

Perspectiva Macroeconómica

*Entre el final de la transición en política monetaria y la
desaceleración económica global*

Macro-research team Colombia

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

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

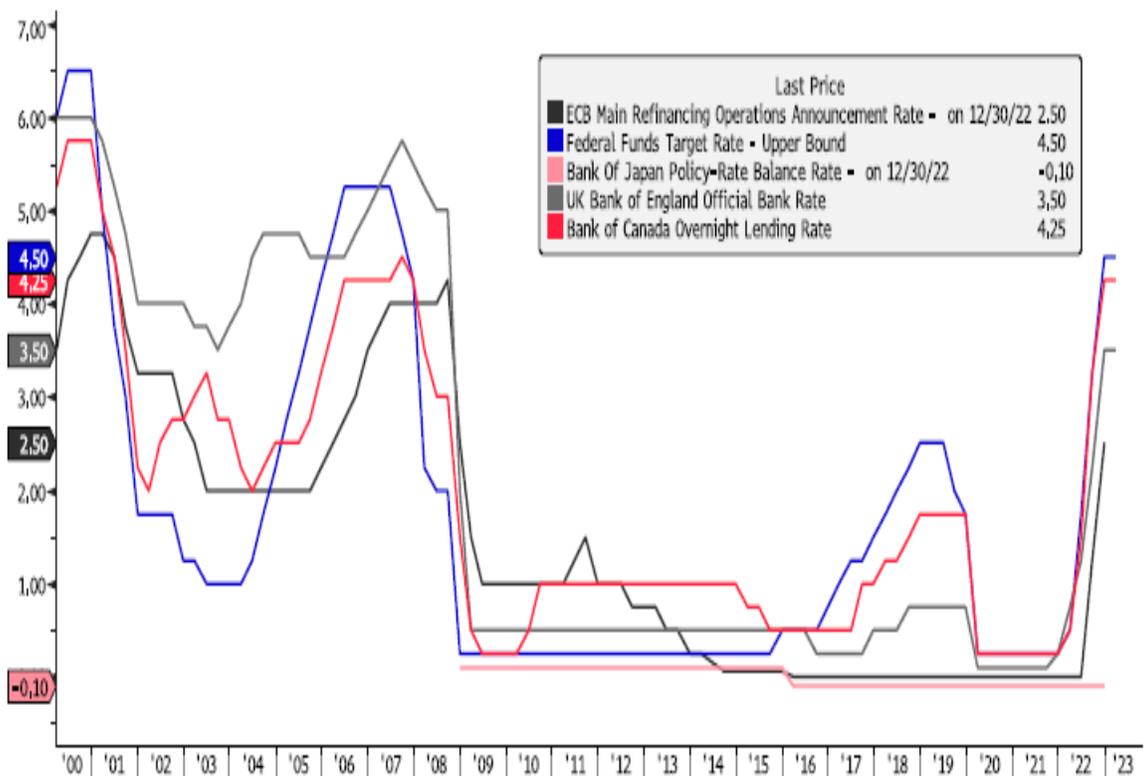


Ideas Centrales

- Los bancos centrales completarían el ciclo de endurecimiento monetario en el primer semestre de 2023, sin embargo, las tasas permanecían altas en el mediano plazo. En el anterior contexto la actividad económica tendería a moderarse.
- En Colombia, llegar al pico de inflación será clave para la pausa en el ciclo alcista del Banrep. La indexación, la normalización del precio de los combustibles y la depreciación del tipo de cambio harán más lenta la inflexión de la inflación. **La actividad económica sigue robusta.**
- Las elecciones regionales en Octubre de 2023 son un incentivo para mantener una dinámica agenda de reformas. En este contexto, el Ministerio de Hacienda aseguró que ninguna reforma pondrá en peligro la sostenibilidad fiscal. **La perspectiva de déficit gemelos altos sigue dominando el sentimiento de aversión al riesgo sobre Colombia en el mediano plazo.**

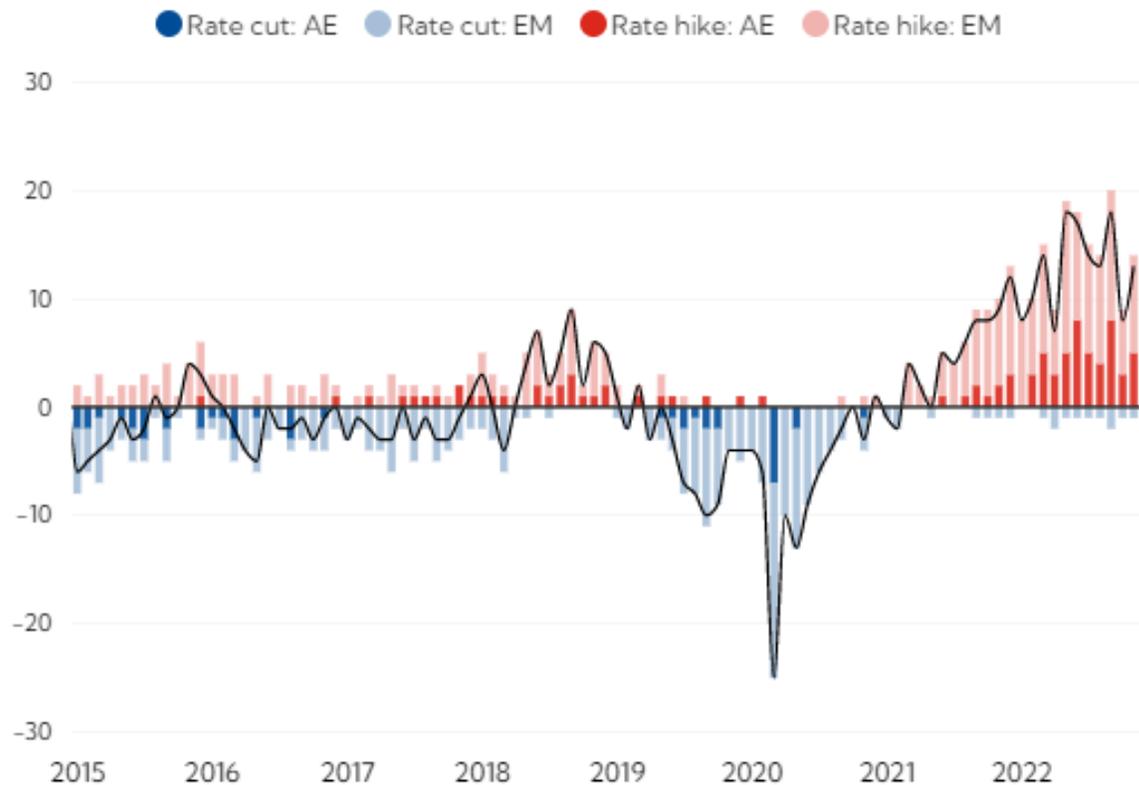
Luego de la fuerte transición a tasas más altas en 2022, los bancos centrales están en fases finales del ciclo alcista. Sin embargo, los recortes tardarán en discutirse.

Cambio en las tasas de política monetaria Economías Desarrolladas



Monetary policy cycle

(Number of central banks, absolute value)

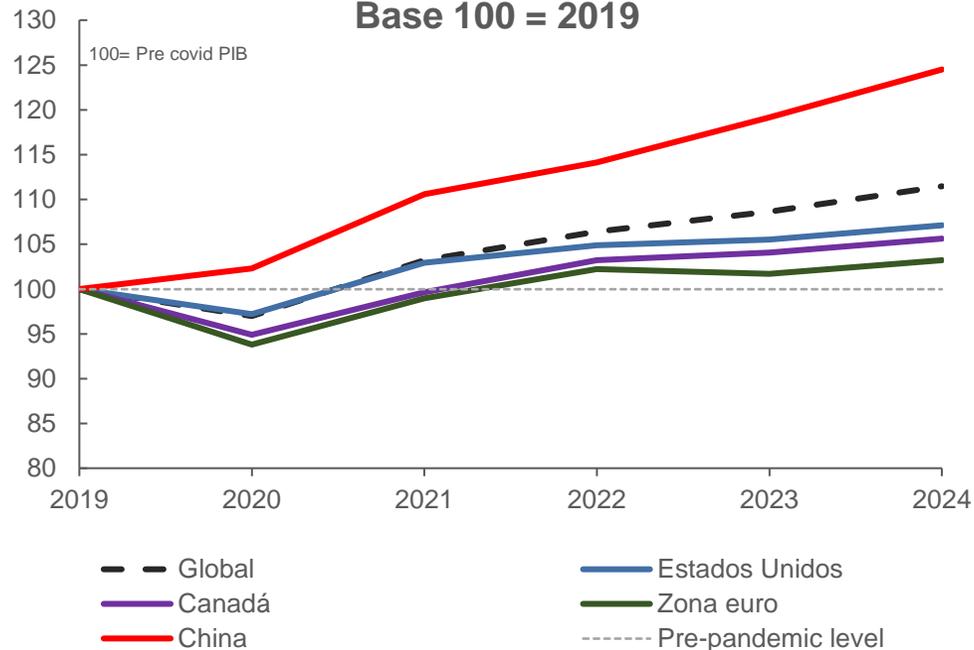


Source: Bloomberg, and IMF staff calculations. - AE = Advanced economies. EM = Emerging markets. See blog for details on sample coverage.

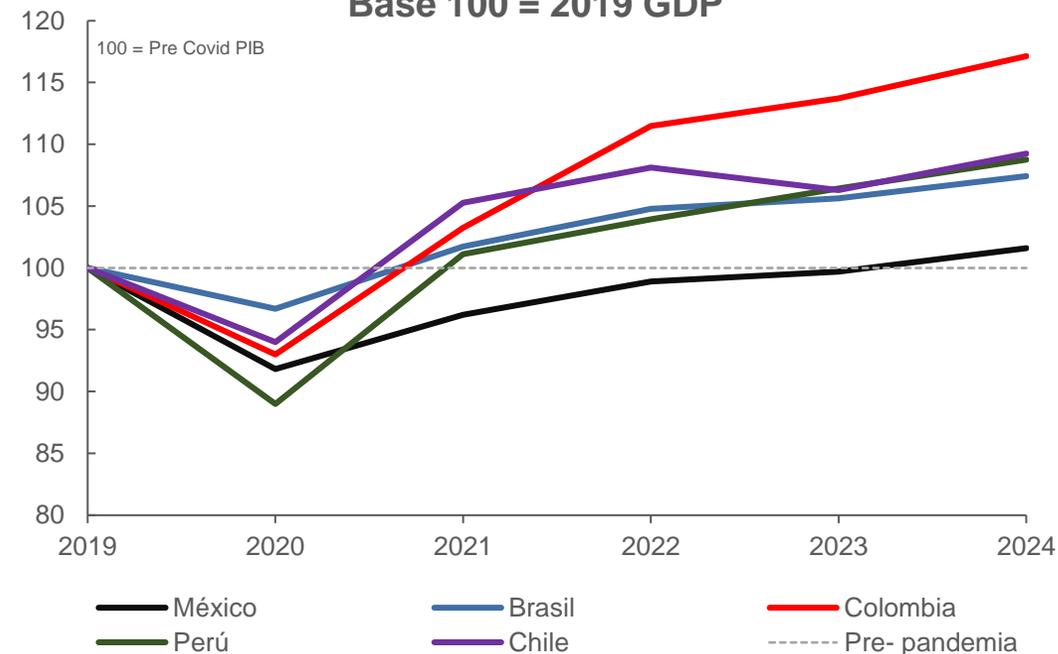
Fuentes: Bloomberg, FMI, Scotiabank Colpatría.

En 2023 se proyecta una desaceleración de la economía global. Sin embargo no implicaría una recesión profunda.

PIB- Mundial y Economías grandes Base 100 = 2019



PIB - Países de Latam Base 100 = 2019 GDP



Proyección de Crecimiento-PIB (Var anual , %)

	2020	2021	2022	2023	2024
Global	-3	6.4	3.1	2.1	2.6
Estados Unidos	-2.8	5.9	1.9	0.6	1.5
Canadá	-5.1	5	3.6	0.8	1.5
Zona euro	-6.2	5.5	3.3	-0.5	1.5
China	2.3	8.1	3.2	4.4	4.5

	2020	2021	2022	2023	2024
México	-8.2	4.8	2.8	0.8	1.9
Brasil	-3.3	5.2	3	0.8	1.7
Colombia	-7	11	8	2	3
Perú	-11	13.6	2.8	2.4	2.2
Chile	-6	12	2.7	-1.7	2.8

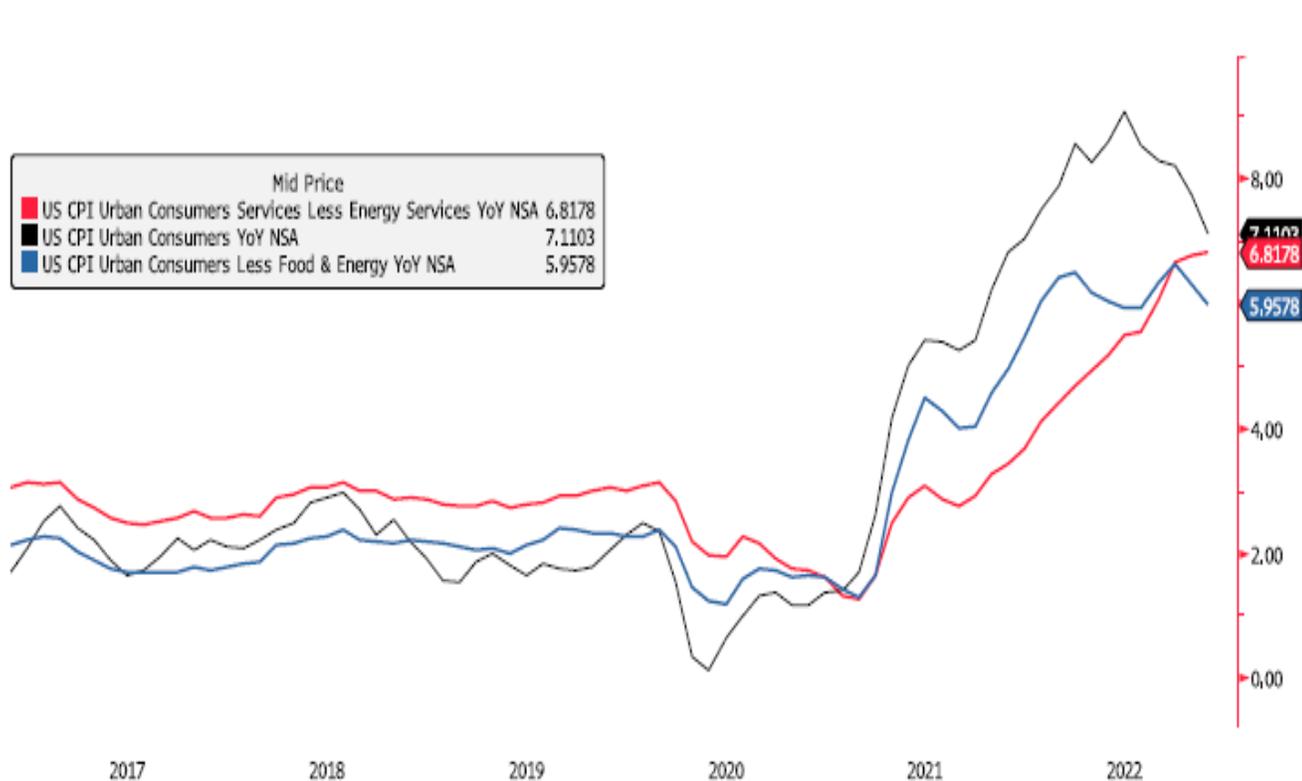
El rezago estructural en la oferta de empleo en EEUU y los altos ingresos laborales es la principal razón para no anticipar una recesión profunda de la economía.



Fuente: Discurso Enero 5, James Bullard, Presidente Fed St. Louis.

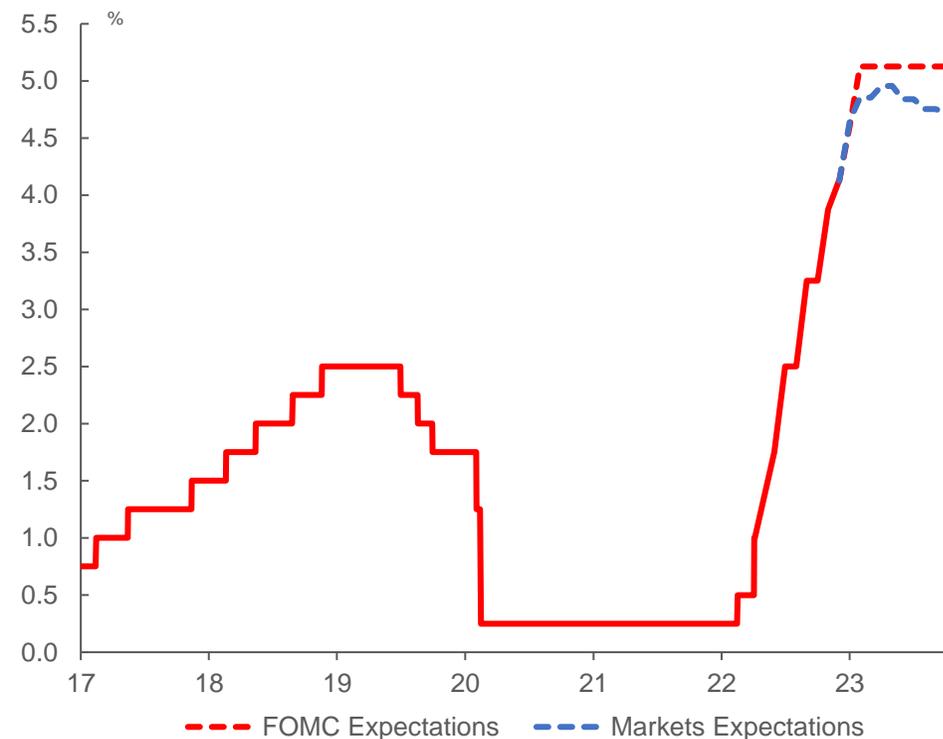
Por otro lado, desde que la inflación aún permanecería desviada de sus metas, los bancos centrales no podrían bajar sus tasas tan rápido. Distinguir entre la inflación de bienes y servicios es clave.

Inflación en EEUU total, core y de Servicios excluyendo energía



Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Tasa de Interés de la Reserva Federal Expectativas del Mercado vs Dot Plot de la Fed



Fuentes: Federal Reserve, Scotiabank Economics.

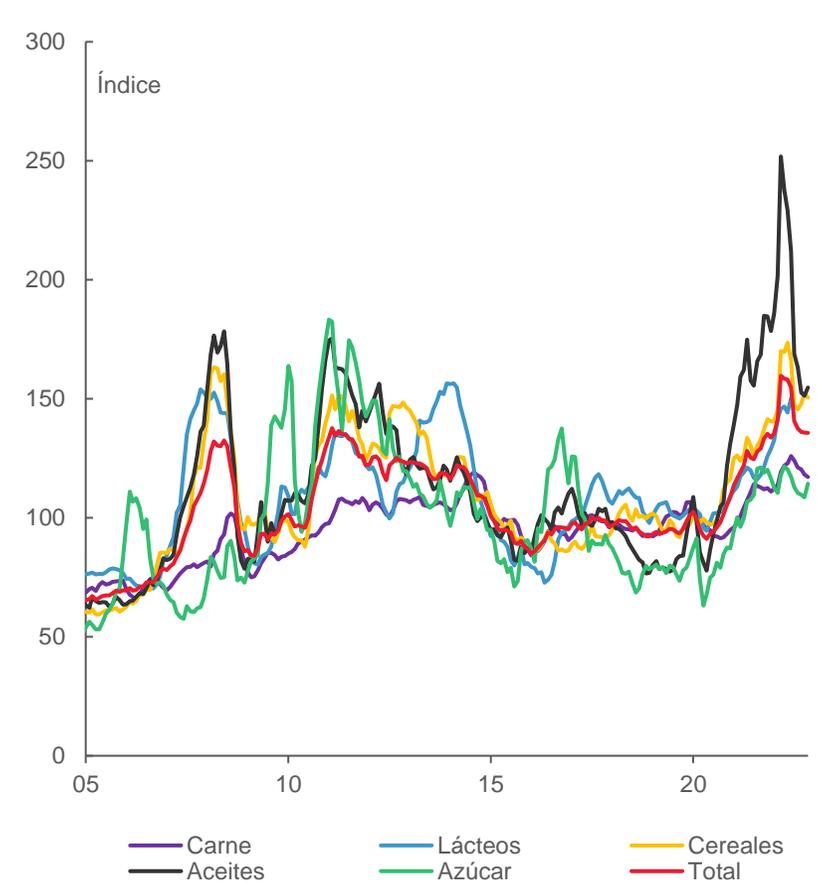
Los mercados subestiman la posibilidad de que la Fed llegue a tasas mayores al 5%.

La inflación de costos se moderaría ante la normalización en los precios de transporte logístico y la estabilización en el precio de los alimentos y materias primas.

Índice de tarifas de fletes para buques portacontenedores vs Baltic Dry Index



Índice de precios de los alimentos

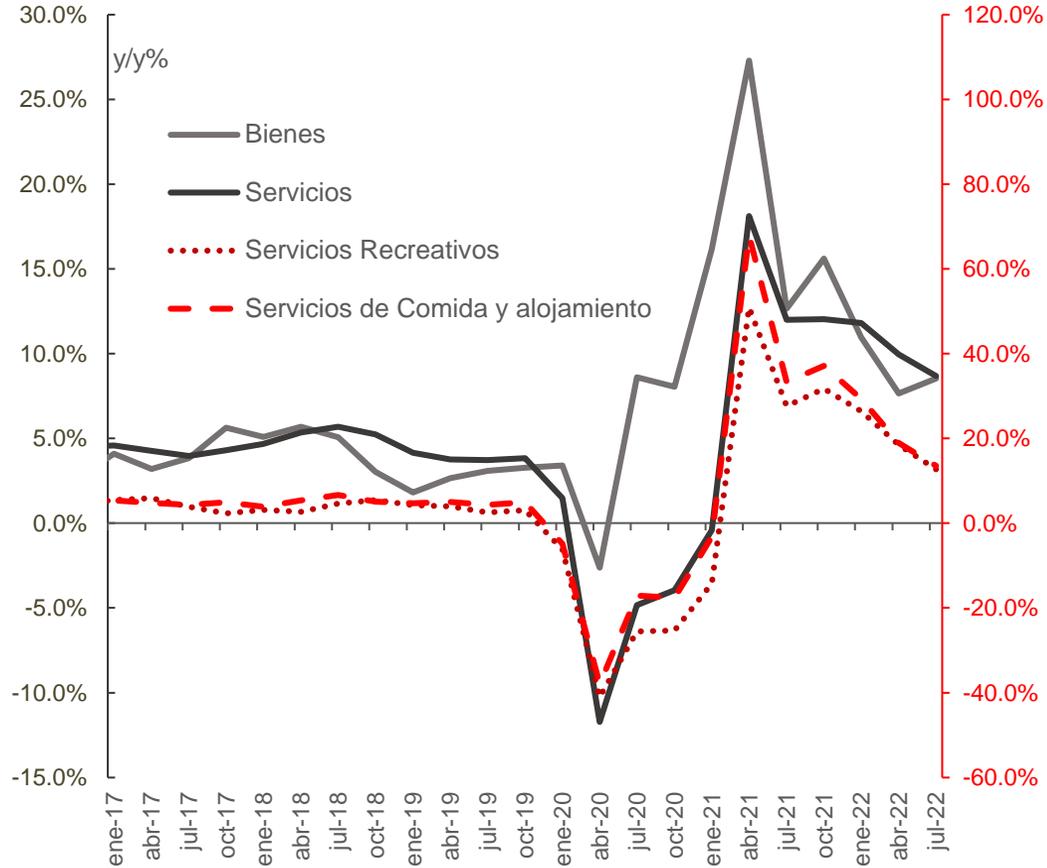


Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. FAO.

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

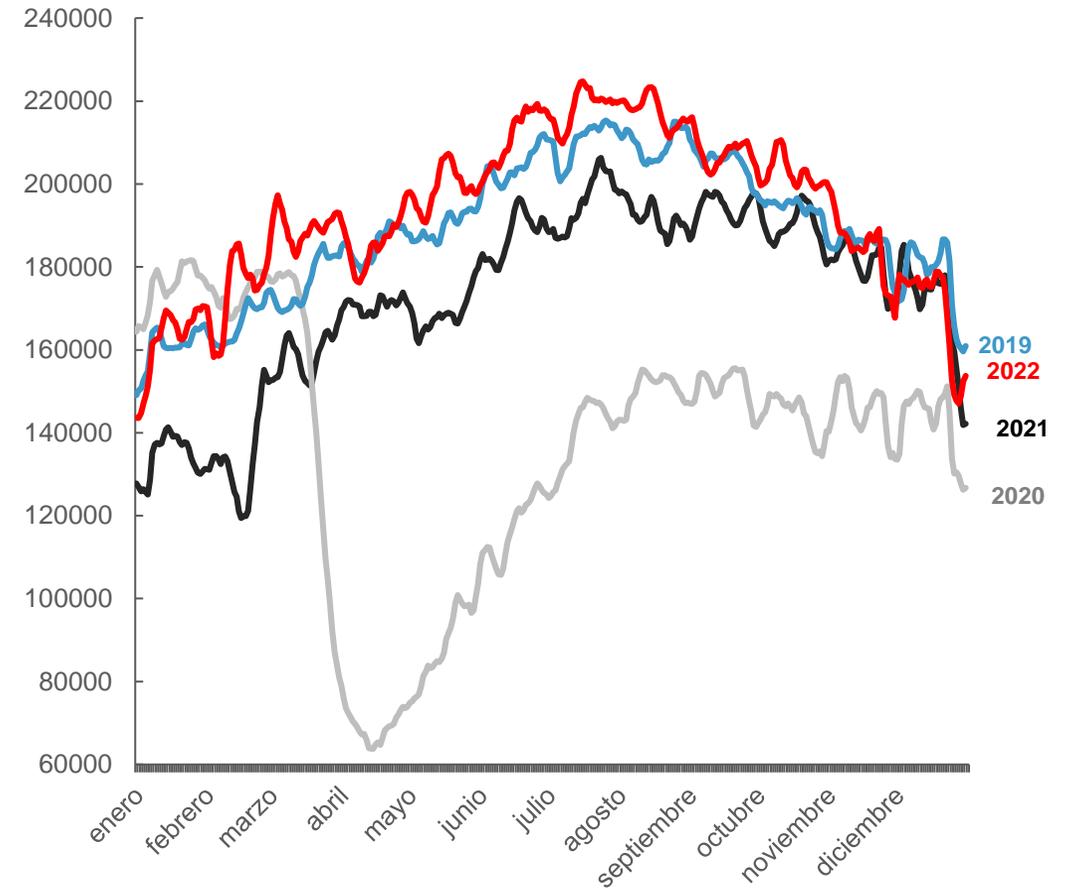
Los gastos de los hogares en EEUU si bien se han desacelerado, continúan creciendo a tasas mayores a las de pre pandemia.

Gastos de Consumo Personal de Bienes Y Servicios (EEUU)



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

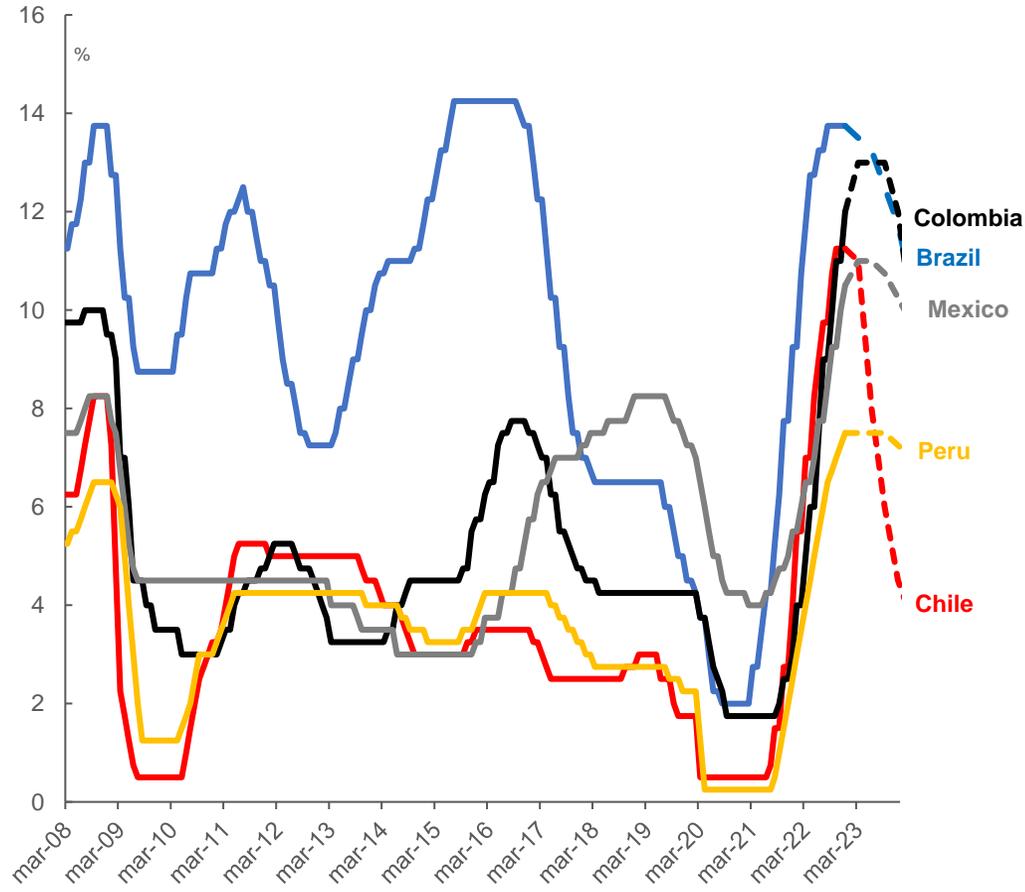
Número de Vuelos a nivel Global Promedio 7 Días



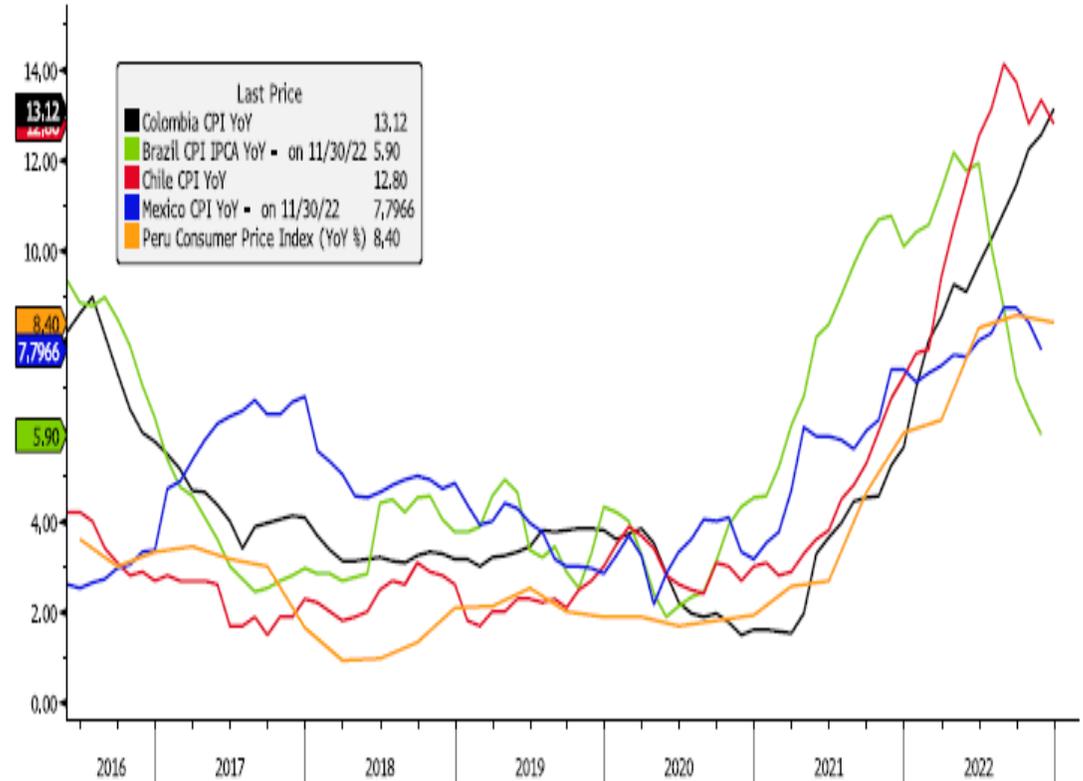
Fuente: Flightradar24/ Scotiabank Colpatría Economics.

En Latinoamérica los bancos centrales probarán su capacidad de recortar tasas de interés en respuesta a la desaceleración económica. La inflación por el momento ha dejado de subir en la mayoría de países.

Tasas de Política Monetaria
Latinoamérica.



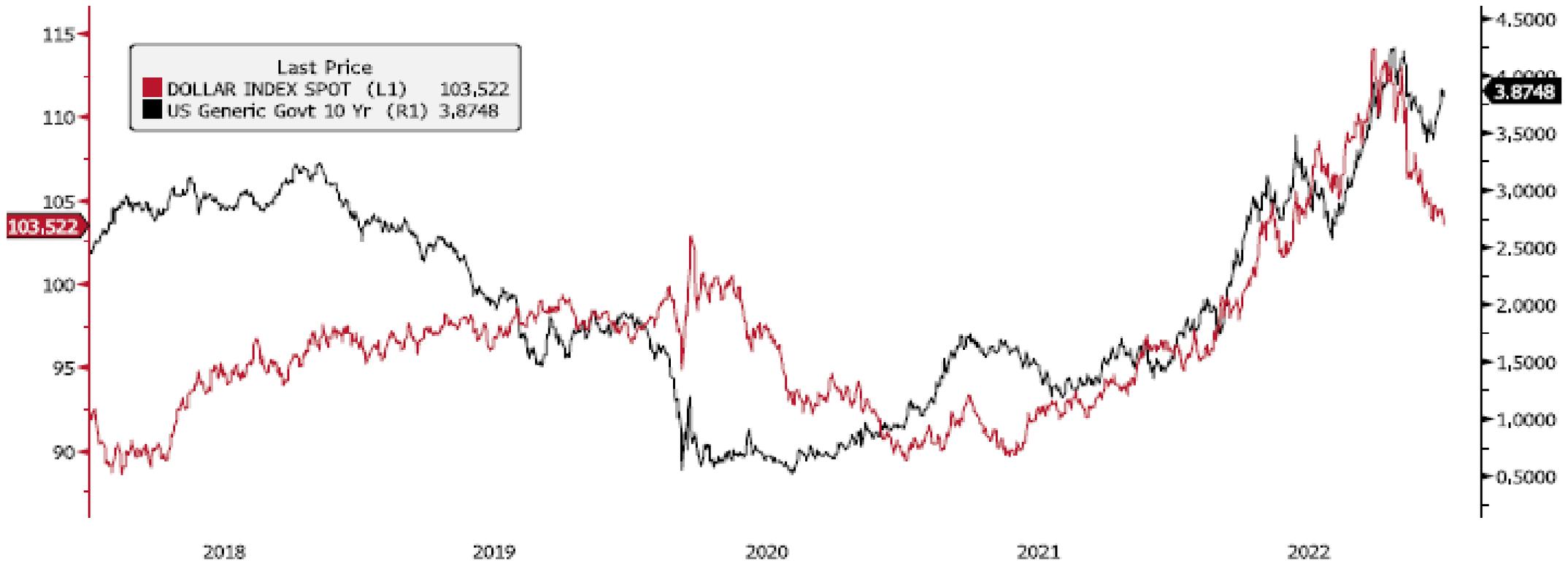
Evolución inflación total en Latinoamérica.



Fuente: Bloomberg.

En 2023 las tasas a nivel global podrían seguir llegando a mayores niveles. El dólar por su parte encontrará contrapeso ante la acción de otros bancos centrales.

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



Fuente: Bloomberg.

Las bolsas presentaron su peor desempeño desde 2008. La volatilidad continuará hasta que el mercado incorpore completamente la tasa terminal de política monetaria.

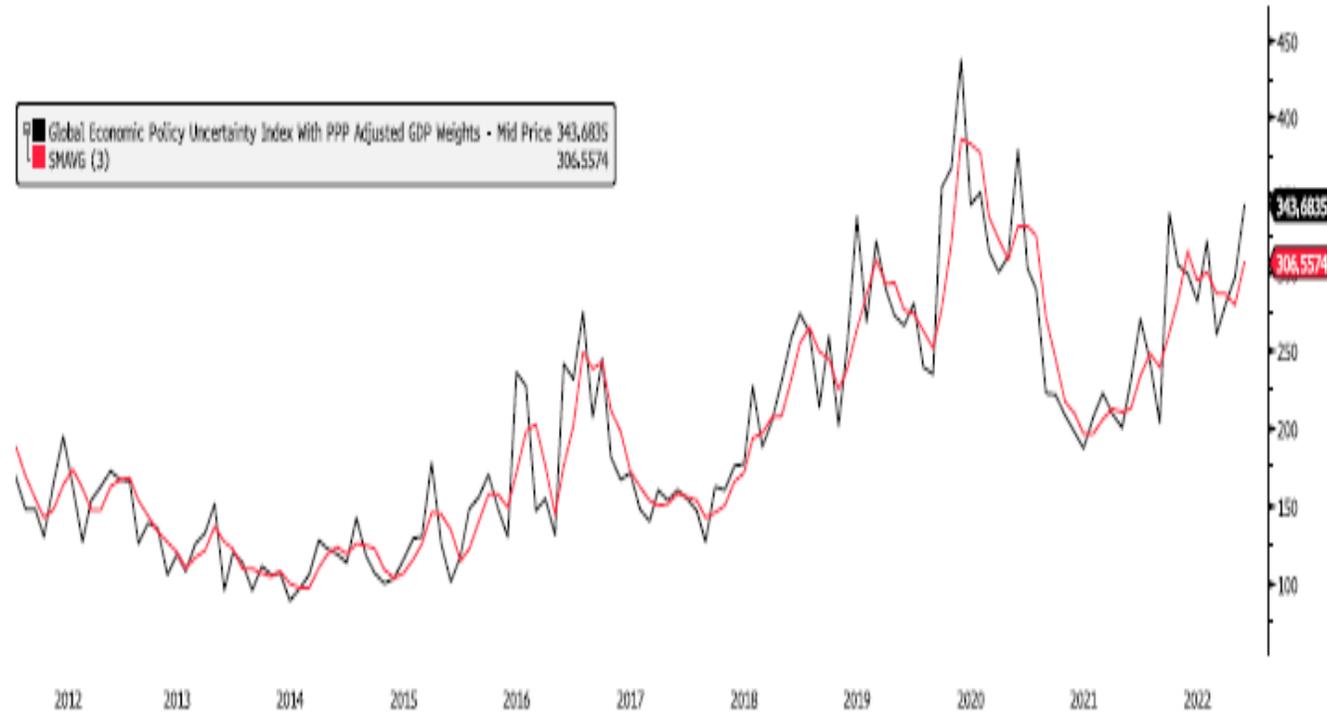
Evolución de los índices accionarios internacionales.



Fuente: Bloomberg.

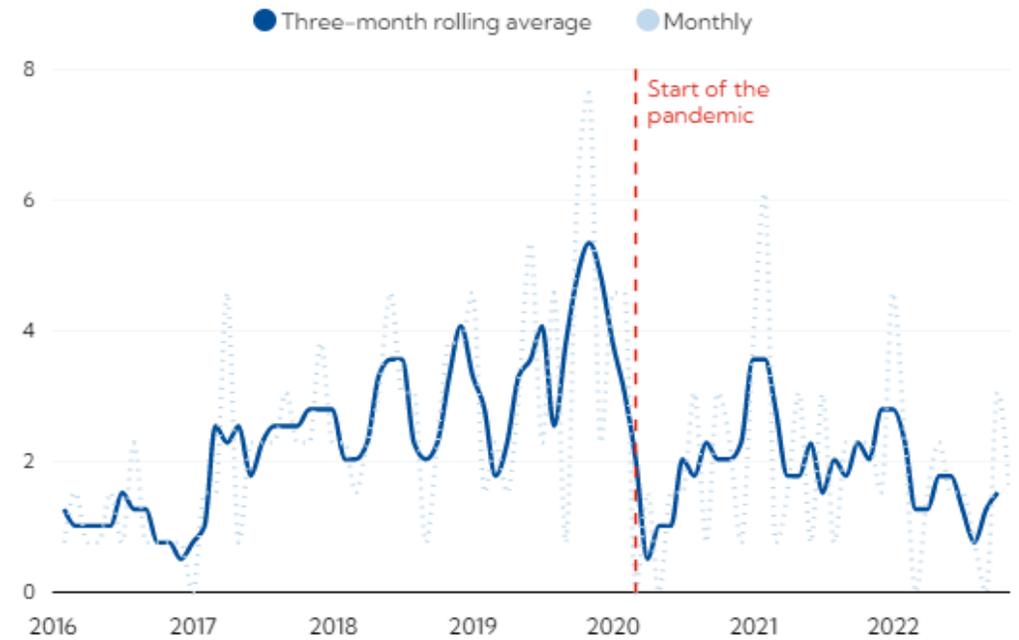
Al cierre de 2022 la incertidumbre política se mantuvo alta. En 2023 la incertidumbre política y las protestas sociales serán claves para el apetito de riesgo de los mercados.

Índice de Incertidumbre política global



Reported Social Unrest Index

(Percent of countries with Index-identified events)



Source: IMF staff calculations. - Note: Due to differences in media coverage and perception across countries, social unrest events (defined as large peaks in country-specific series) are a more robust measure of international trends in unrest.

Fuente: Bloomberg, Fondo Monetario Internacional.

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

Evolución precios del petróleo, oro y cobre.



Fuente: Bloomberg.

Scotiabank Economics Forecast

Commodities

	2021	2022(F)	2023(F)	2024(F)
	(annual average)			
WTI	68	98	94	75
Brent	70	104	100	80
WCS - WTI Discount	-13	-17	-19	-16
Nymex Natural Gas	3.84	6.69	5.00	4.25
Copper	4.23	3.95	3.50	4.00
Iron Ore	160	120	90	90
Gold	1,799	1,826	1,800	1,600

Última actualización Diciembre 2022.

La volatilidad puede continuar. Pero la estabilidad en tasas altas en 2023 podría señalar el momento de posicionamientos más estructurales.

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



Fuente: Bloomberg.

Colombia

La discusión de reformas continuará en un año de elecciones regionales. Mientras tanto, la política monetaria estaría cerca de entrar en pausa.

Mapa de Calor : Crecimiento e Inflación

	dic-19	dic-20	dic-21	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22
Actividad Económica															
Indice de Actividad Económica - ISE (y/y %)	3.2	-3.1	10.7	8.3	8.8	8.1	11.9	17.2	9.2	6.7	9.0	4.2	4.6		
ISE - Agricultura y Minería (y/y %)	2.6	-6.1	2.8	-0.3	2.3	-4.9	-3.0	8.2	-2.3	-0.4	4.0	-3.7	-3.5		
ISE - Industria y Construcción (y/y %)	2.5	-8.6	11.3	11.5	9.6	6.8	11.3	32.1	10.0	7.5	12.6	6.1	4.0		
ISE - Servicios (y/y %)	3.6	-1.4	11.8	9.2	9.8	11.0	14.9	16.1	11.1	7.9	9.2	5.1	6.0		
Manufacturas (y/y %)	3.4	1.4	13.3	12.8	10.1	13.2	12.7	43.7	12.0	6.6	7.5	7.0	5.8		
Ventas minoristas (Sin vehiculos) (y/y %) *	7.1	-1.9	14.8	18.1	5.6	10.5	22.1	32.9	17.0	6.8	6.6	6.3	0.1		
Retail Sales (Sin vehiculos y combustibles) (y/y %)	8.7	-2.9	18.0	16.7	5.9	13.3	21.8	23.4	20.9	7.4	5.9	5.6	-0.6		
Credito (% del PIB)	44.0	49.0	45.6	45.8	46.8	45.4	46.1	46.9	44.7	45.2	45.6	43.8	44.2		
Crecimiento del credito (y/y %)	8.2	4.9	9.8	10.9	12.2	13.9	15.1	16.1	17.1	17.6	17.9	17.5	16.8		
Crecimiento del credito de consumo (y/y %)	15.3	2.7	12.6	14.1	15.8	17.9	19.5	21.5	22.8	22.6	23.2	22.4	21.0		
Precios															
IPC (y/y %)	3.8	1.6	5.6	6.9	8.0	8.5	9.2	9.1	9.7	10.2	10.8	11.4	12.2	12.5	13.1
IPC Sin alimentos (y/y %)	3.5	1.0	3.4	4.5	5.1	5.3	5.9	6.5	6.8	7.3	7.8	8.3	9.2	9.5	10.0
IPC Sin alimentos y regulados (y/y %)	3.1	1.1	2.5	3.5	4.1	4.5	5.3	5.9	6.1	6.4	6.9	7.5	8.4	8.7	9.5
IPP (y/y %)	6.1	-0.9	26.5	29.4	31.1	33.8	34.3	34.6	31.6	33.0	29.1	27.3	26.3	24.8	21.8

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera, (Serie histórica desde 2006)

*Serie empalmada desde 2006

La actividad económica liderada por el sector servicios se ralentiza, mientras que la inflación no ha tocado techo

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

Mapa de Calor: Sector Externo

	dic-19	dic-20	dic-21	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	
Sector externo	Exportaciones (% del PIB)	12.2	11.4	13.2	13.5	13.9	14.1	14.8	15.3	15.3	16.0	16.3	16.3	16.5	16.6
	Importaciones (% del PIB)	15.6	15.2	18.0	18.6	19.1	19.2	19.7	20.4	19.8	20.3	20.9	20.8	20.9	
	Balanza Comercial (USD bn, m.av. 12 Meses)	-10.8	-10.1	-15.3	-16.0	-16.3	-16.6	-15.6	-16.3	-15.2	-14.6	-15.4	-15.3	-15.3	
	Balanza Comercial (% del PIB)	-3.3	-3.7	-4.9	-5.1	-5.2	-5.2	-4.8	-5.0	-4.5	-4.3	-4.5	-4.4	-4.4	
	Importacion bienes de consumo (% total importaciones)	23.8	24.7	22.1	21.8	21.5	21.3	21.1	21.0	20.9	20.7	20.6	20.6	20.6	
	Importacion de materias primas (% total importaciones)	44.9	44.4	49.5	49.9	50.1	50.3	50.6	50.8	50.8	50.9	50.9	50.8	50.4	
	Importacion bienes de capital (% total importaciones)	31.3	30.9	28.4	28.3	28.3	28.4	28.3	28.2	28.3	28.4	28.6	28.6	29.0	
	Exportaciones tradicionales (% total exportaciones)	61.9	50.9	55.1	55.8	56.2	57.3	59.0	59.2	60.5	62.1	62.4	62.7	62.8	63.1
	Exportaciones no tradicionales (% total exportaciones)	38.1	49.1	44.9	44.2	43.8	42.7	41.0	40.8	39.5	37.9	37.6	37.3	37.2	36.9
	Exportaciones de petroleo (% total exportaciones)	40.4	28.2	32.7	32.5	33.0	33.8	34.3	34.5	34.1	34.1	34.6	34.1	33.7	33.5
Vu	Remesas (12 meses, USD bn)	7.1	6.9	8.6	8.7	8.8	8.7	8.7	8.8	8.9	9.1	9.1	9.2	9.4	9.4
	Remesas (% del PIB)	2.2	2.5	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8
Cuentas Fiscales	Deuda externa / Ingresos por cuenta corriente	2.0	3.0	2.5	2.5	2.5	2.3	2.3	2.3	2.1	2.1	2.1	1.9		
	Reservas internacionales / Deuda a corto plazo	2.3	2.6	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9		
Cuentas Fiscales	Ingresos Fiscales (% del PIB)	16.2	15.3	16.3	16.7	17.0	15.9	16.6	17.1	16.8	17.5	16.9	16.5		
	Gasto Fiscal (% del PIB)	18.7	23.1	23.4	23.2	23.4	22.8	22.9	23.3	22.8	23.3	23.8	23.0		
	Pago de Intereses (% del PIB)	2.9	2.8	3.4	3.4	3.6	3.7	3.8	3.9	3.9	4.1	4.2	4.2		
	Balance Fiscal (% del PIB)	-2.5	-7.8	-7.1	-6.5	-6.4	-6.9	-6.3	-6.2	-6.0	-5.8	-6.9	-6.4		
	Financiacion Interna(% del Balance Fiscal)	83.3	58.5	73.5	78.1	76.6	76.1	84.9	80.6	83.1					
	Financiamiento Externo (% del Balance Fiscal)	16.7	41.5	26.5	21.9	23.4	23.9	15.1	19.4	16.9					

Fuentes: Scotiabank Colpatria Economics, DANE, Superfinanciera

El fuerte crecimiento económico dio lugar a un aumento del déficit exterior, que refleja las fuertes importaciones relacionadas con la inversión.

Por el lado fiscal, los gastos no se han normalizado lo suficiente, y el déficit fiscal sigue siendo elevado.

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

Mapa de Calor: Mercados

	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22
Central bank rate (%)	4.3	1.8	3.0	4.0	4.0	5.0	6.0	6.0	7.5	9.0	9.0	10.0	11.0	12.0	12.0
COLTES 1Y zero coupon rate (%)	4.5	2.1	5.4	6.1	7.5	7.7	8.4	8.9	9.7	10.4	10.8	11.4	12.4	11.9	11.9
COLTES 5Y zero coupon rate (%)	5.6	4.3	7.7	8.6	9.2	9.4	10.0	10.3	11.2	12.0	11.8	12.5	13.5	13.0	12.8
COLTES 10Y zero coupon rate (%)	6.4	5.8	8.5	9.4	9.7	10.0	10.5	10.8	11.6	12.6	12.2	12.9	13.9	13.2	13.2
COLTES 1Y zero coupon rate (spread vs Banrep rate)	25.4	34.2	243.9	208.6	347.7	272.1	236.9	288.2	219.6	139.0	183.7	140.4	143.4	-7.0	-10.0
COLTES 5Y zero coupon rate (spread vs Banrep rate)	131.3	252.2	471.7	456.0	521.8	441.7	404.0	434.8	367.9	298.2	280.0	250.8	252.7	100.0	82.6
COLTES 10Y zero coupon rate (spread vs Banrep rate)	217.1	401.1	546.1	542.7	573.6	497.4	453.6	478.0	410.6	361.6	320.7	291.8	292.6	123.1	122.5
USDCOP average	3383	3469	3968	4001	3938	3806	3796	4028	3923	4394	4327	4437	4715	4922	4788
USDCOP (eop, TRM)	3277	3433	3981	3983	3911	3748	3966	3912	4127	4300	4400	4532	4819	4810	4810
USDCOP (y/y %)	0.8	4.7	16.0	11.9	7.9	0.3	6.8	5.3	9.9	11.2	15.6	18.2	27.3	19.9	20.8
Terms of Trade (y/y %)	6.8	-7.2	16.0	20.4	20.0	23.6	34.2	25.1	40.9	38.9	18.6	17.3	17.3	17.3	18.3

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera

Los mercados están reflejando primas de riesgo más elevadas, probablemente asociadas a un entorno de menor liquidez, pero también debido a riesgos idiosincrásicos.

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

Bajo frente al promedio

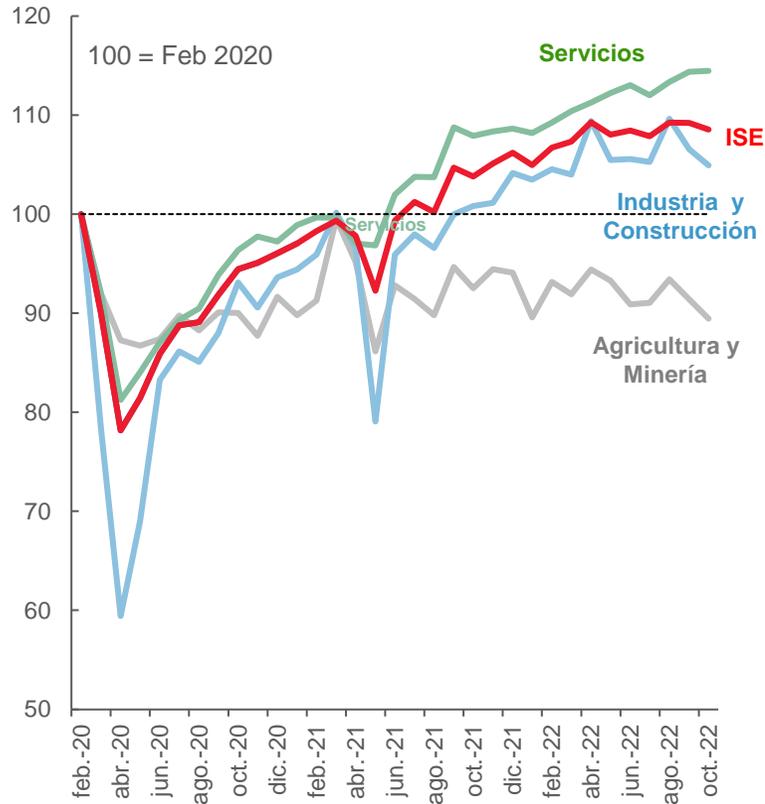
Promedio

Alto frente al promedio

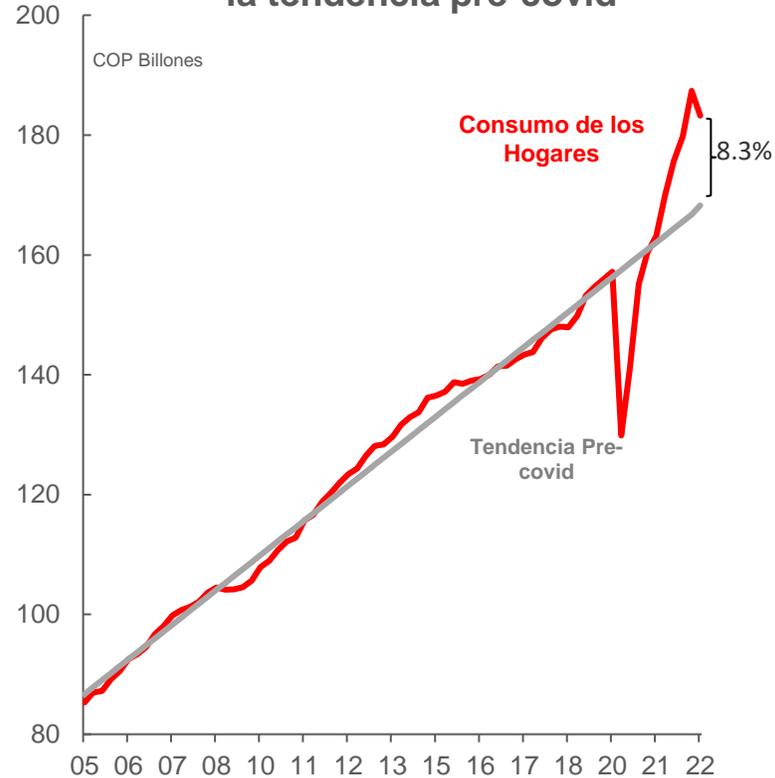
Crecimiento y empleo

En 2023, el sector de servicios lideró la actividad económica. Las remesas estarían representando un ingreso clave para los hogares en Colombia.

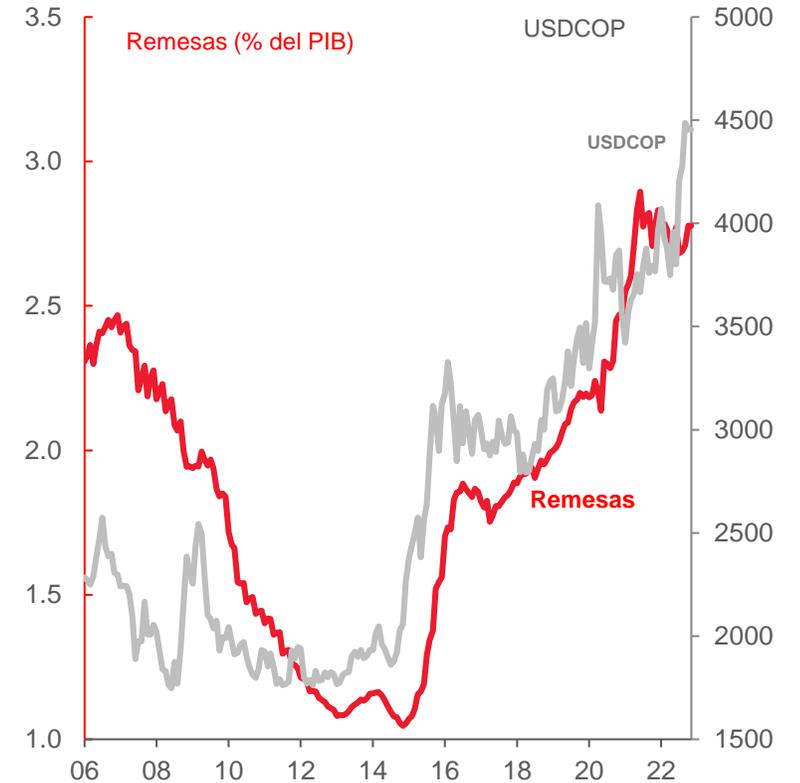
Indicador de Actividad económica ISE



Evolución del Consumo privado vs la tendencia pre-covid

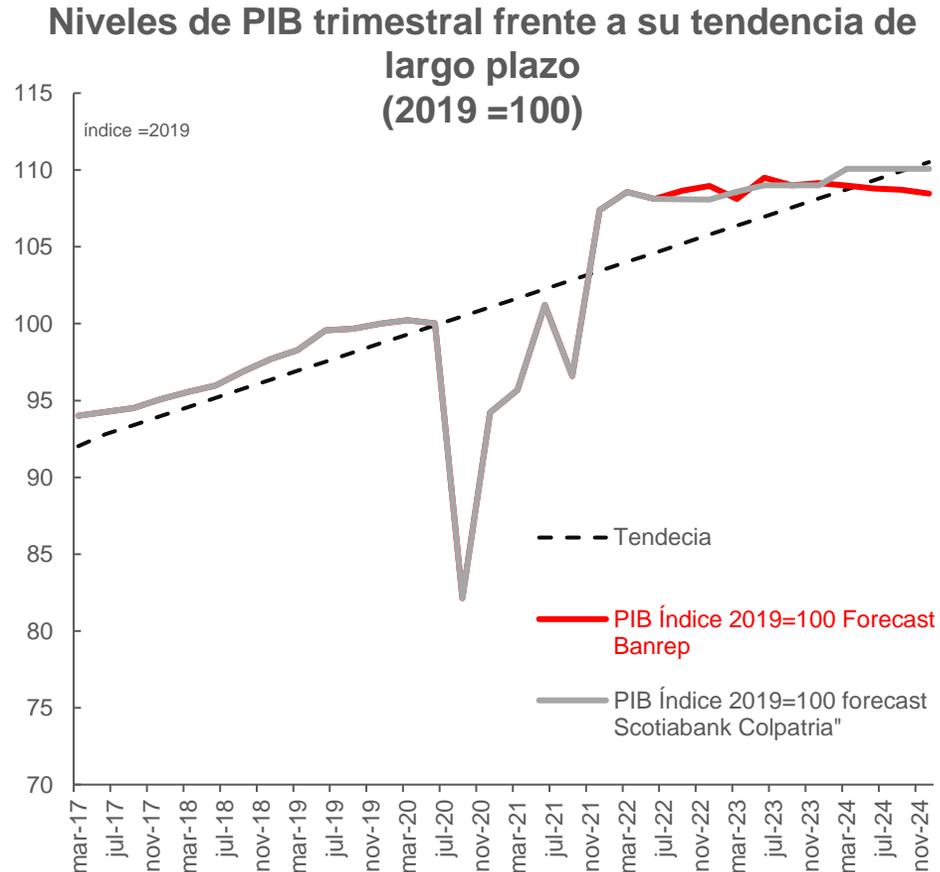


Remesas como % del PIB vs tasa de USD/COP



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

En 2022 la economía pudo haber crecido más del 8%, sin embargo, se anticipa una desaceleración en 2023 con un crecimiento cercano al 2%.



Proyecciones anuales otras entidades

Entidad	2022	2023
Banrep	8.0 ↑	0.5 ↓
Ministerio de Hacienda	8.2 ↑	1.3 ↓
Scotiabank Colpatría	8.1 ↑	2.0 ↓
Banco Mundial	7.1 ↑	2.1 ↓
Fondo Monetario Internacional	7.6 ↑	2.2 ↓
Promedio mercado (Encuesta Citibank-Noviembre)	7.9 ↑	1.14 ↓

Las expectativas de un mayor crecimiento para el cierre de 2022 aumentan. Mientras de cara a 2023 se espera una desaceleración mayor.

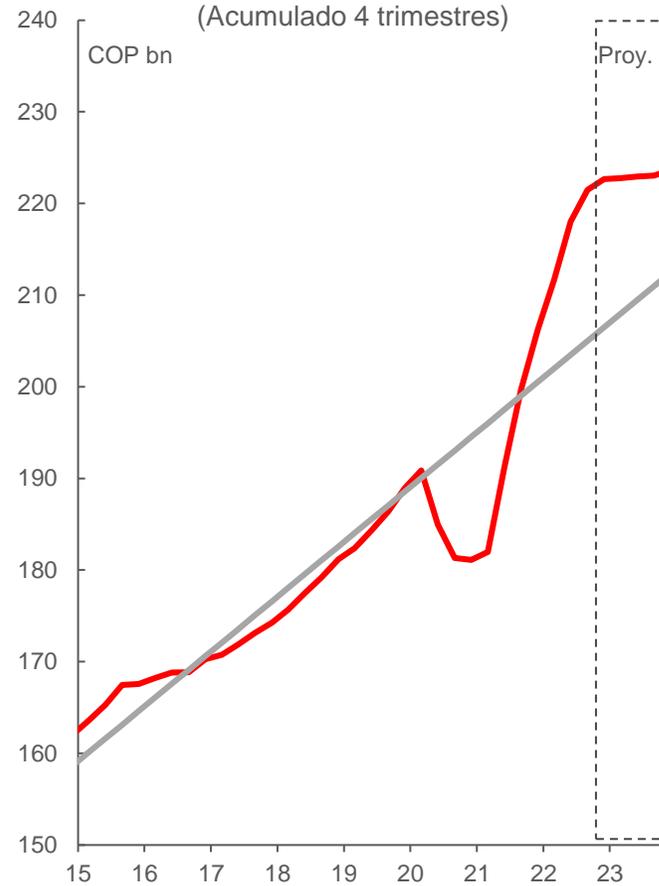
Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, DANE.

En 2023 se espera que el consumo siga con una tendencia de desaceleración mientras que la inversión tomaría mejor impulso.

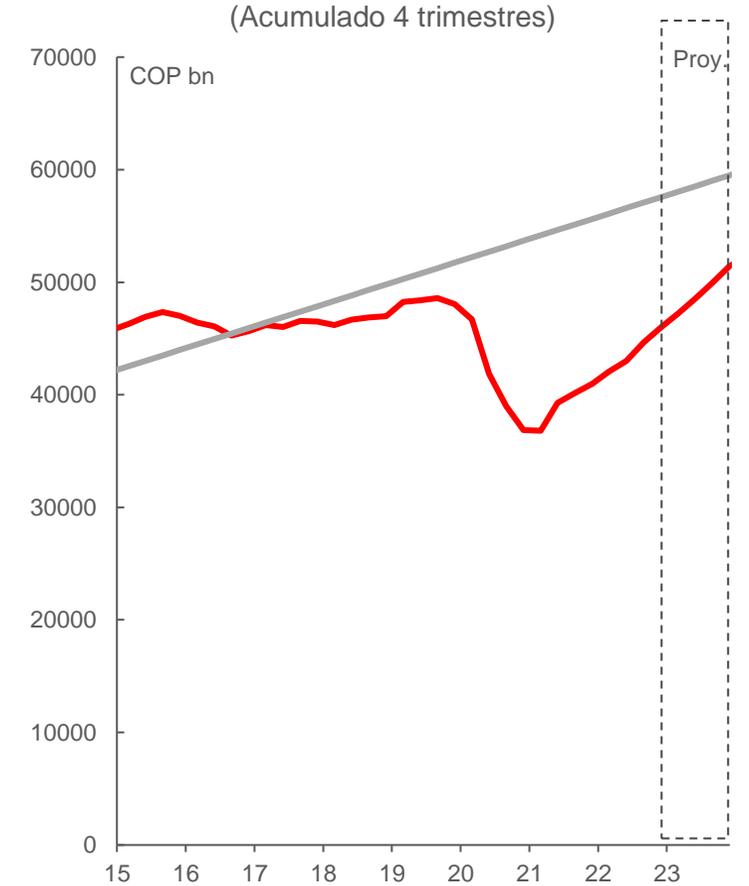
Proyección Crecimiento Económico por Demanda. 2022 vs 2023



Evolución del consumo vs tendencia de largo plazo



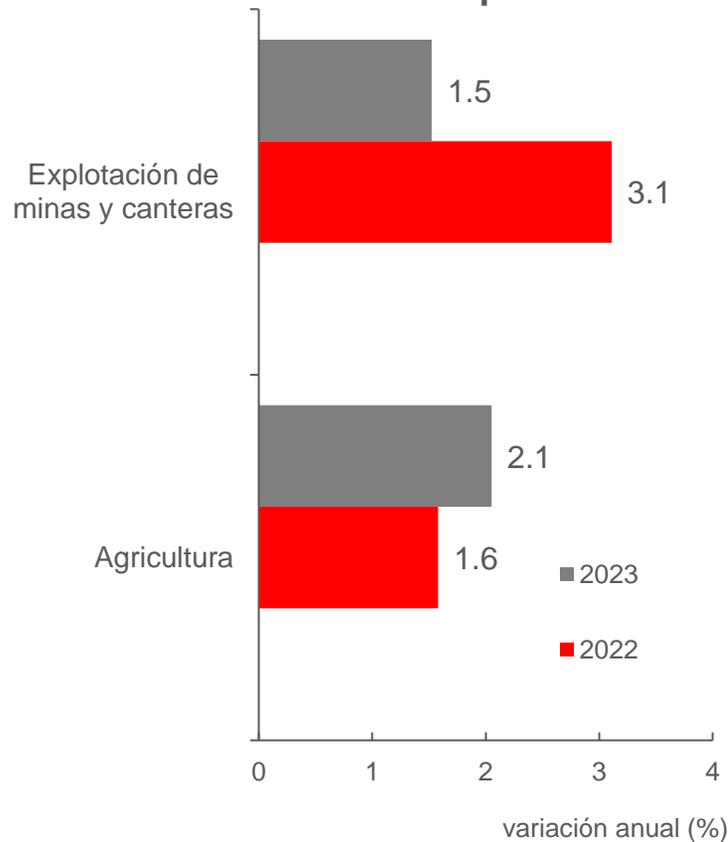
Evolución de la inversión vs tendencia de largo plazo



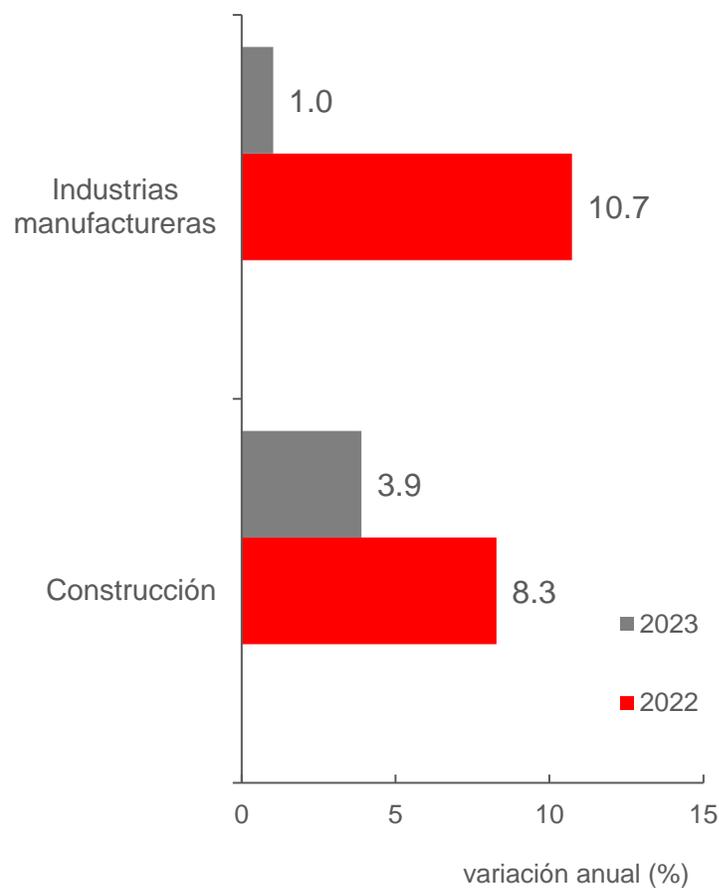
Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, DANE.

Por el lado de sectores se espera una moderación en todas las actividades

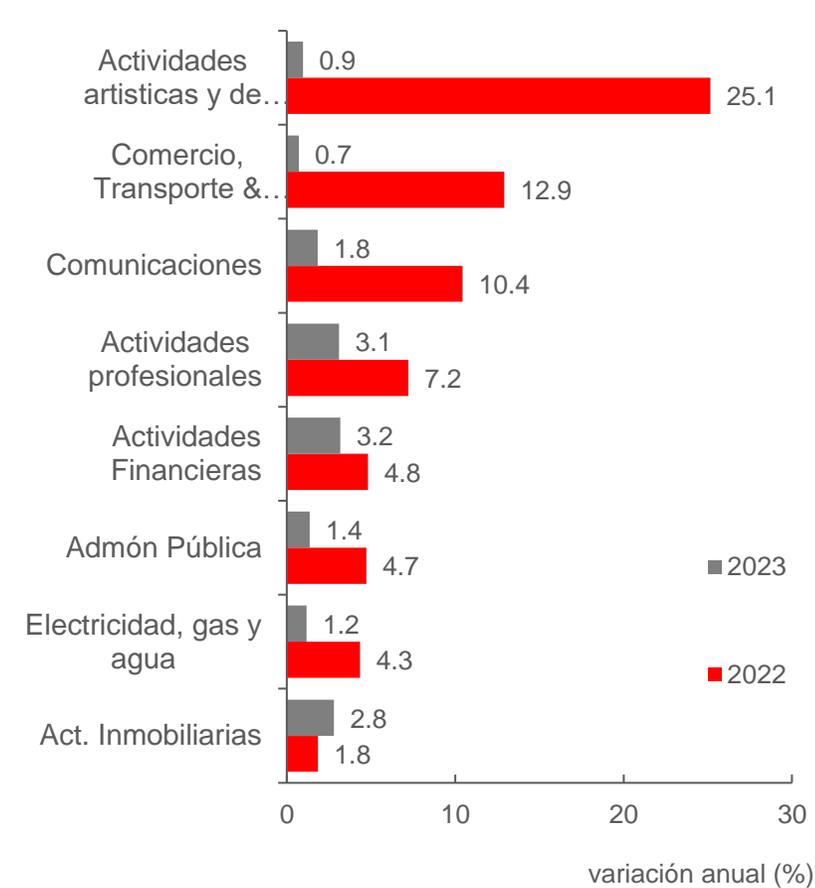
Proyección Crecimiento Actividades del Sector primarios



Proyección Crecimiento Actividades del Sector Secundario



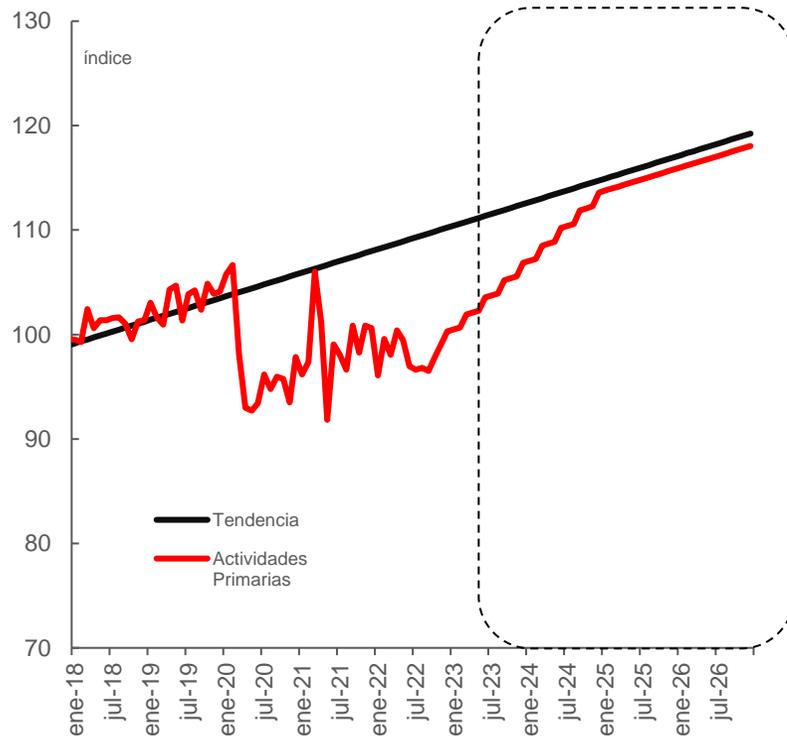
Proyección Crecimiento Actividades del Sector Terciario



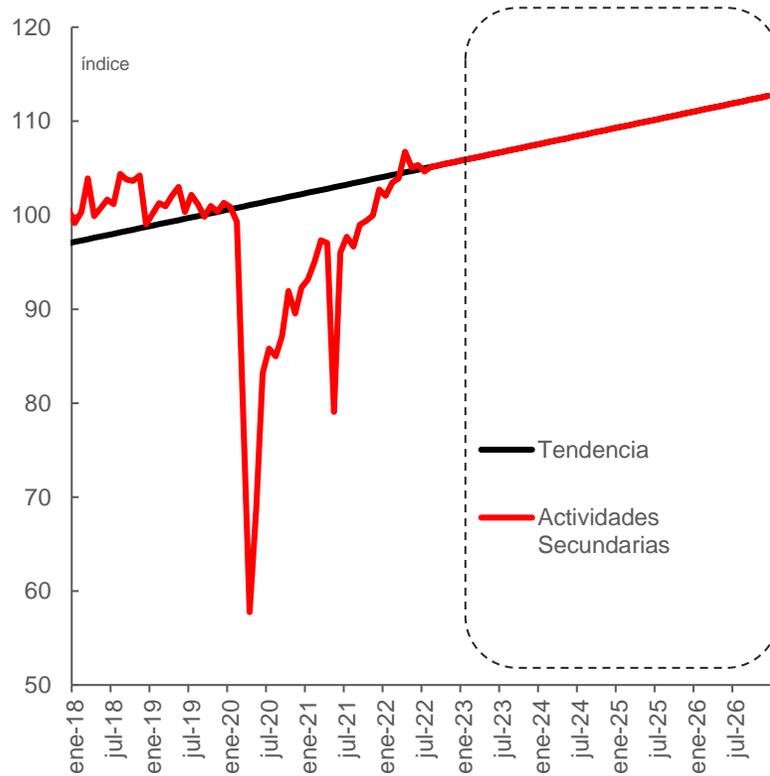
Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, DANE.

El retorno de las actividades terciarias (servicios) a su tendencia de largo plazo, explicaría la moderación de la actividad en 2023.

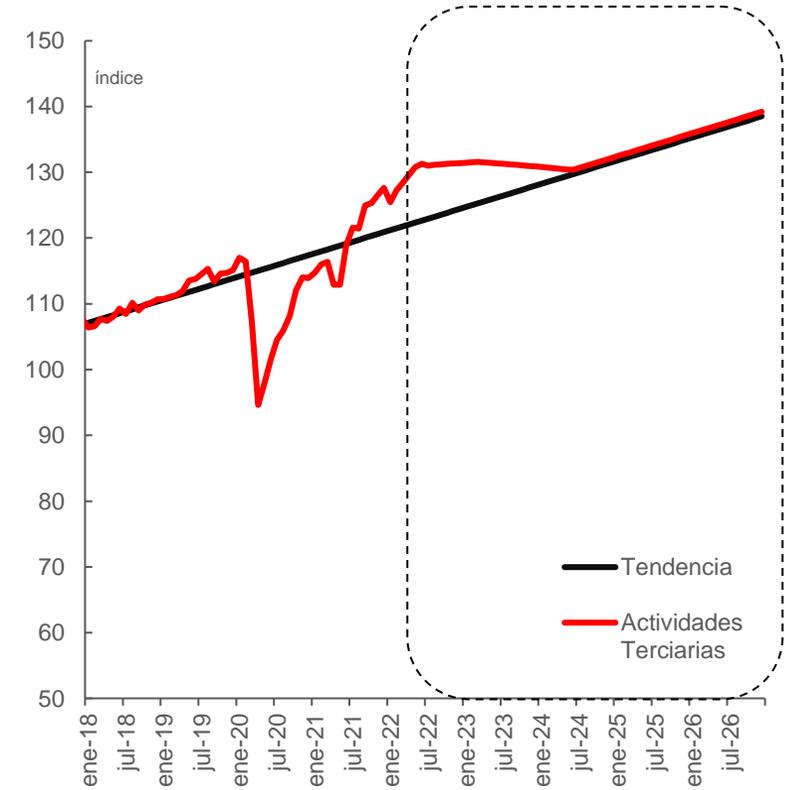
ISE de Actividades Primarias vs Tendencia



ISE de Actividades Secundarias vs Tendencia



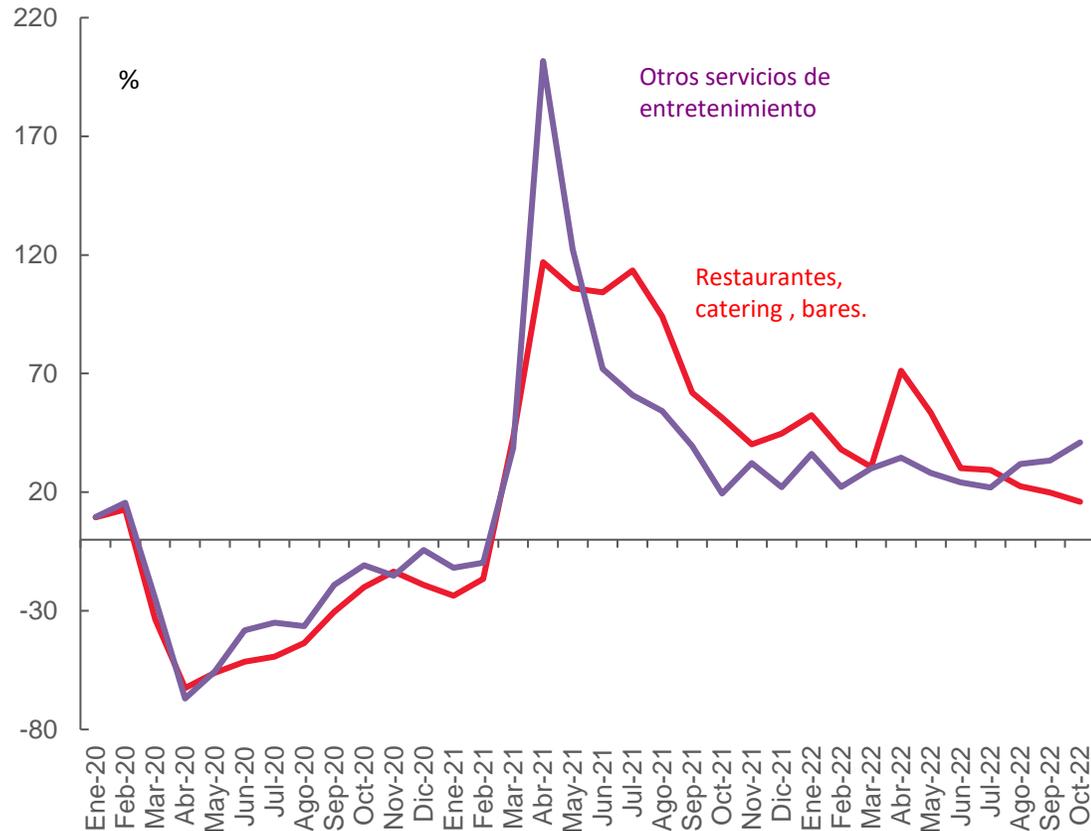
ISE de Actividades Terciarias vs Tendencia



Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, DANE.

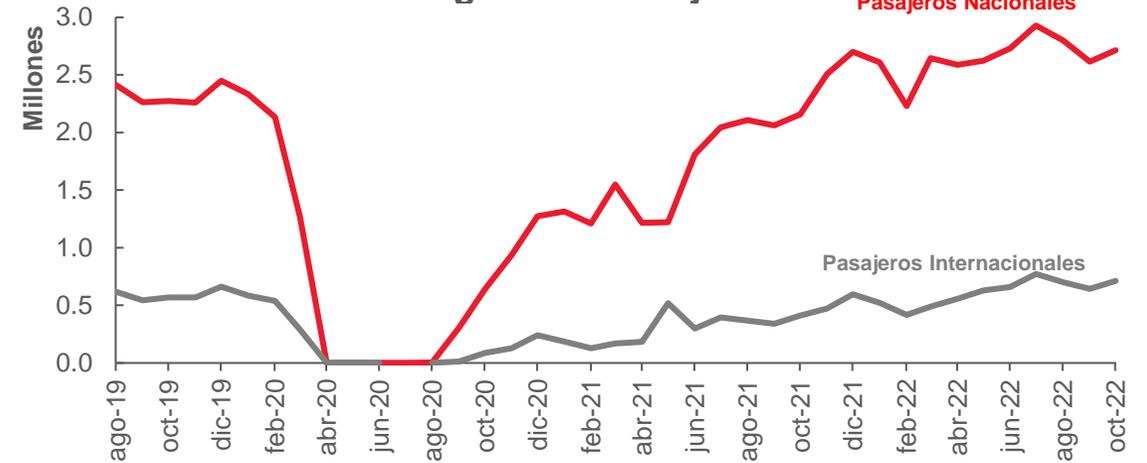
Los servicios seguirían impulsando la economía pero a tasas más moderadas. El turismo puede seguir siendo una fuente de crecimiento, especialmente de extranjeros.

Variación anual de los Ingresos por Sector



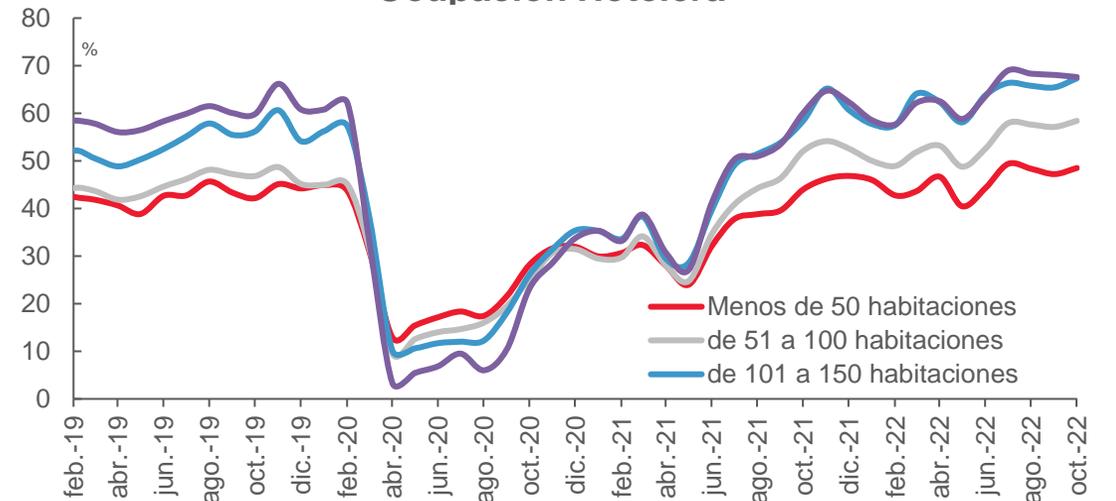
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Llegada de Pasajeros



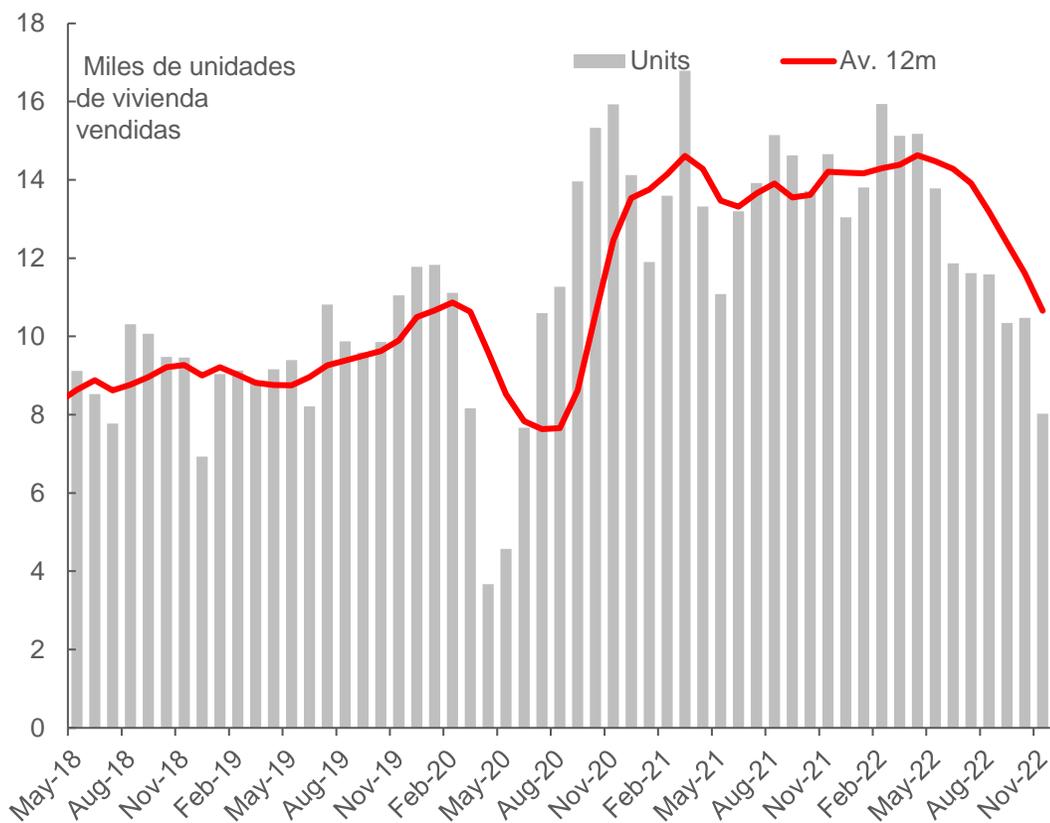
Fuente: Aerocivil, MinComercio Scotiabank Economics.

Ocupación Hotelera



En el sector de construcción (Edificaciones y Obras Civiles), el incremento en las tasas de interés, los costos y la incertidumbre doméstica será relevantes para el desempeño del sector.

Ventas de Viviendas



Sources: La Galería Inmobiliaria, Scotiabank Economics.

Concreto Premezclado (Indicador clave para obras civiles)



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatria Economics.

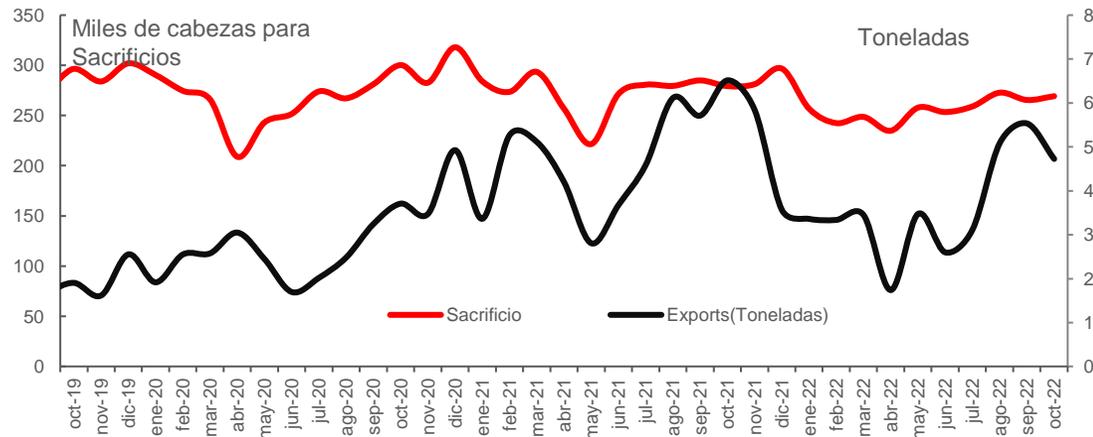
El sector primario puede seguir rezagado respecto a la dinámica total de la economía. Sin embargo, los precios internacionales pueden favorecer las exportaciones no tradicionales.

Dinámica del Café



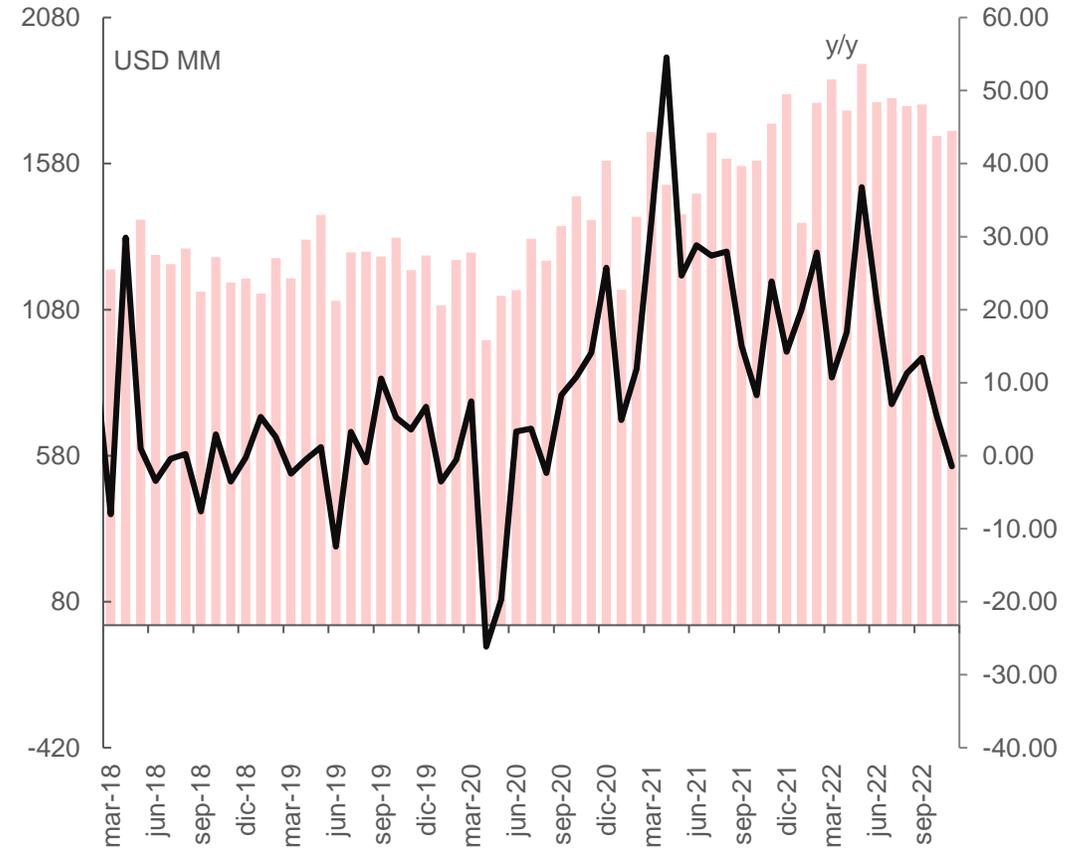
Fuente: FNC, Scotiabank Colpatría Economics.

Dinámica del Sector Gadero



Fuente: Fedegan, Scotiabank Colpatría Economics.

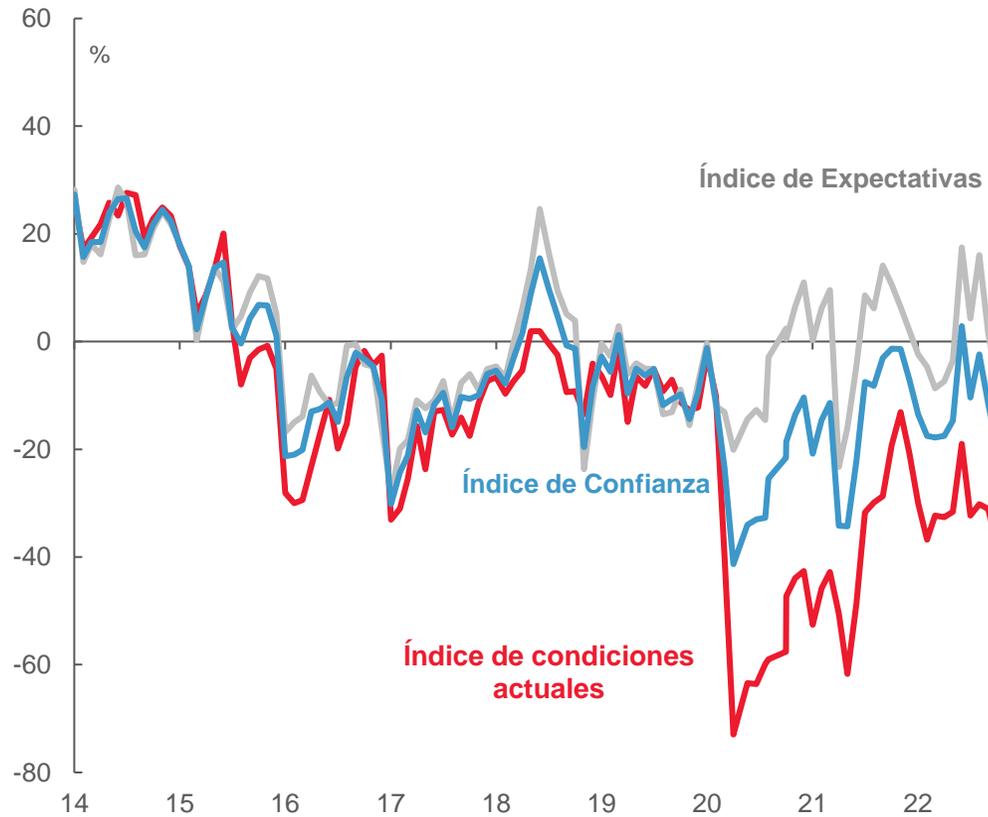
Exportaciones no Tradicionales



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

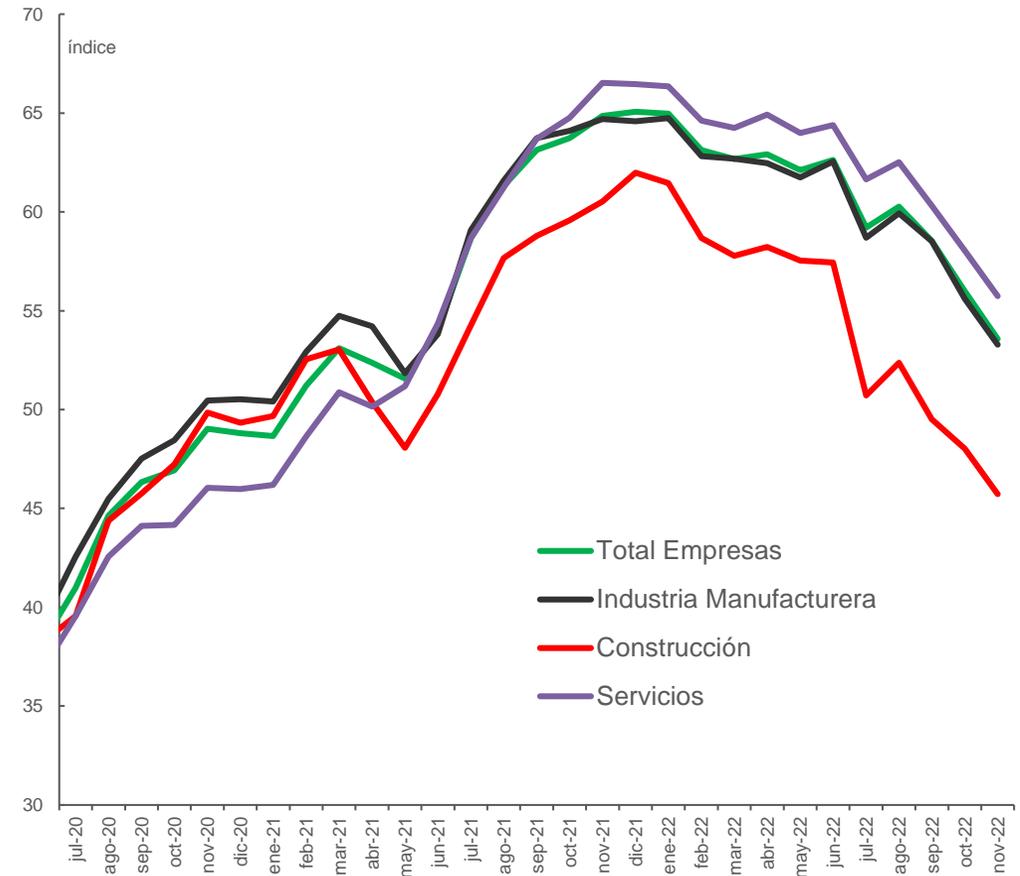
La confianza se mantiene en terreno negativo ante la incertidumbre de la situación actual y futura.

Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo, Scotiabank Colpatría Economics.

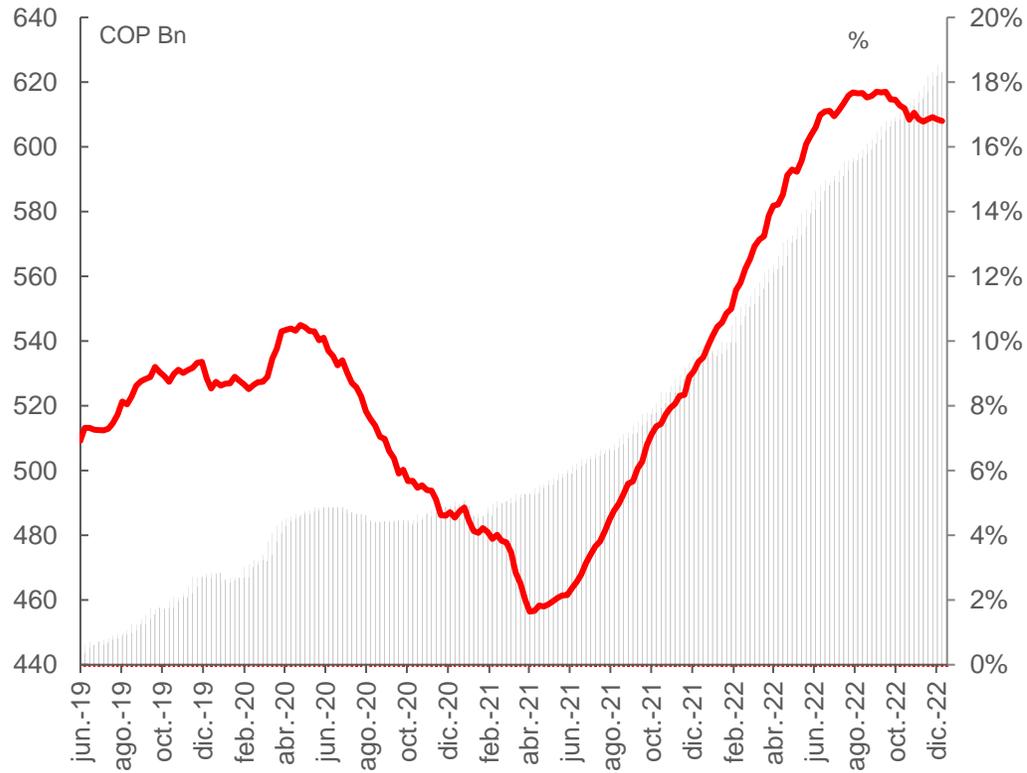
Índice de Confianza Empresarial



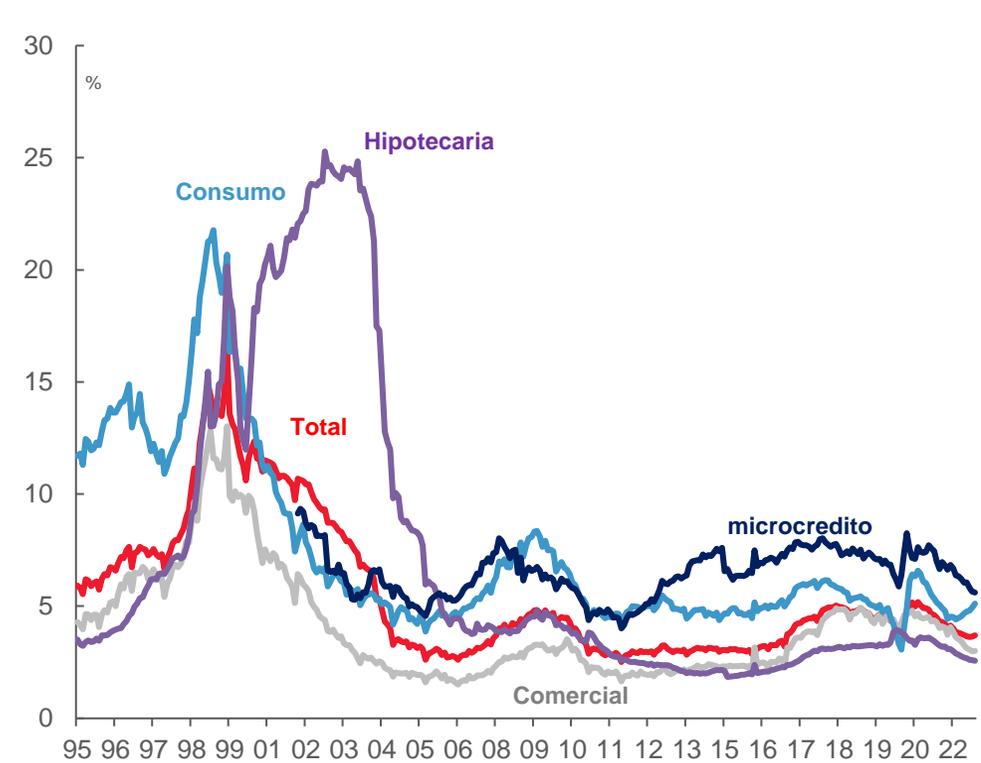
Fuente: Dane, Scotiabank Colpatría Economics.

Las tasas de expansión de la cartera se han estabilizado. En el agregado, la calidad de la cartera se ha mantenido bajo control.

Cartera Bruta Total Sin Ajustar

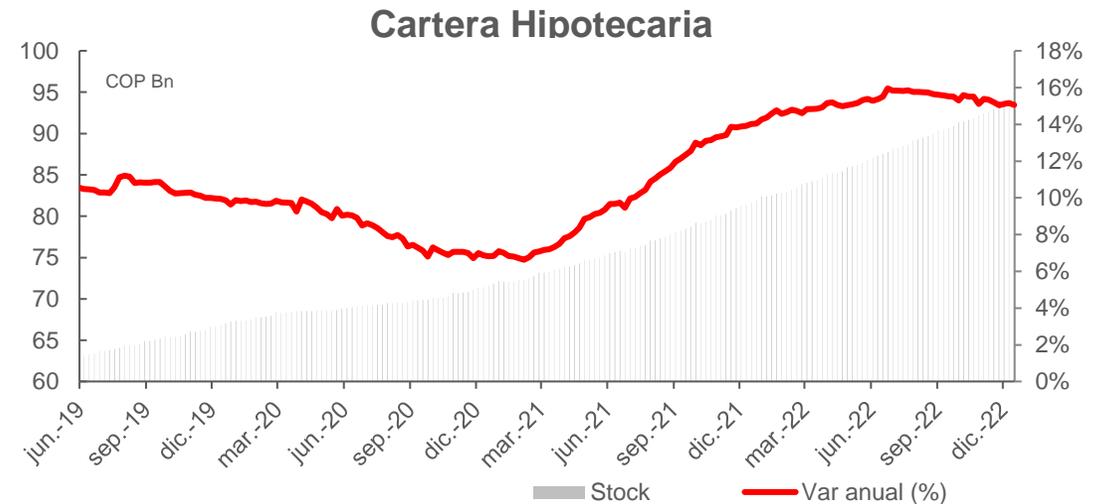
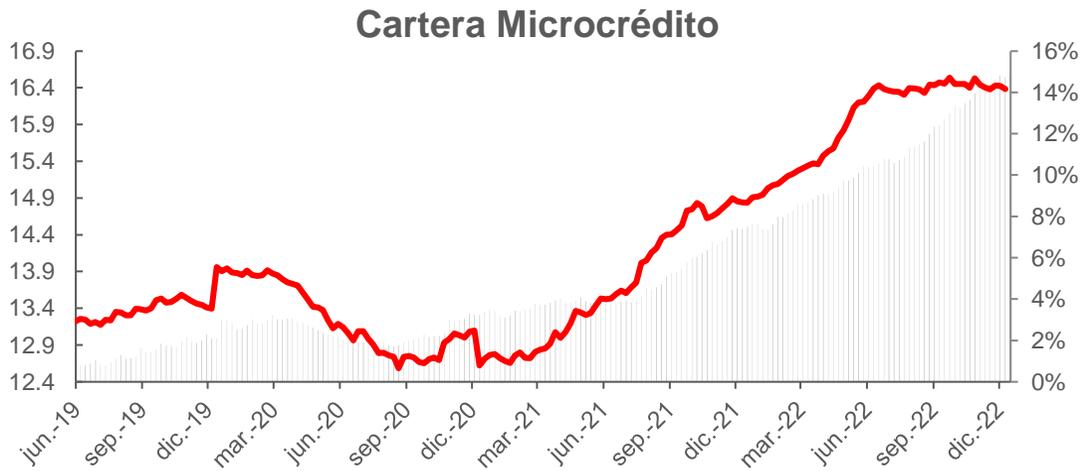
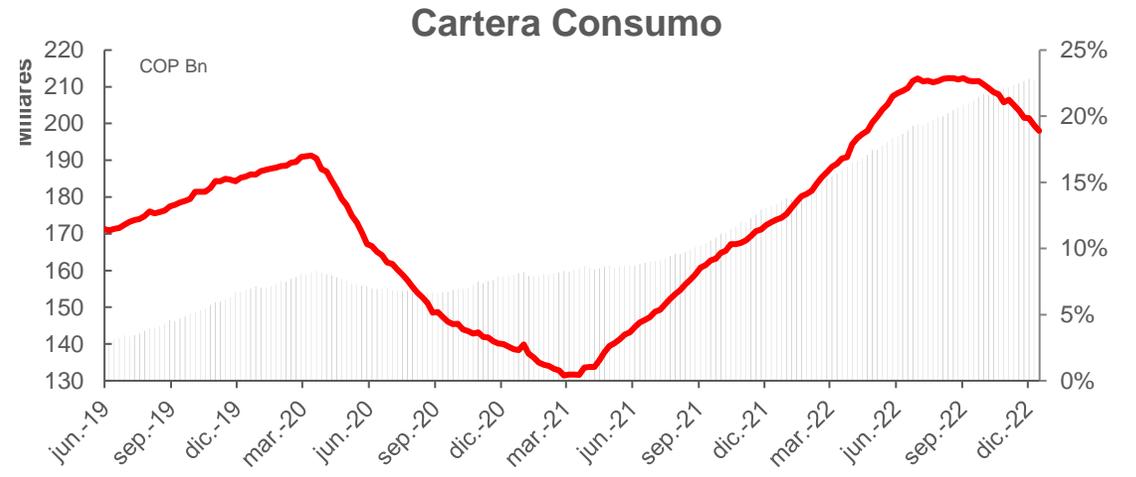
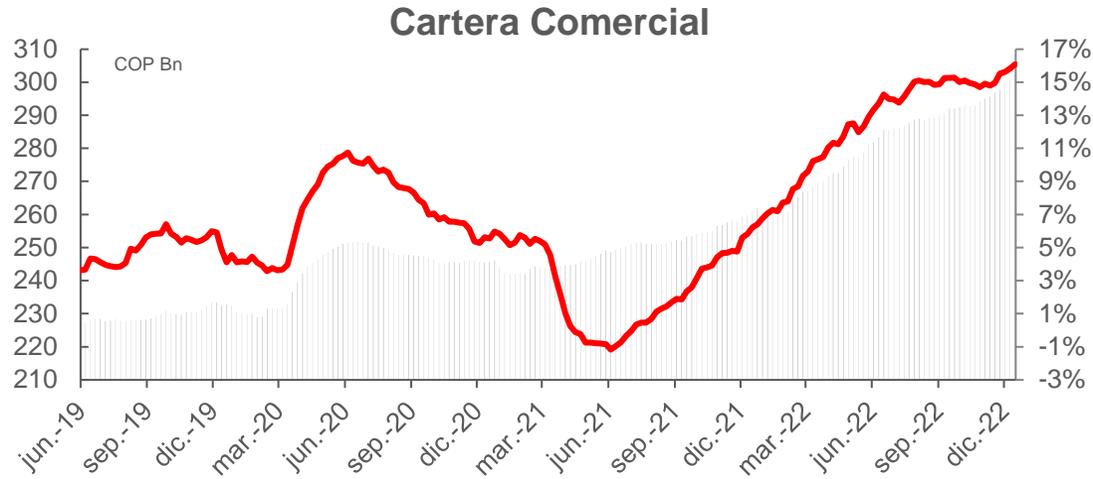


Nonperforming Loans (%)



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

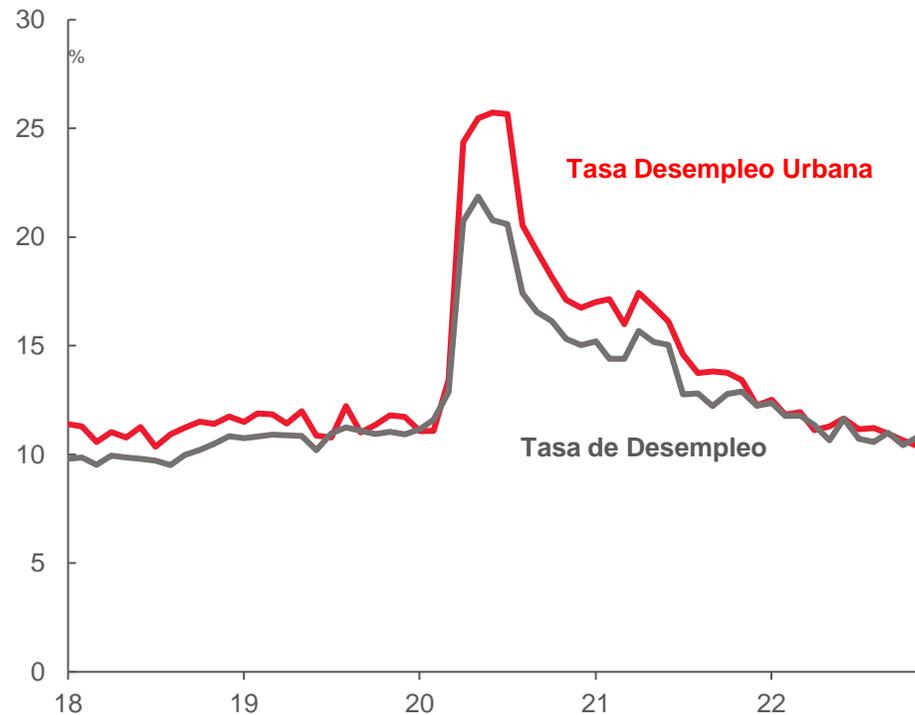
Por el momento, las tasas de expansión del crédito siguen altas frente a la pre pandemia.



Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatría Economics

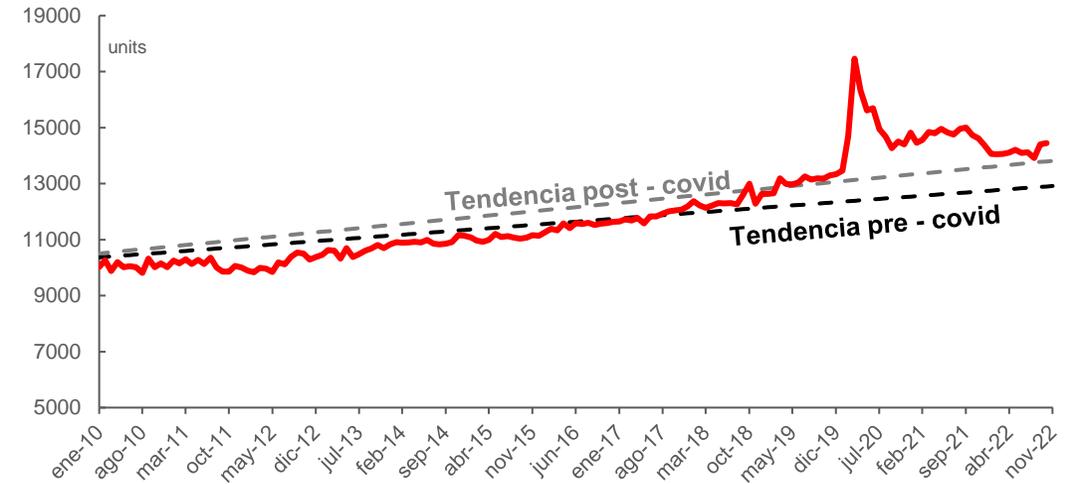
Mercado Laboral: La tasa de desempleo mejora, sin embargo, el número de ocupados no alcanza los niveles de tendencia pre-covid y el número de inactivos es elevado.

Tasa de Desempleo



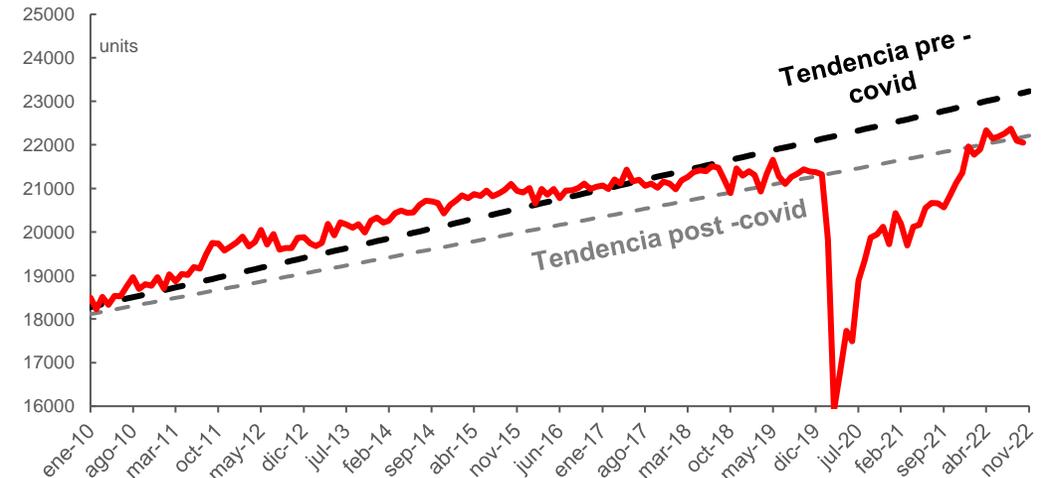
Fuente: Dane, Scotiabank Colpatría Economics,.

Evolución de inactivos vs tendencia



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

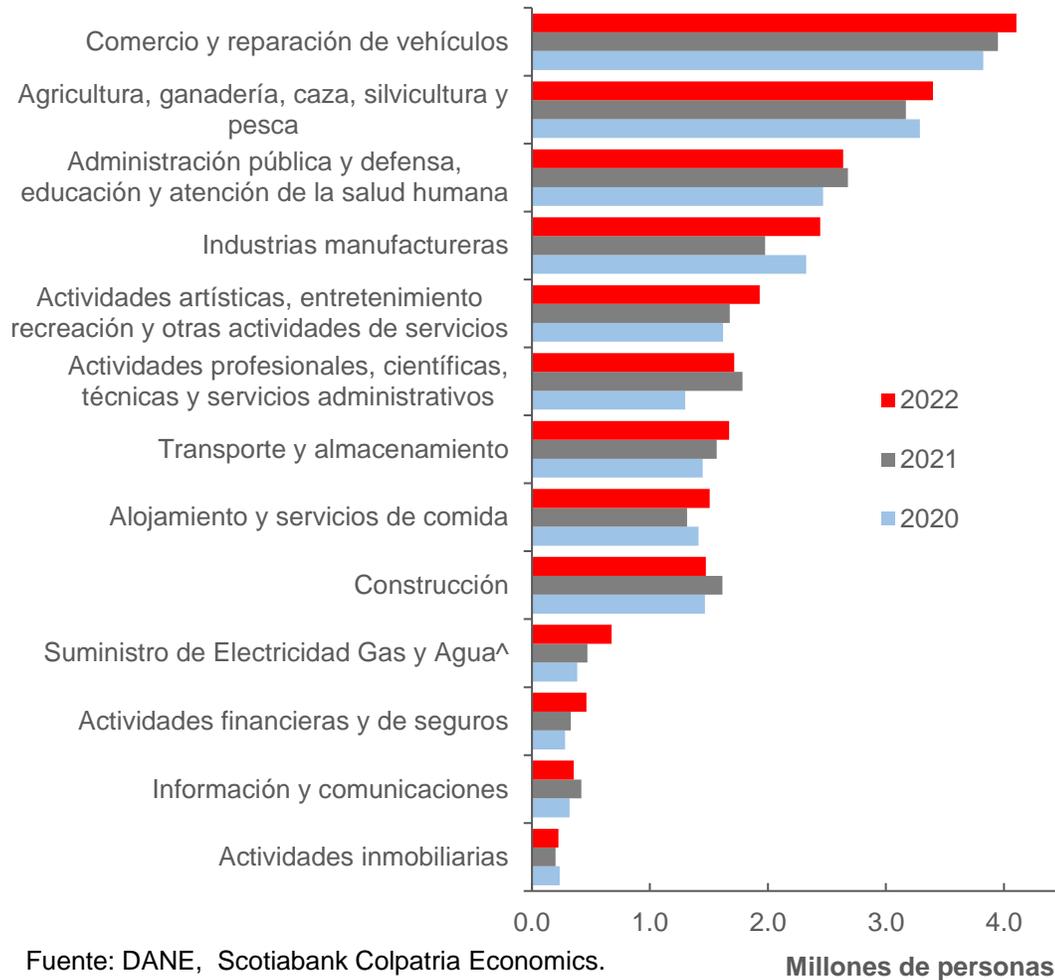
Evolución de Ocupados vs tendencia



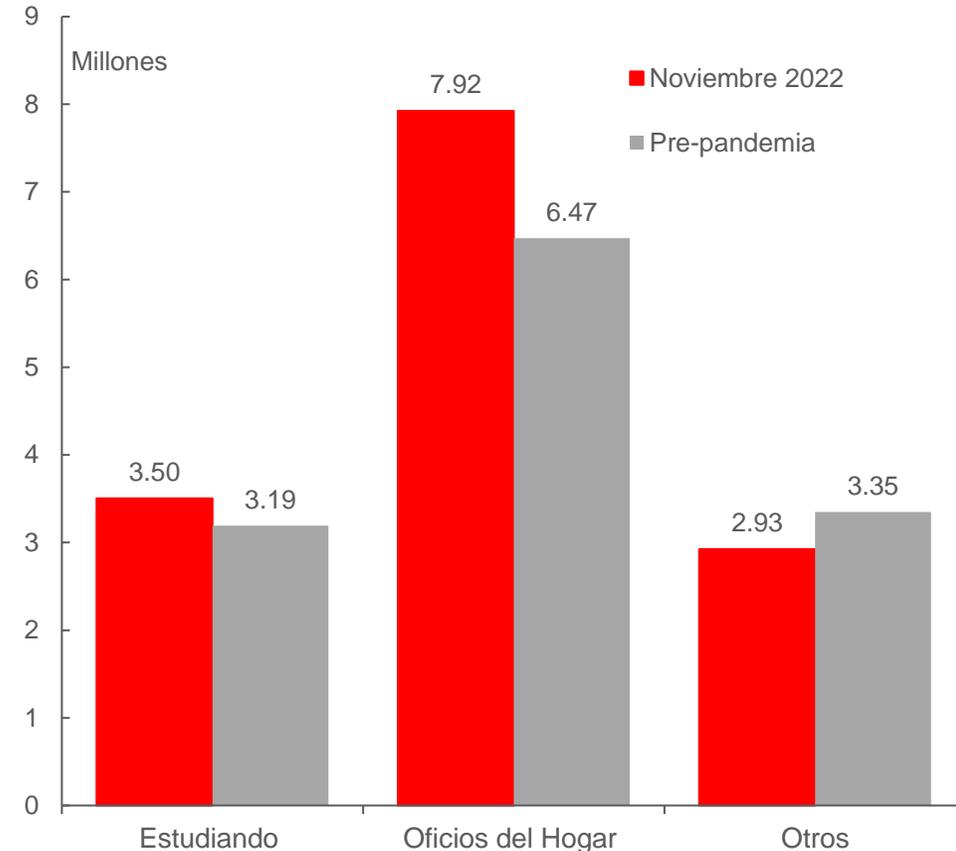
Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

Los sectores de servicios son los que más han ganado en el empleo. Por su parte, las personas inactivas están concentradas en oficios del hogar incluso en mayor proporción que lo observado en la pre-pandemia.

Ocupación por rama de actividad



Inactivos según su rama de actividad



Se destaca que en 2022, la informalidad disminuyó en el margen. El sector agrícola se mantiene como el mas informal.

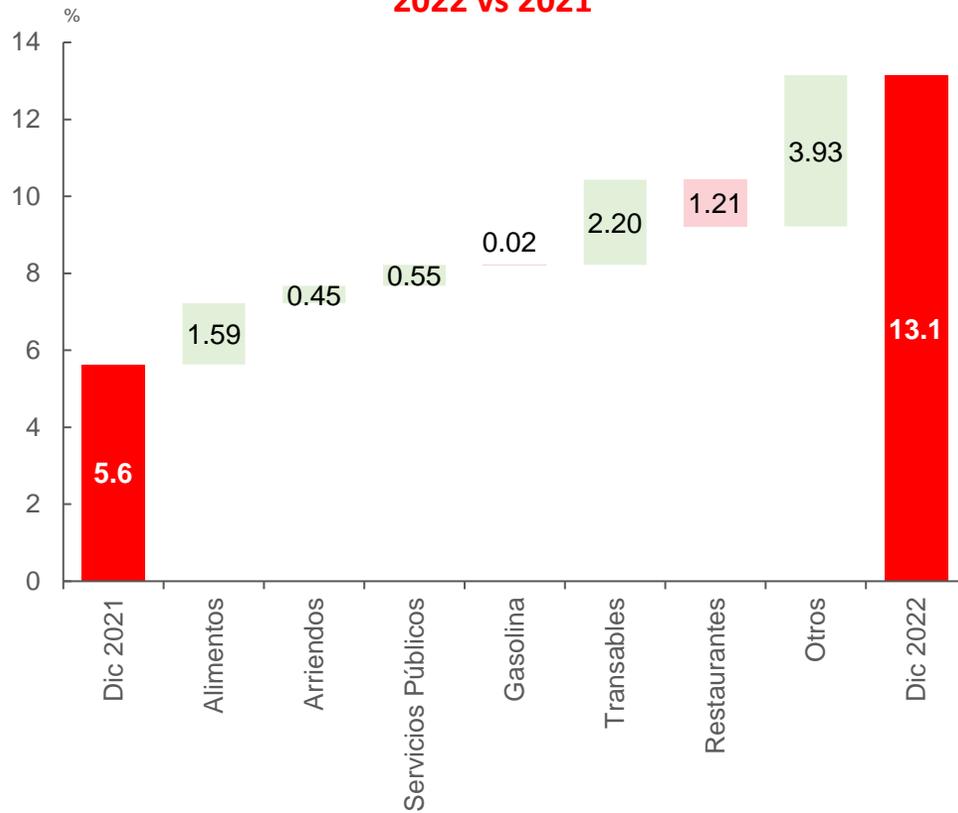
SECTOR	OUPADOS			INFORMALES			
	2021	2022	Variación %	2021	2022	Variación %	Contribucion en P.P a la variacion de ocupados
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3136	3261	4.0%	88.8%	88.6%	▼ -0.2%	0.6
Suministro de electricidad, gas, agua y gestión de desechos^	612	624	1.9%	47.6%	50.4%	▲ 2.7%	0.1
Industrias manufactureras	2155	2370	10.0%	50.3%	47.1%	▼ -3.2%	1.0
Construcción	1495	1543	3.2%	71.0%	67.5%	▼ -3.5%	0.2
Comercio y reparación de vehículos	3719	4069	9.4%	61.4%	60.0%	▼ -1.4%	1.7
Alojamiento y servicios de comida	1374	1557	13.3%	77.7%	77.1%	▼ -0.7%	0.9
Transporte y almacenamiento	1533	1624	5.9%	71.1%	69.9%	▼ -1.2%	0.4
Información y comunicaciones	364	364	0.0%	20.1%	13.5%	▼ -6.6%	0.0
Actividades financieras y de seguros	390	442	13.4%	15.2%	13.7%	▼ -1.6%	0.3
Actividades inmobiliarias	168	234	39.6%	32.4%	21.8%	▼ -10.6%	0.3
Actividades profesionales, científicas, técnicas y de servicios administrativos	1718	1753	2.1%	48.3%	46.9%	▼ -1.4%	0.2
Administración pública y defensa, educación y atención de la salud humana	2489	2675	7.5%	20.4%	17.4%	▼ -3.0%	0.9
Actividades artísticas, entretenimiento, recreación y otras actividades de servicios	1621	1864	15.0%	77.2%	75.5%	▼ -1.8%	1.2
TOTAL	20781	22385	7.7%	59.9%	58.0%	-1.8%	7.7%

Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics

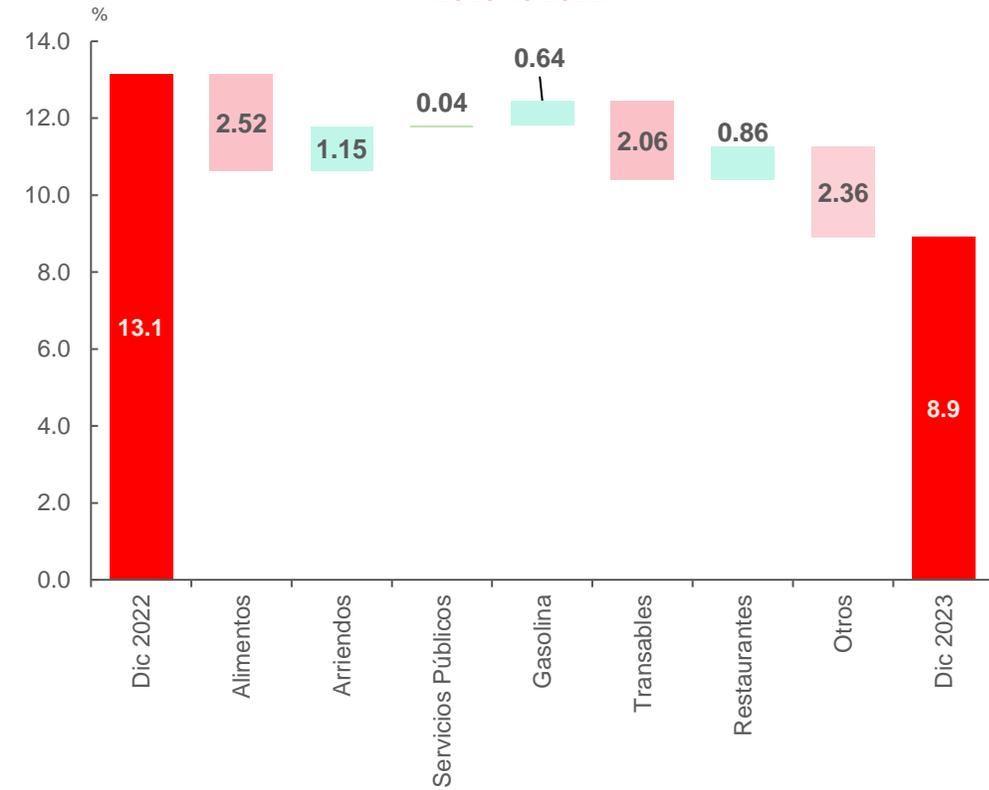
Inflación

La inflación en 2022 siguió enfrentando fuertes presiones de oferta, en 2023 gran parte de dichos efectos se revertiría. Sin embargo, la inflación básica se mantendría alta.

Cambios en la inflación por tipo de efecto
2022 vs 2021



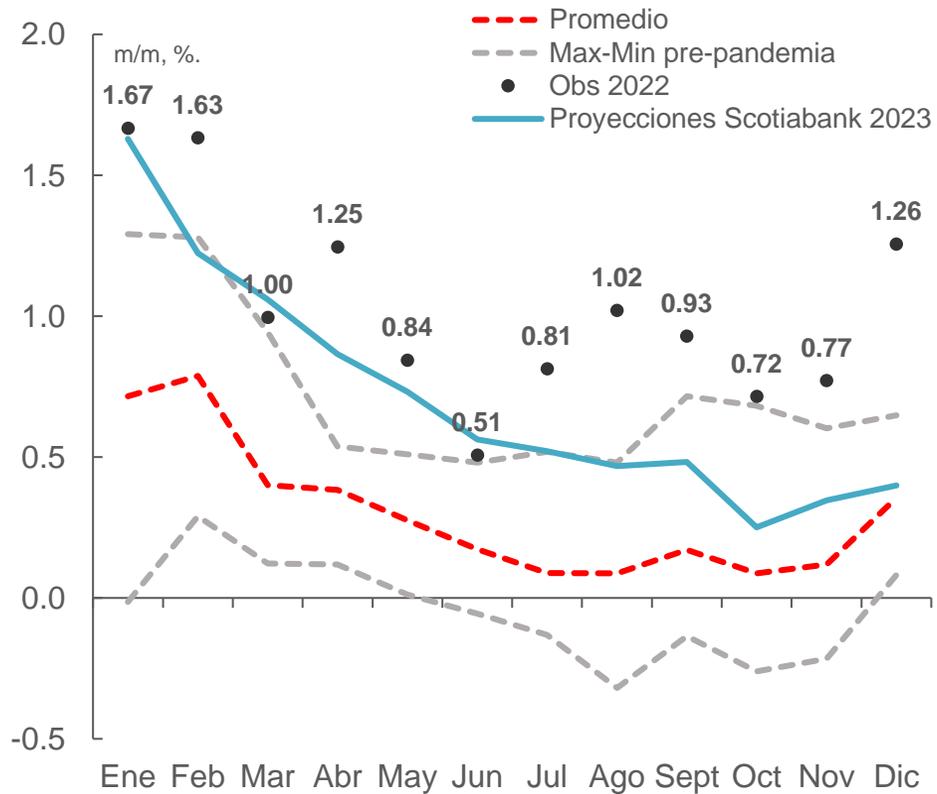
Cambios en la inflación por tipo de efecto
2023 vs 2022



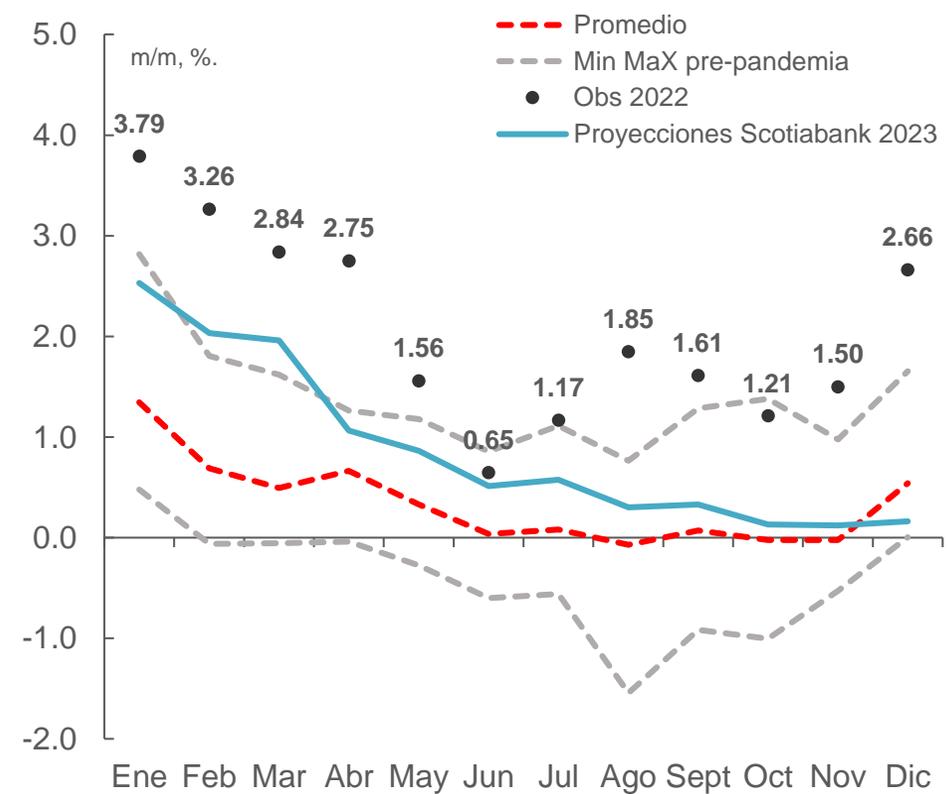
Fuente: DANE, Scotiabank Colpatria Economics.

Los efectos de base estadística serán lo que permitan la inflexión de la inflación. Durante 2022 hubo inflaciones mensuales atípicamente altas.

Inflación total mensual



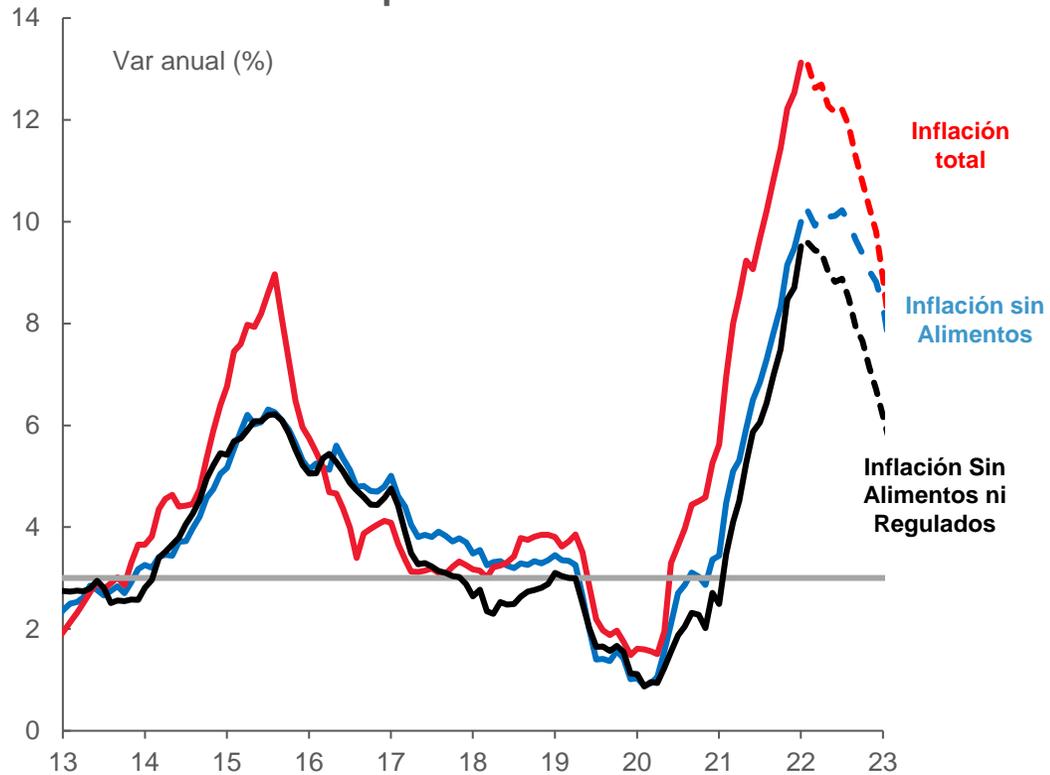
Alimentos mensual de alimentos



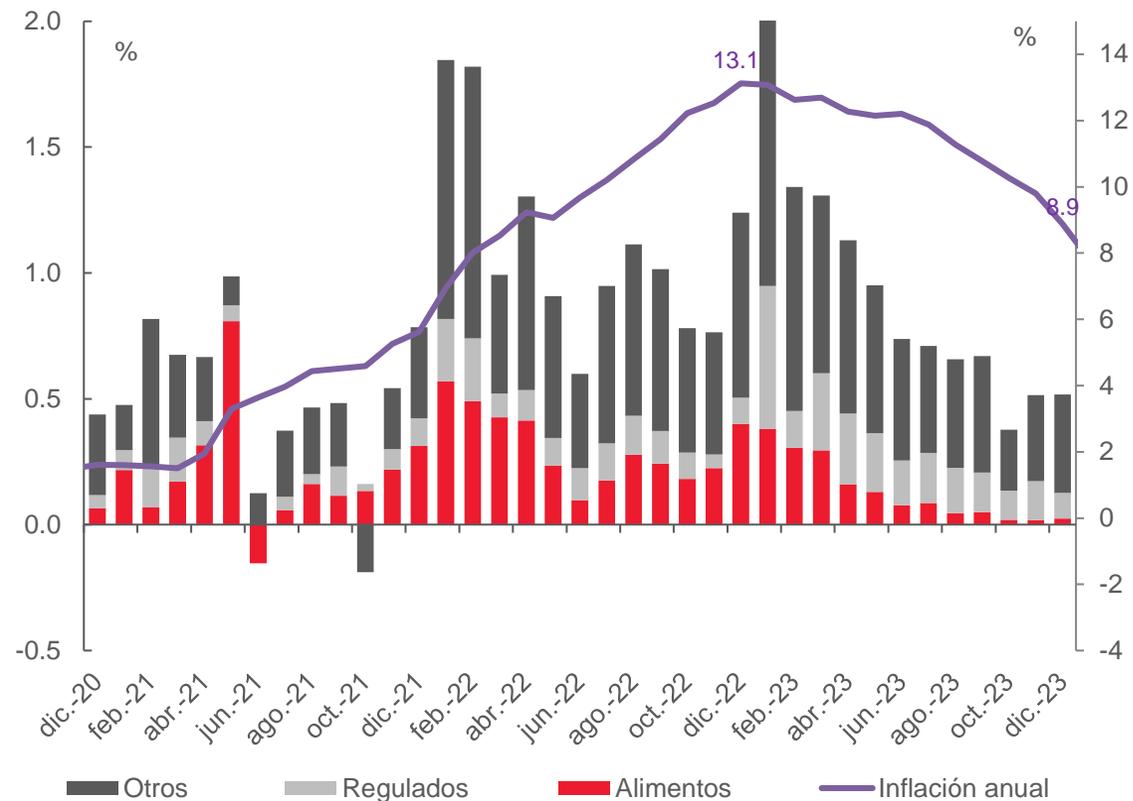
Sources: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

Si bien la inflación está prospectada a bajar, permanecería en promedio en 10% durante 2023, mientras que la inflación básica sería en promedio de 8.09%, superior al 7.1% de 2022.

Expectativas de inflación



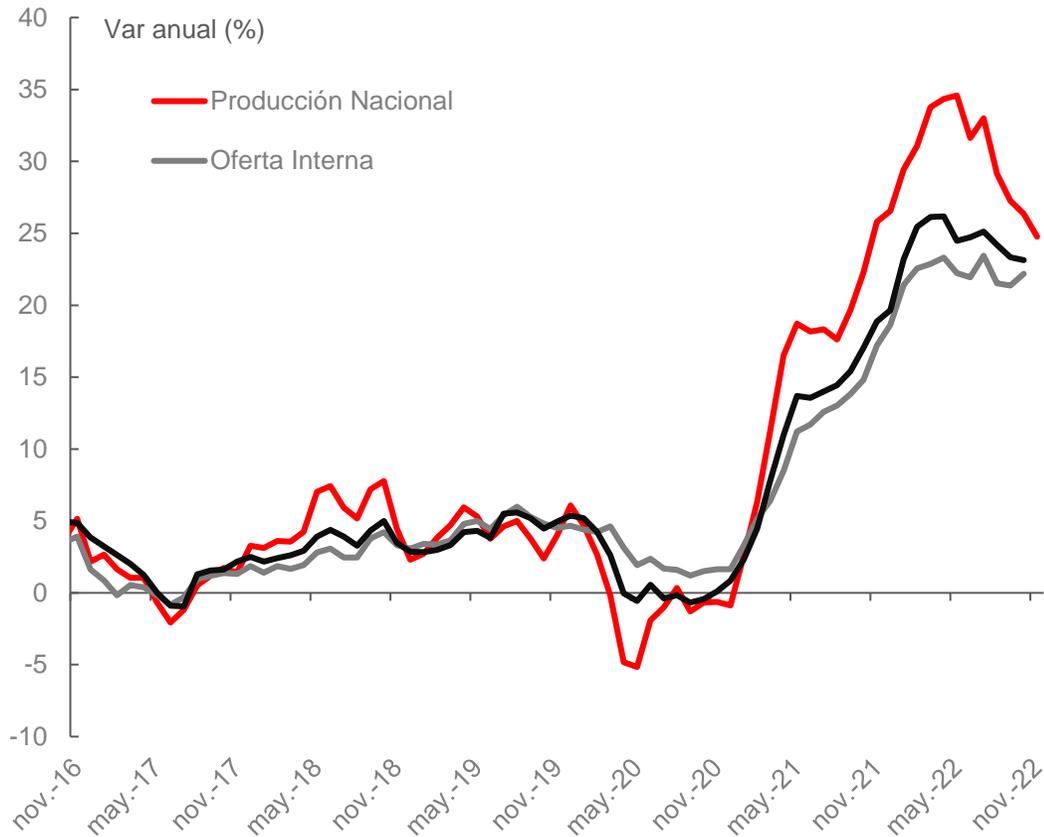
Evolución esperada inflación mensual Contribución por rubro vs inflación anual



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

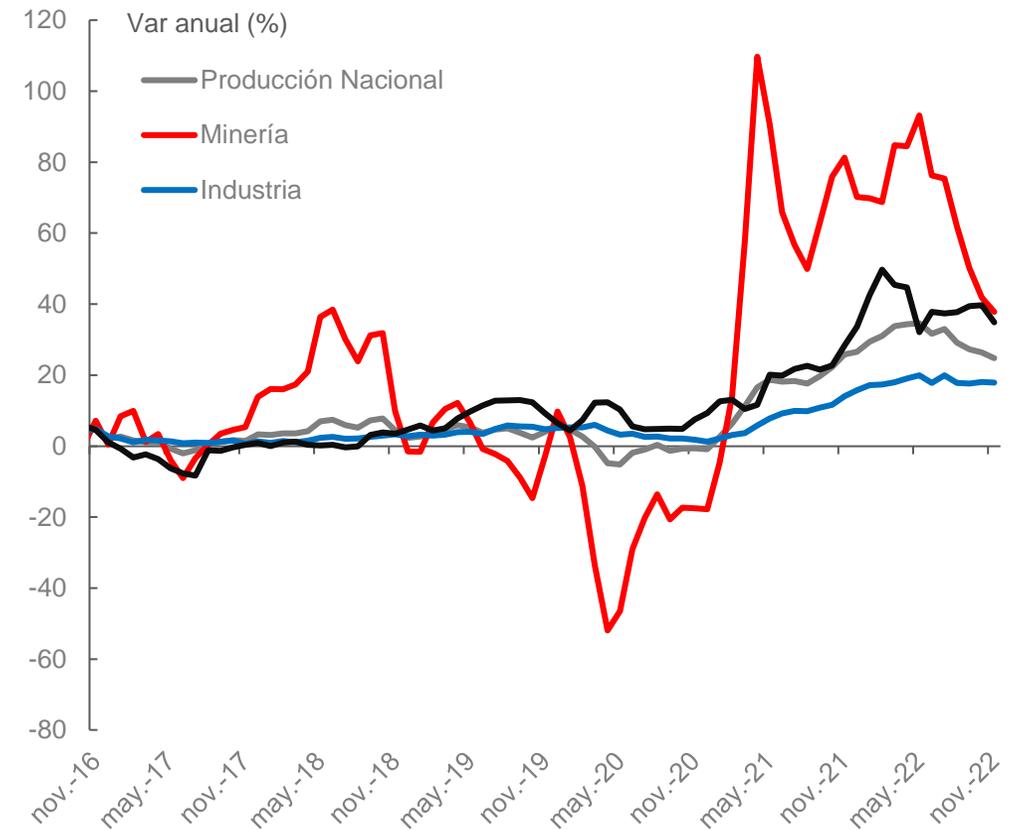
La inflación de los precios al productor mostraron una inflexión en 2022. Su dinámica debe continuar reflejando el contexto internacional.

Índice de Precios al Productor



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

Índice de Precios al Productor de Producción Nacional por Sectores

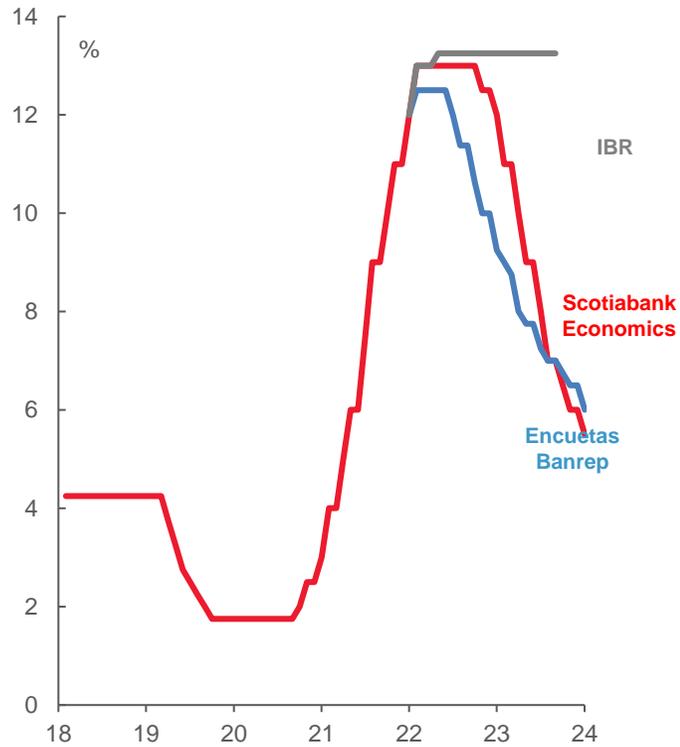


Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

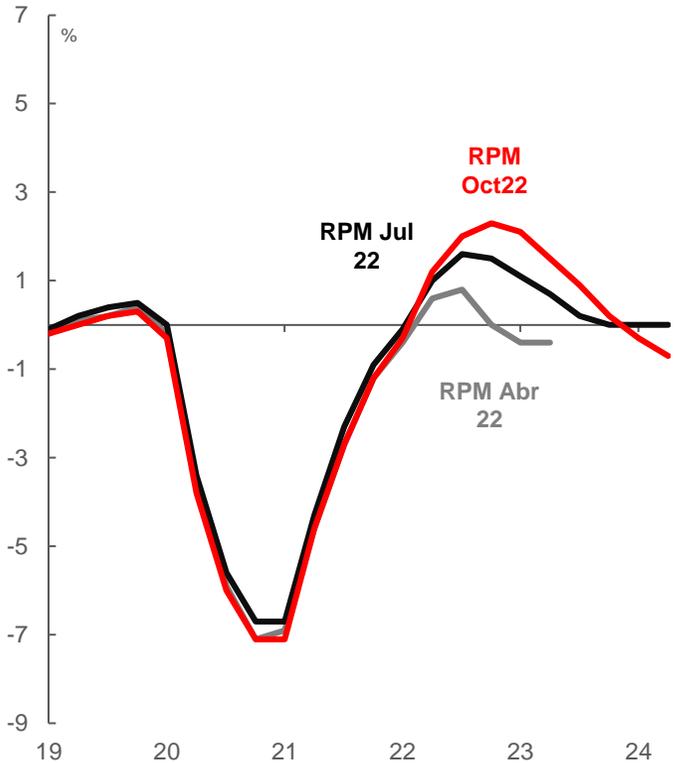
Política Monetaria

El Banrep está cerca de finalizar su ciclo de alzas. Los efectos de una política monetaria más restrictiva se reflejarían en un menor dinamismo de la economía.

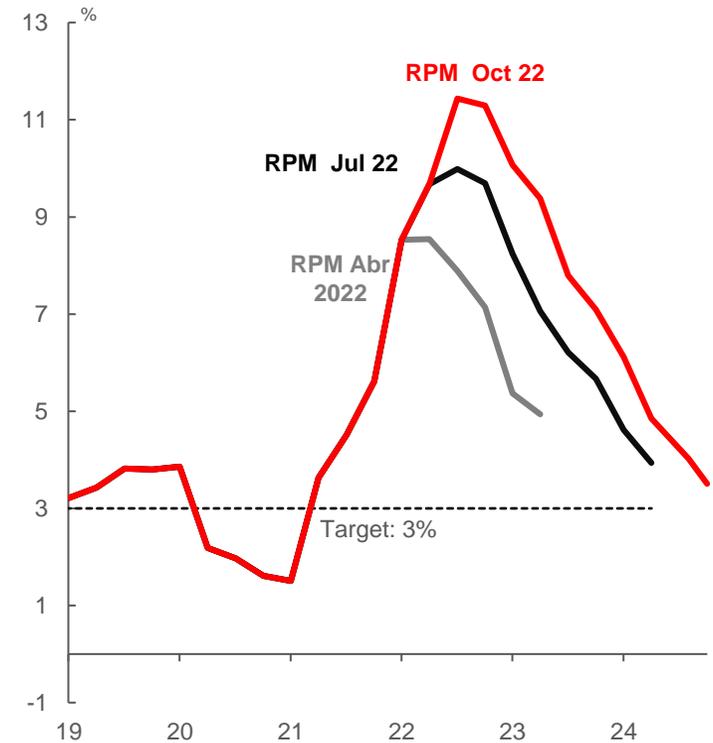
Expectativas de Política Monetaria, Encuesta Banrep, IBR y Scotiabank Colpatría



Proyecciones Brecha del Producto del staff del Banrep.



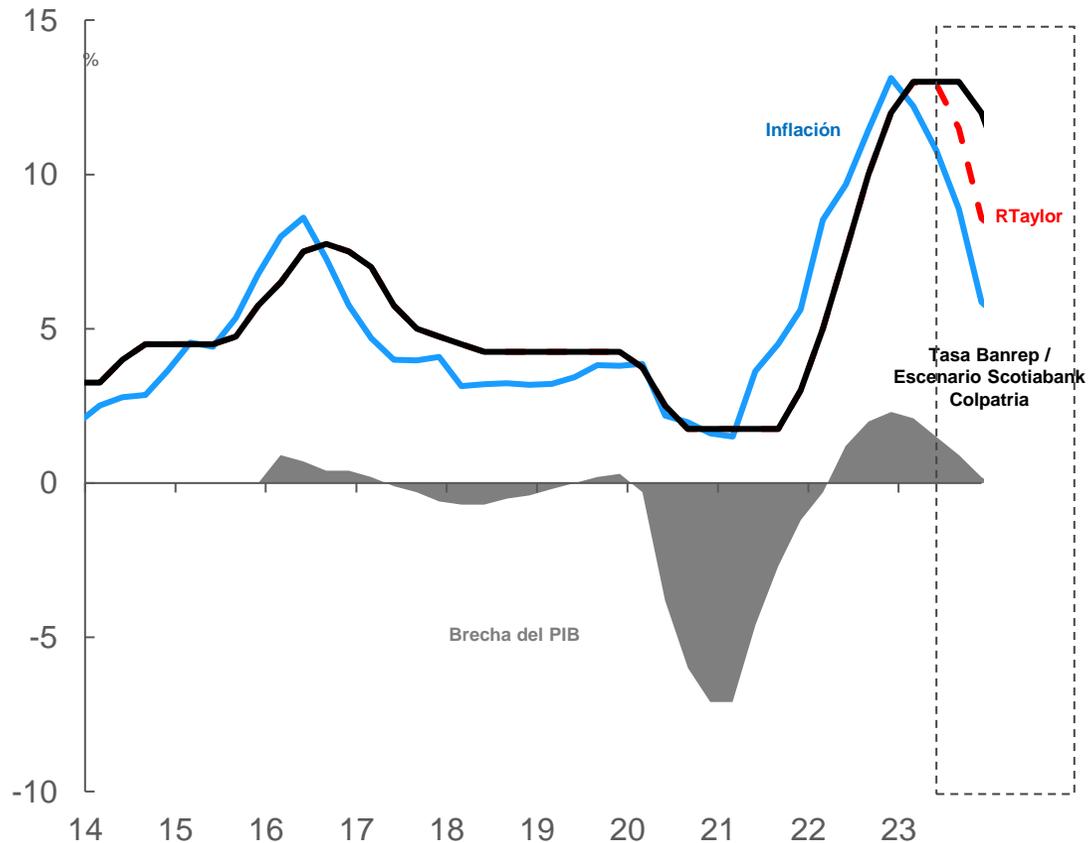
Estimación de la Inflación por el equipo técnico del Banrep.



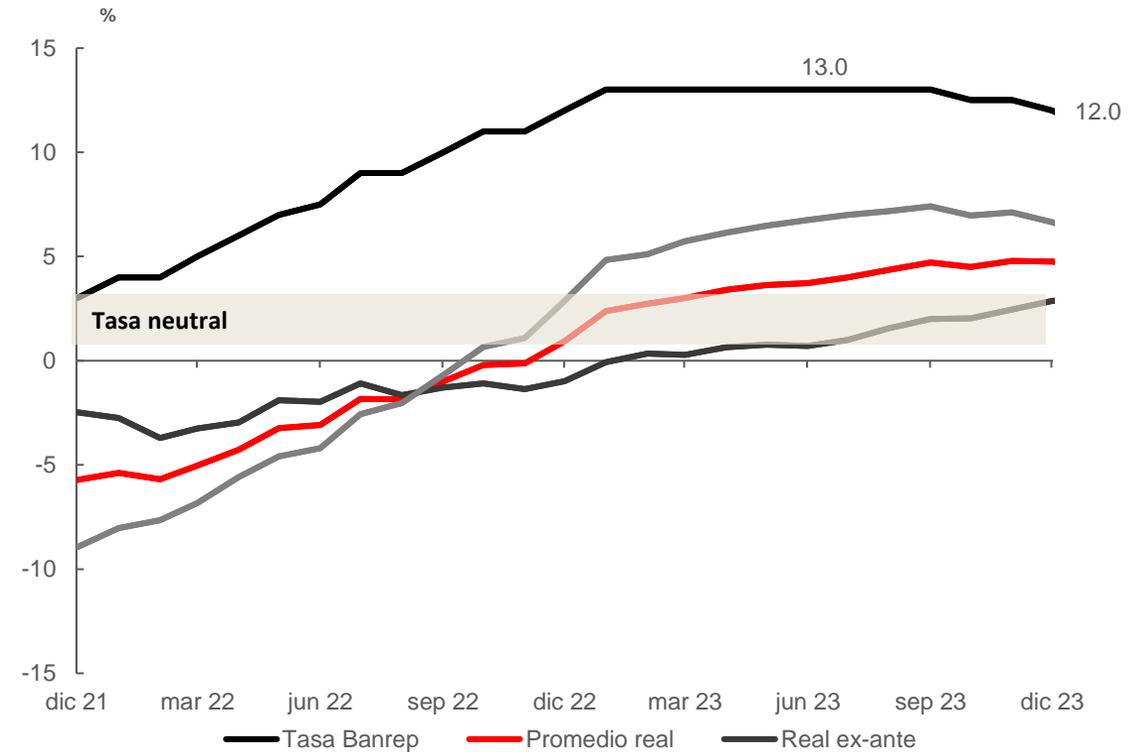
Fuentes: Banrep, Scotiabank Colpatría Economics.

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

Estructura de Regla de Taylor para Colombia



Respuesta pol monetaria vs tasa real ex-ante, ex-post y promedio

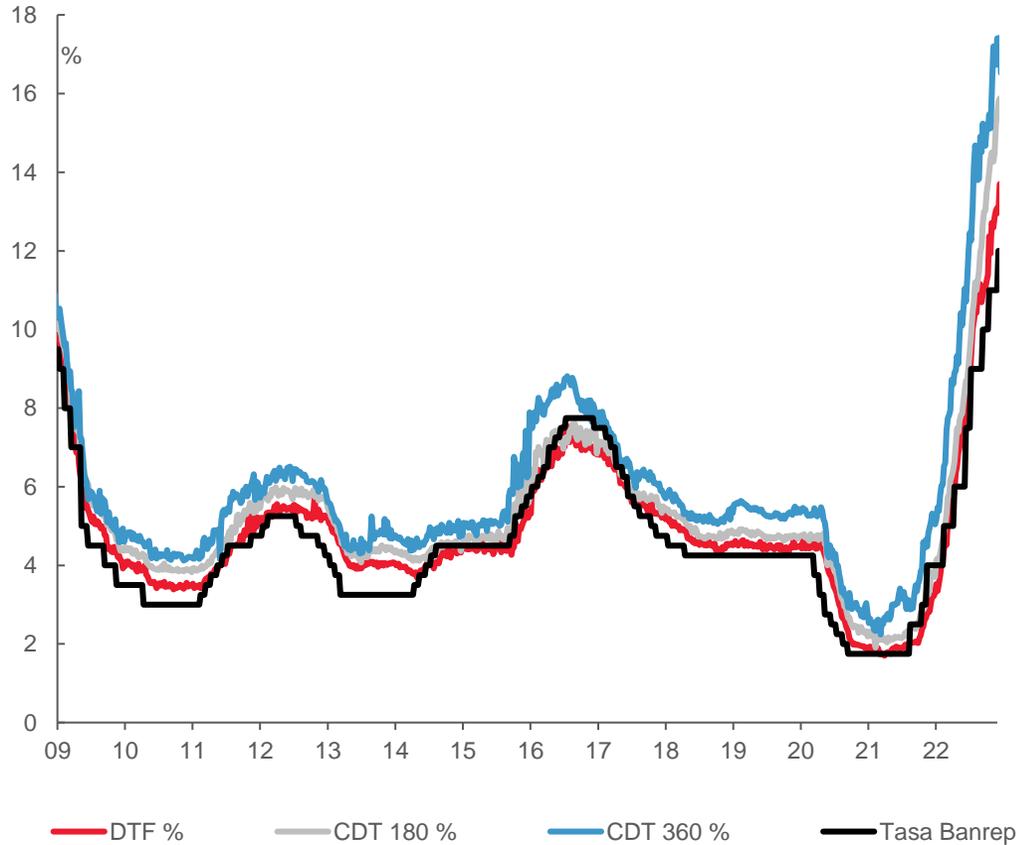


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.

Sources: Scotiabank Economics.

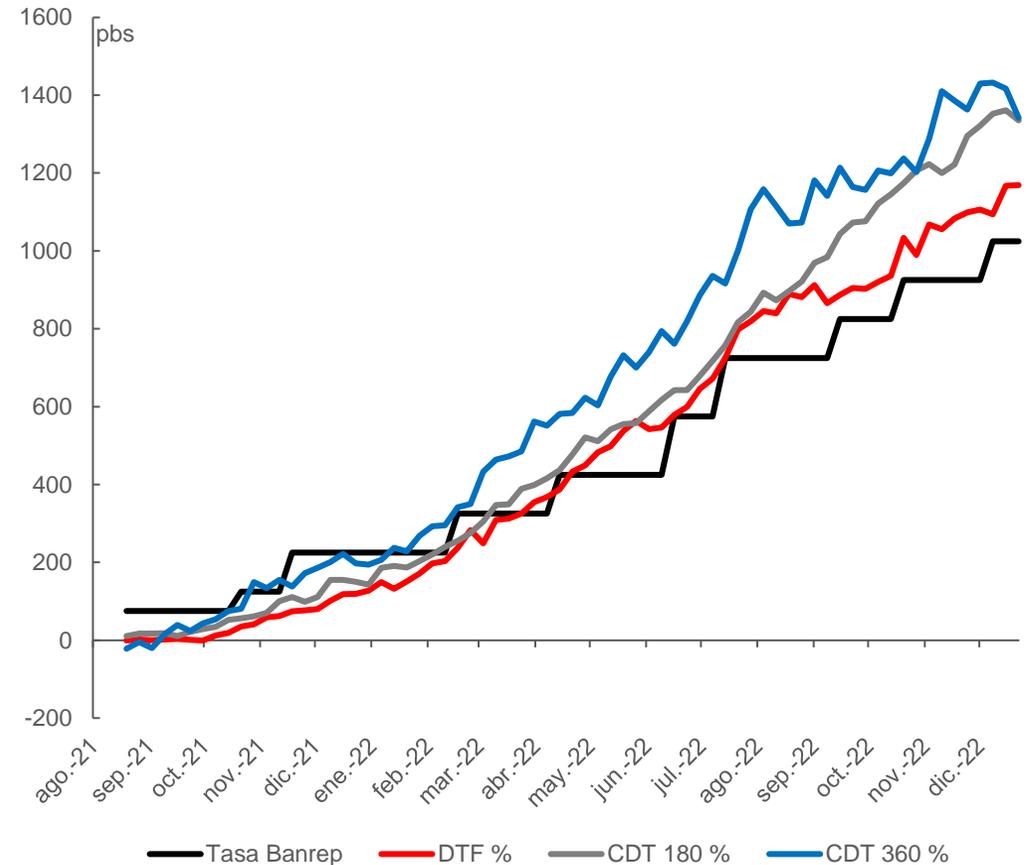
La pausa en el ciclo alcista de tasas de interés permitiría estabilizar las tasas de depósitos e inclusive reducir el diferencial vs la tasa repo.

Evolución tasas de captación vs tasa Banrep



Fuente: Banrep, Scotiabank Colpatría Economics.

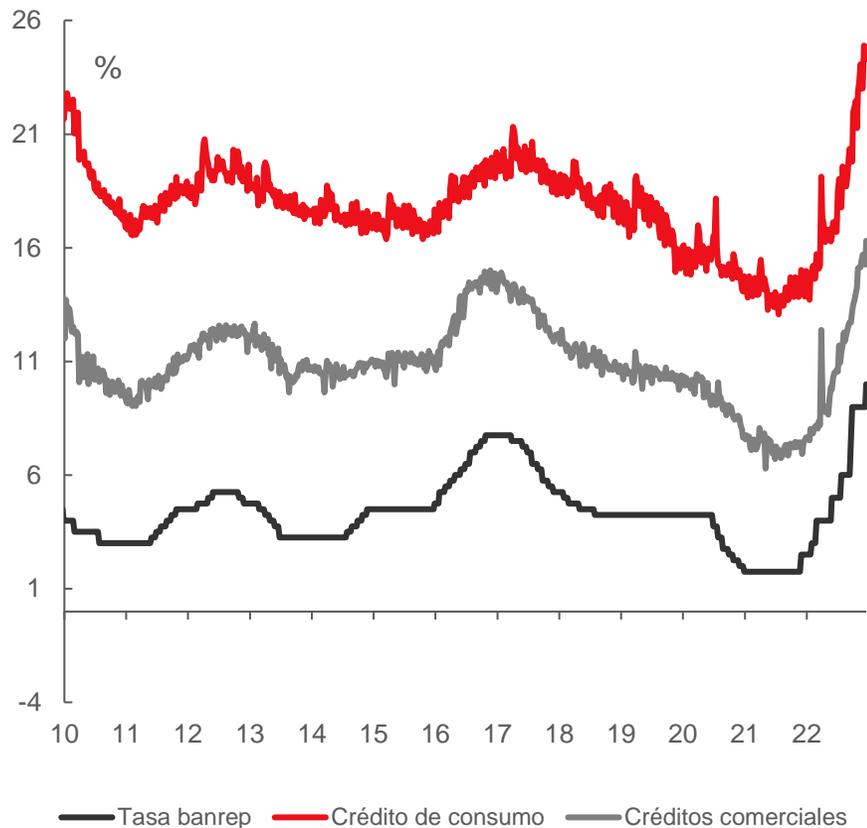
Aumento en las tasas de captación desde el inicio en el ciclo alcista de tasas de interés (Septiembre 2021)



Fuente: Banrep, Scotiabank Colpatría Economics.

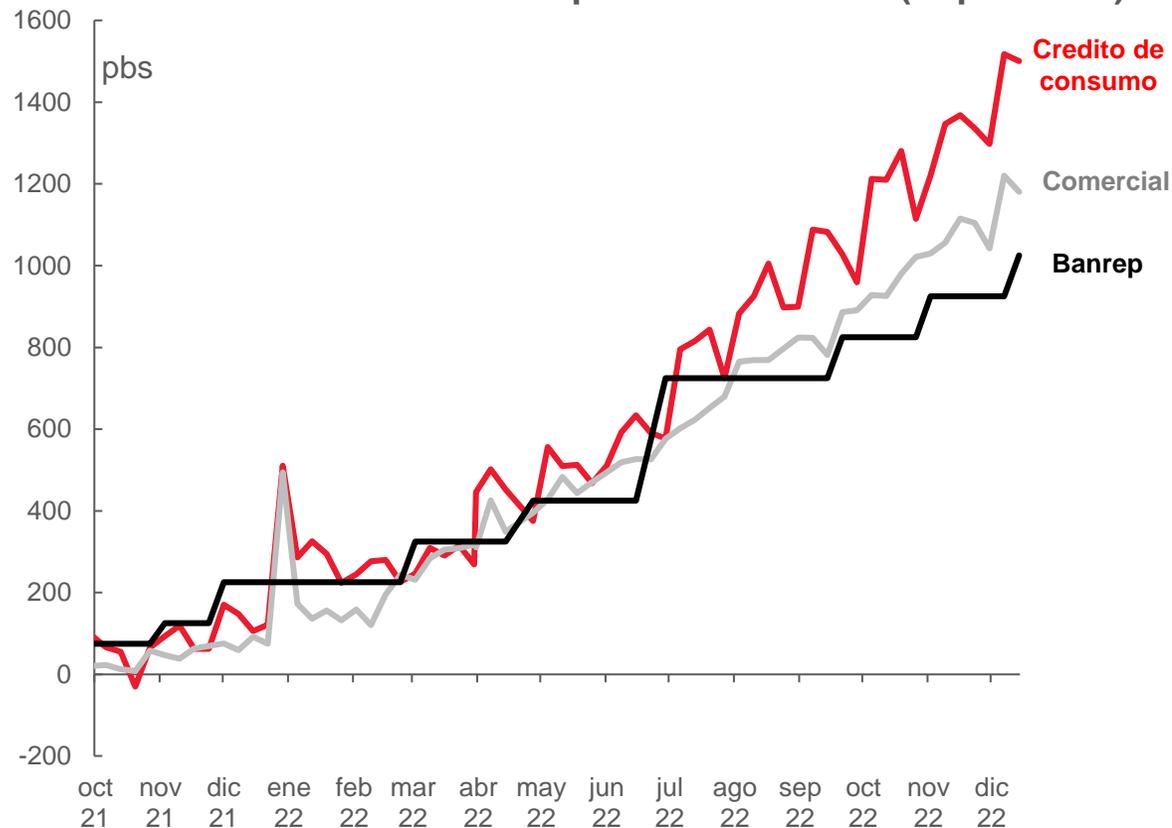
Las tasas de colocación por su parte, podrían mantener diferencias amplias frente a la tasa del Banrep, reflejando una moderación del apetito al riesgo del sistema.

Evolución tasas de colocación vs tasa Banrep



Fuente: Banrep, Scotiabank Colpatría Economics.

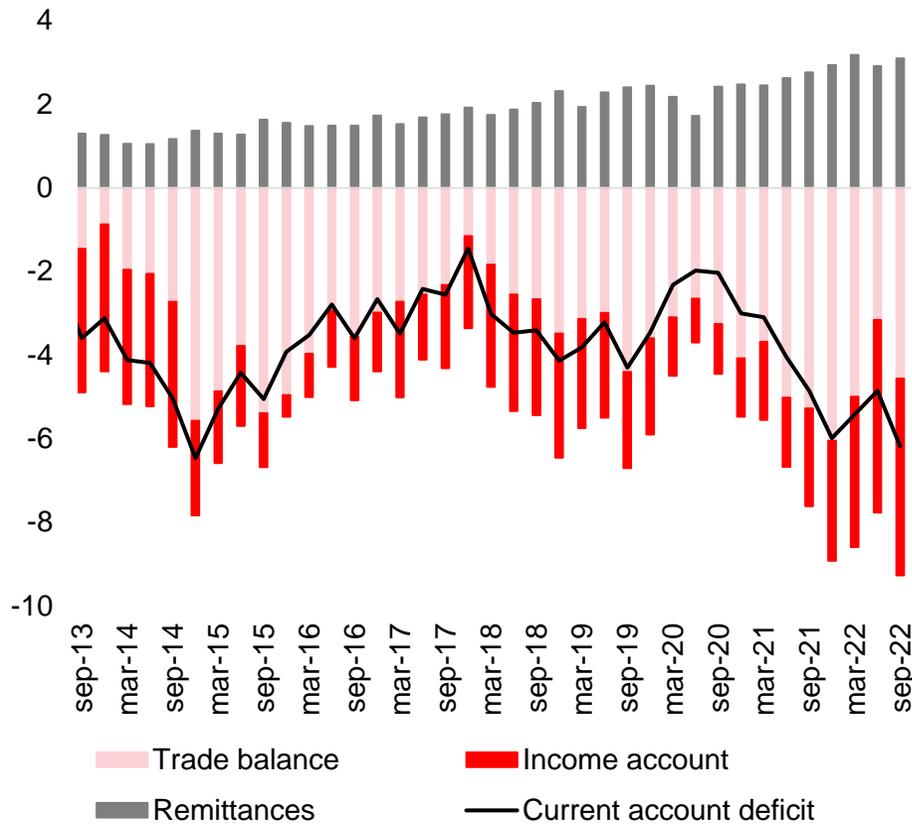
Aumento de las tasas de interés de colocación desde el inicio del ciclo alcista en las tasas de política monetaria (Septiembre)



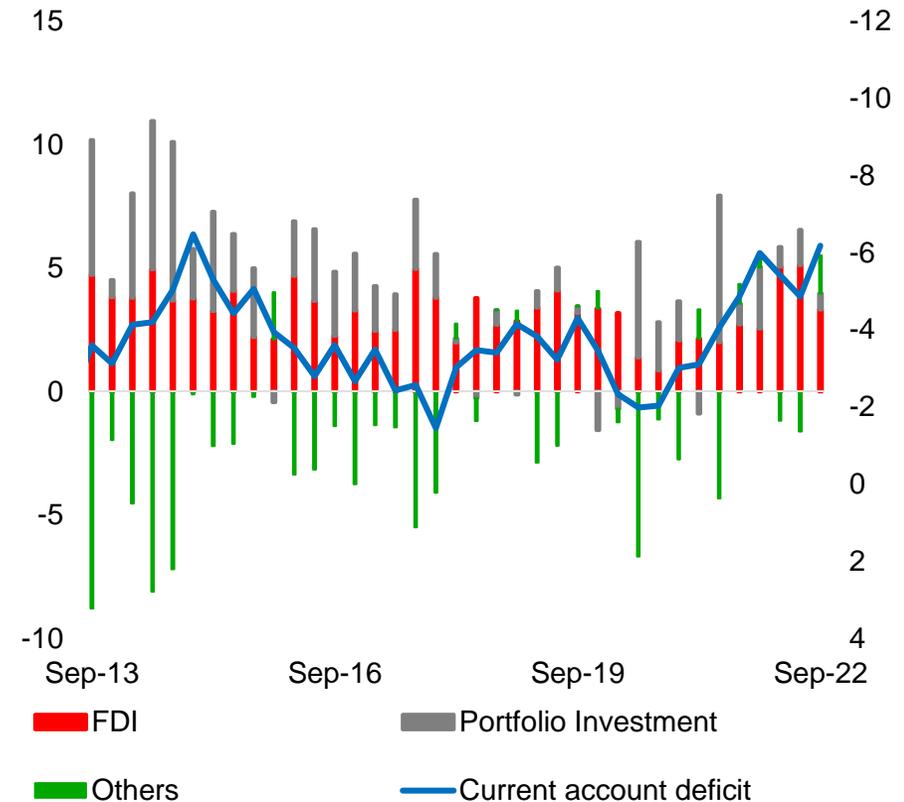
Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics.

Si bien el déficit en cuenta corriente se ha ampliado, la financiación presenta un componente superior de IED.

Cuenta Corriente por Componente (US\$ MM)

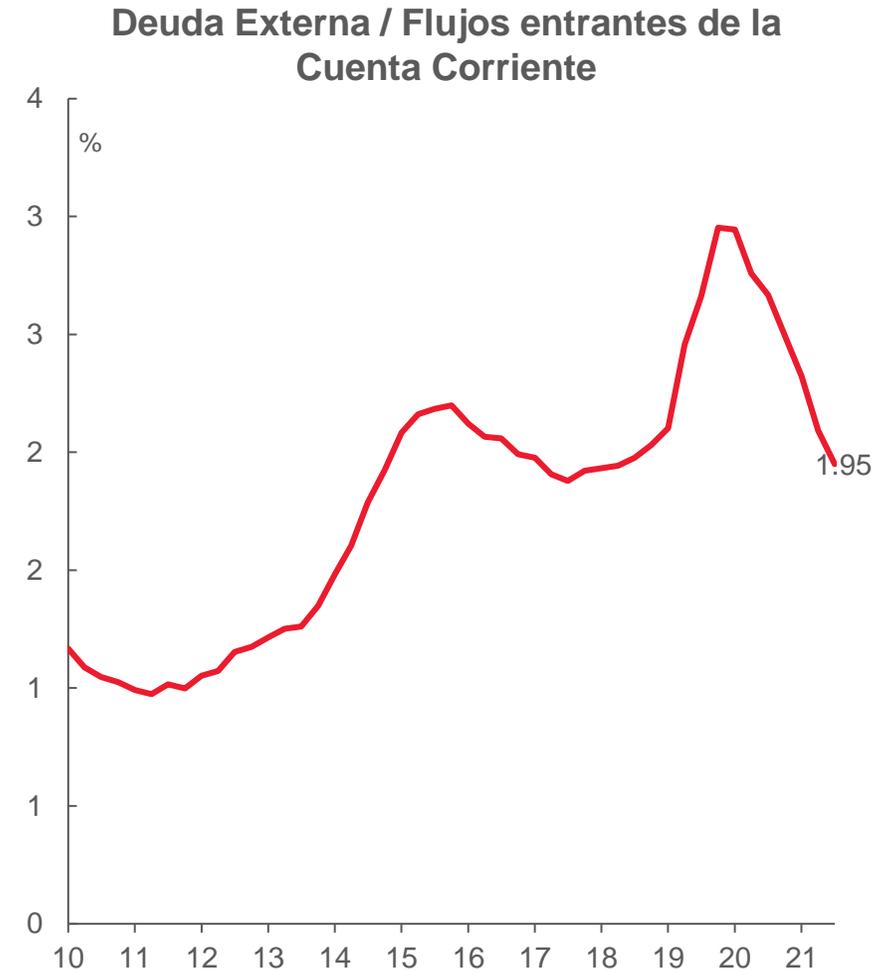


BoP Cuenta Financiera (US\$ MM)



Sources: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep.

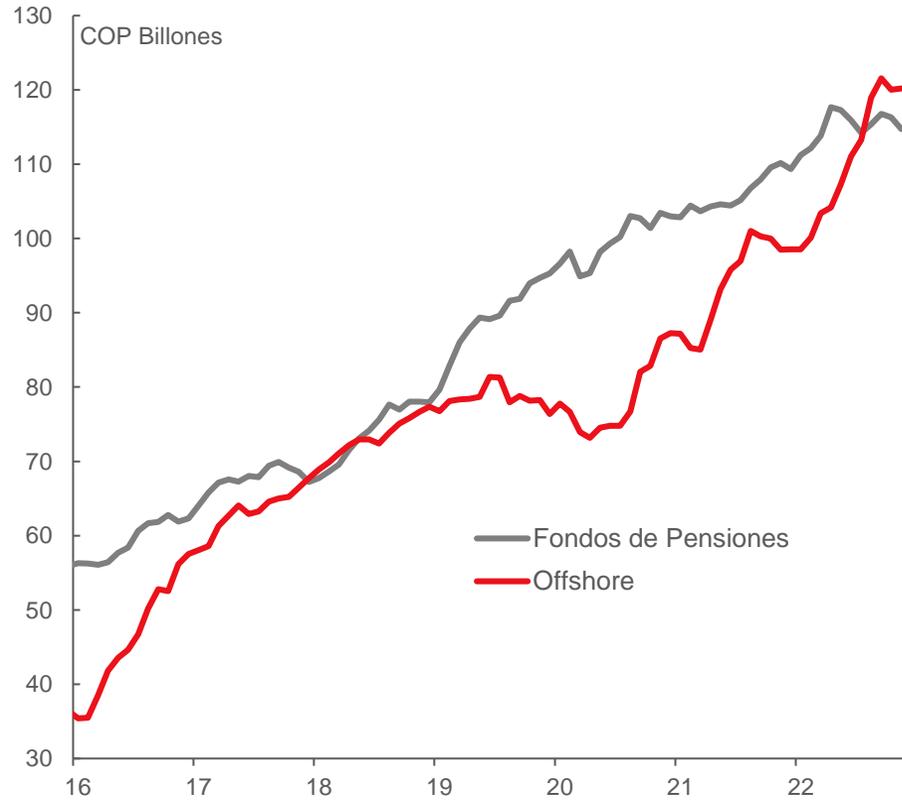
La exposición a choques externos es el principal fundamental en contra para Colombia.



Sources: Banrep, Cálculos Scotiabank Colpatria Economics.

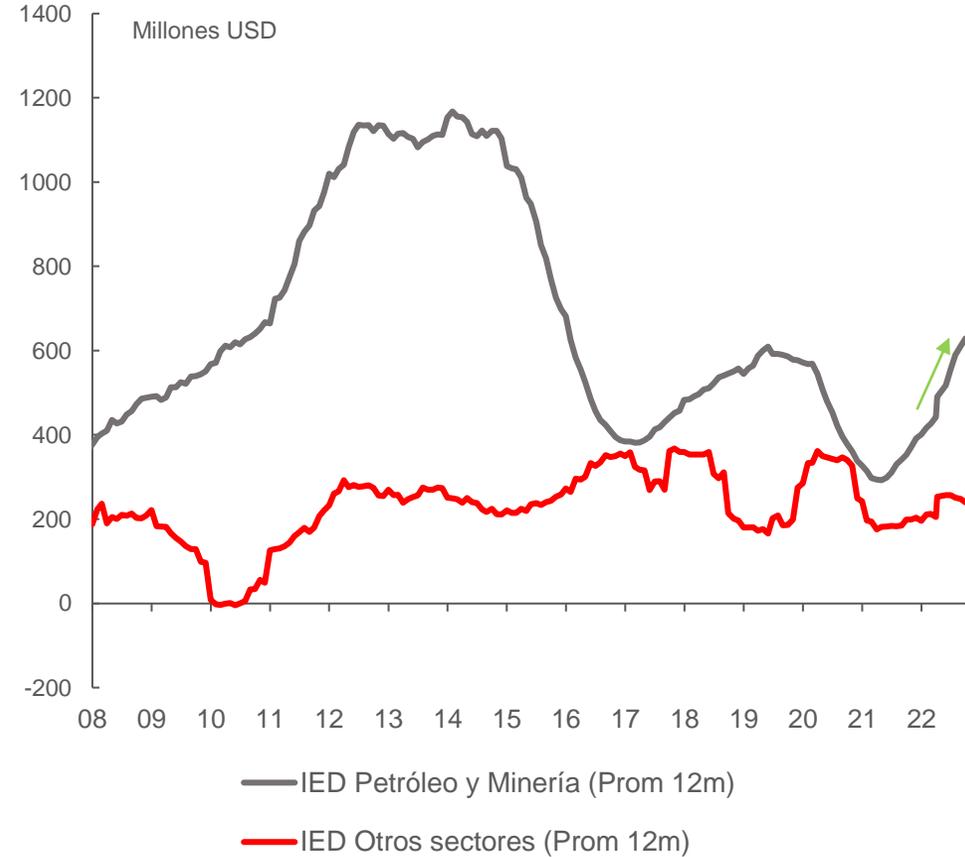
Mantener los flujos de financiamiento externos será un reto en el contexto de volatilidad internacional y doméstica.

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



Fuente: Min Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics.

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

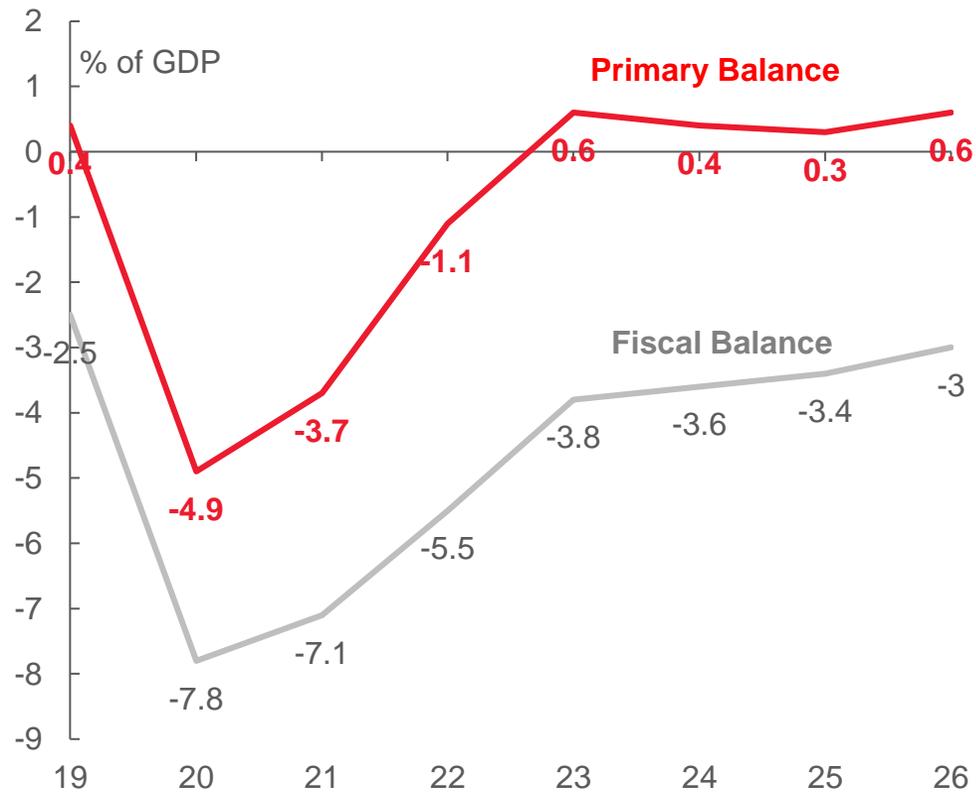


Fuentes: Banrep, Scotiabank Colpatría Economics.

Política fiscal

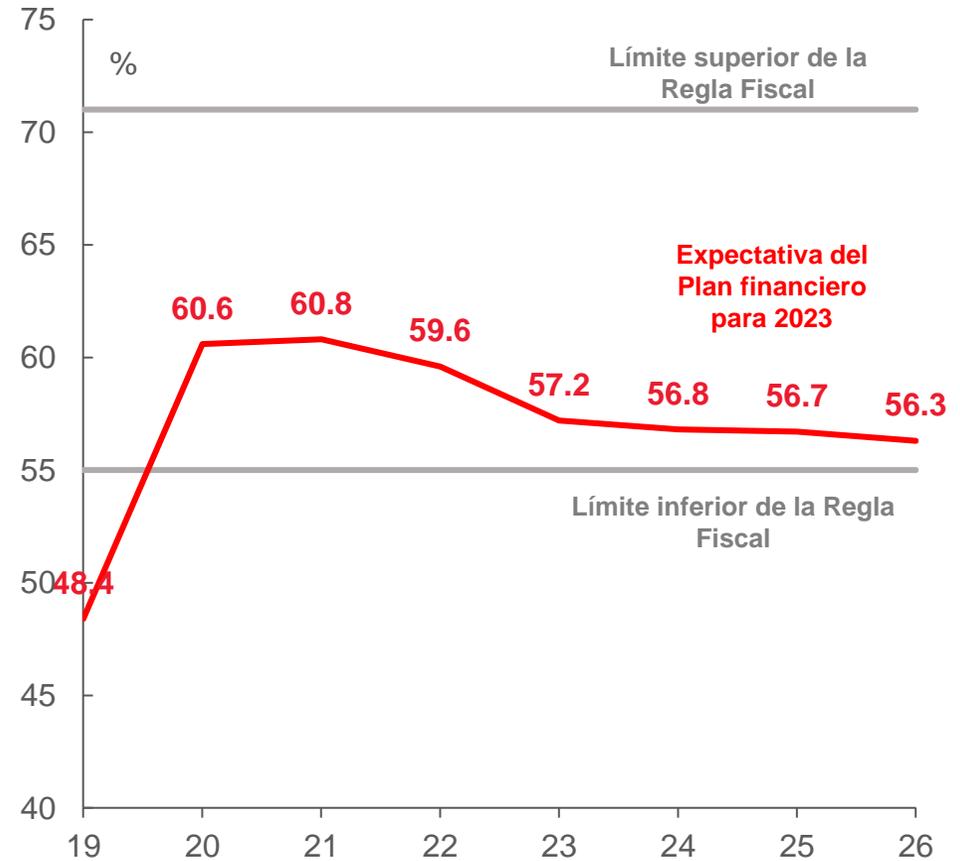
El Plan Financiero del 2023 fue reflejo de responsabilidad fiscal. Se espera que el ajuste fiscal fue el mayor de la historia.

Fiscal Balance - Central Government (% of GDP)



Fuentes: MoF, Financing Plan 2023, Scotiabank Economics.

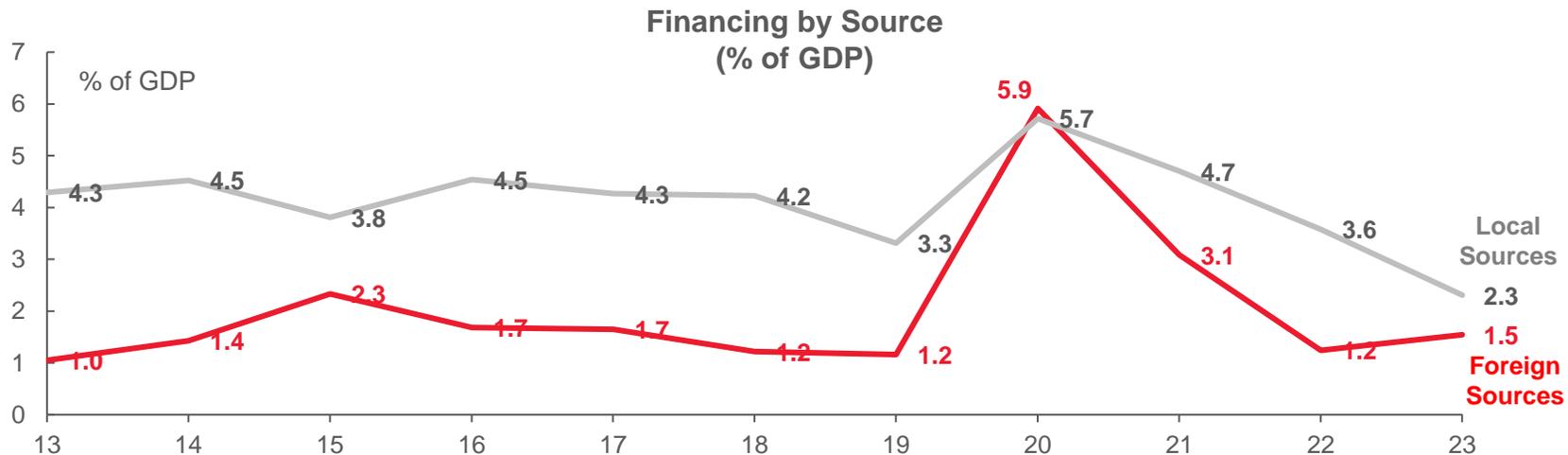
Deuda del Gobierno Central % del PIB



Fuente: Comité Autónomo de la Regla Fiscal - CARF.

Fuentes y Usos 2023: El endeudamiento interno es el más bajo en proporción del PIB en varios años.

Uses and Sources 2023							
Sources (COP tn)		USD	109.4	Uses (COP tn)		USD	109.4
Disbursements			60.48	Fiscal Deficit			59.31
Foreign Sources		(US\$ 5.1bn)	24.26	Local interests			51.31
Bonds		(US\$ 2.1bn)	9.99	External interests		(US\$ 3.34bn)	17.06
Multilateral and Others		(US\$ 3bn)	14.27				
Local Sources			36.21				
Auctions COLTES			27	Amortizations			27.19
Auctions green bonds			1.0	External		(US\$ 2.23bn)	11.4
Treasury operations			4.07	Local			15.78
Other Sources			23.65	Payment of obligations with debt service			0.25
Initial availability			21.19	Final availability			22.65



Fuente: MoF, Scotiabank Colpatría Economics.

Política

La agenda de reformas serán intensa de cara a las elecciones de Octubre.

29 de Octubre

2023

- Reforma a la salud
- Reforma laboral
- Reforma de las pensiones
- Paz total: Negociación ELN
- Regulación de drogas

Dic 2022 – Mar-2023 : Debate de Propuestas

Abril 24 – 28 / 2023 : Presentación del proyecto de ley en el Congreso



Elecciones Regionales

Reforma Política

Otros comunicados clave

- Plan Financiero - Mediados de diciembre de 2022
- Plan Nacional de Desarrollo - febrero de 2023
- Adición presupuestaria - febrero de 2023

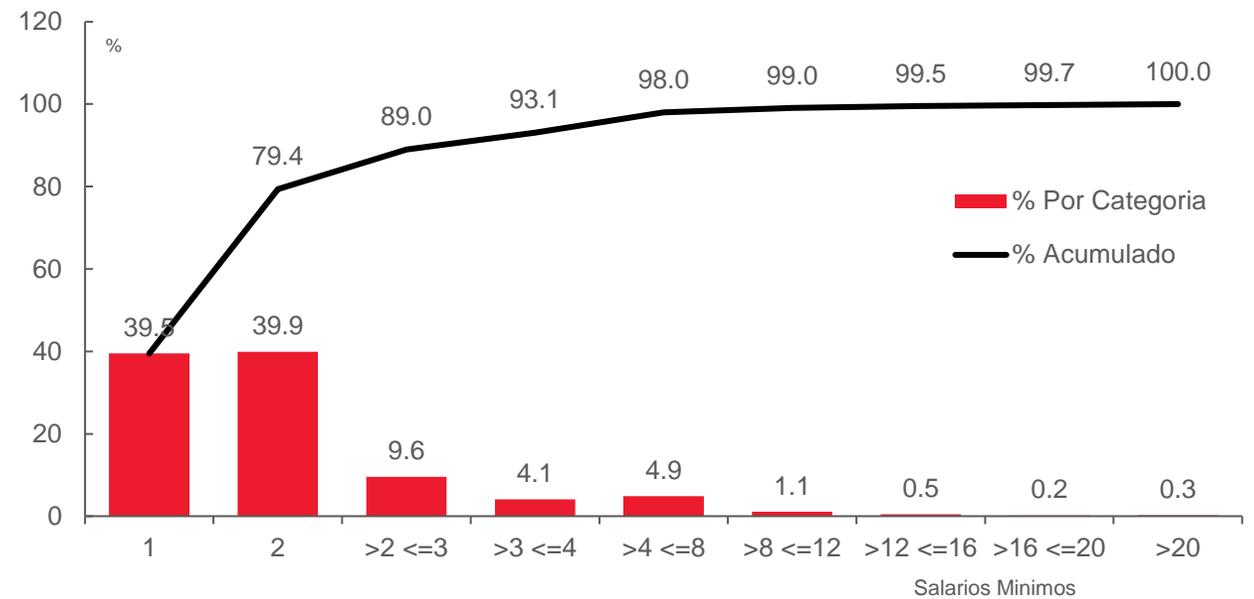
En diciembre, Gustavo Petro tenía un índice de aprobación del 48%. Entregar las reformas antes de las elecciones regionales es clave para mantener el apoyo político.



Propuesta de Reforma de las Pensiones durante la campaña: Pasar de un esquema en el que el 100% de las aportaciones va a un régimen único, a un esquema de cotización dividida entre los dos regímenes.



Distribución de Afiliados Cotizantes Sistema Privado de Pensiones- RAIS por contribuciones según salario



93% de los afiliados activos ganan menos de 4 salarios mínimos

El objetivo son las nuevas cotizaciones (flujo), no el stock.

Fuentes: Superfinanciera, Scotiabank Colpatría Economics.

Mercados

- Los riesgos idiosincráticos se están incorporando como **primas de riesgo permanentes** en ambos mercados.
- Las tasas de interés más altas siguen suponiendo un alto riesgo para los activos domésticos.

Tasa de Cambio

Monedas Latam: Los factores idiosincráticos estarían pesando más.

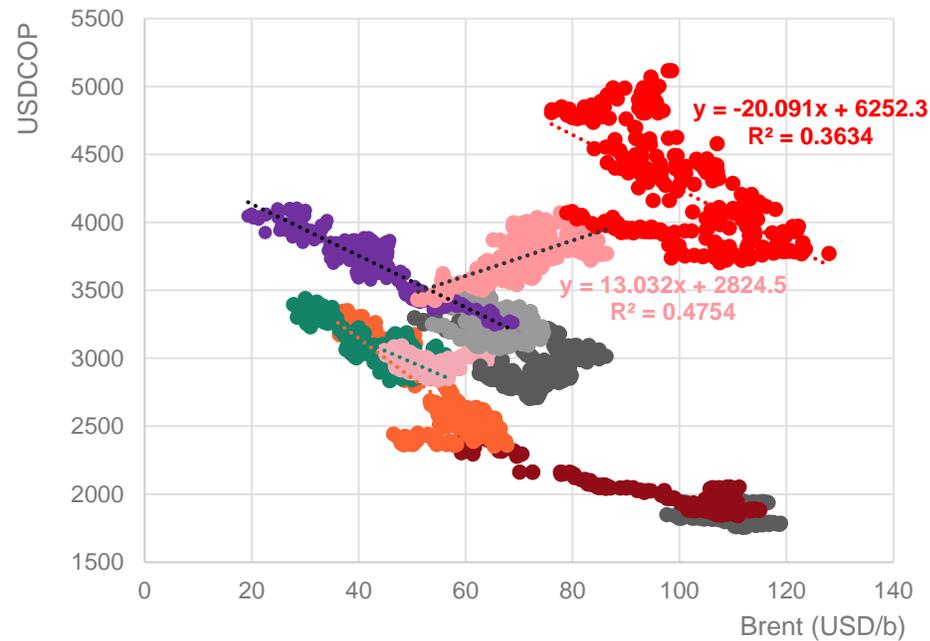
Evolución de las monedas LatAm
Base 100 = 1 año atrás



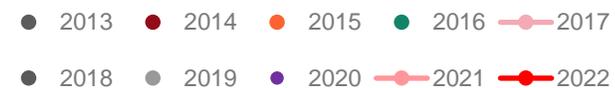
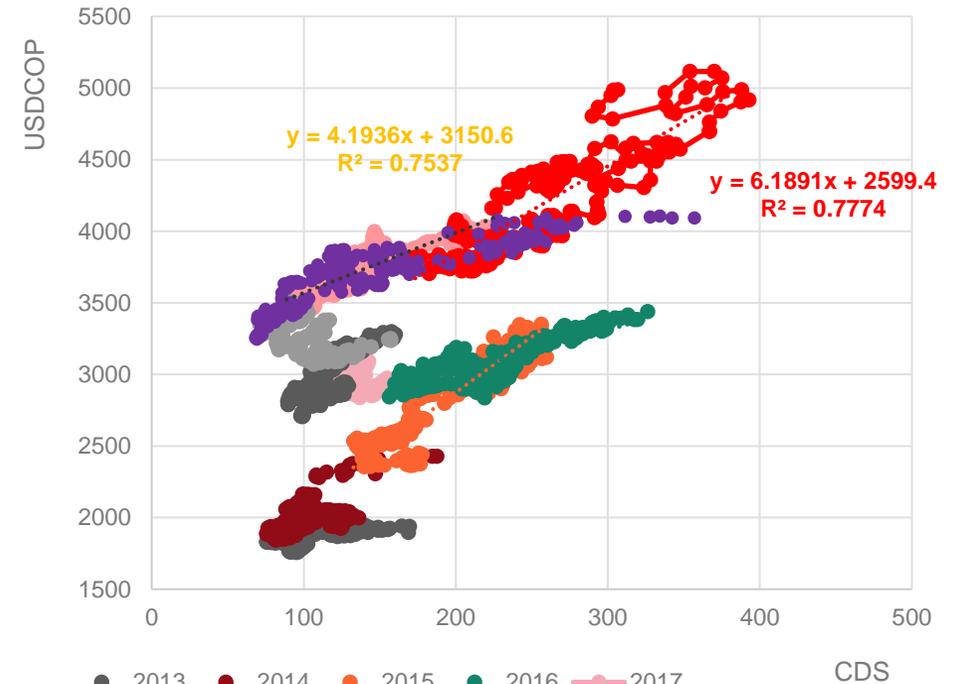
Fuente: Bloomberg

Durante 2022 los parámetros de riesgo importan más en el FX

Relación USDCOP vs Precios petróleo Brent



Relación USDCOP vs CDS 5Y



Los movimientos del FX apuntan a la persistencia de primas de riesgo

Modelo fundamental Largo Plazo

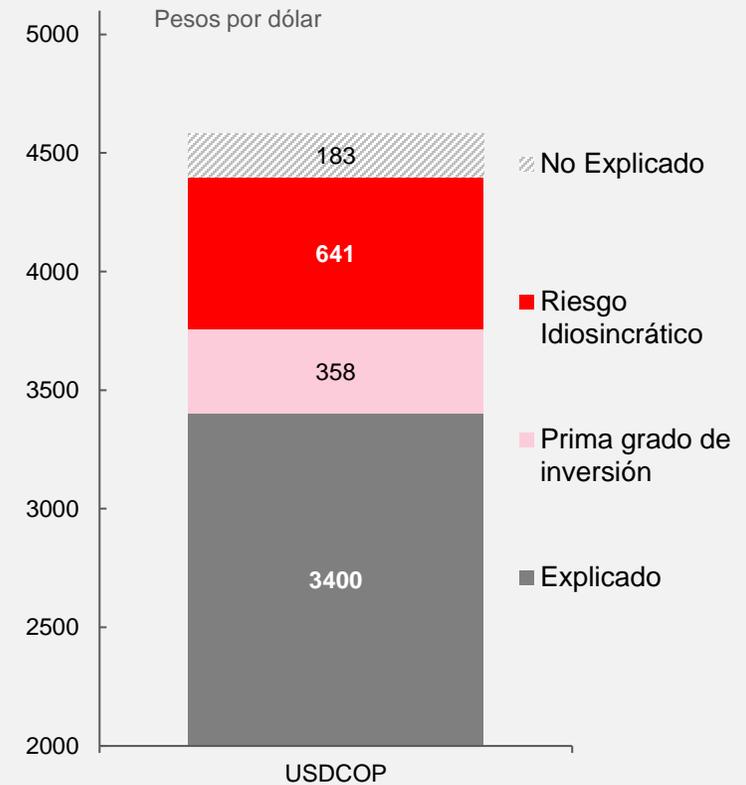
Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



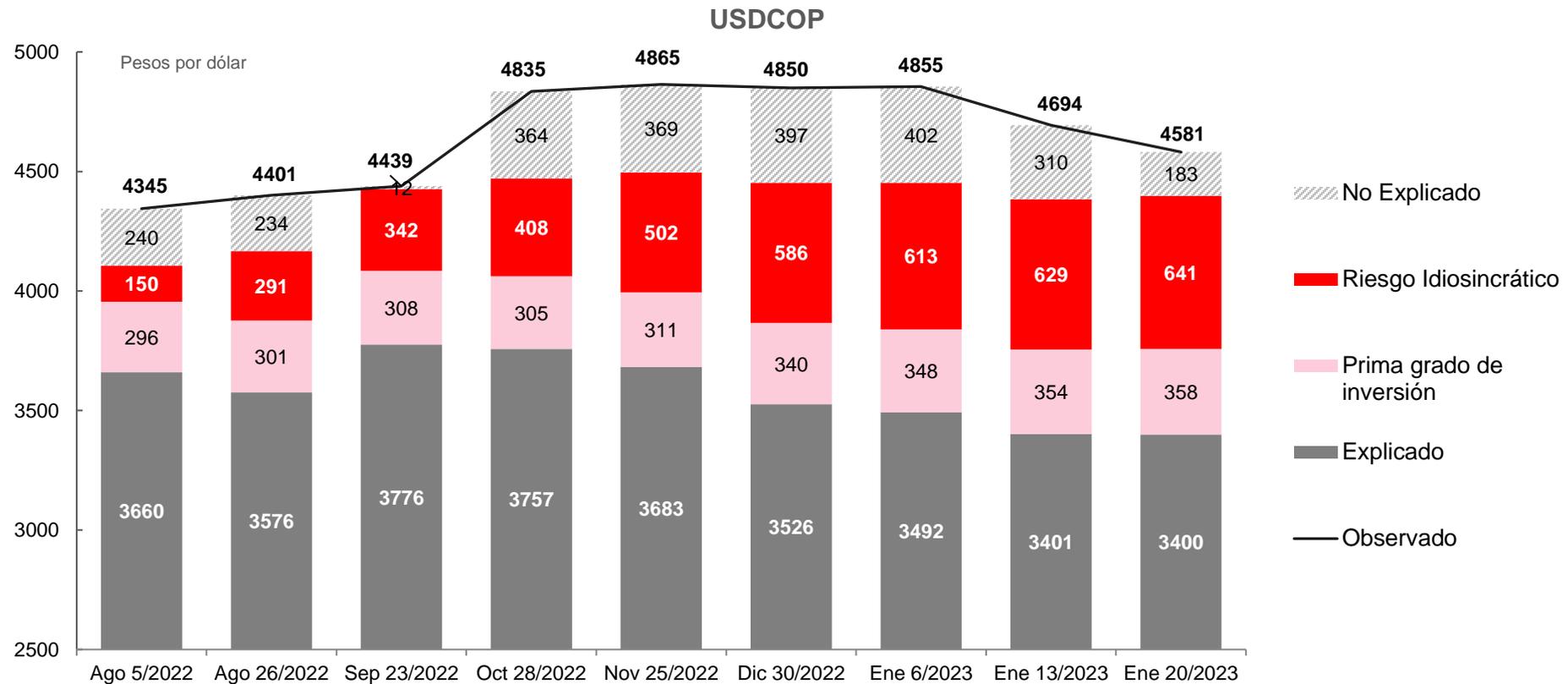
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Modelo fundamental Corto Plazo

USDCOP



El contexto internacional sumado a una evolución creciente de los riesgos domésticos explica la presente depreciación de la tasa de cambio. La prima de riesgo idiosincrático es creciente

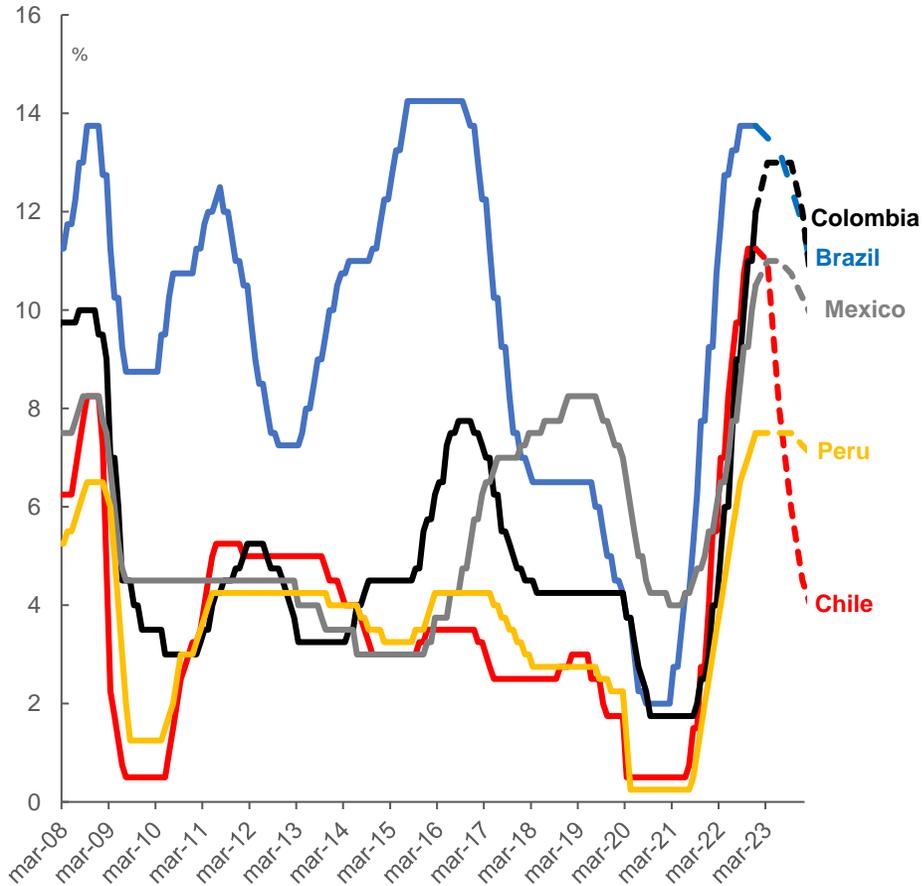


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.

Renta fija

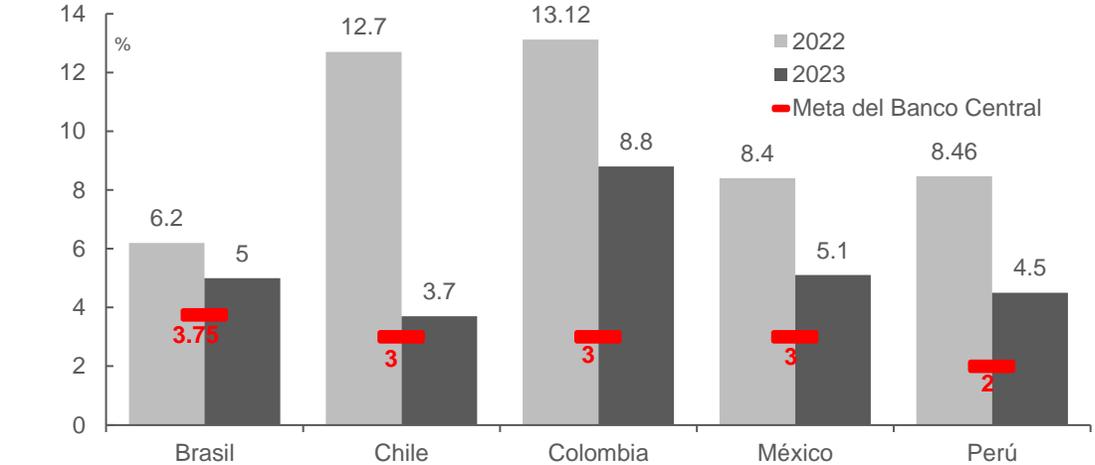
La siguiente gran pregunta es si los recortes tempranos en tasas se pueden ejecutar en un contexto “higher for longer” desde la Fed. Incluso con inflaciones que permanecerían por encima de las metas de los bancos centrales.

Tasas de Política Monetaria Latinoamérica.



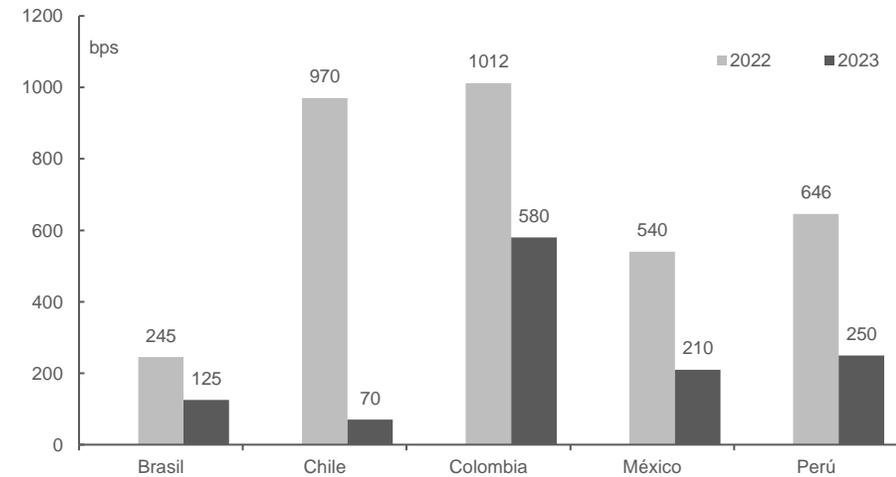
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Expectativas de Inflación Fin de 2022 y 2023 vs. Meta



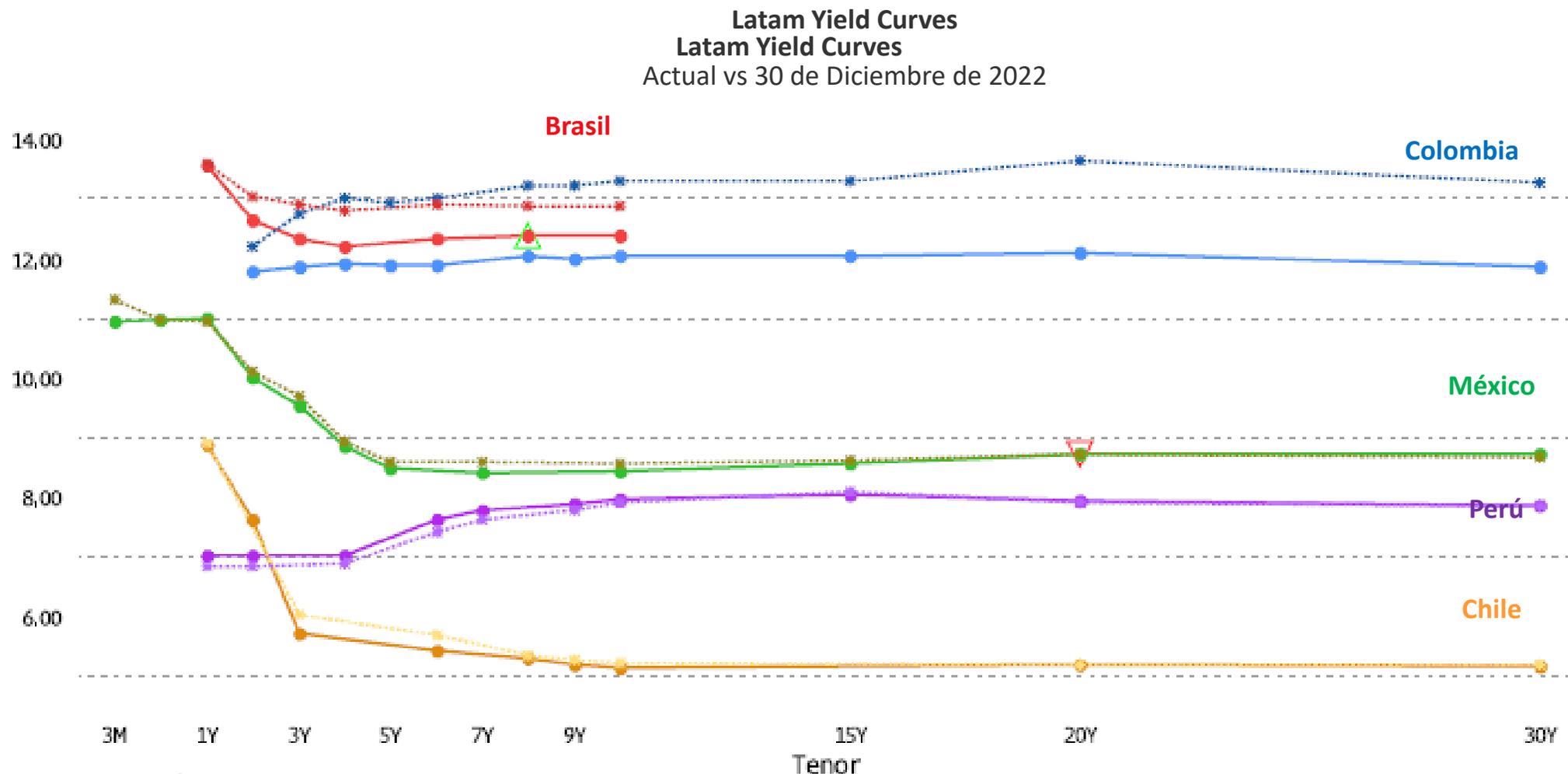
Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.

Desviación de las expectativas de inflación vs meta



Fuentes: Scotiabank Economics.

En Latinoamérica, las tasas de renta fija han absorbido el movimiento de los tesoros. Los factores idiosincráticos son parte relevante de la volatilidad para los activos locales.



Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 13 de Diciembre

Fuente: Bloomberg

Tenedores de TES Diciembre 2022

Participación por agente en las tenencias de **COLTES TOTAL**



Participación por agente en las tenencias de **COLTES COLTES UVR**



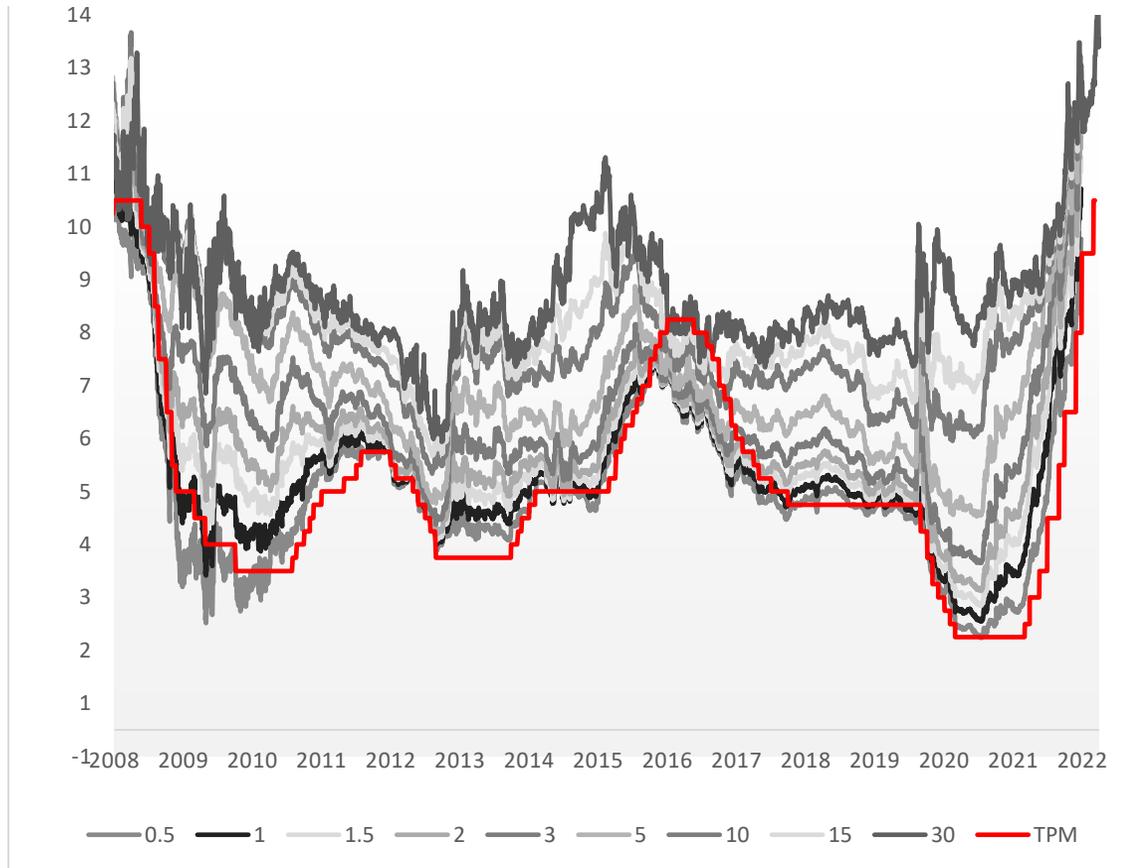
Participación por agente en las tenencias de **COLTES PESOS**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

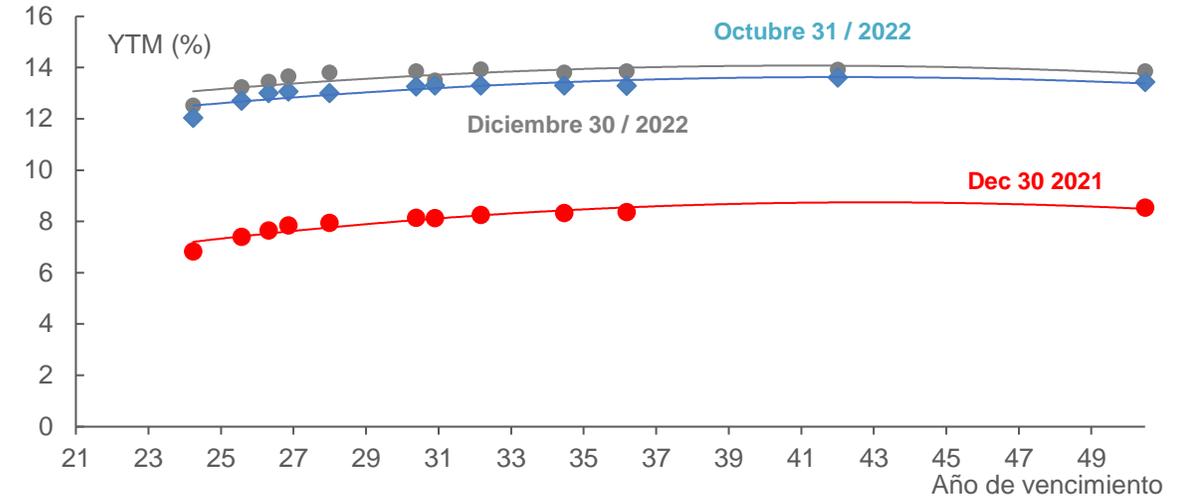
La curva de COLTES pesos continúa operando en niveles de tasas altos. El fin de ciclo de la política monetaria local e internacional es clave.

Curva Cero Cupón Colombia

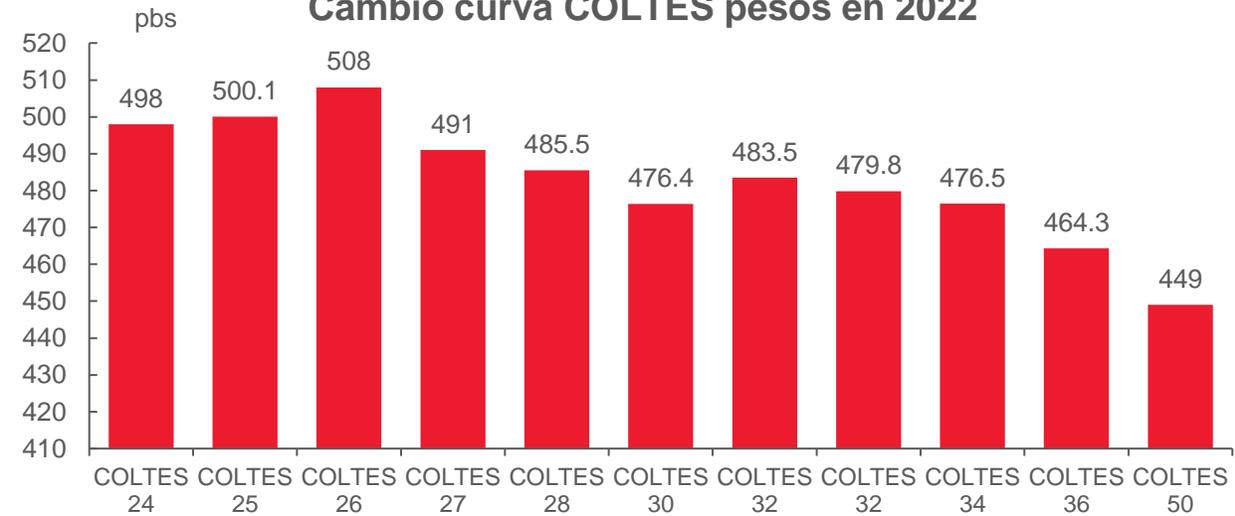


Fuente: Precia, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte Noviembre 18 de 2022.

Yiel Curve COLTES



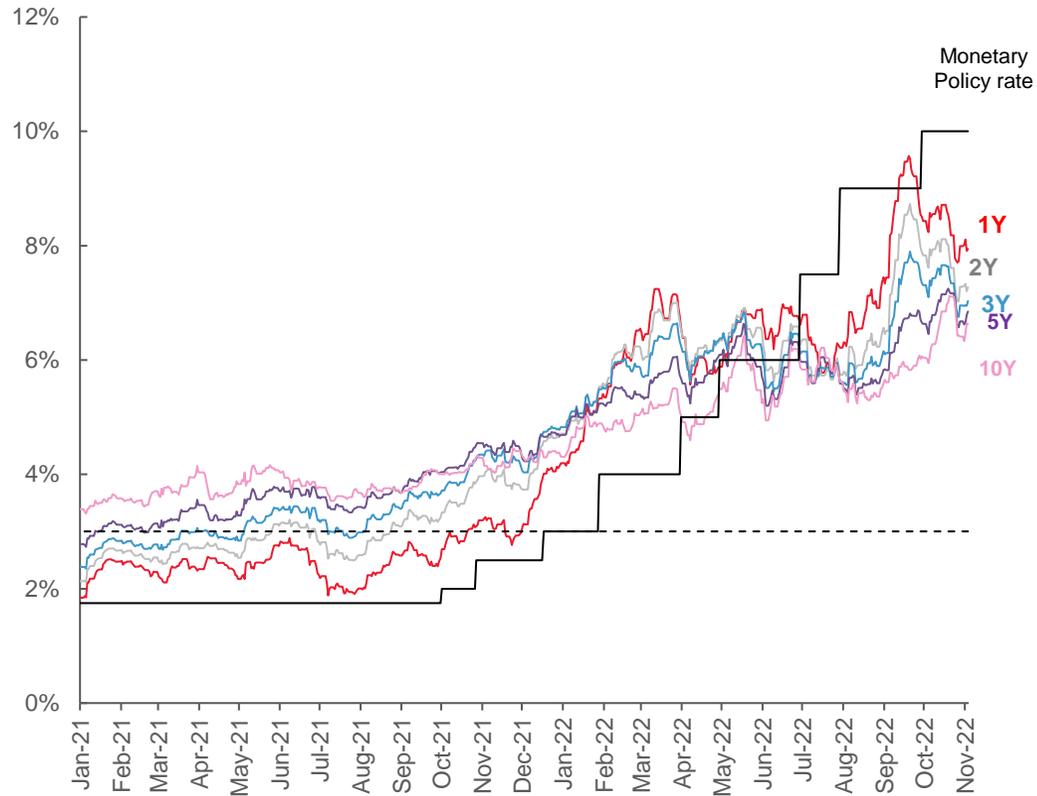
Cambio curva COLTES pesos en 2022



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

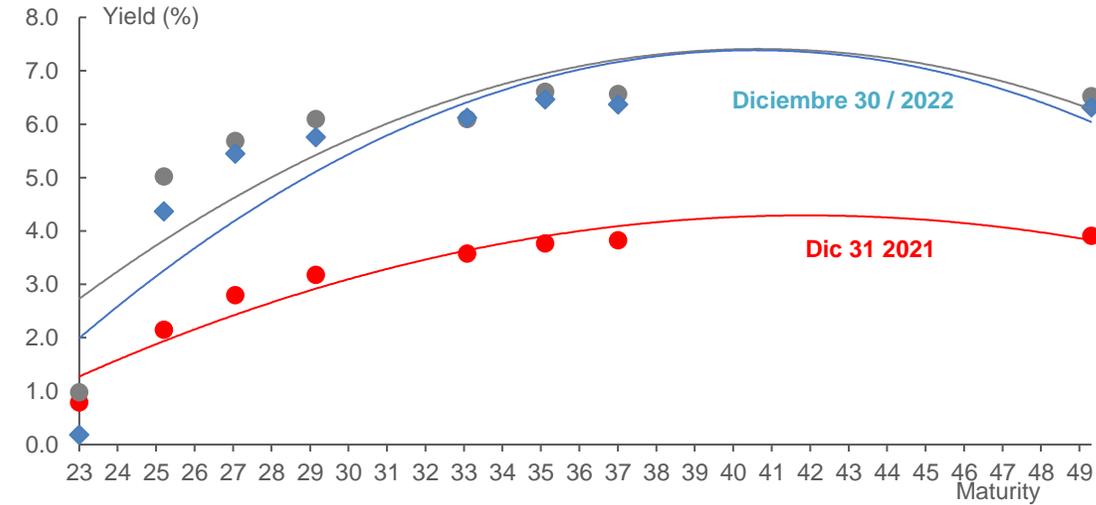
Los Breakeven inflation promedian 7.5%. Se han incrementado en los últimos días al encontrar que el posicionamiento en UVRs sigue siendo defensivo en medio del entorno inflacionario.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.

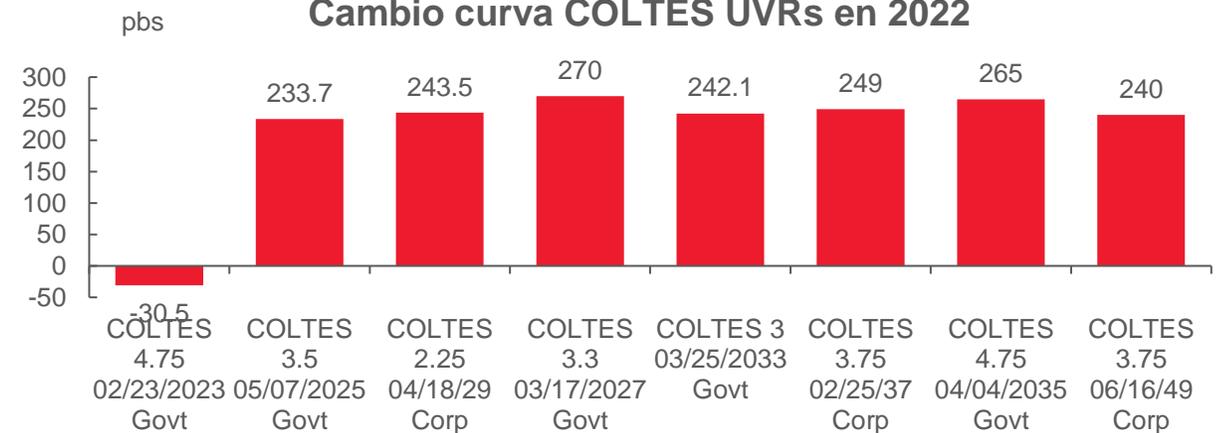


Fuente: Precia, Scotiabank Colpatría Economics.

Curva de Rendimientos COLTES UVR



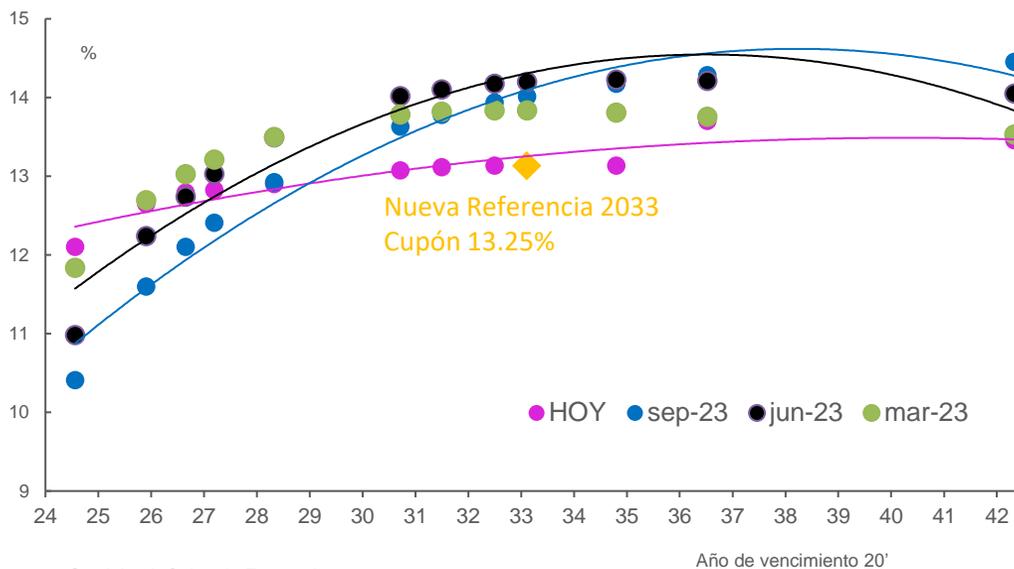
Cambio curva COLTES UVRs en 2022



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

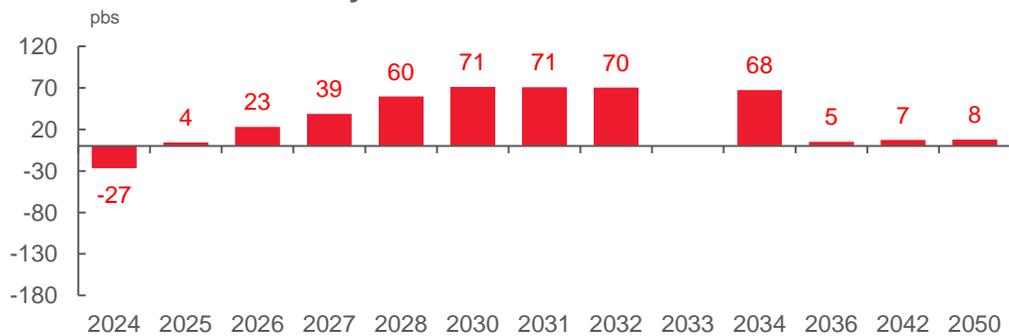
De acuerdo con los fundamentales, la subida de tasas de la Reserva Federal y la continuación del ciclo alcista del Banrep debería apoyar un mayor aplanamiento de la curva e incluso la posibilidad de inversión entre el belly y los nodos de largo plazo. La nueva referencia a 2033 tiene el cupón más alto de toda la curva.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



Sources: Scotiabank Colpatría Economics.

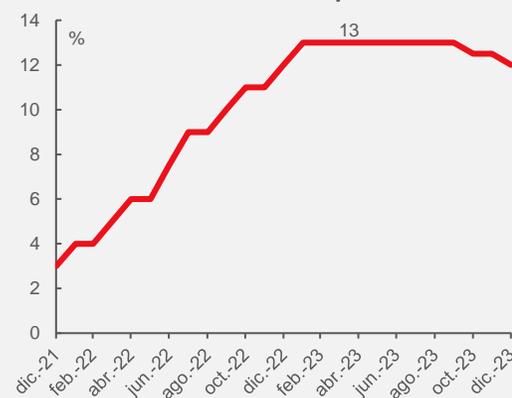
Potencial de movimiento Hoy vs tres meses Adelante.



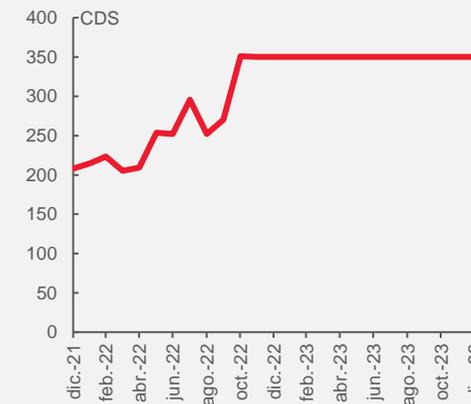
Fuente: Cálculos Scotiabank Colpatría Economics.

Supuestos macroeconómicos

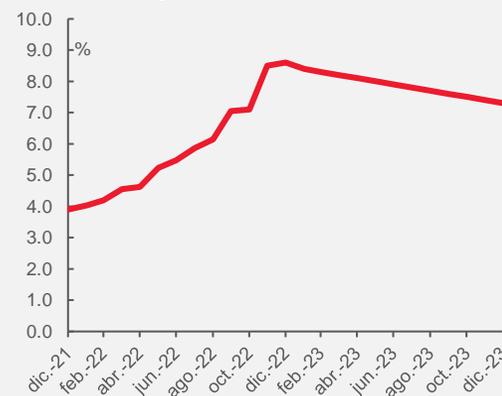
Tasas Banrep



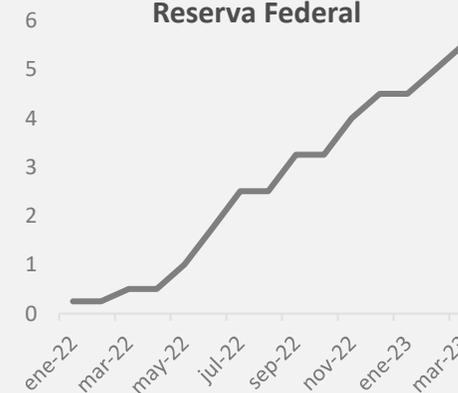
CDS 5 años



Expectativas de Inflación

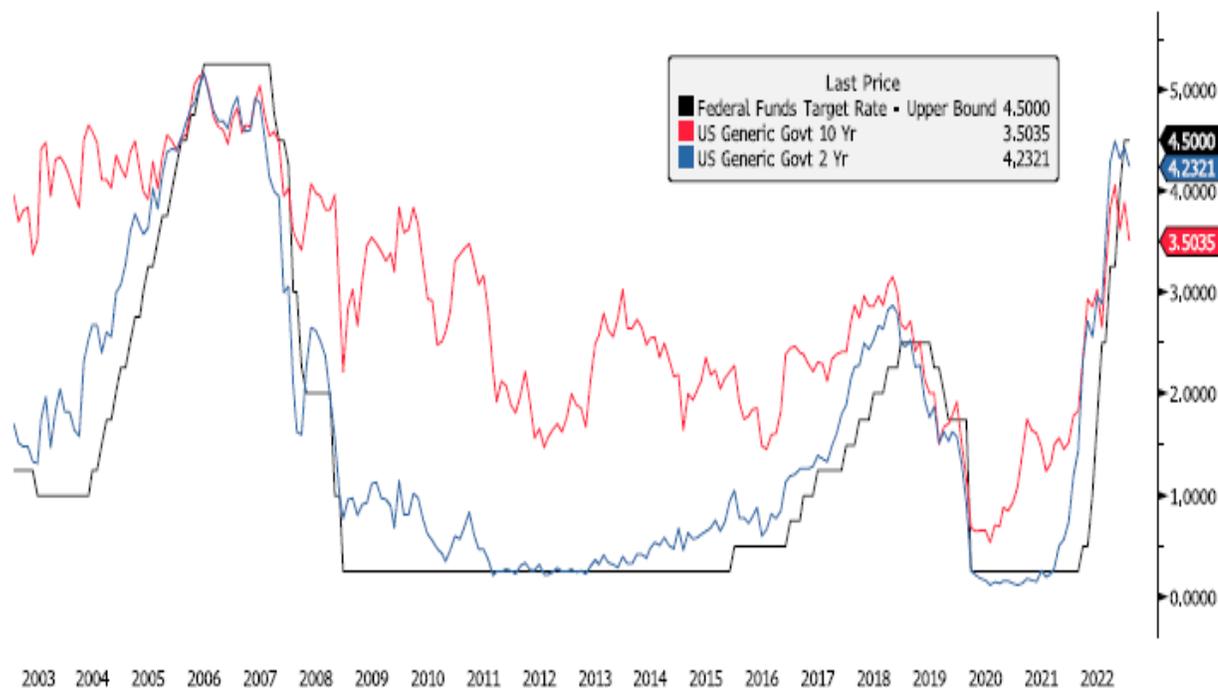


Expectativas de tasas de la Reserva Federal



La incertidumbre sobre el punto terminal del ciclo alcista de la Fed influye 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.

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.

10 Y Colombia - Tesoros 10Y

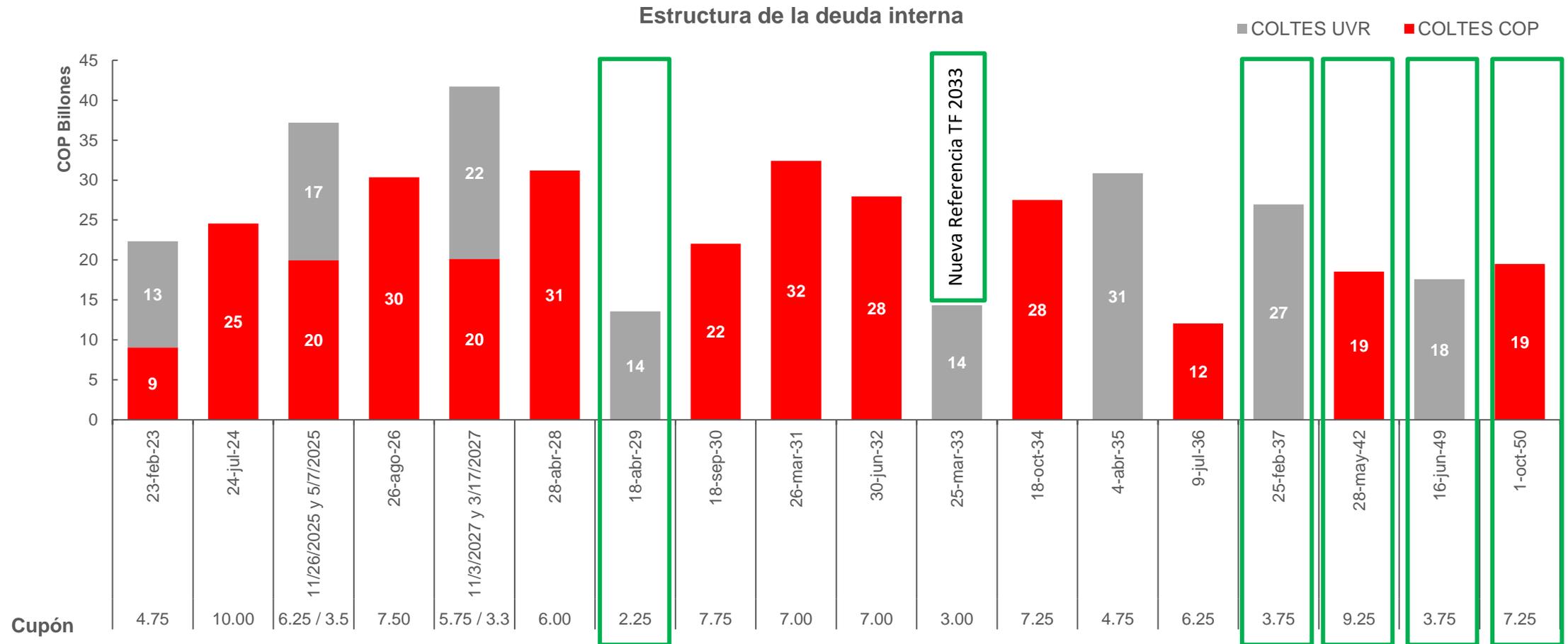


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

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.

Estructura de la Curva: Oustanding por referencia – Cifras en billones de pesos



 Referencias On the Run

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte 30 de Diciembre de 2022

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuentas Nacionales						
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	11.0	8.1	2.0	3.0
Demanda Interna (a/a, %)	4.0	-7.4	13.8	9.8	3.7	2.6
Consumo (a/a, %)	4.2	-4.1	14.2	8.4	0.4	2.3
Privado (a/a, %)	4.0	-5.0	15.4	8.0	0.4	2.3
Gobierno (a/a, %)	5.4	-0.7	10.4	4.1	0.6	1.9
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2.6	-20.7	14.0	16.5	11.8	6.3
Exportaciones netas (% del PIB)	17.5	-15.4	59.0	32.3	8.4	4.1
Exportaciones (a/a, %)	3.3	-22.6	16.0	18.1	4.7	3.5
Importaciones (a/a, %)	7.7	-20.2	30.5	21.0	6.4	3.8
Mercado Laboral						
Desempleo (% promedio)	10.5	16.1	13.7	10.8	10.7	10.5
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	-5.3	-4.0	-3.5
Términos de Intercambio (a/a, %)	4.04	-12.62	20.74			
Precios, tasas & Tasa de Cambio						
IPC (a/a, %, fin periodo)	3.80	1.61	5.62	13.12	8.88	5.03
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	10.15	11.49	6.01
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	9.99	8.33	5.09
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4781	4951	4941
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4565	4815	4903
BanRep tasa de política (% fin periodo)	4.25	1.75	3.00	12	10	5.5
Indicadores Fiscales*						
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48.4	60.6	60.8	59.6	57.5	56.8
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0.4	-4.9	-3.7	-1.1	0.6	0.4
Déficit del GNC (% del PIB)	-2.5	-7.8	-7.1	-5.5	-3.6	-2.0

*Fuente: Plan Financiero 2023

Aviso Legal

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

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

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

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

Acerca de Scotiabank Colpatria

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