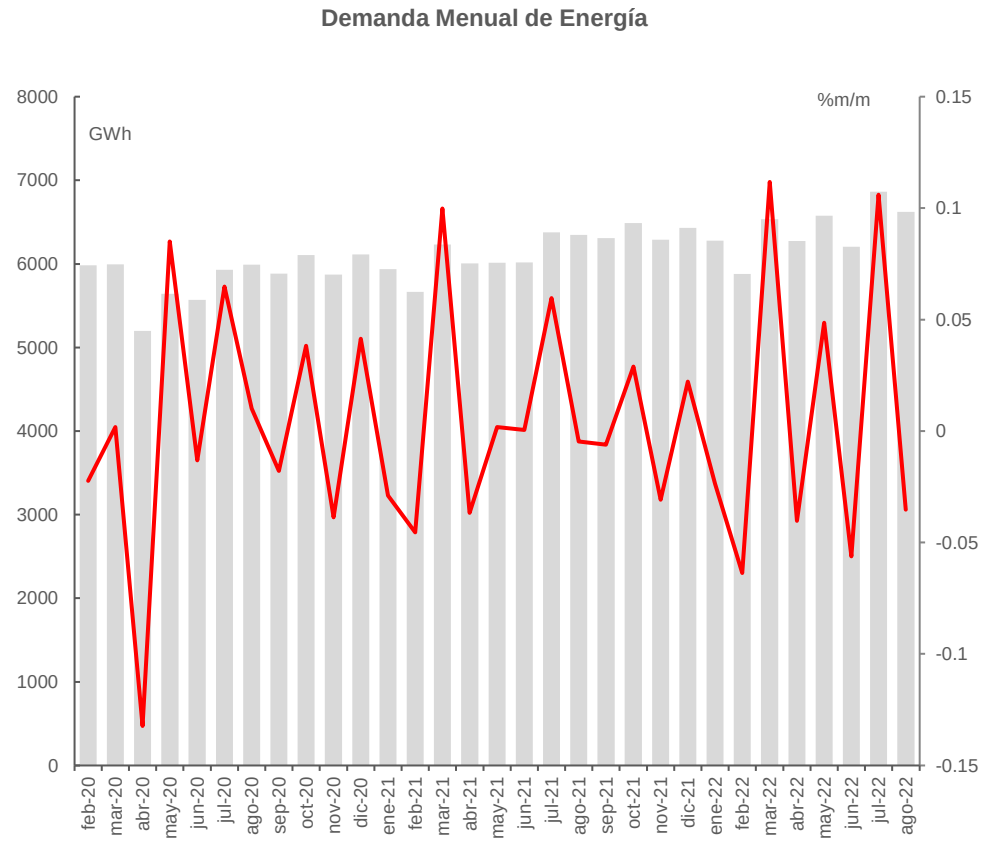
Porcentaje del total de empresas que ha afirmado tener problemas en el Aprovisionamiento de Insumos



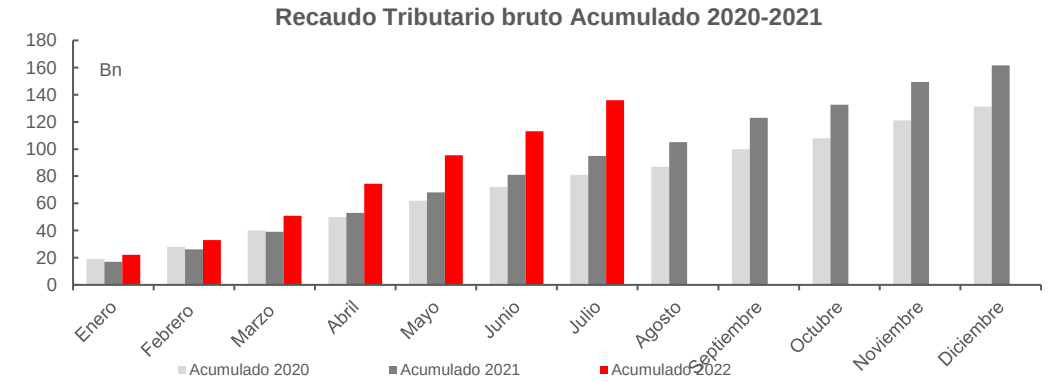
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

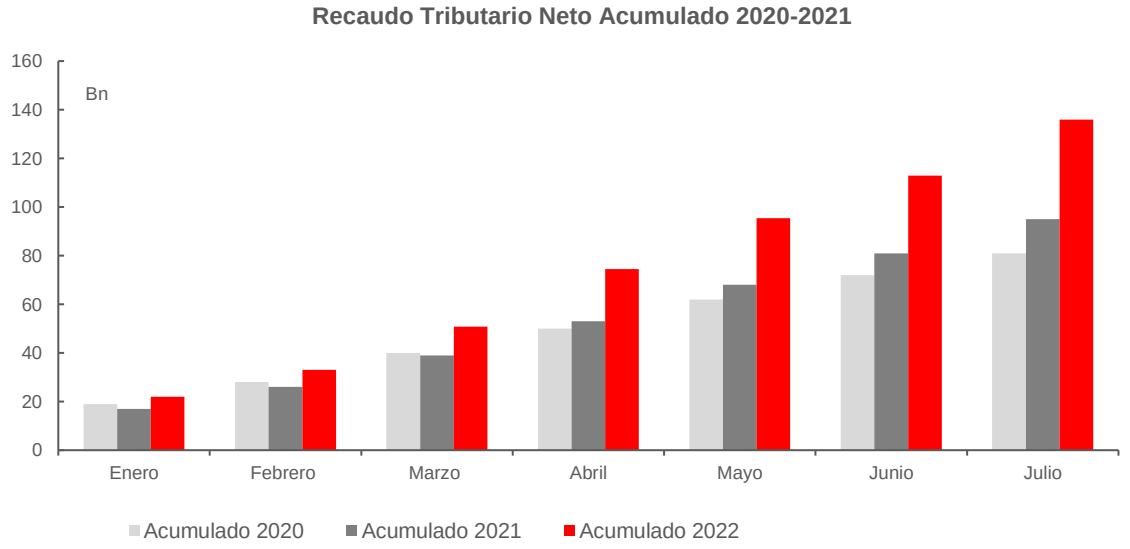
Los indicadores de actividad muestran que la economía sigue con una dinámica robusta.



Sources: XM, Scotiabank Economics.



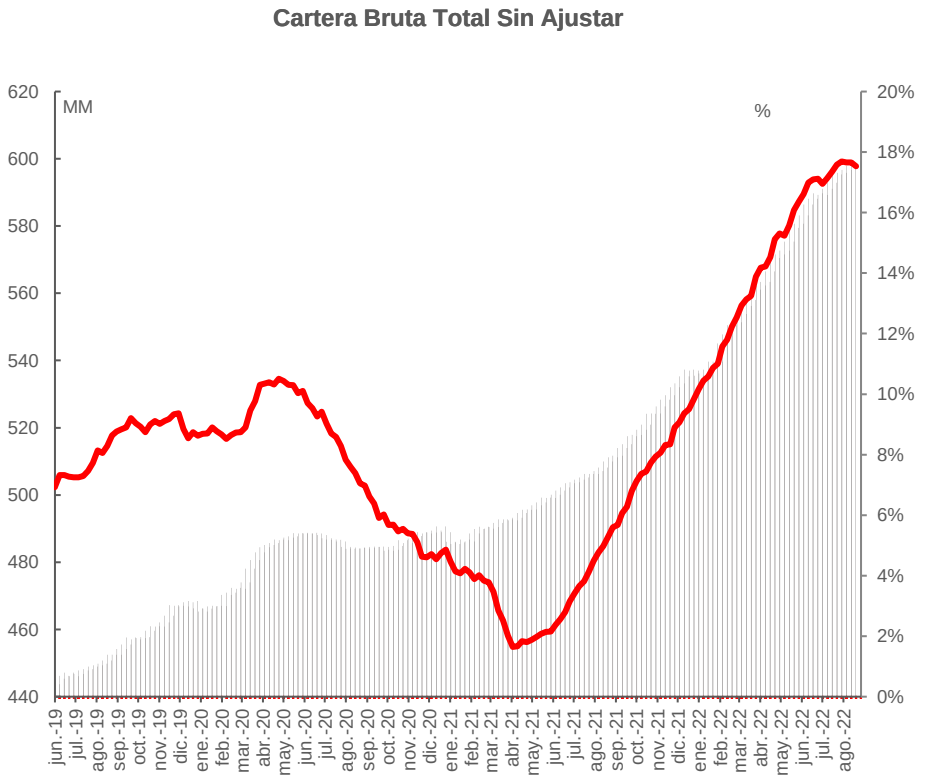
Fuentes: Minhacienda Scotiabank Economics.

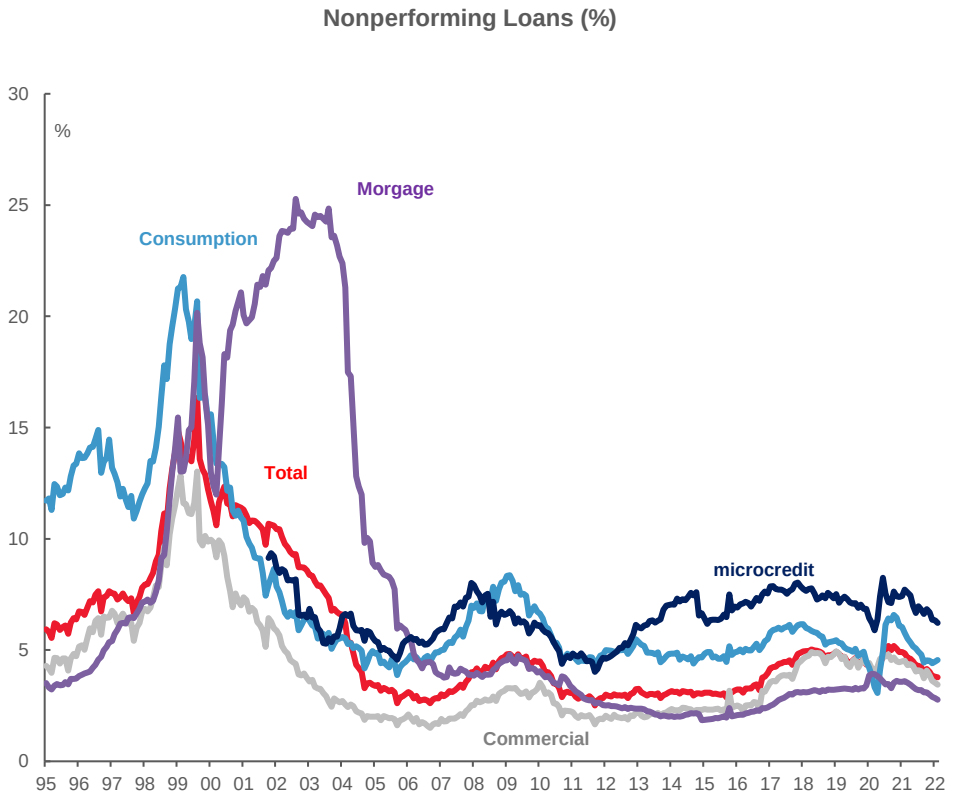


Fuentes: Minhacienda Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La dinámica de la cartera sigue mejorando. La calidad está bajo control.

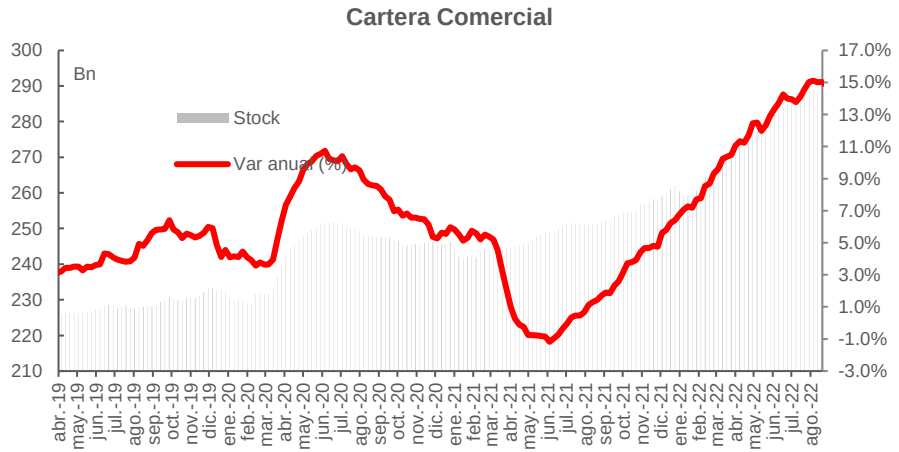


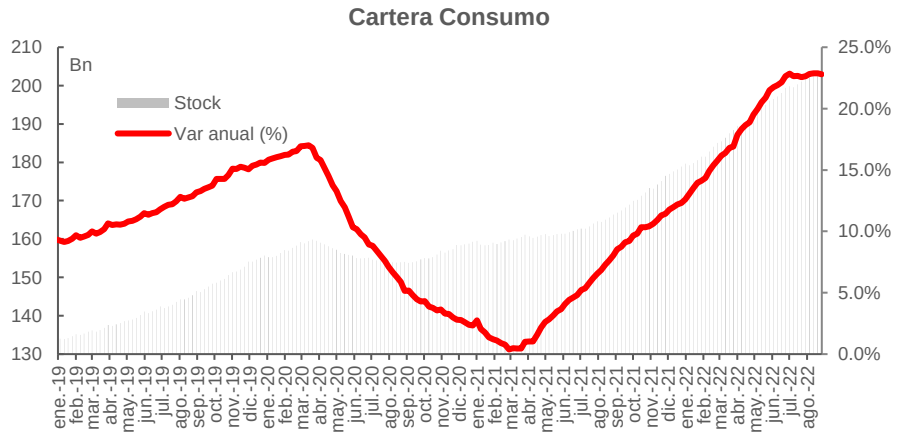


Fuentes: Banco de la República, SFC, Scotiabank Economics.

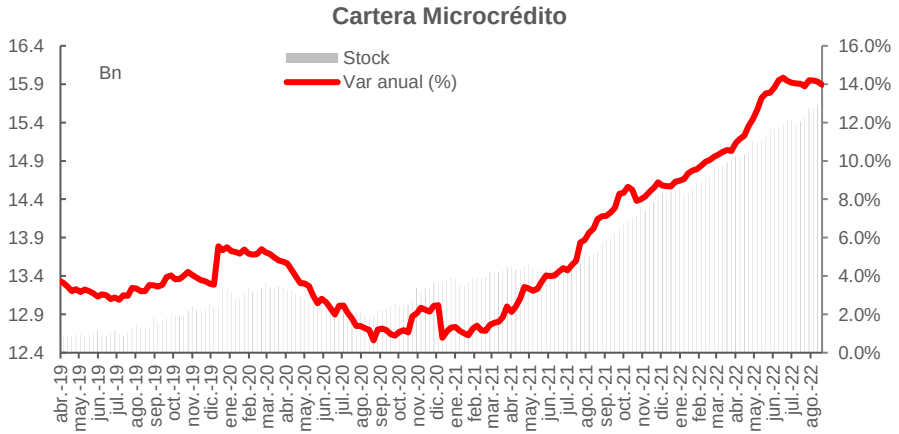
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

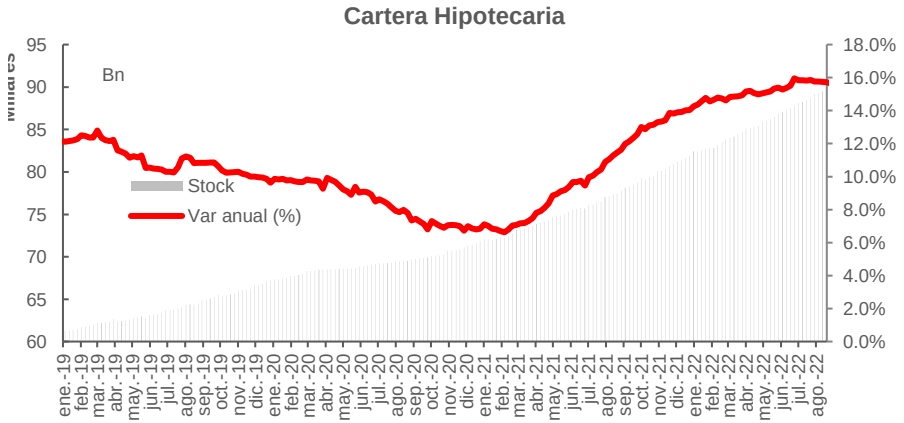
La cartera comercial presenta el avance más moderado. La recuperación de la cartera de consumo se ha acelerado.





Sources: Scotiabank Economics.

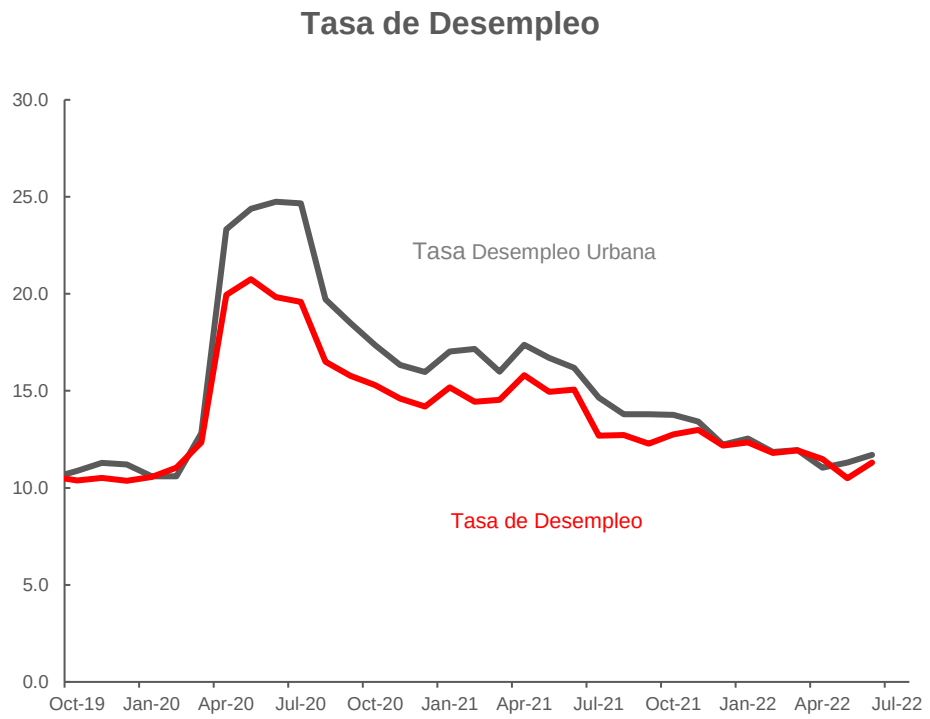




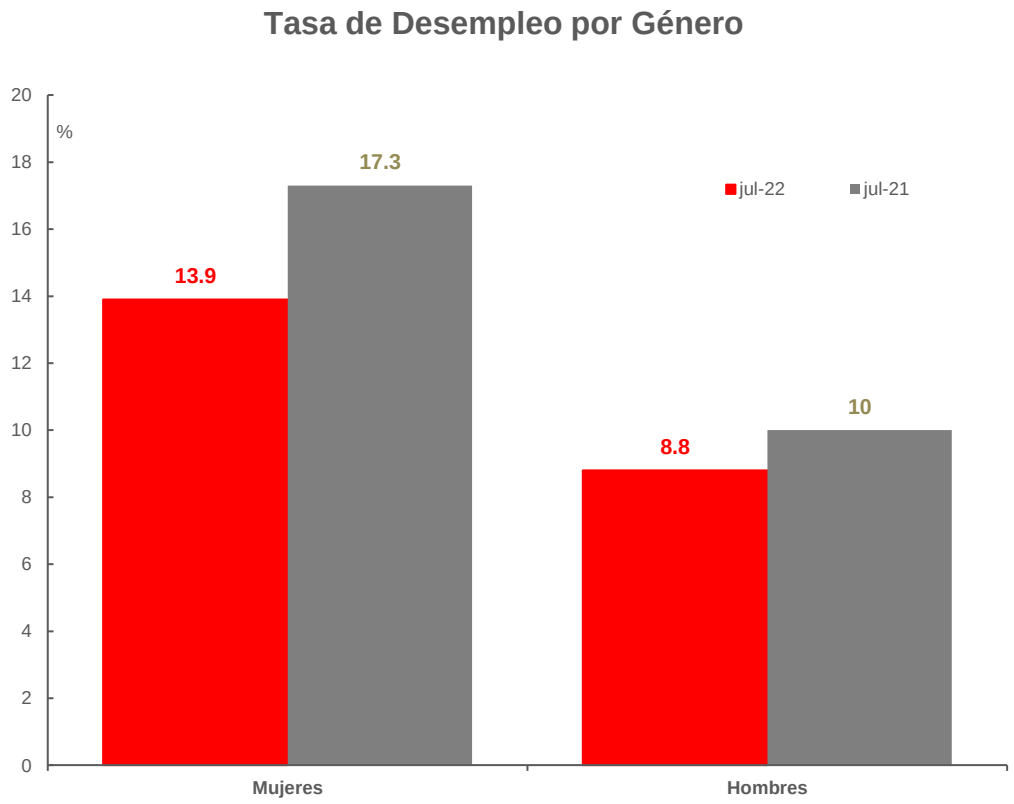
Fuentes: Banco de la República, Scotiaeconomics

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El empleo está mostrando una mejoría más clara. El regreso de todas las actividades ha permitido que la brecha de género disminuya. Sin embargo en el margen la mejora parece menor



Fuente: Dane, Scotiabank Economics,.

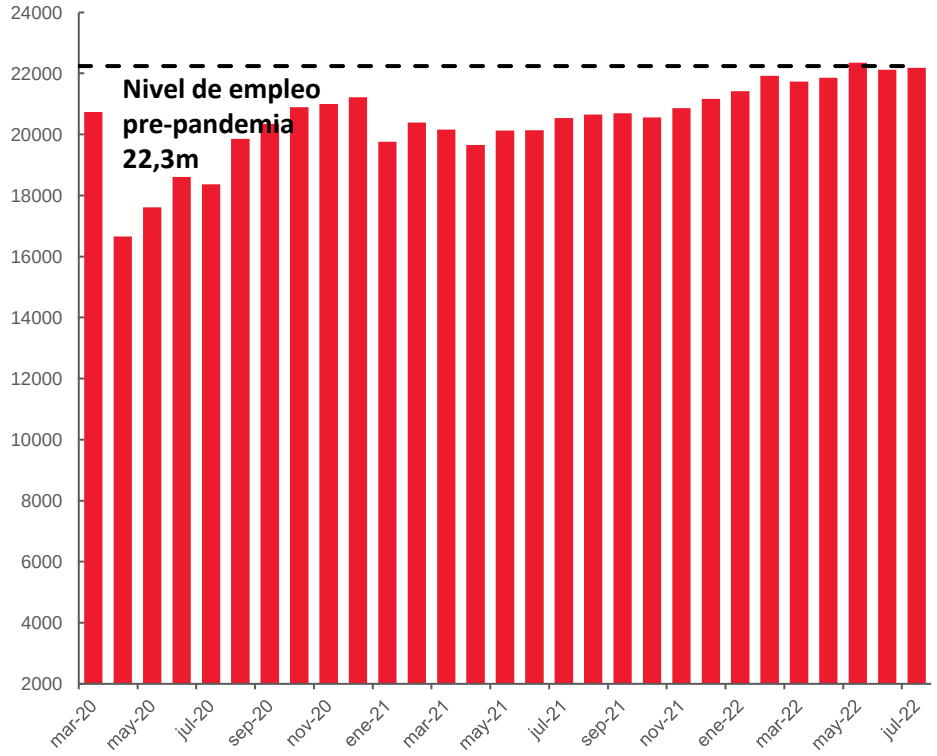


Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

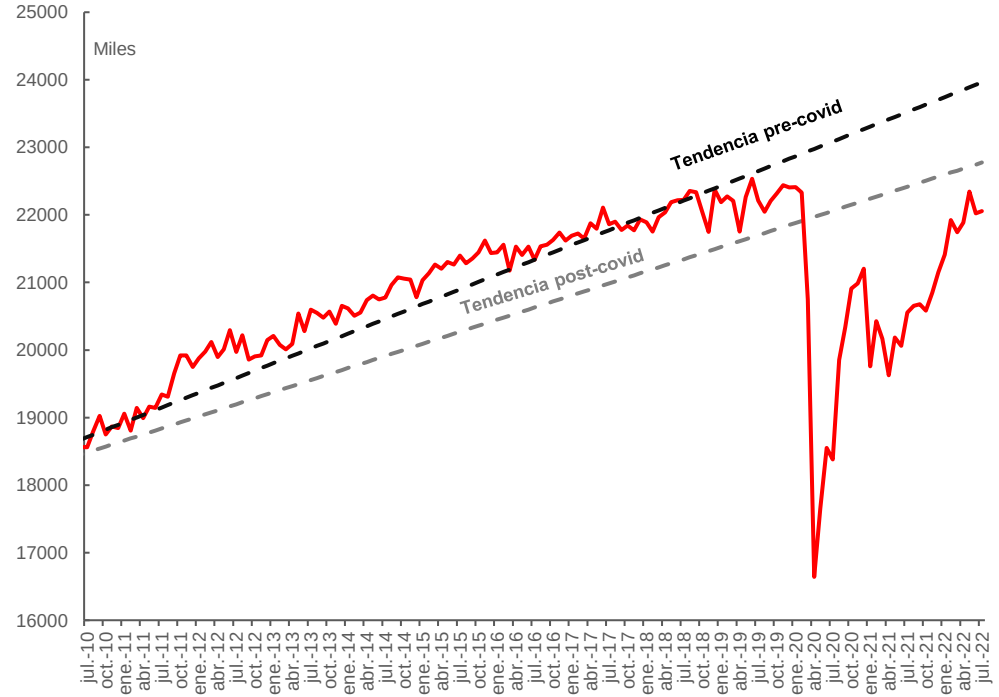
Si bien el número de ocupados superó los niveles de pre-Covid, al revisar la tendencia este nivel está por debajo

Evolución ocupados total nacional



Sources: Scotiabank Economics.

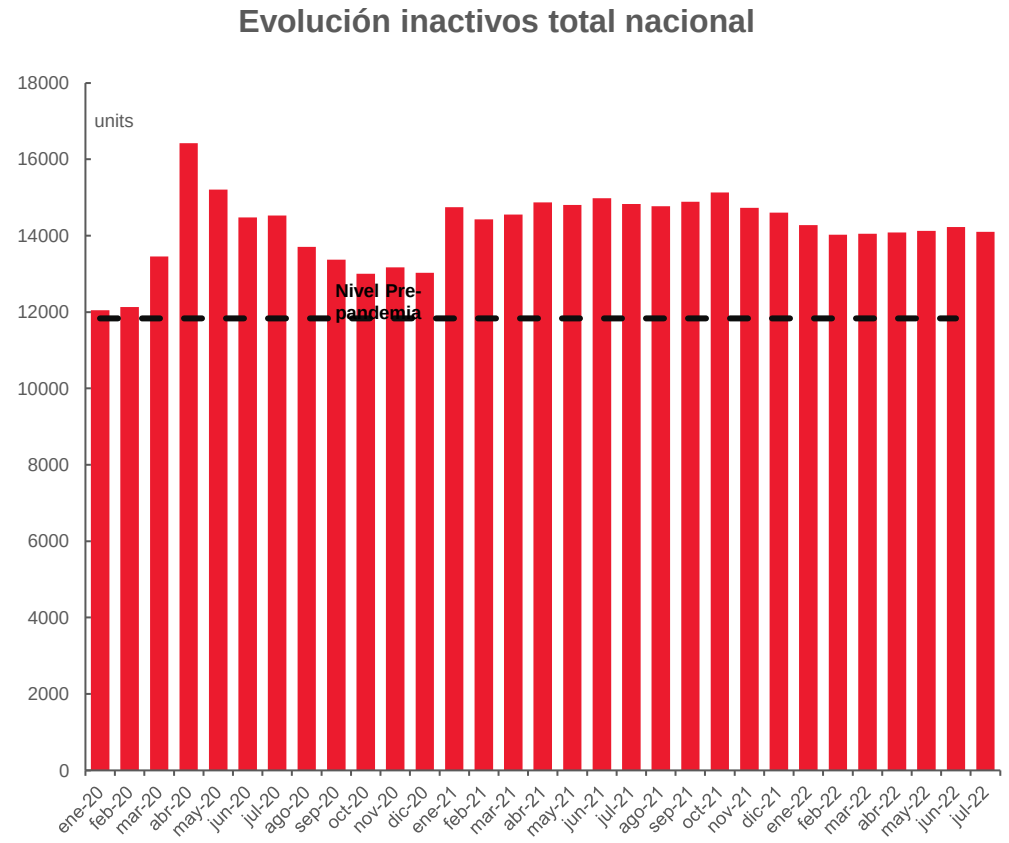
Evolución de Ocupados Vs tendencia



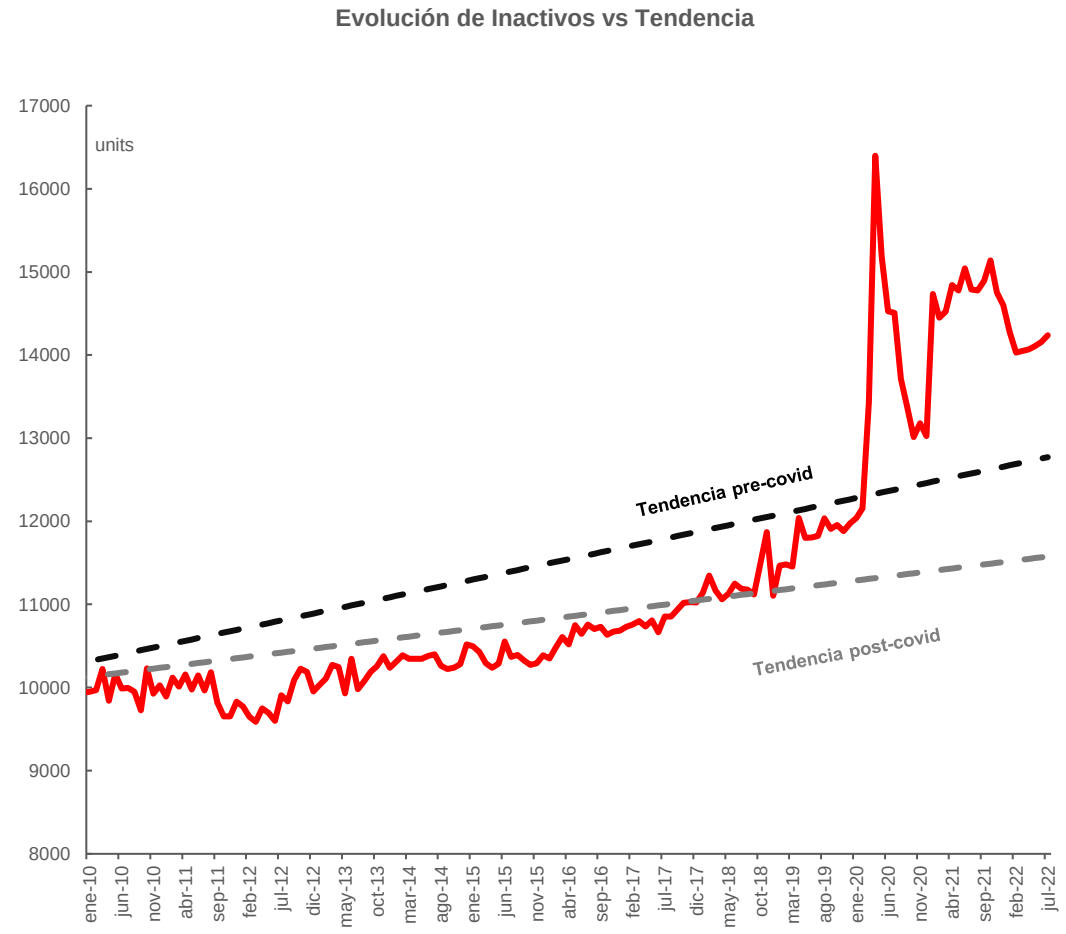
Fuente:DANE, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Debido a que el número de inactivos se ha venido incrementando



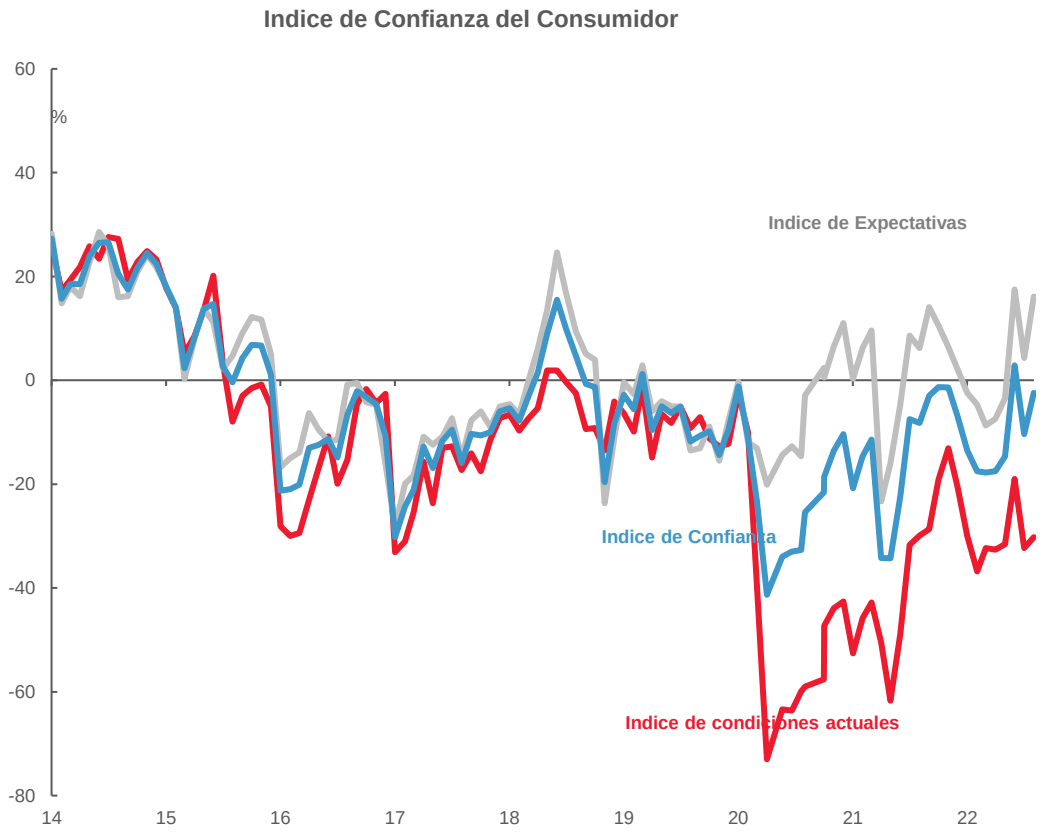
Sources: Scotiabank Economics.



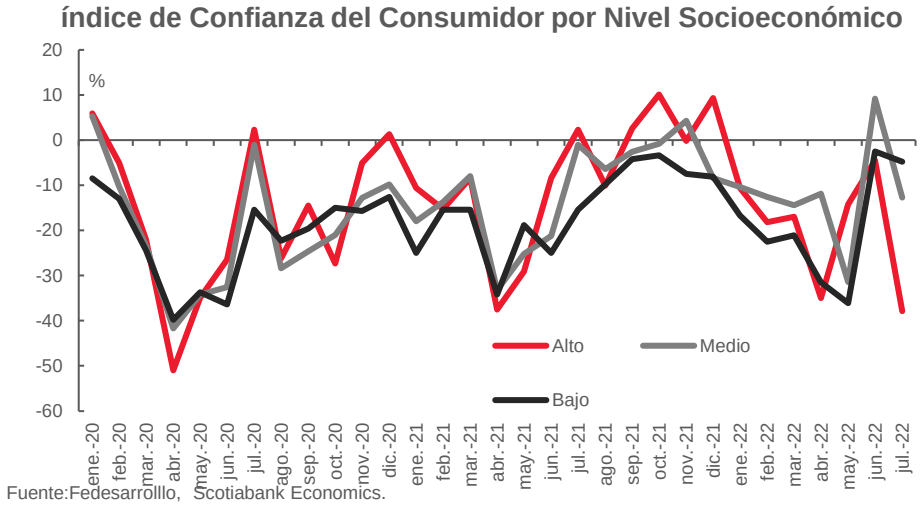
Sources: Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

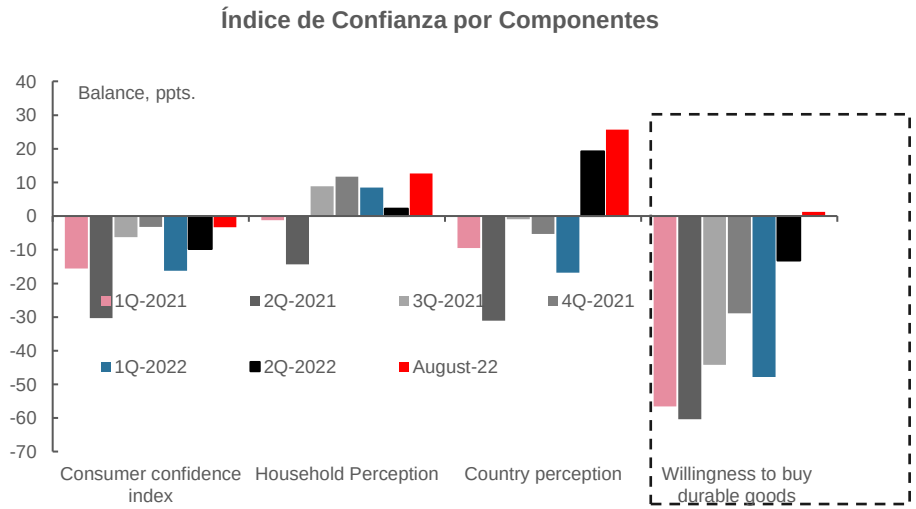
El repunte de la confianza de los consumidores se explica por una mejor percepción del futuro económico, el componente de situación actual se ha debilitado que puede estar explicado por la inflación



Sources: Fedesarrollo, Scotiabank.



Fuente:Fedesarrolllo, Scotiabank Economics.

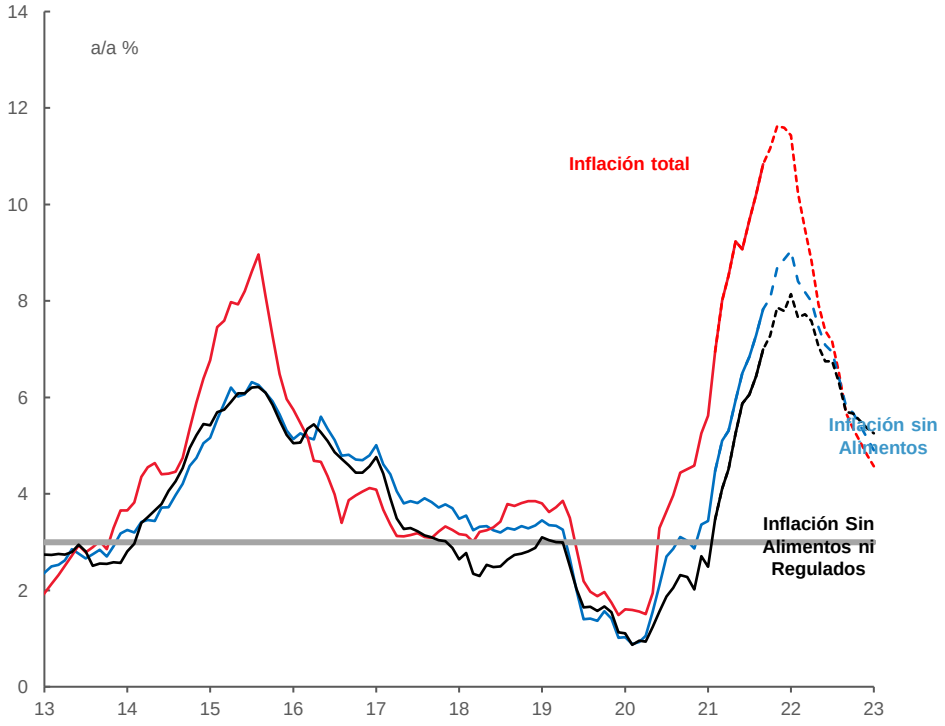


Sources: Scotiabank Economics, Fedesarrollo.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

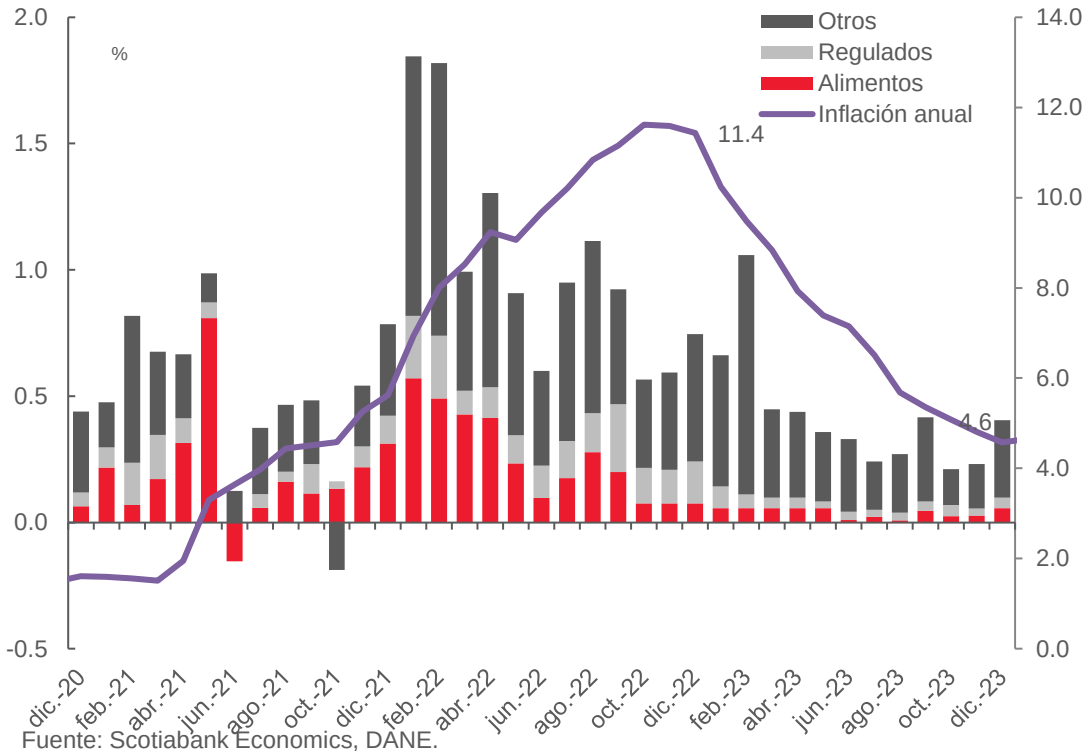
Por su parte, la inflación está mostrando presiones superiores a las esperadas. Los riesgos de cara a la última parte del año persisten.

Expectativas de inflación



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Evolución esperada inflación mensual



Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

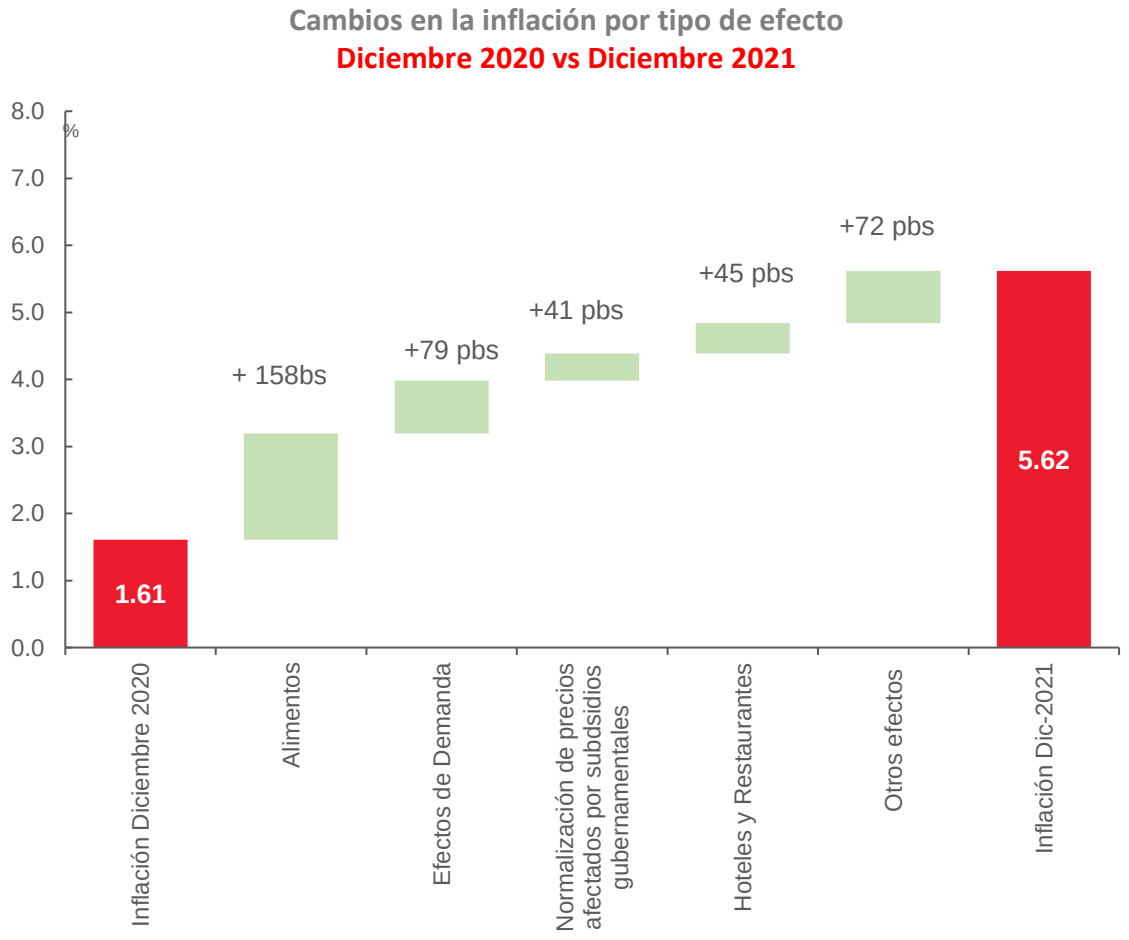
Efecto inflacionario de un aumento del 1% en los combustibles (Puntos básicos)

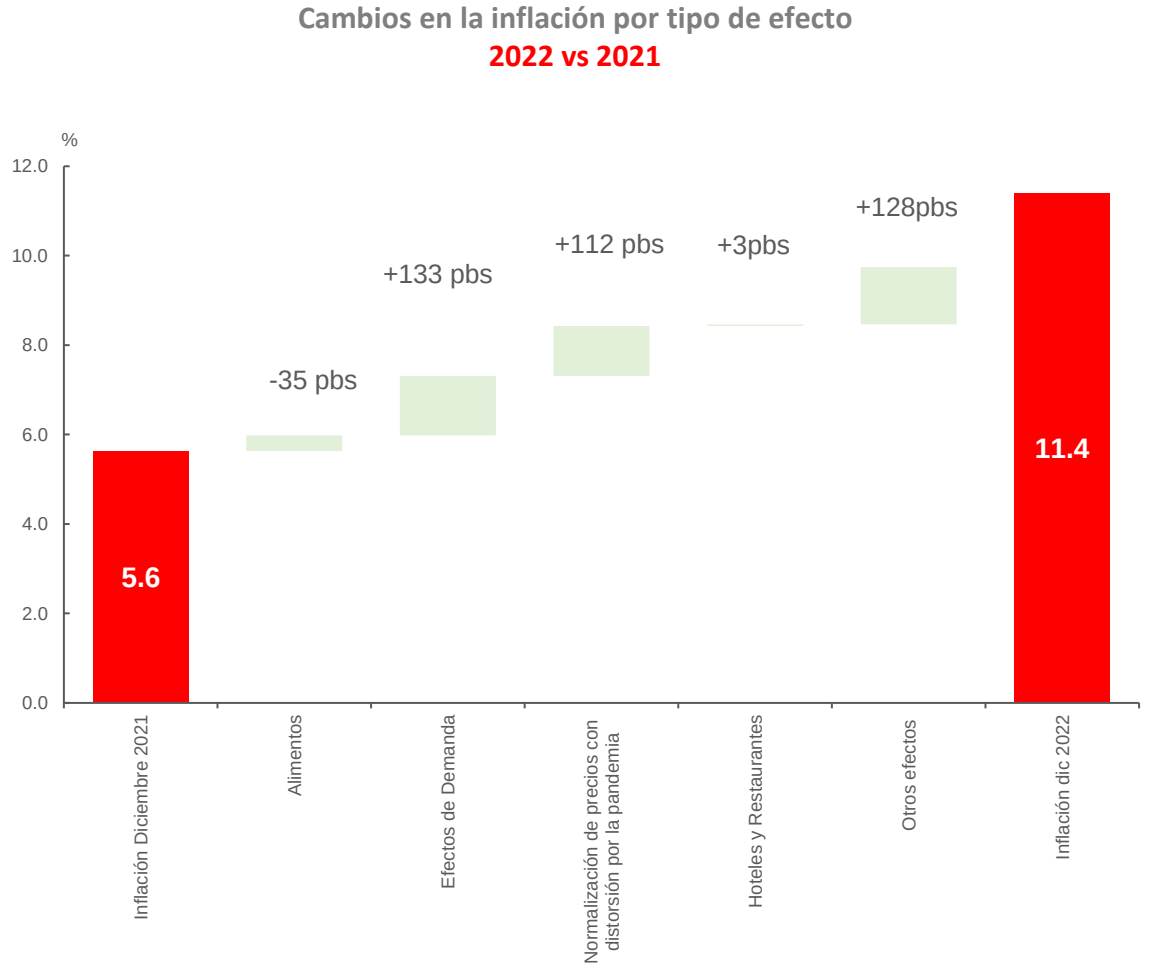
Combustible	Efecto directo	Efecto Indirecto	Total
Gasolina	1.9	4.02	5.92
ACPM	0.69	1.47	2.16
Gas Vehícular	0.32	0.24	0.56
Total	2.91	5.73	8.64

Un aumento de $400 equivalente en todos los combustibles sería mensualmente un incremento de 32pbs en la inflación mensual.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La inflación de 2022 cerraría superior a la del 2021 ante el efecto del choque de los precios internacionales y la indexación en los precios locales.

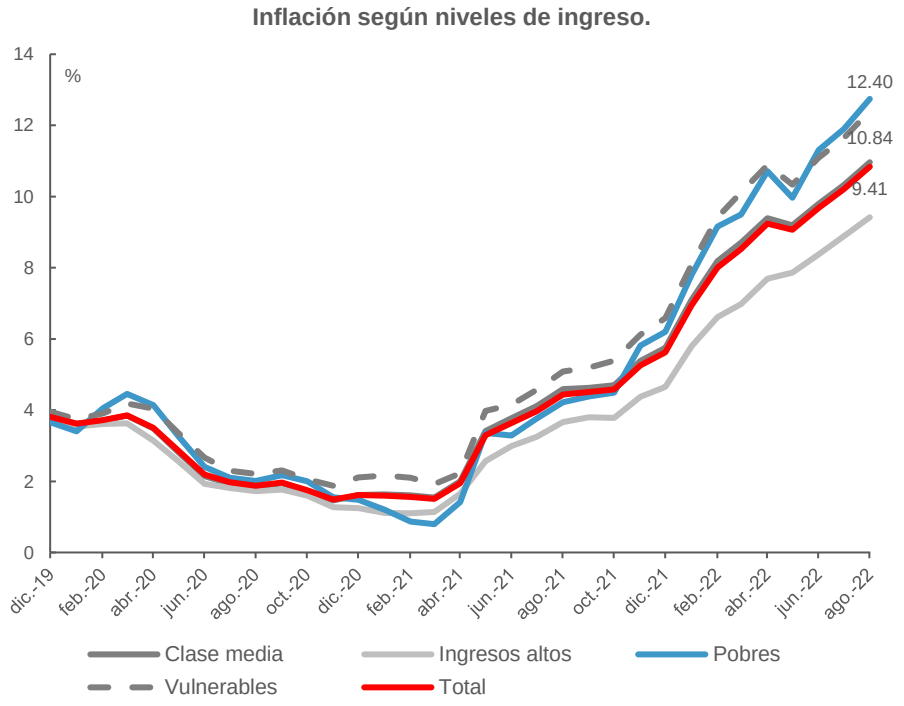




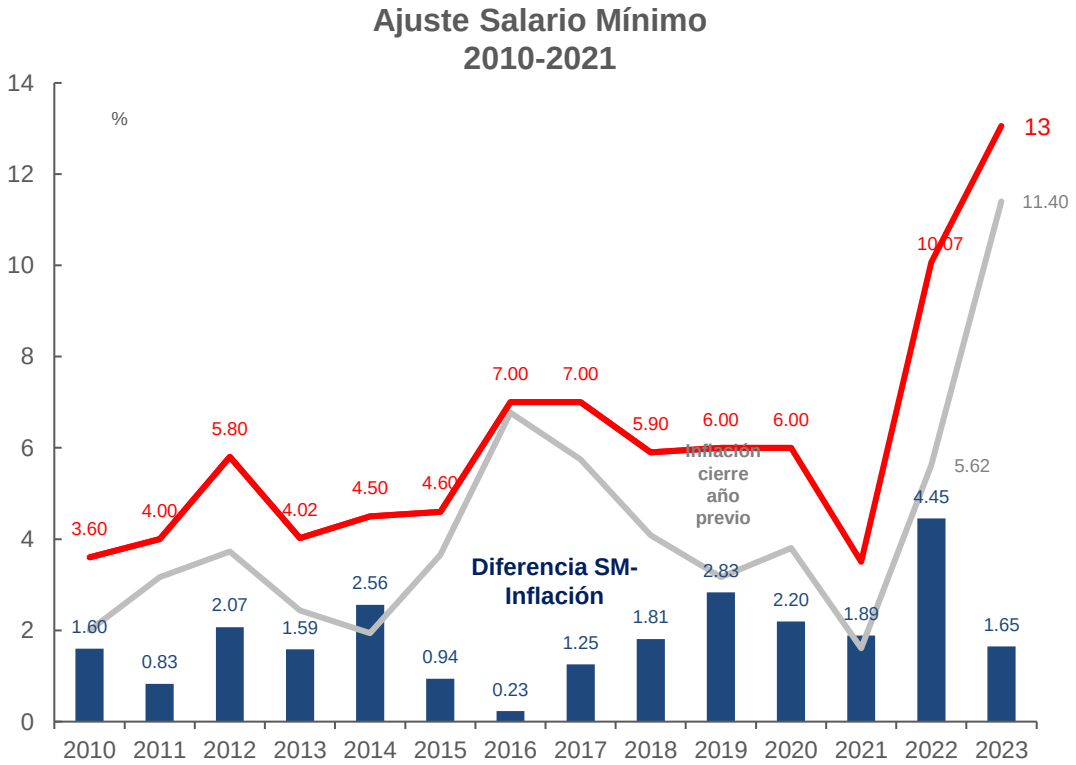
Fuente: Scotiabank Economics

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los niveles de inflación implicaran una mayor indexación en varios rubros para el proximo año. La inflación está lejos de llegar a los rangos metas de BanRep



Sources: Scotiabank Economics.



Fuente: BanRep, Dane, Scotiabank Economics.

Umbrales de Ingreso

Clase Social	Vulnerables	Clase Media	Clase Alta
Ingresó per cápita(Miembros del Hogar)	$690.524	$690.524 y $3.718.204	Superior a $3.718.204

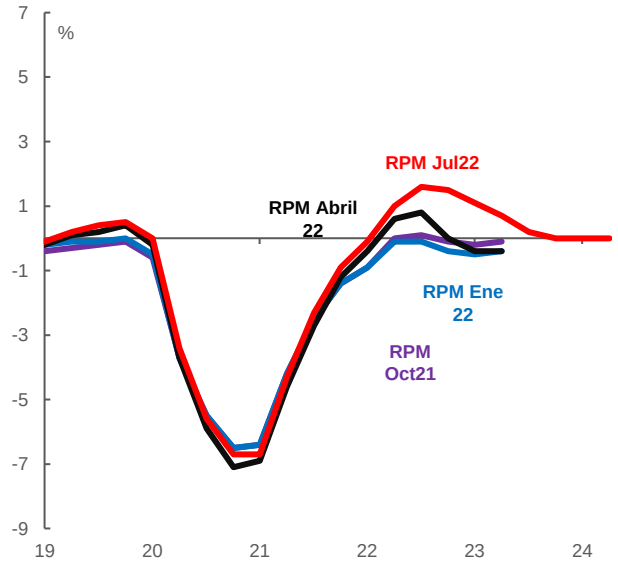
Ingreso Laboral Promedio

Clase Social	2019	2020	2021
Total	1.121.848	1.060.674	1.154.533
Pobre	434.901	403.112	472.905
Vulnerable	726.820	715.773	765.735
Media	1.501.875	1.563.274	1.603.957
Alta	6.228.235	6.214.118	6.461.310

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

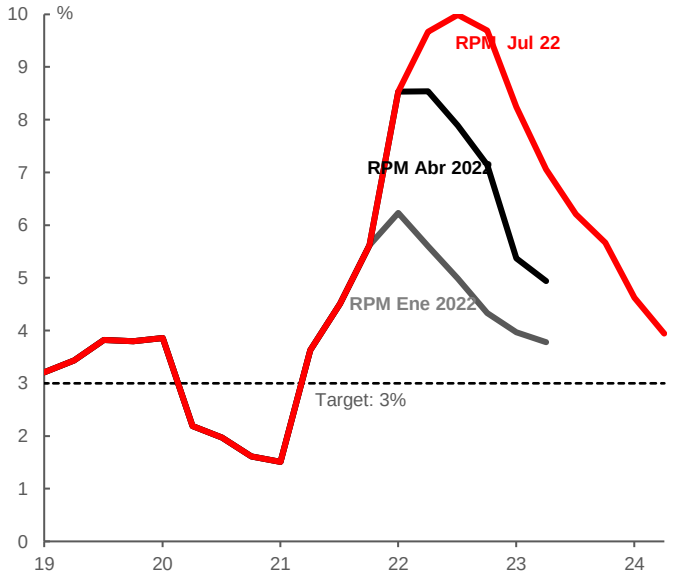
Ante mayores expectativas de inflación y una mejor actividad económica que implica mayor déficit, la tasa de intervención seguiría aumentando.

Proyecciones Brecha del Producto del staff del Banrep.



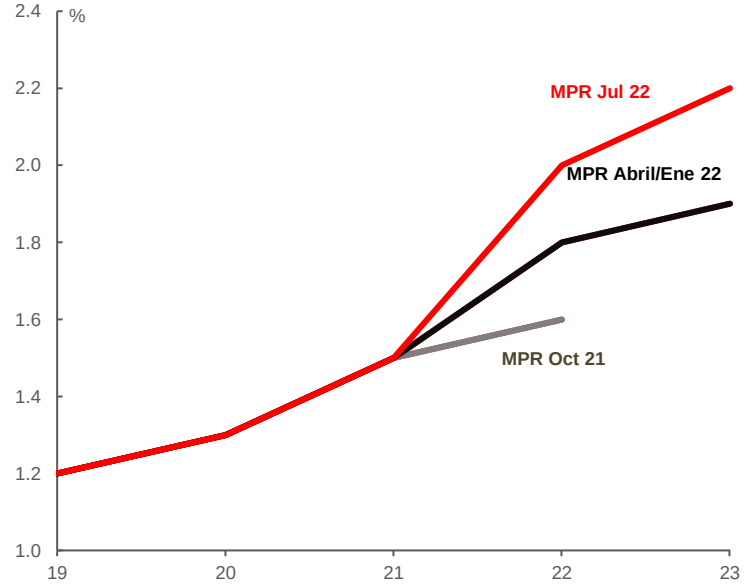
Fuente: Informe de Política Monetaria Banrep, Scotiabank Economics.

Estimación de la Inflación por el equipo técnico del Banrep.



Fuente: Informe de Política Monetaria BanRep, Scotiabank Economics.

Estimación de la tasa de interés real neutral del BanRep



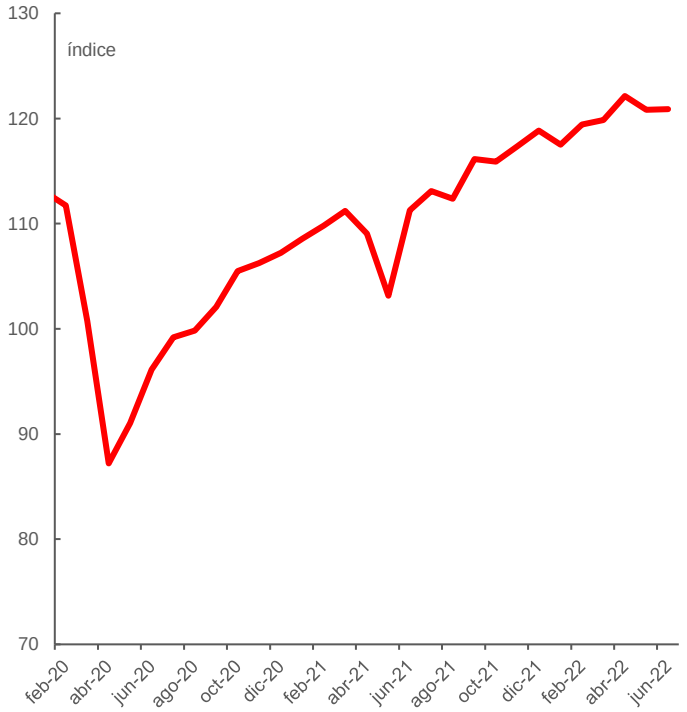
Fuente: Informe de Política Monetaria BanRep,Scotiabank Economics.

$$tasa\ de\ interés = f(\ brecha\ de\ inflación, brecha\ de\ crecimiento, tasa\ de\ interés\ real)$$

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

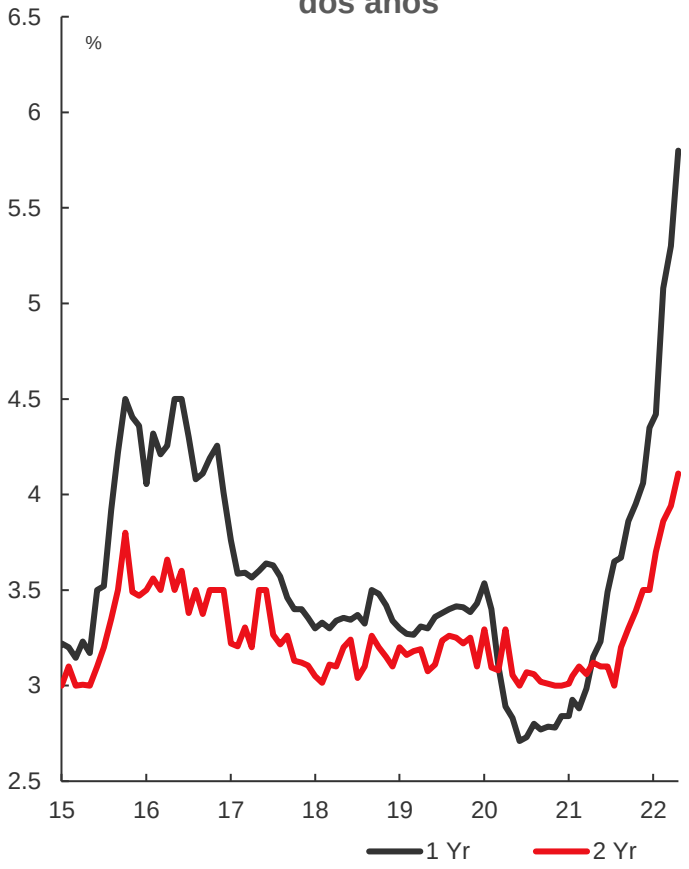
En Colombia la actividad económica está dando señales de una sana moderación. Por su parte, las expectativas de inflación siguen incrementándose y el riesgo de que la tasa terminal sea mayor se incrementa.

Evolución Indicador de Actividad Económica - ISE

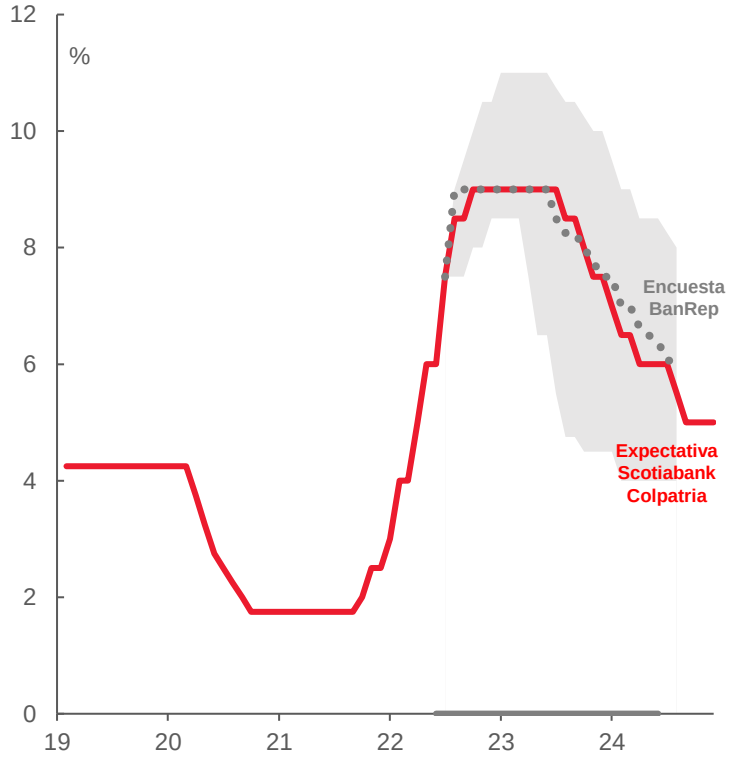


Sources: Dane, Scotiabank Economics.

Expectativas de inflación a uno y dos años



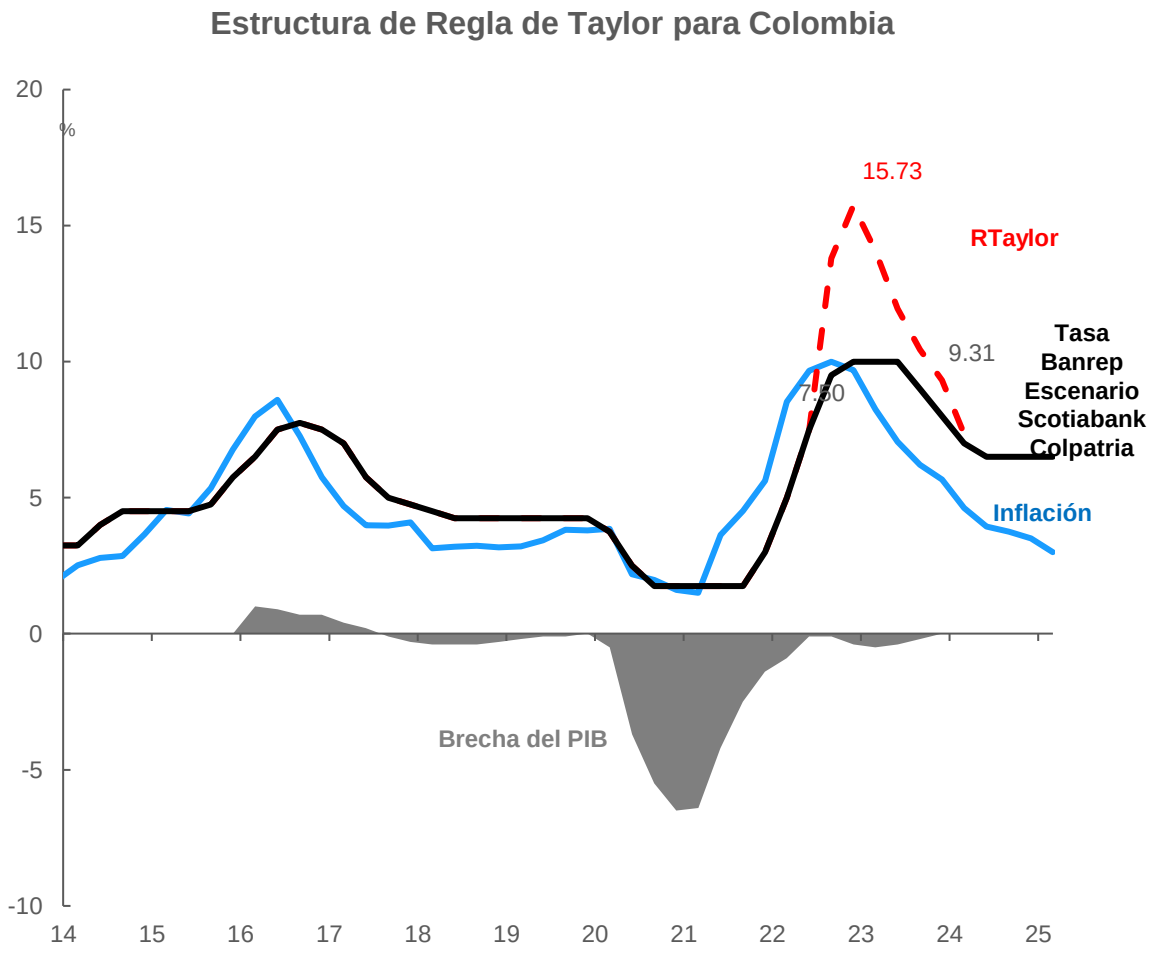
Escenarios Banrep

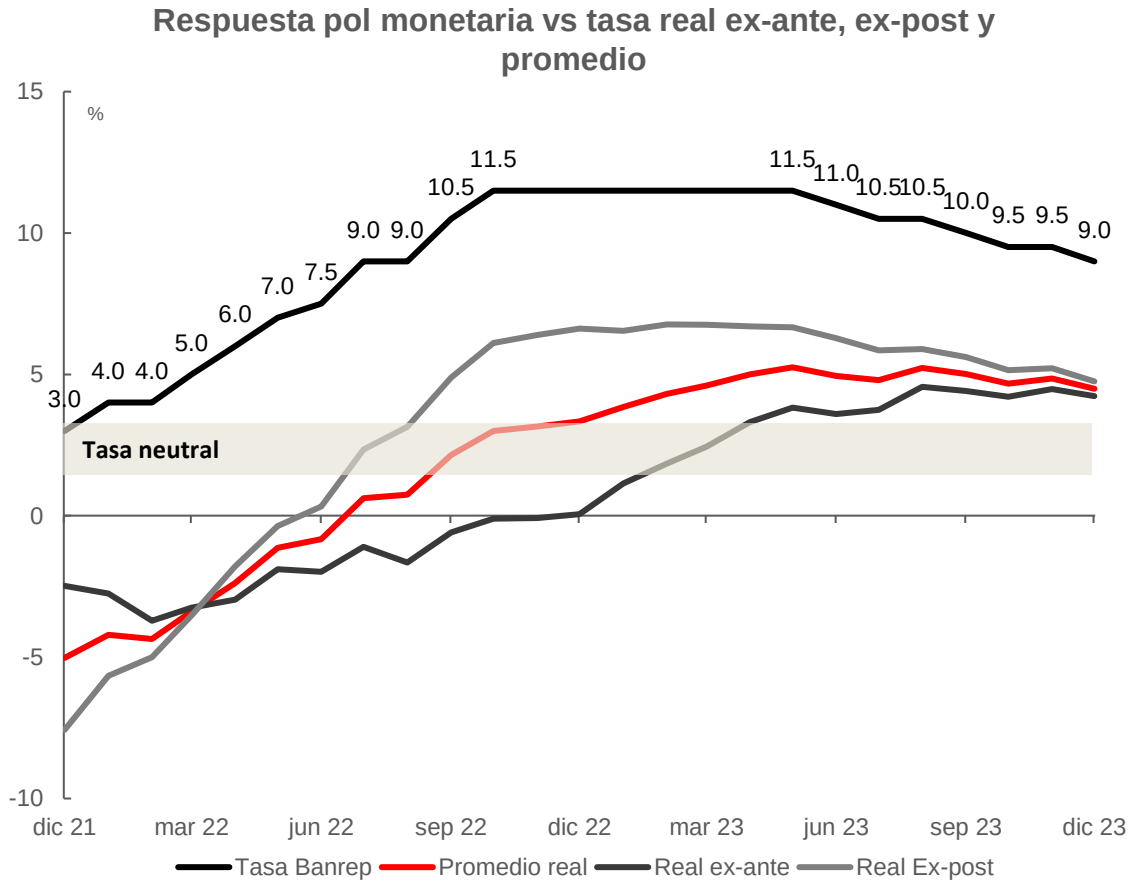


Fuente: Scotiabank Economics, BanRep, DANE.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El ejercicio de Regla de Taylor apunta a una reacción más fuerte de la tasa de interés.





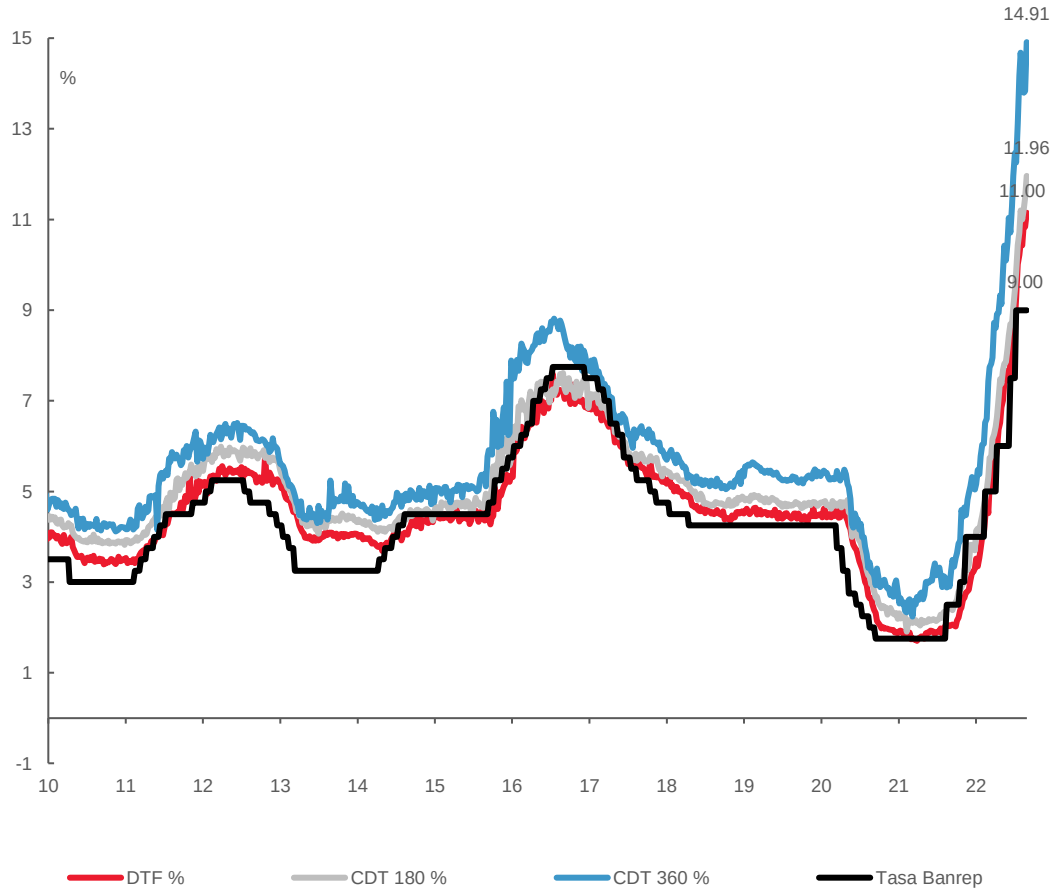
Fuente: Scotiabank Economics.

Sources: Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

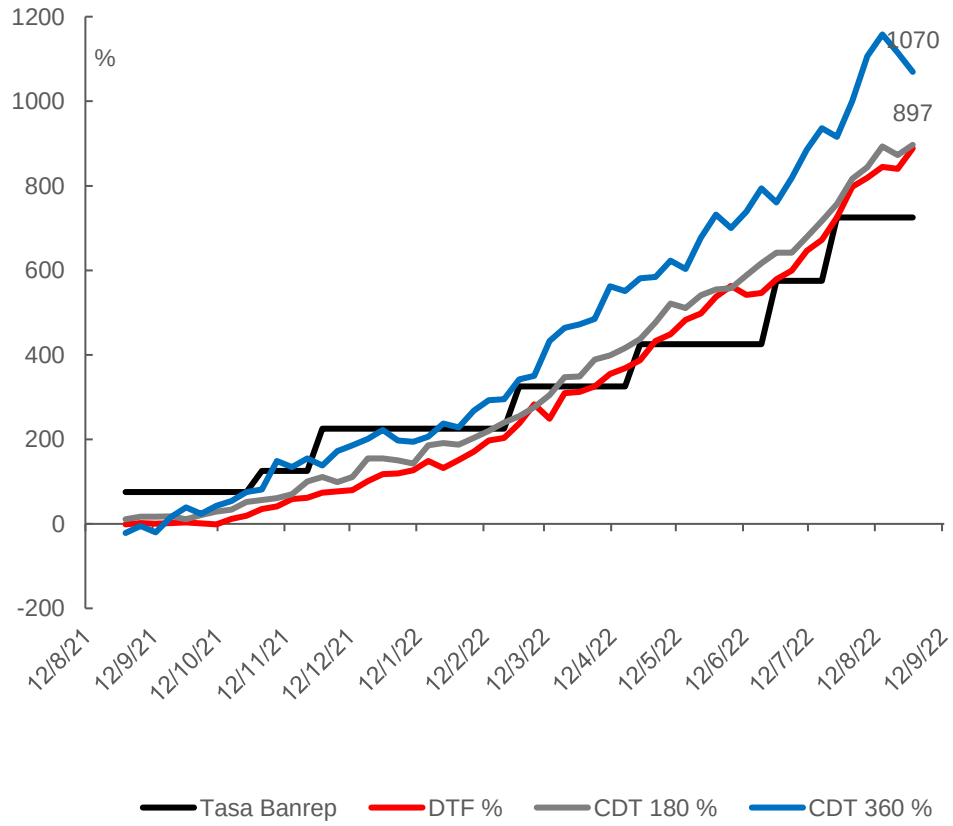
Las tasas de captación a un año han aumentado anticipadamente y en mayor proporción que la tasa de política monetaria.

Evolución tasas de captación vs tasa Banrep



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

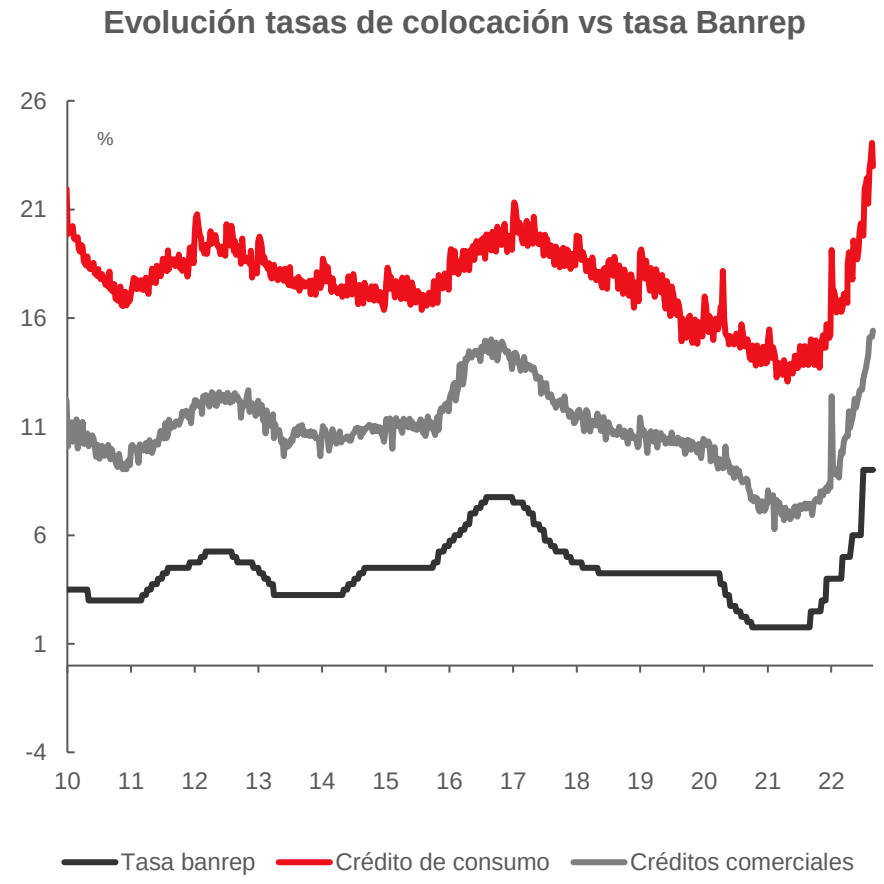
Aumento en las tasas de captación desde el inicio en el ciclo alcista de tasas de interés (Septiembre 2021)



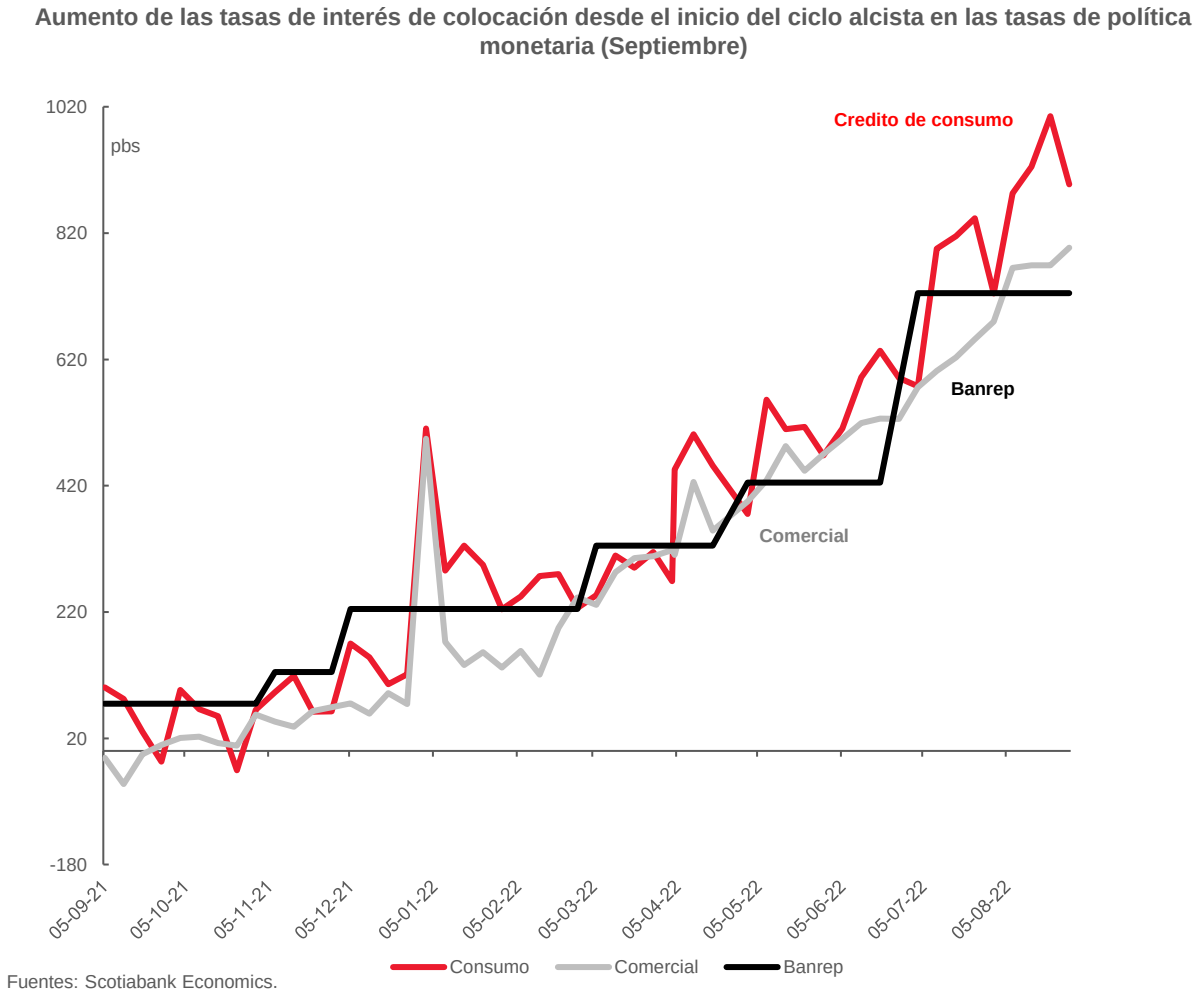
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las tasas de colocación por su parte, han aumentado en una proporción similar a la tasa de política monetaria.



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

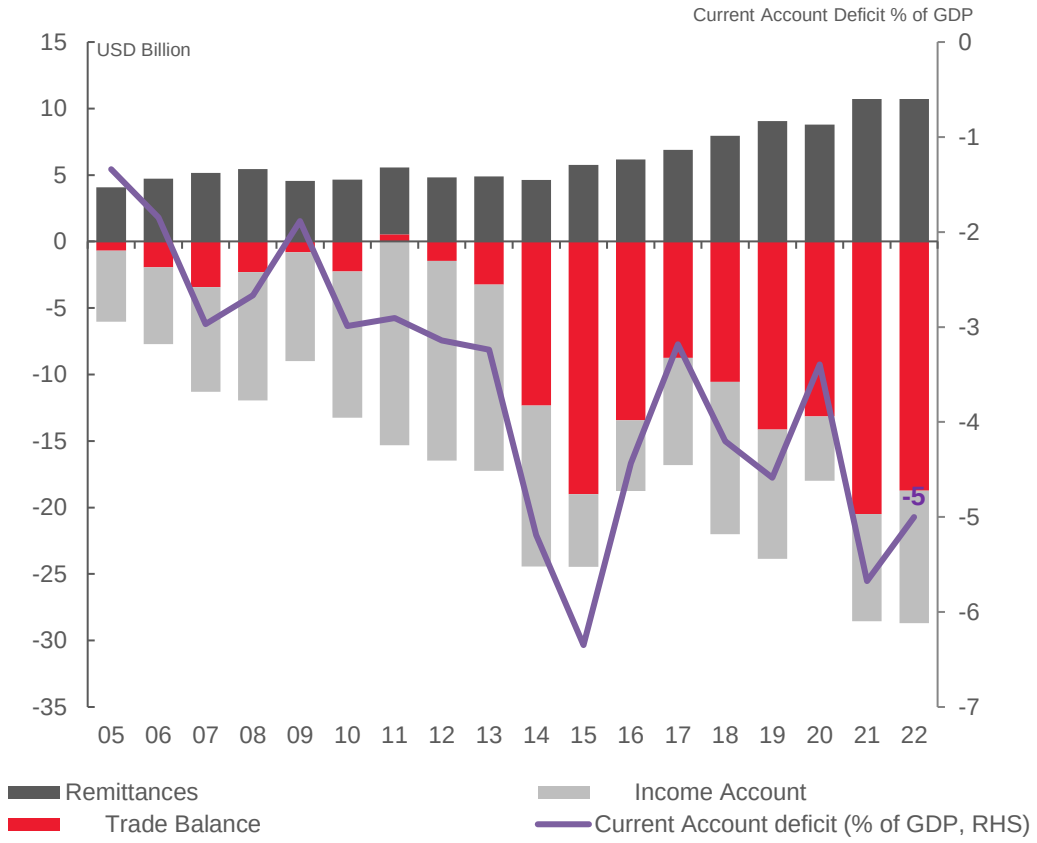


Fuentes: Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

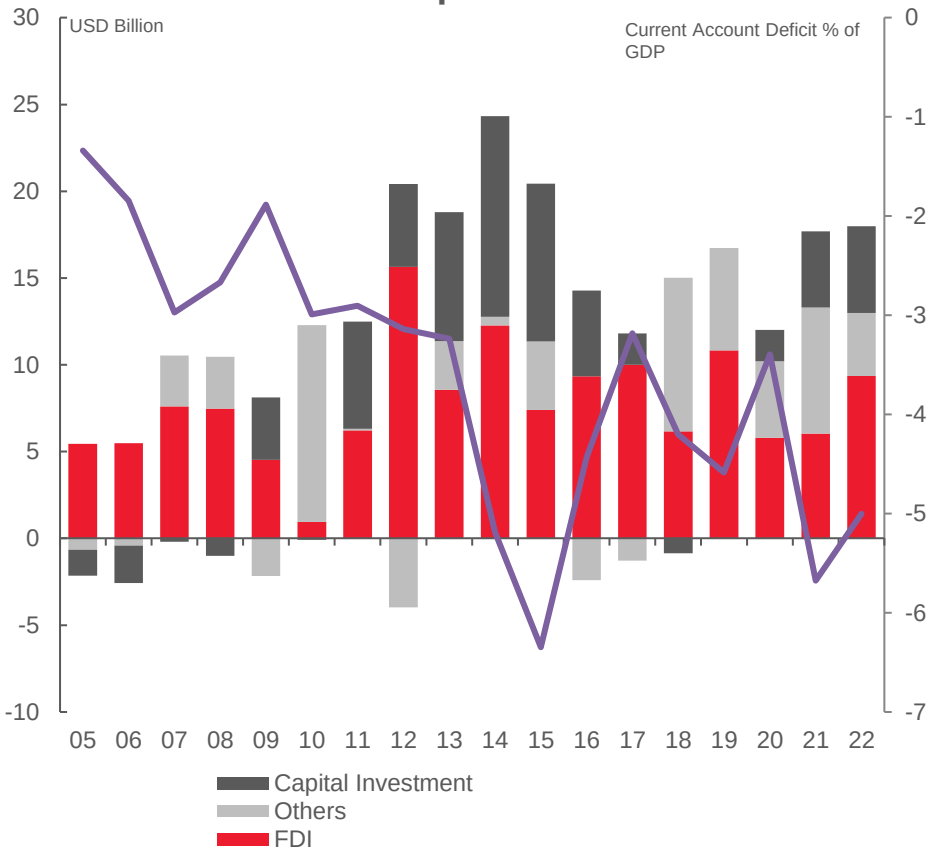
El déficit en cuenta corriente como proporción del PIB bajaría y el financiamiento provendría mayormente de la inversión extranjera directa.

Balance de Cuenta Corriente por Componentes



Fuentes: Banrep, Scotiabank Economics.

Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos por Componentes

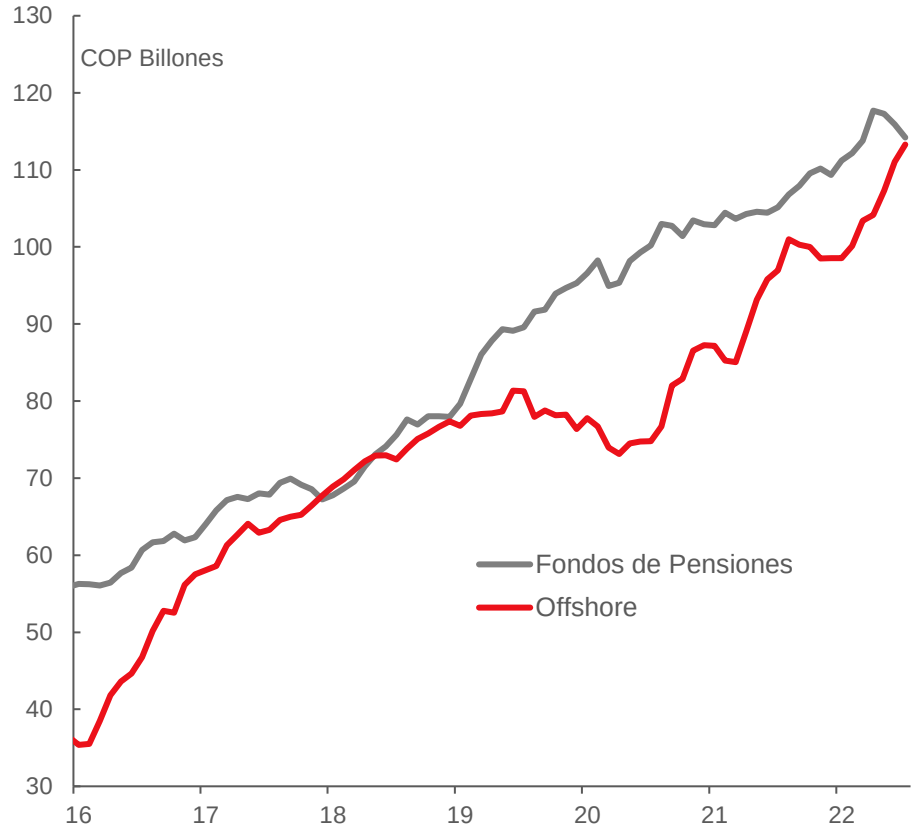


Fuentes: Banrep, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

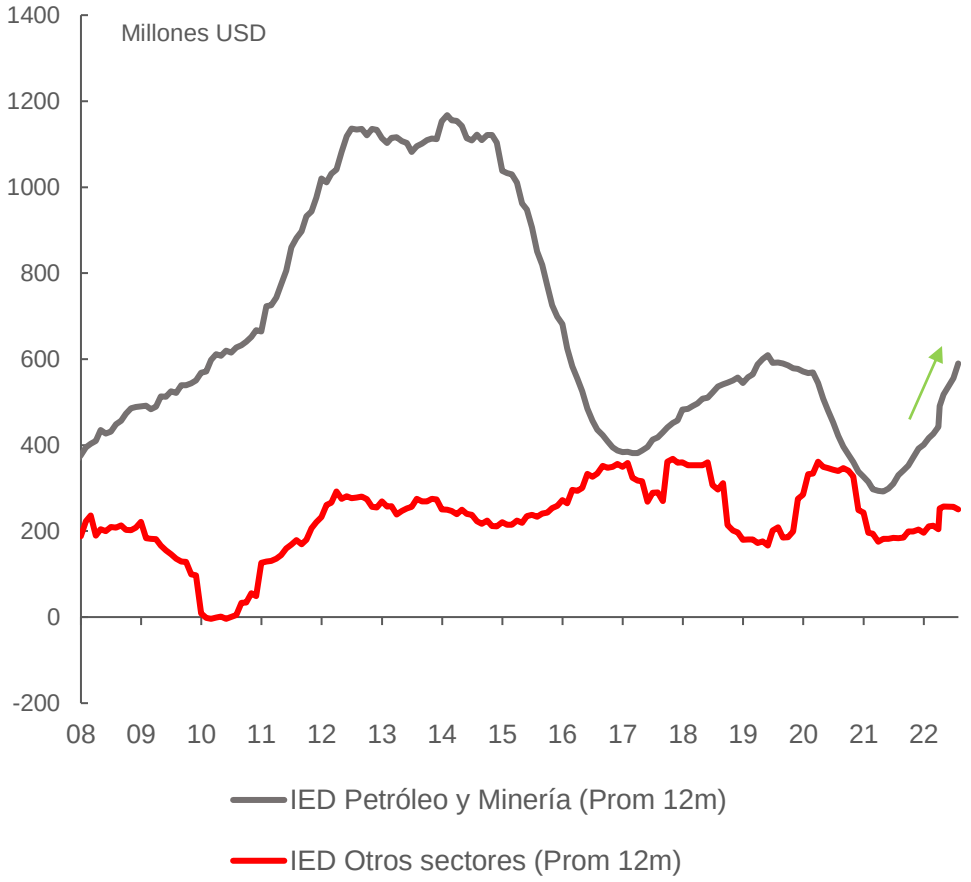
Los flujos de inversión (balanza cambiaria) y de portafolio (Tenedores de TES) empezaron el año con movimientos favorables.

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



Fuente: Min Hacienda, Scotiabank Economics.

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

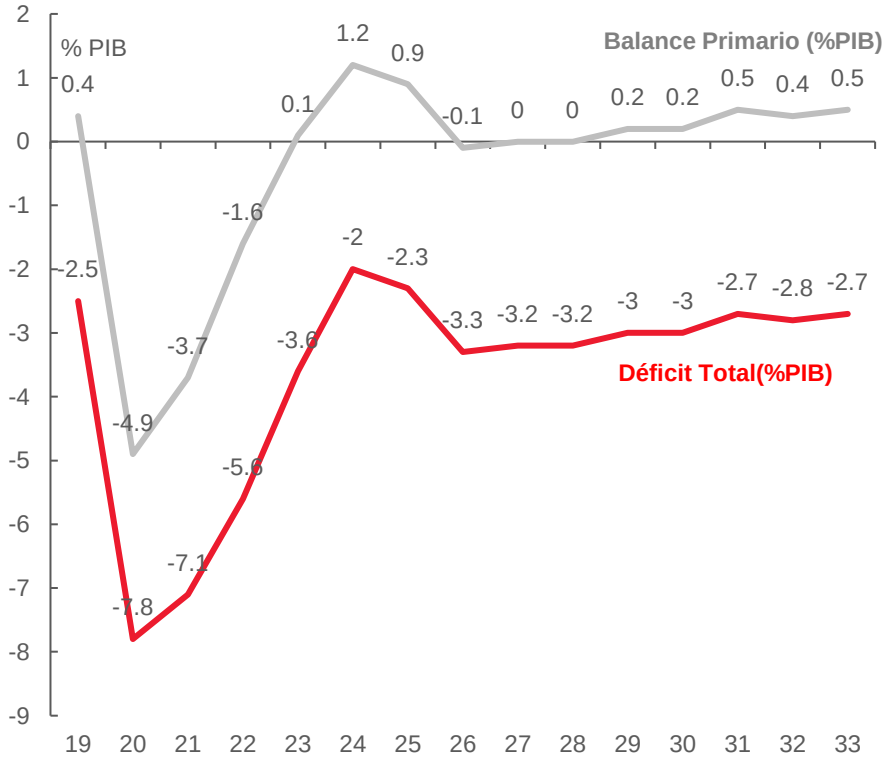


Fuentes: Banrep, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

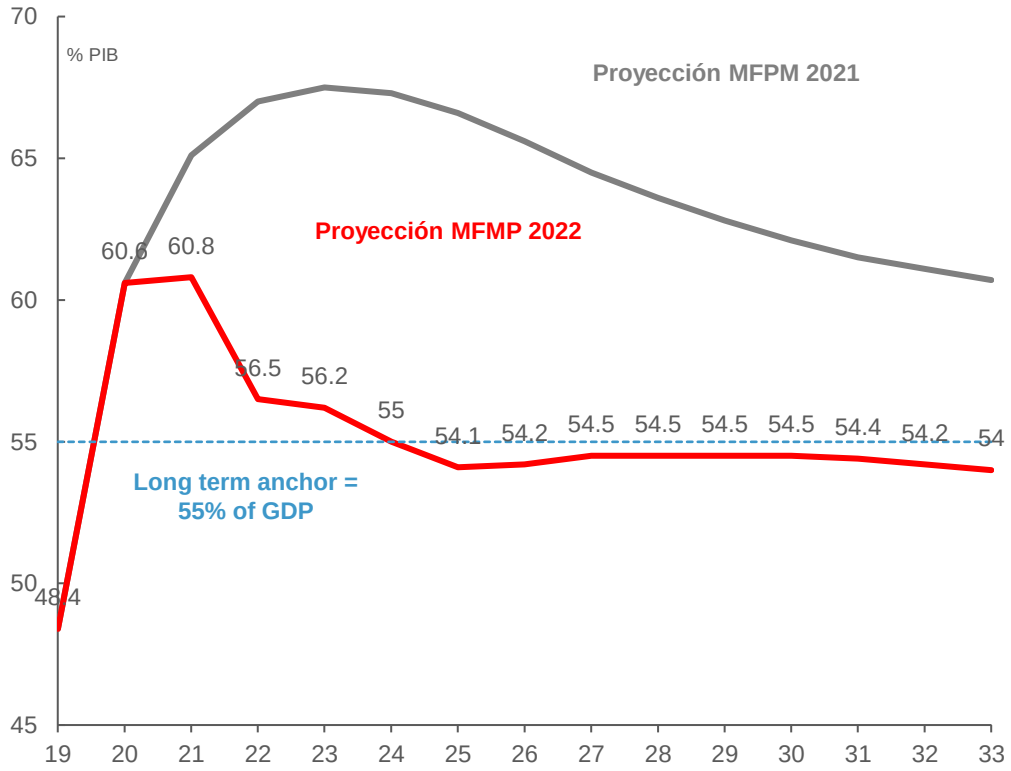
Un mejor desempeño de la actividad económica trajo mayores ingresos tributarios. Como resultado, un menor déficit fiscal y un menor nivel de deuda como porcentaje del PIB.

Déficit Fiscal del Gobierno Central (%PIB)



Fuente: MFMP-2022, Scotiabank Economics.

Deuda del Gobierno Nacional Central (%PIB)



Fuente: MFMP-2022, Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Contexto Político

Primera discusión: El **gobierno presentó la reforma como la *Reforma tributaria para la igualdad y la justicia social*. La reforma apunta a aumentar la recaudación tributaria en COP 25 bn en 2023 (1.72% del PIB)**

Reforma total: 25 billones (1.72% del PIB)

Impuestos a personas naturales

(COP 8.1Bn)

32.6% de los ingresos adicionales

- **Simplificación:** todos los ingresos cuentan por igual (pensiones, patrimonios, salarios, etc.).
- **Impuesto a personas:** ingresos superiores a COP 10 millones (~2400 USD).
- **Impuestos sobre el patrimonio:** desde COP 3000 millones.

Impuestos a personas jurídicas

(COP 5.1Bn)

22.1% de los ingresos adicionales

- Las zonas francas deben **cumplir con una cantidad mínima exportada**. Si no cumplen, estarán sujetos a la eliminación de beneficios (exclusión del IVA, exención arancelaria.)
- Permanente la sobretasa al sector financiero (3%).
- Reducir exenciones (ej: ICA)

Impuestos por el uso del subsuelo del Estado

(COP 7.0Bn)

27.9% de los ingresos adicionales

- Impuesto del 10% sobre las exportaciones por encima del precio base definido.

Precios base:
Petróleo : 48 USD/b
Carbón: 87 USD/ton
Oro: 400 USD/oz

Otros Impuestos

(COP 4.7 Bn)

19.2% de los ingresos adicionales

- No habrá día sin IVA.
- Impuestos sobre las bebidas azucaradas y la comida chatarra.
- Impuesto sobre los plásticos de un solo uso.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ajustes en el proyecto de Reforma Tributaria

Sector de Hidrocarburos

Propuesta Previa	Modificación
▪ Gravar las exportaciones con 10% por encima del umbral de precios	✓ **Eliminarlo para la exportaciones de Oro**

Dividendos

Propuesta	Posible Modificación
▪ Para Nacionales tasa de tributación hasta 39% ▪ Extranjeros 20%	✓ **Mantener independiente el ingreso por concepto de dividendos del ingreso total.** ✓ **Tasa de tributación entre 12% y el 15%**

Otros

- ✓ **Gradualidad en el cálculo del impuesto al patrimonio**
- ✓ **Se mantiene el subsidio a la gasolina en las zonas de frontera**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Política territorial y de vivienda popular

- **Reforma Agraria**, Convertir el Latifundio en tierras fértiles a través de impuestos para redistribuir de manera equitativa la tierra.

- **Financiamiento de las entidades territoriales**, a través de la actualización catastral y aumento de tarifas para mejorar bienes públicos y apoyo a la economía campesina.

- **Prestamos a la economía popular.**

- **Se quiere promover los proyectos de autoconstrucción** con un enfoque territorial a través de organizaciones populares de vivienda, eliminando la obligatoriedad de tener previamente el suelo.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Preguntas por resolver

- La parte de gasto no se ha discutido. Es decir, **que se va a hacer con los COP25bn?**
- **Se modificará la regla fiscal?**
- **Que pasará con la bursatilidad Colombiana?**
- Buena parte de la financiación del déficit externo de cuenta corriente viene desde la FDI, la cual depende mucho de los sectores minero energéticos. **En el corto plazo es posible que con los impuestos a las expos esa FDI se frene, como podemos financiar el déficit de cuenta corriente?**
- La implementación de la parte territorial es costosa y lleva tiempo, **no han clarificado el timing del catrasto multipropósito.**
- **Que reformas siguen ?** Pensional, Laboral, Salud
- **Se necesita una nueva reforma en dos años ?,** recuerden que inicialmente se pedían COP50 bn de mayor recaudo

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los miedos de recesión y su impacto en commodities ha profundizado la tendencia de fortaleza del dólar frente a economías emergentes.

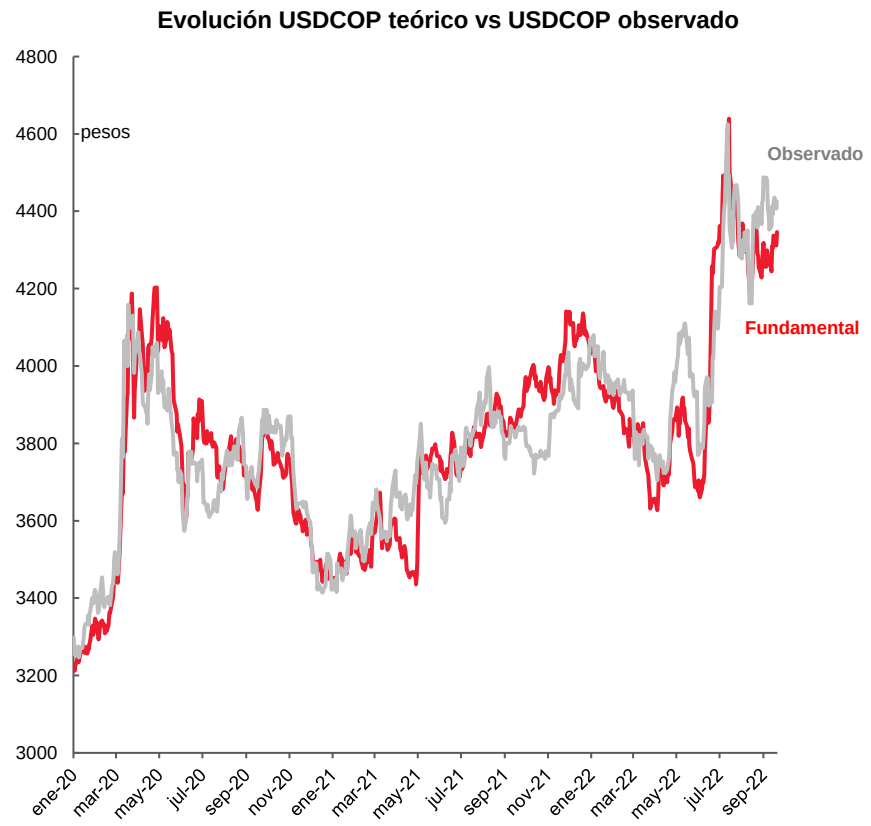
Evolución de las monedas en Latinoamérica
Base 100 un año atrás

Fuente: Bloomberg

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

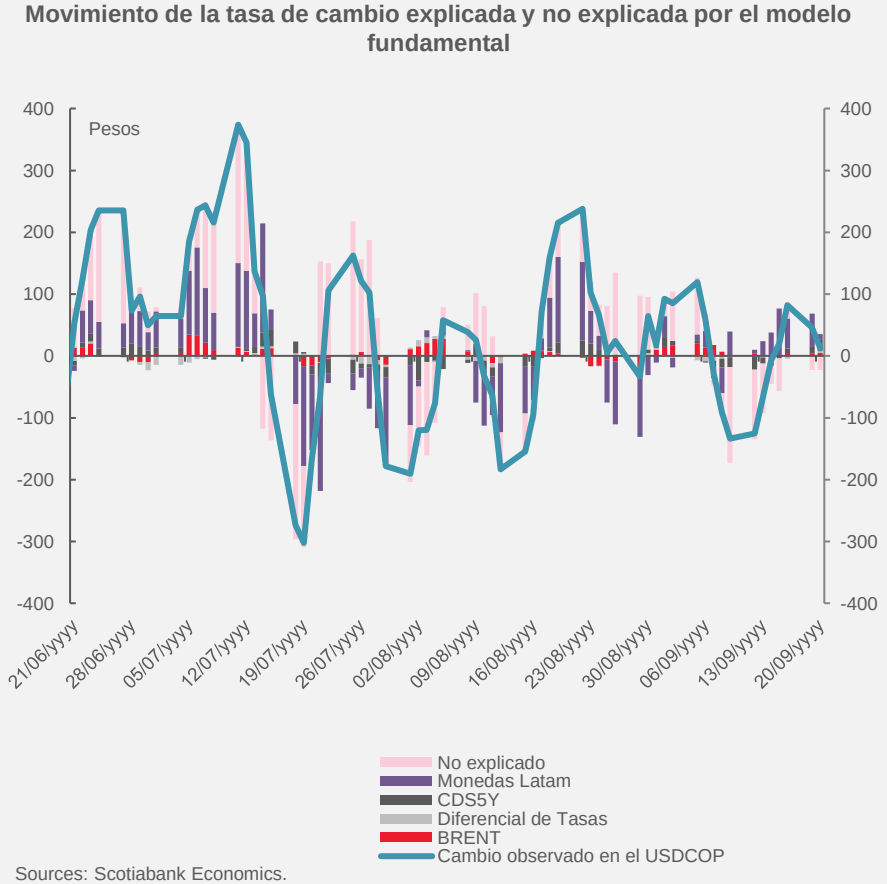
Los movimientos del FX apuntan a la existencia de una prima alta.

Modelo fundamental Largo Plazo

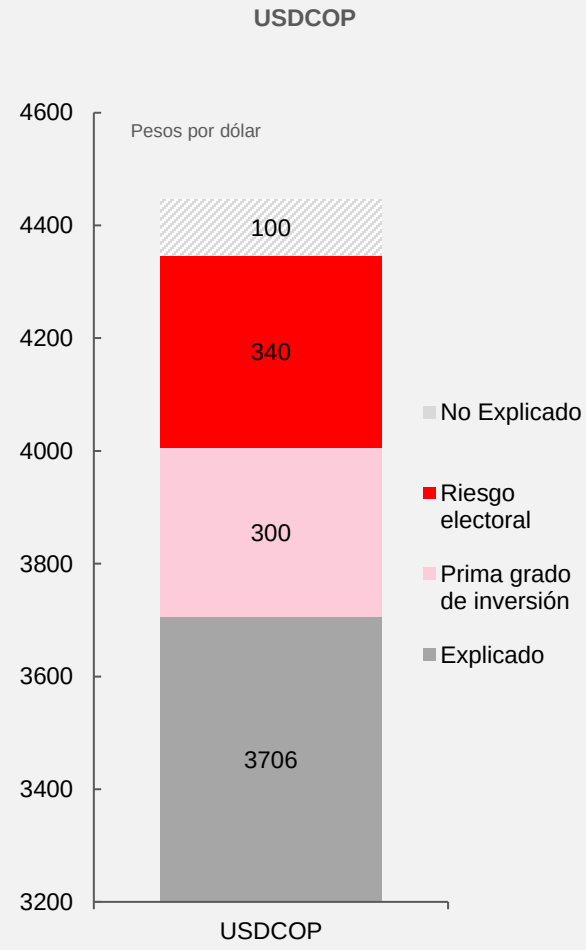


Fuente: Bloomberg,Scotiabank Economics.

Modelo fundamental Corto Plazo



Sources: Scotiabank Economics.

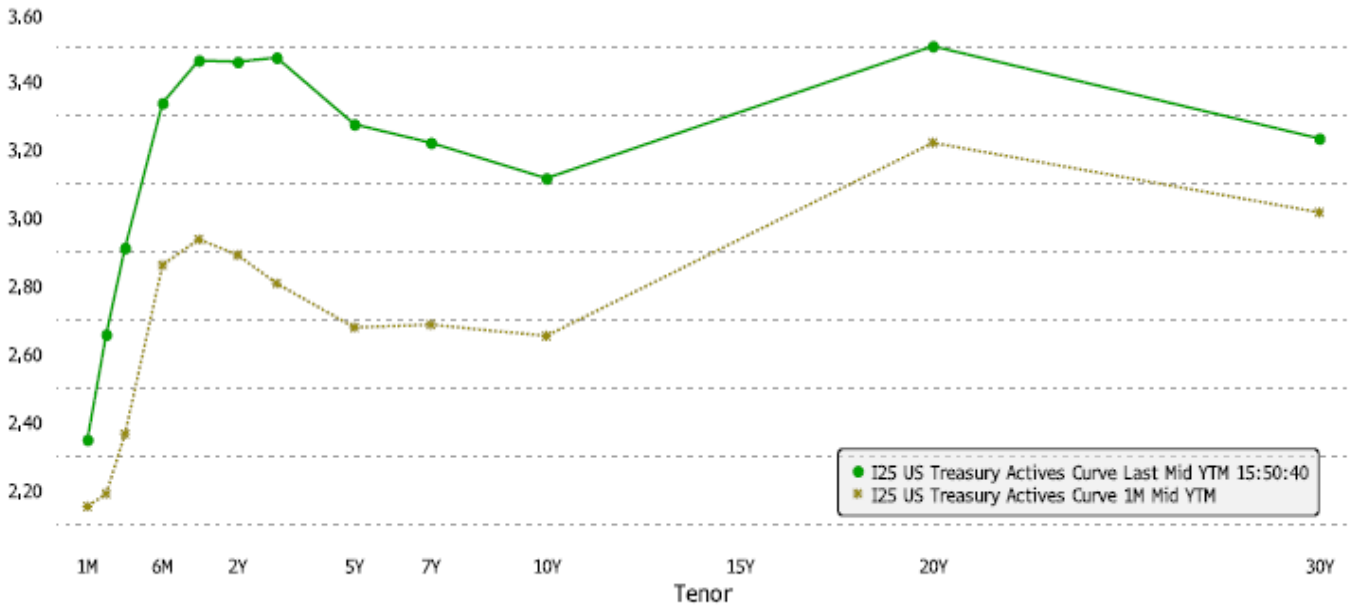


Sources: Scotiabank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

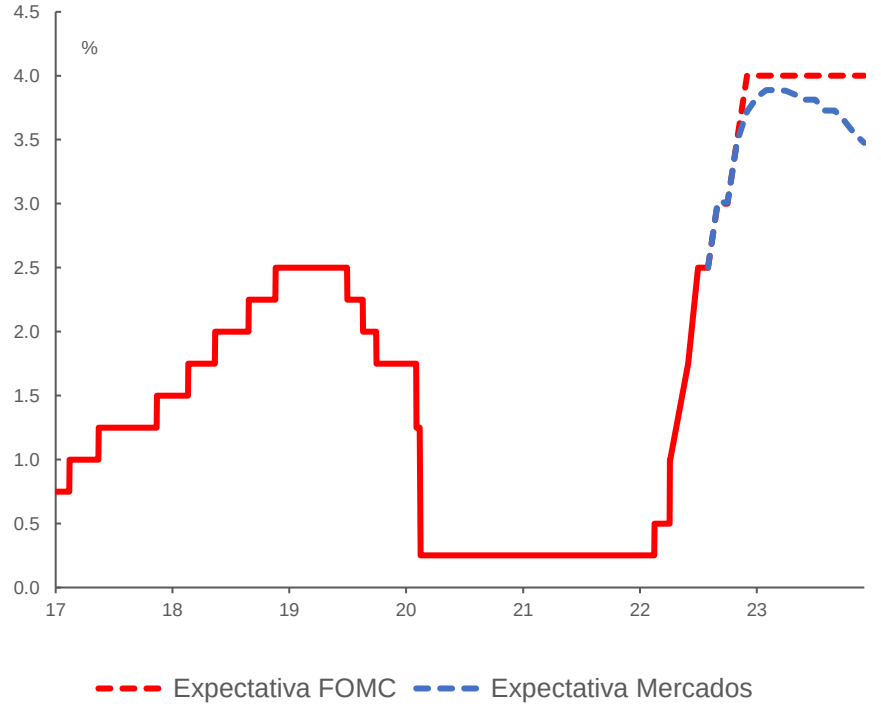
Luego del discurso de Jackson Hole, la posibilidad de un aumento de tasas de 75pbs en las tasas de la Fed aumentó de probabilidad. La curva de rendimientos refleja esta percepción, sin embargo a mediano plazo, los mercados siguen incorporando recortes de tasas en 2023, pese a que J. Powell afirmó que un relajamiento anticipado de la política monetaria no es el escenario base.

Curva de Rendimientos EEUU
Hoy vs hace un mes



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Tasas de Interés de la FED



Sources: Federal Reserve, Scotiabank Economics.

En el último mes, la curva de rendimientos en EEUU se ha desvalorizado en cerca de 50 bps, anticipado un posible llamado Hawkish en la reunión la decisión de la Fed el 21 de Septiembre.

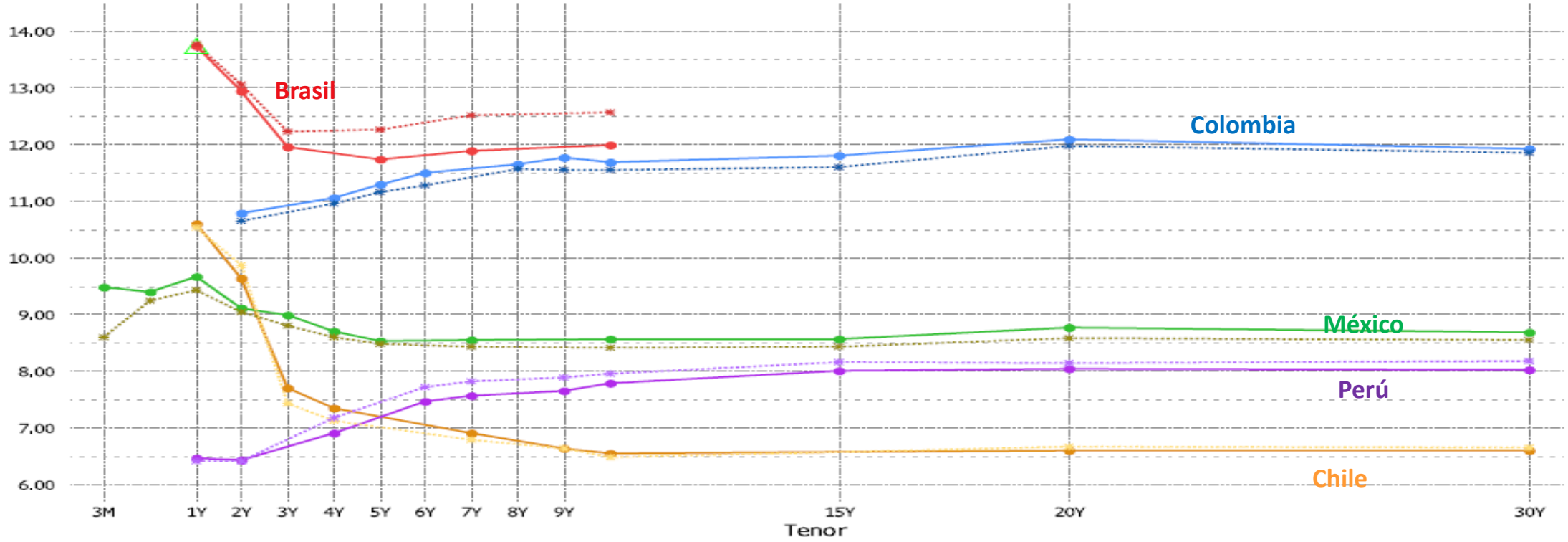
La curva de rendimientos parece estar anticipando recortes más tempranos frente a lo planteado por la Fed.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En Latinoamérica las curvas ha presentado una dinámica mixta, aunque la volatilidad se ha mantenido alta.

CURVAS Latinoamérica Moneda Local

Comparación Agosto 17 vs Agosto 2 de 2022



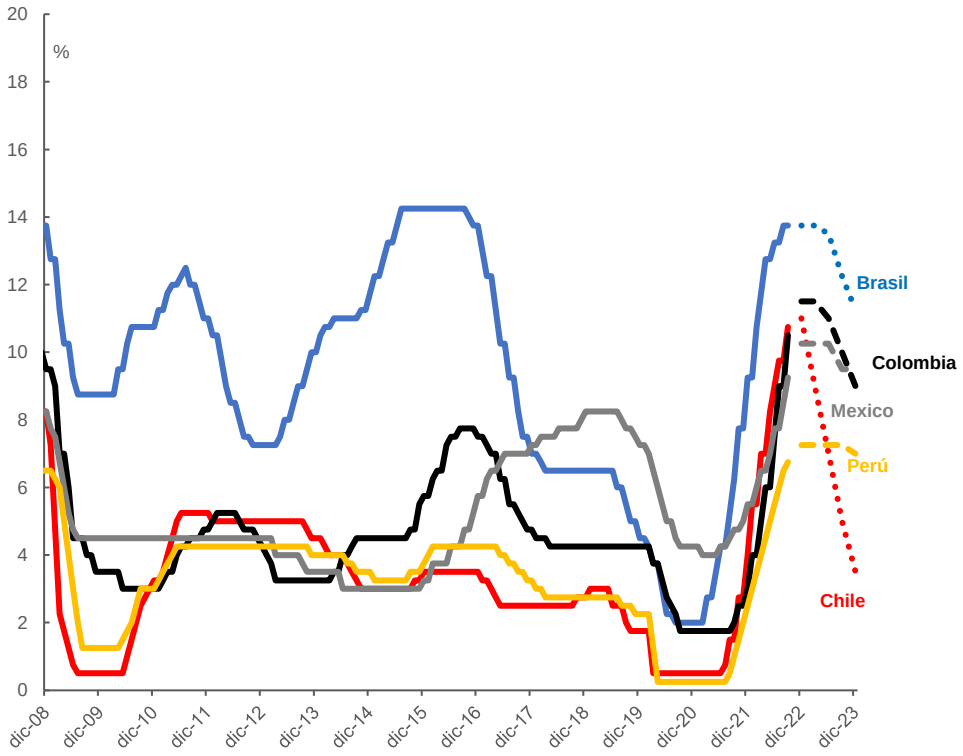
Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 21 de Julio.

Fuente: Bloomberg

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

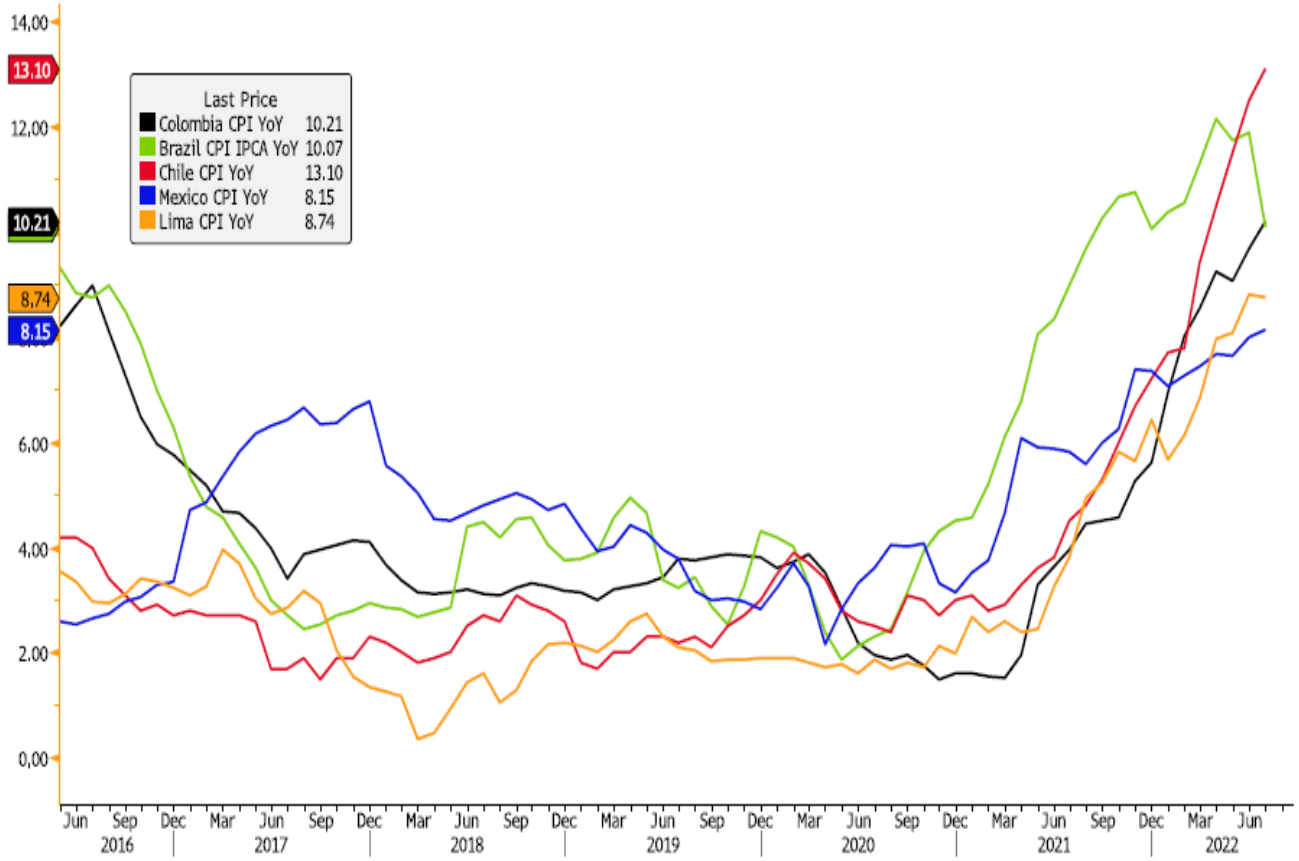
En Latinoamérica, las señales apuntan a que el ritmo de subida de tasas se moderaría en las próximas reuniones. El fin del ciclo parece estar más cerca.

Tasas de Política Monetaria Latinoamérica.



Sources: Scotiabank Economics.

Inflación en Latinoamérica

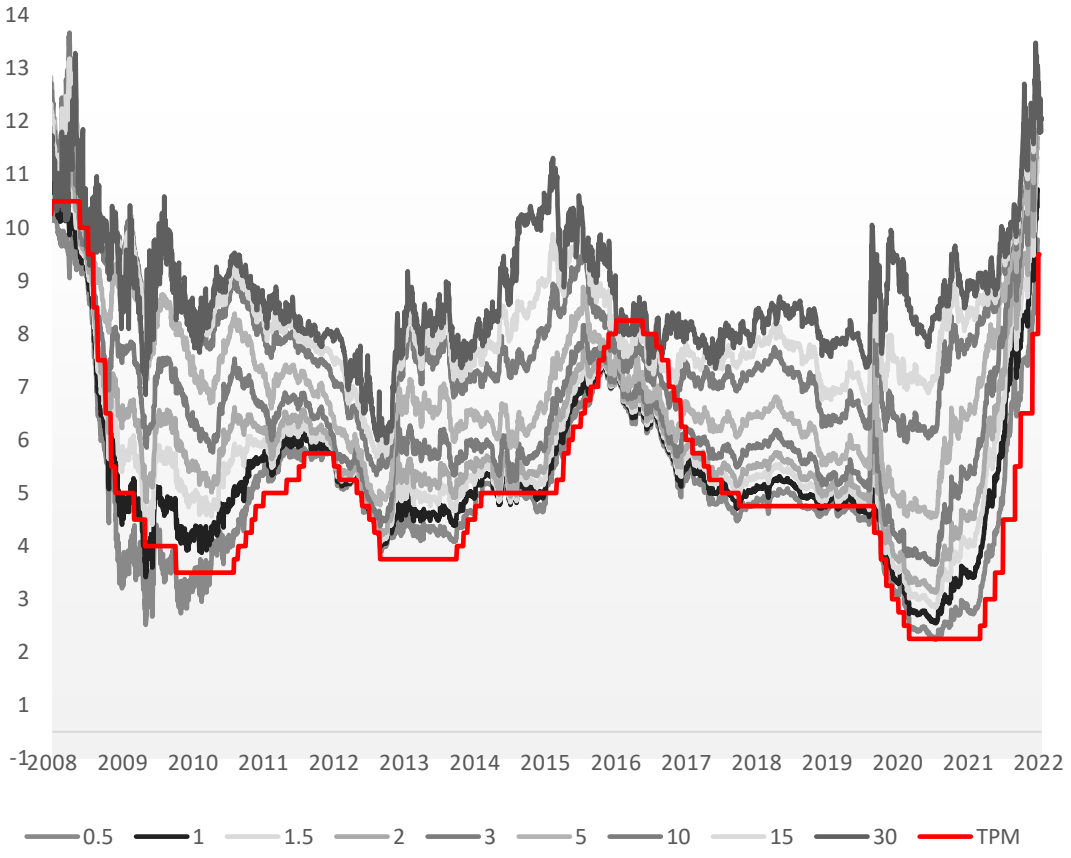


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

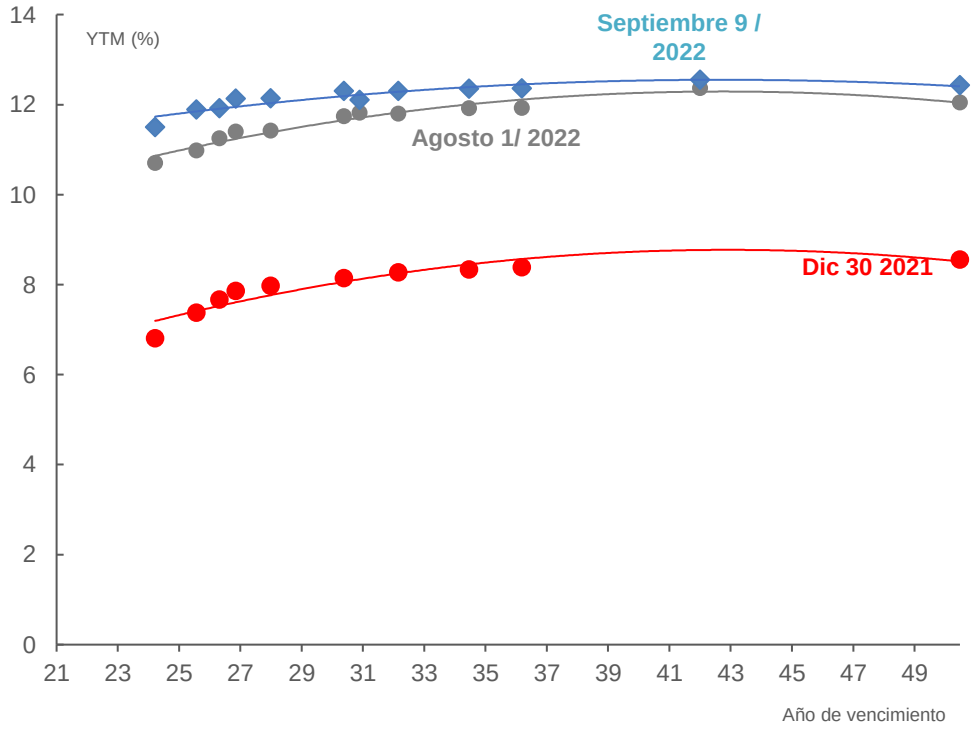
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En las últimas semanas la curva de rendimientos se ha mantenido relativamente estable, en un contexto en el que los mercados aún decantan su perspectiva sobre futuros movimientos de la Reserva Federal.

Curva Cero Cupón Colombia



Curva de Rendimientos COLTES Pesos

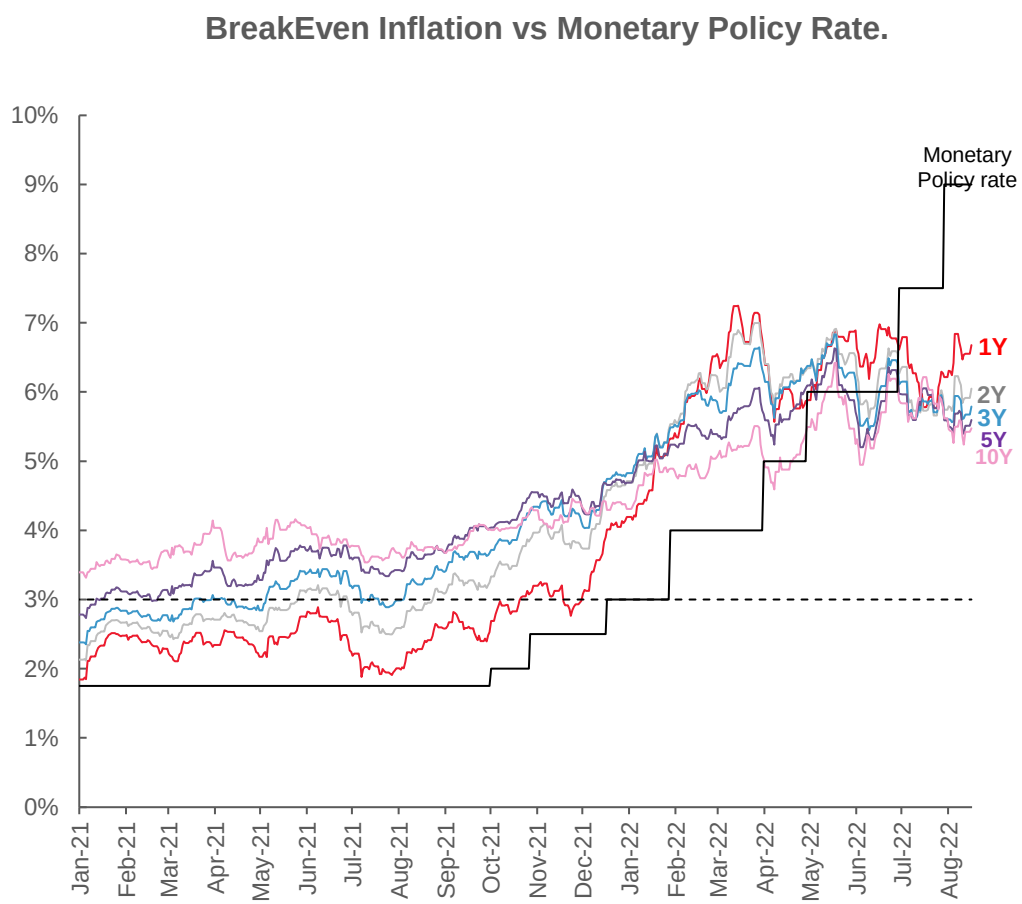


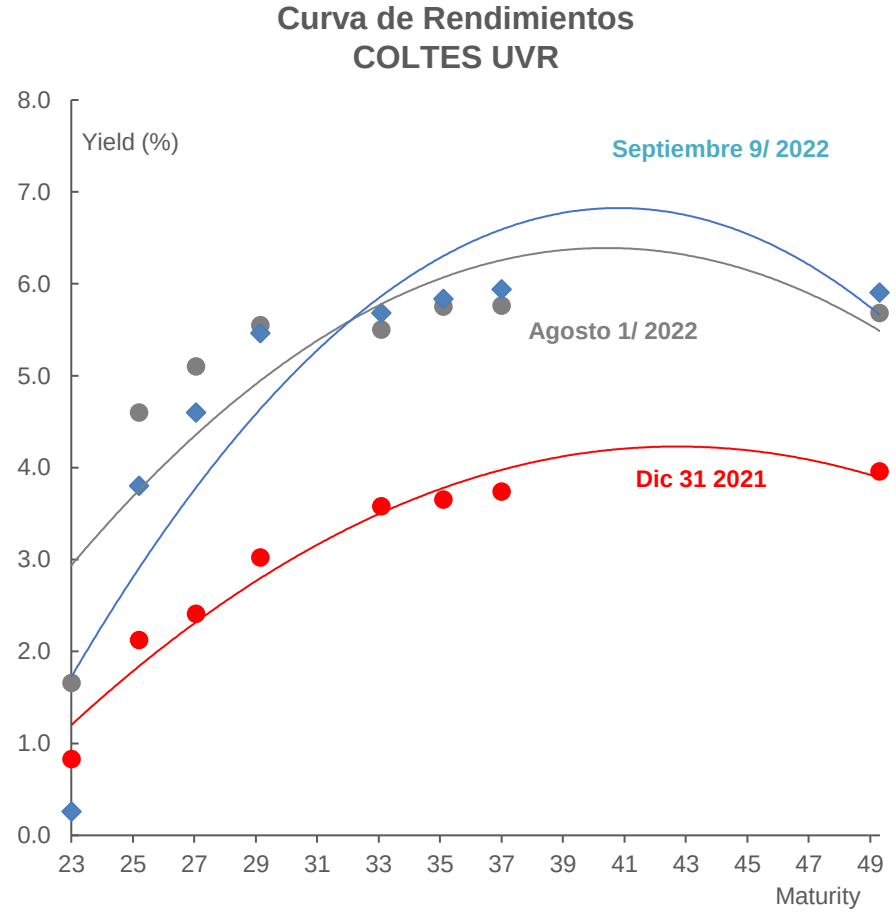
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Agosto 4 de 2022.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los Breakeven inflation promedian 6.2%. Los BEI a más largo plazo se mantienen con una tendencia de moderación, mientras que el nodo a un año se incrementó.





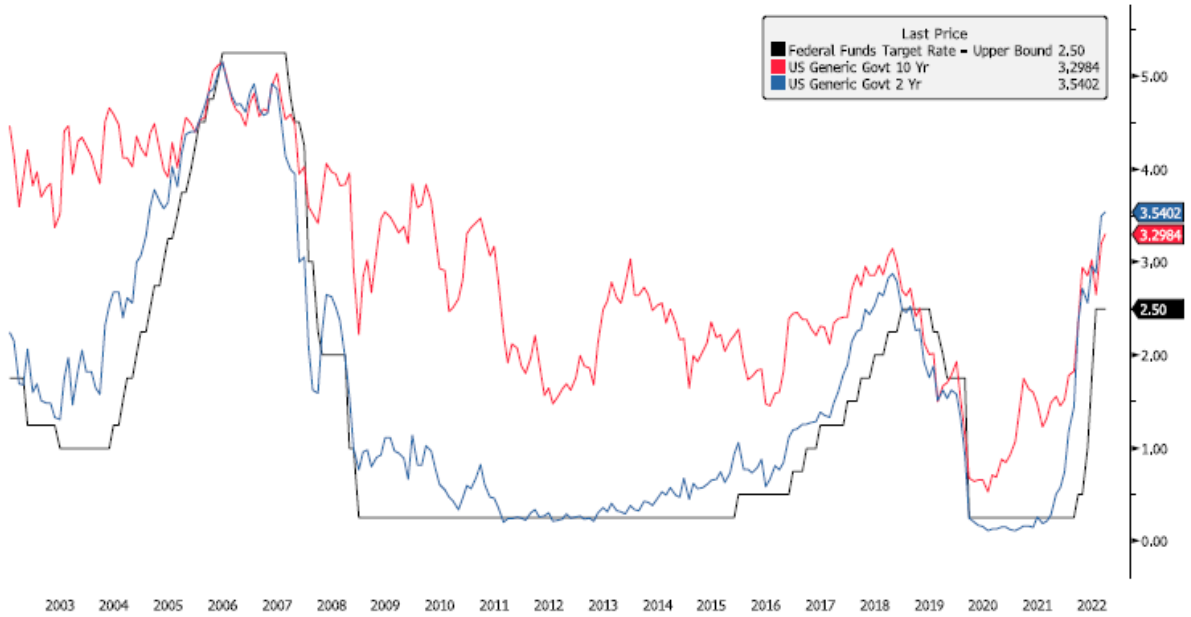
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Agosto 4 de 2022.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

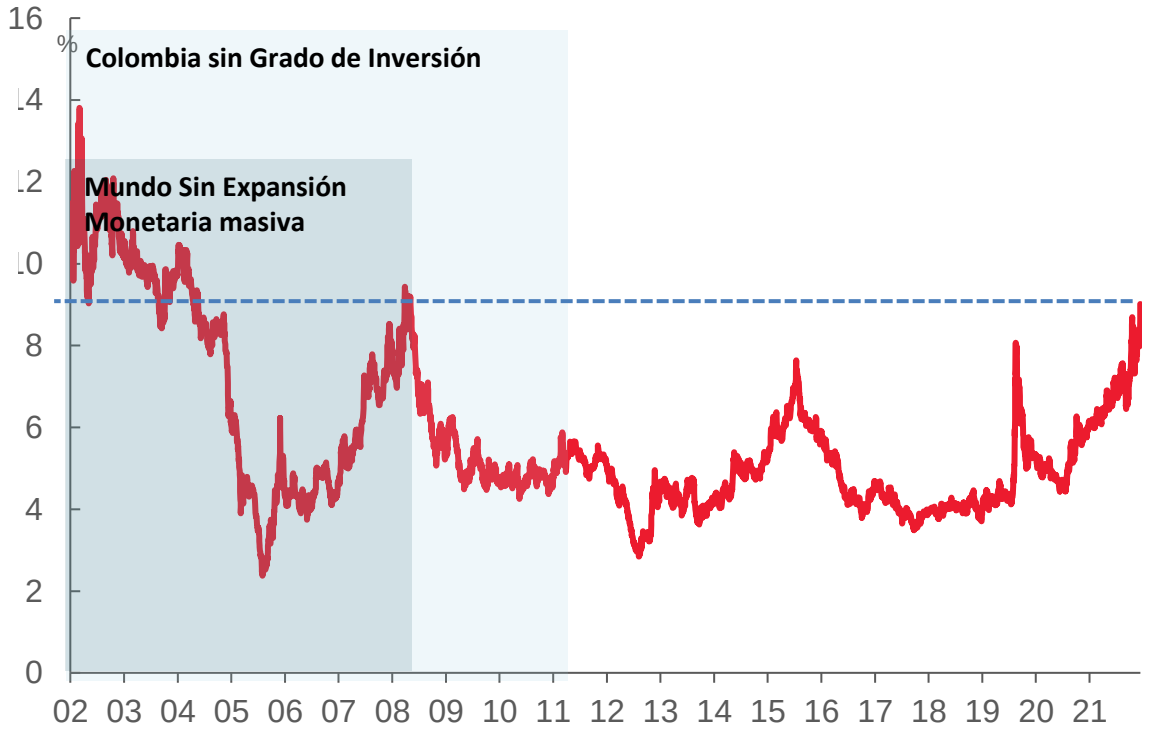
La incertidumbre sobre el punto terminal del ciclo alcista de la Fed influencia el apetito por la deuda local a pesar de que las tasas domésticas en términos relativos parecen altas y atractivas. Al suponer que las tasas de la Fed alcanzarían el 4%, un nivel razonable promedio para la curva se calcula en el 14%.

Evolución Tesoros a 10 y 2 años vs Tasa de la Reserva Federal



Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics.

10 Y Colombia - Tesoros 10Y



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

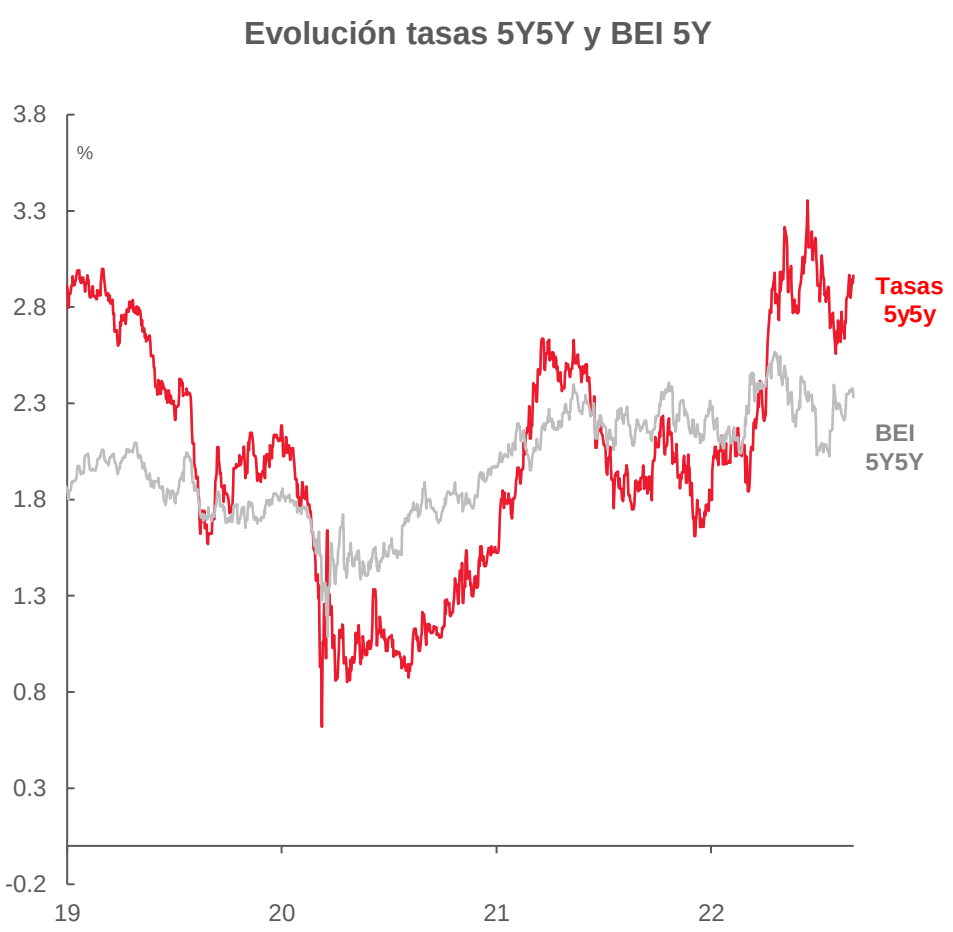
Si bien la Reserva Federal proyecta alcanzar un nivel de 4% en el ciclo alcista de tasas de interés. El mercado de tesoros parece no haber descontado del todo el movimiento.

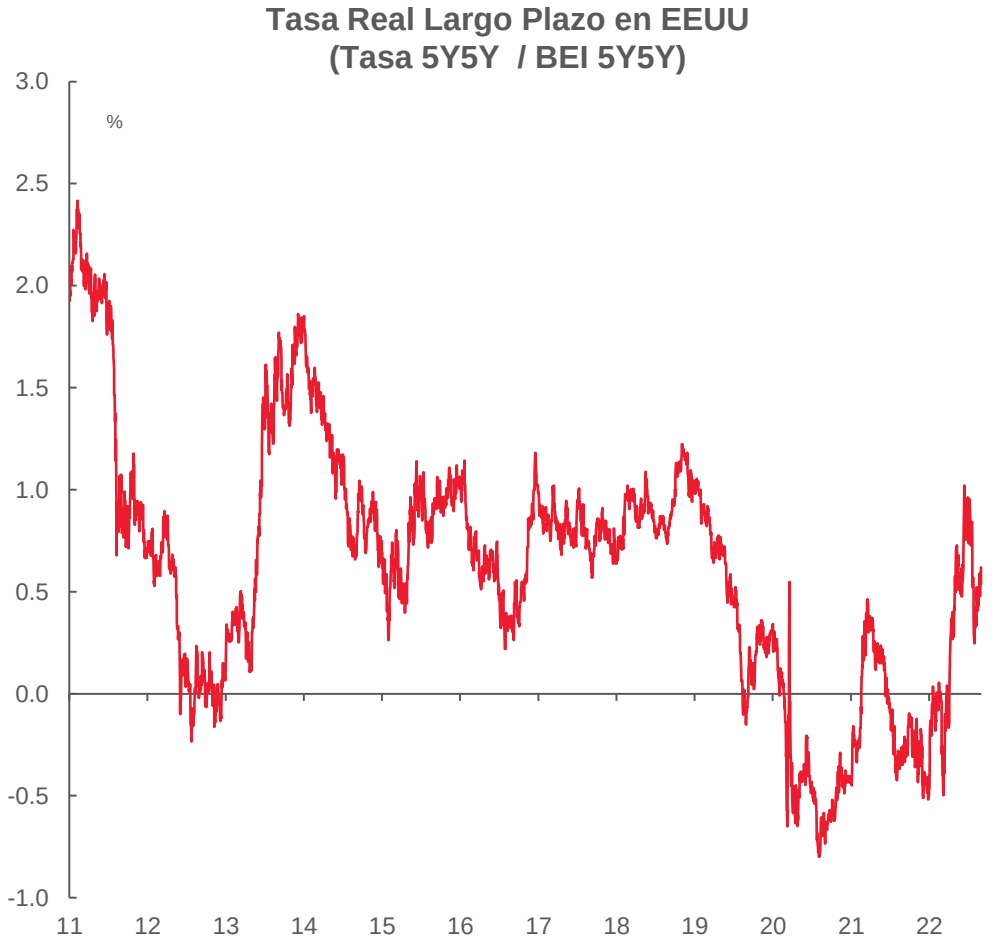
El diferencial entre un bono a 10 años de Colombia y los tesoros al mismo plazo está en máximos de la historia reciente, pero es compatible con un estado en el que la economía no es grado de inversión y un contexto de liquidez restringida.

Dado lo anterior en promedio el diferencial de tesoros 10Y y TES 10Y debería oscilar alrededor del 10%, si la tasa terminal de la Fed se supone en 4%. La curva promedio de 14% sería la señal para argumentar que todos los riesgos están incorporados.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La tasa real esperada en el largo plazo a nivel internacional se moderó, lo que permitió una presión menor sobre las curvas de economías emergentes. Lo anterior en el contexto en el que los mercados subestiman el alcance de la Reserva Federal en el ciclo de subida de tasas y en el que las expectativas de inflación se moderan.





Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics. Fecha de corte Agosto 4 de 2022.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023
Cuentas Nacionales					
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	10.9	6.6	2.9
Demanda Interna (a/a, %)	4.0	-7.4	13.8	7.7	3.4
Consumo (a/a, %)	4.2	-4.1	14.2	4.4	1.2
Privado (a/a, %)	4.0	-5.0	15.4	4.5	0.8
Gobierno (a/a, %)	5.4	-0.7	10.4	3.8	2.8
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2.6	-20.7	14.0	22.3	12.4
Exportaciones netas (% del PIB)	17.5	-15.4	59.0	26.0	7.9
Exportaciones (a/a, %)	3.3	-22.6	16.0	12.5	4.6
Importaciones (a/a, %)	7.7	-20.2	30.5	17.5	6.1
Mercado Laboral					
Desempleo (%, promedio)	10.5	16.1	13.7	10.8	10.7
Balanza de Pagos					
Balanza Comercial (USD$, MM)	-14.1	-13.2	-20.5	-18.7	
Exportaciones (USD$, MM)	51.3	38.1	50.4	63.1	
Importaciones (USD$, MM)	65.5	51.3	70.9	81.9	
Cuenta Corriente (Balance USD$, MM)	-15	-9	-18	-18	
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.6	-3.4	-5.7	-5.0	-3.80
Términos de Intercambio (a/a, %)	4.04	-12.62	20.74		
Precios, tasas & Tasa de Cambio					
IPC (a/a, %, fin periodo)	3.80	1.61	5.62	11.4 ↑	4.6 ↑
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	9.53	6.92
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	9.06	4.9
COP ($, fin periodo)	3297	3422	4077	4220 ↑	4084 ↑
COP ($, promedio)	3281	3694	3766	4125	3960
BanRep tasa de política (%, fin periodo)	4.25	1.75	3.00	11.5 ↑	9.0 ↑
Indicadores Fiscales*					
Deuda Bruta del GNC (% del PIB)	50.3	64.7	63.8	56.5	56.2
Déficit del GNC (% del PIB)	-2.5	-7.8	-7.1	-5.6	

* Plan Financiero, Min Hacienda

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Aviso Legal

™ Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia (donde corresponda). Scotiabank, junto con “Banca y Mercados Globales” es el nombre comercial utilizado para designar las actividades de banca corporativa y de inversión global y de mercados de capitales de The Bank of Nova Scotia y algunas de sus empresas afiliadas en los países donde operan, incluyendo Scotia Capital Inc., Scotia Capital (USA) Inc., Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., que son todas miembros del grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca. The Bank of Nova Scotia es una institución constituida en Canadá con responsabilidad limitada. Scotia Capital Inc. es miembro del Canadian Investor Protection Fund (Fondo Canadiense de Protección a Inversionistas). Scotia Capital (USA) Inc. es corredor y agente registrado ante la SEC (Comisión de Bolsa y Valores) y miembro de la FINRA, de la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) y de la NFA. The Bank of Nova Scotia está autorizado y reglamentado por la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá. The Bank of Nova Scotia cuenta con la autorización de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está sujeto a la reglamentación de la Autoridad de Conducta Financiera y a las limitaciones de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Los detalles sobre el alcance de la reglamentación de The Bank of Nova Scotia por parte de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido están disponibles previa solicitud. Scotia Capital Inc. está reglamentado por la Investment Industry Regulatory Organization of Canada (Organización para la Reglamentación del Sector de Inversiones de Canadá) y autorizado y reglamentado por la Autoridad de Conducta Financiera. Scotiabank Europe plc cuenta con la autorización de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está reglamentado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., y Scotia Inverlat Derivados, S.A. de C.V. están autorizados y reglamentados por las autoridades financieras mexicanas. Es posible que los productos y servicios aquí mencionados no estén disponibles en todas las jurisdicciones y sean ofrecidos por entidades jurídicas diferentes, que tienen autorización de usar la marca Scotiabank.

La marca ScotiaMocatta se usa en asociación con las actividades de The Bank of Nova Scotia relacionadas con metales base y preciosos.

La marca Scotia Waterous se usa en asociación con las actividades de asesoría sobre fusiones y adquisiciones de empresas del sector de petróleo y gas que lleva a cabo The Bank of Nova Scotia y algunas de sus subsidiarias, como Scotia Waterous Inc., Scotia Waterous (USA) Inc., Scotia Waterous (UK) Limited y Scotia Capital Inc., todos miembros del grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca.

Scotia Capital Inc. posee y controla una participación accionaria en TMX Group Limited (TMX) y tiene un director fiduciario dentro de la junta directiva. Como tal, Scotia Capital Inc. podría tener un interés económico en la cotización de acciones en un mercado bursátil que sea propiedad u operado por TMX, incluyendo la Bolsa de Valores de Toronto, el Segmento de Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Toronto y la Bolsa de Valores Alpha, cada una como Bolsa de Valores independiente. Ninguna persona o empresa tendrá la obligación de adquirir productos o servicios de TMX o de sus afiliados como condición para que Scotia Capital Inc. proporcione o continúe proporcionando un producto o servicio. Scotia Capital Inc. no exige que los emisores de acciones o que los accionistas que pretendan vender acciones coticen en alguna de las Bolsas como condición para que suscriba o continúe suscribiendo o que proporcione o continúe proporcionando un servicio.

Acerca de Scotiabank Colpatria
Scotiabank Colpatria cuenta con un amplio portafolio de productos destinados a clientes de los segmentos Corporativo, Empresarial, Pyme y Banca Privada así como créditos de consumo, préstamos hipotecarios, entre otros dirigidos al segmento Retail. Es uno de los principales emisores de tarjetas de crédito -incluyendo las de marca compartida- y créditos rotativos. Tiene presencia en 22 ciudades colombianas, una amplia red de oficinas, corresponsalía bancaria y más de 700 cajeros automáticos propios a nivel nacional, más de 190 de ellos multifuncionales para pagos y depósitos en línea. Para acceder al variado portafolio de productos se puede consultar la página web: www.scotiabankcolpatria.com, con la fuerza comercial en las sucursales o en la línea de atención en Bogotá (601) 756 1616 y a nivel nacional 01 8000 522222.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA