

Monitor deuda Pública

Informe de cierre de año

¿Por qué la tasas de los COLTES se quedaron en el Polo Norte?

Perspectivas cierre 2024 e inicio de 2025

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

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

CONTENIDO

- **Contexto Macroeconómico Internacional y Local**
- **Perspectivas Macro para la Renta Fija**
- **Estadísticas de Renta Fija**
- **Expectativas Variables Macro**

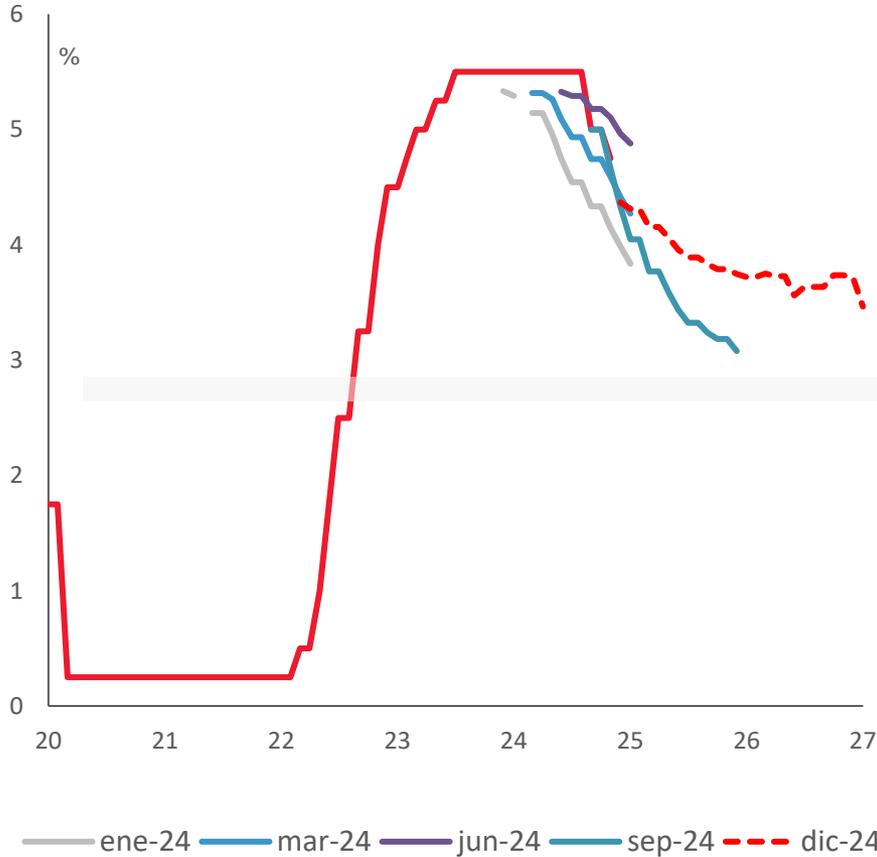
En 2025 el contexto de tasas altas tornará la discusión del mercado sobre el *pricing* adecuado de la prima por riesgo fiscal

- El inicio del recorte de tasas de interés en 2024 era el fundamental más potente para esperar la valorización de la renta fija; sin embargo, el contexto de “tasas altas por un tiempo prolongado” le quitó potencia a la tesis.
- Con la expectativa de tasas altas, el foco se trasladó a la política fiscal y la capacidad de cada país para impulsar su crecimiento en un contexto de alta carga de intereses.
- En Colombia, desde mediados de año la sensación de riesgo fiscal se incrementó a medida que el recaudo incumplía sistemáticamente las metas.
- Las condiciones de liquidez más apretadas han llevado al Ministerio de Hacienda a impactar la oferta en el mercado de COLTES.
- Colombia tiene condiciones apretadas para cumplir con la regla fiscal, una situación que no es ajena a la región, pues Perú y Chile probablemente fallarán.
- En 2025 las finanzas públicas continuarían apretadas. Es importante que el gobierno plantee un plan eficiente de gestión del gasto y control en el incremento de la deuda.
- La curva de rendimientos debería seguir empinada hasta que el ruido alrededor de las cuentas fiscales disminuya. El potencial de valorización vía recorte de tasas de política monetaria se disminuye.

Las expectativas sobre un ciclo de recorte de tasas acelerado se moderaron gracias a que la economía global logró la estabilización de la inflación sin un costo significativo en la actividad

La Reserva Federal inició los recortes en septiembre de 2024 y proyecta una tasa de fin de ciclo entre 2,75% y 3,00% .

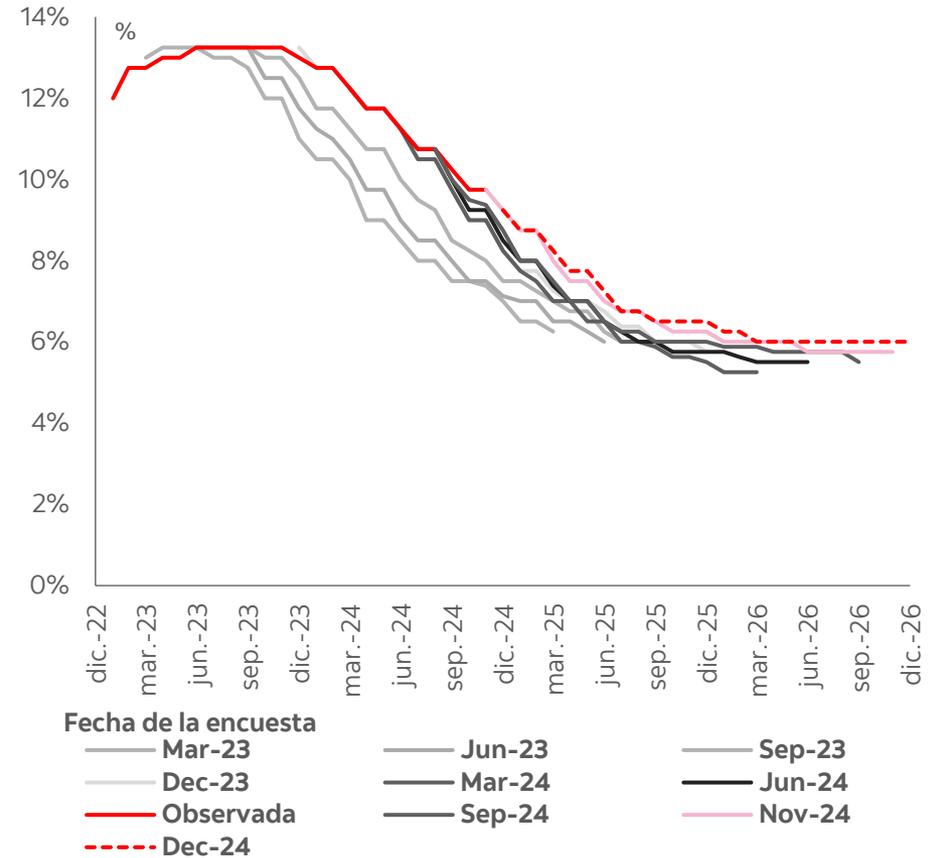
Evolución de las Expectativas de recorte de la Reserva Federal



En Colombia, el BanRep mantuvo la cautela durante el año. Los riesgos fiscales impidieron recortes más enérgicos.

Evolución Expectativas BanRep

Encuesta Banco de la República (Ene- 2023 / Dic 2024)



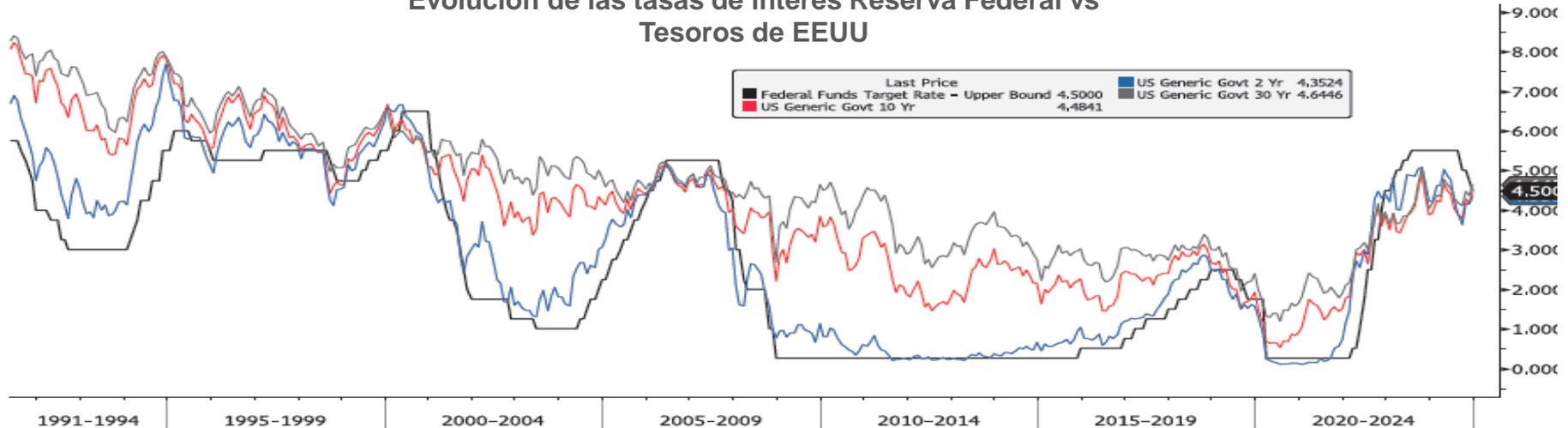
Fuente: Bloomberg, BanRep, Scotiabank Economics.



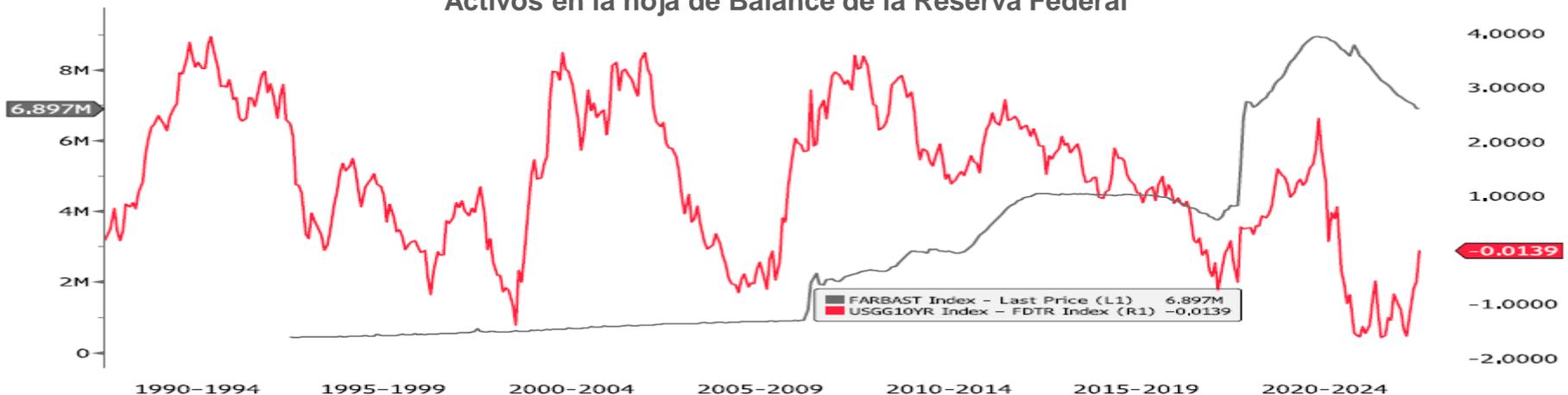
En EEUU la última vez que la tasa de interés se equilibró en 3% fue en 1994, para ese entonces el bono de 10 años operaba con una tasa superior al 5%

La expectativa de una tasa de interés de política monetaria más alta se ve reflejado en una prima de riesgo adicional en los tesoros. La disminución en las tenencias de activos por parte de la Fed podría favorecer un mayor empinamiento en la curva de tesoros.

Evolución de las tasas de interés Reserva Federal vs Tesoros de EEUU



Diferencial tasa de 10 años – Fed vs Activos en la hoja de Balance de la Reserva Federal



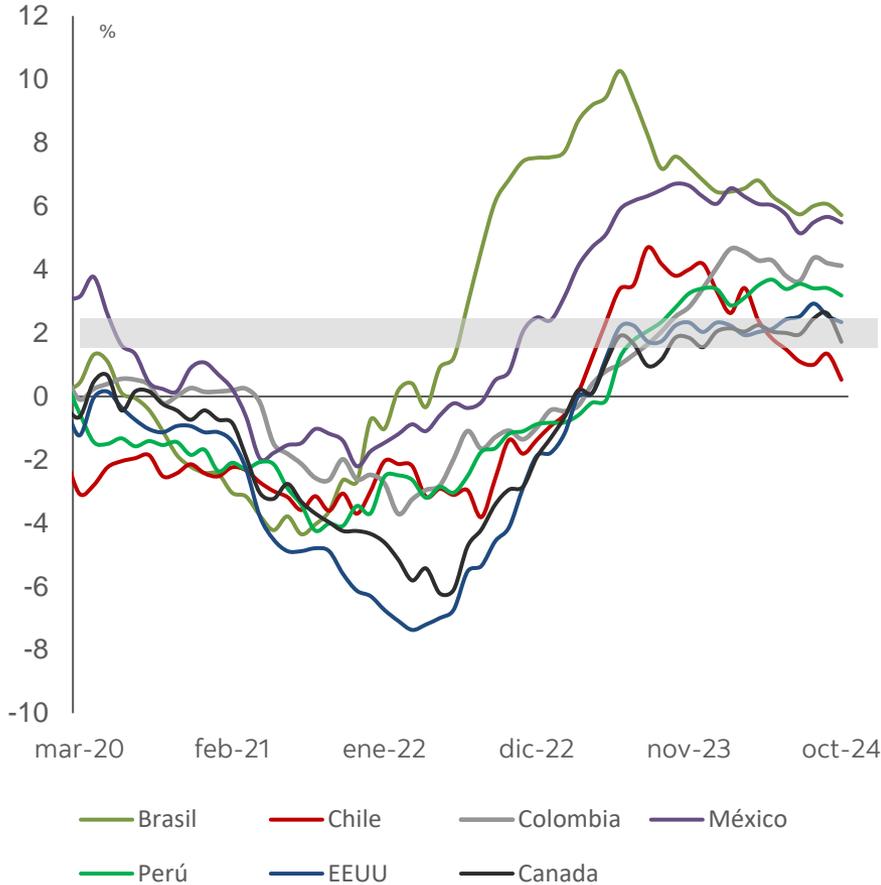
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

En Latinoamérica los ciclos de política monetaria se desincronizaron. Las tasas reales altas que antes favorecieron estrategias de *carry trade* ahora son el *pricing* de los riesgos fiscales

A lo largo del año las presiones inflacionarias obligaron a los bancos centrales a mantener tasas de interés reales en terreno contractivo por más tiempo

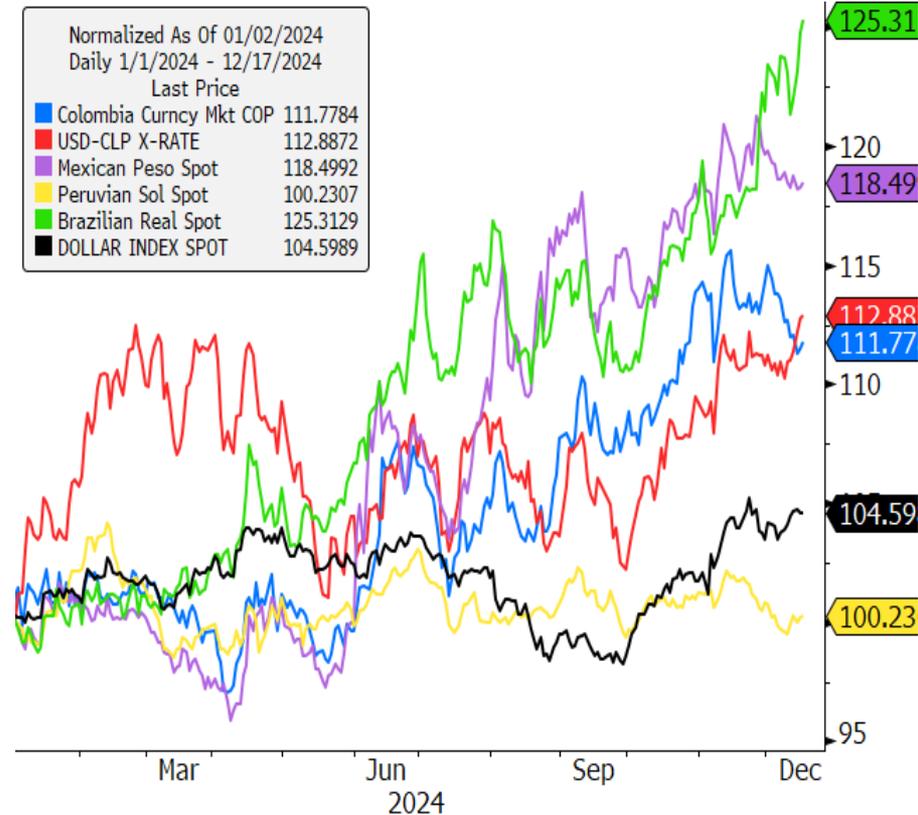
A pesar de tener altas tasas de interés que parecerían atractivas, la región estaría siendo castigada por presiones fiscales

Evolución de la tasa de interés real



Evolución de las tasas de cambio

Base 100 = 1ro de Enero de 2024



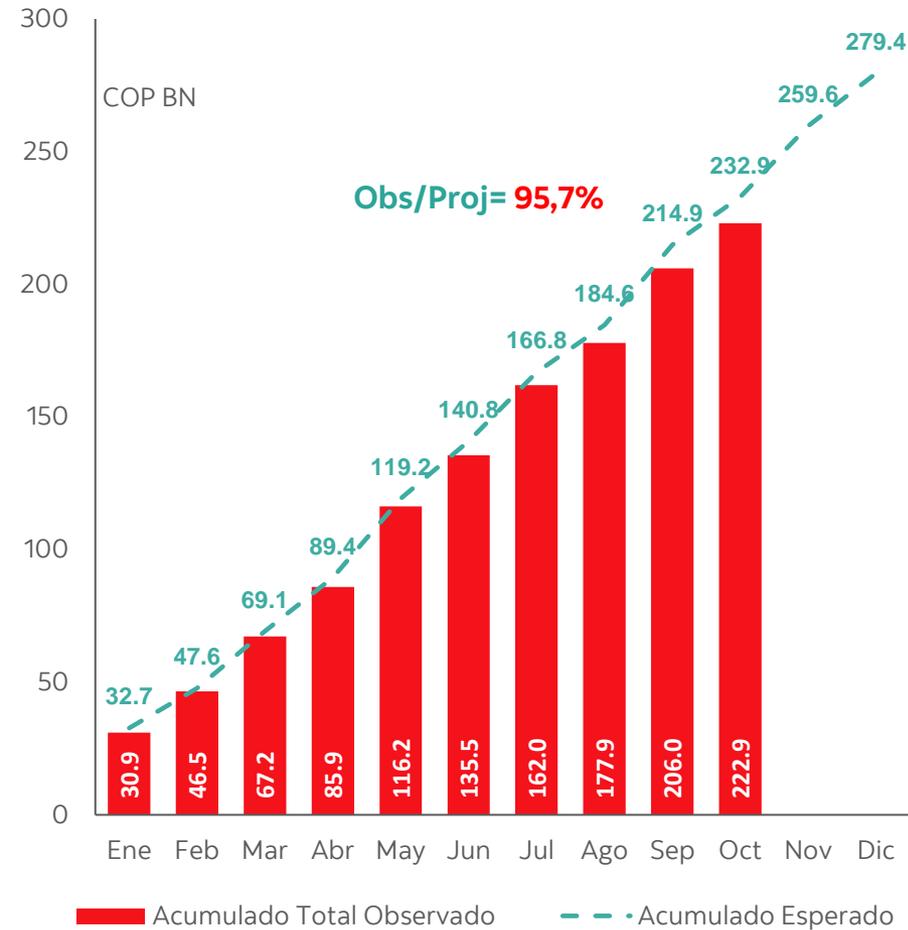
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.



En Colombia el contexto de bajo recaudo tributario se reflejó en una disponibilidad de caja más limitada y maniobras que tuvieron un impacto negativo en el mercado de COLTES

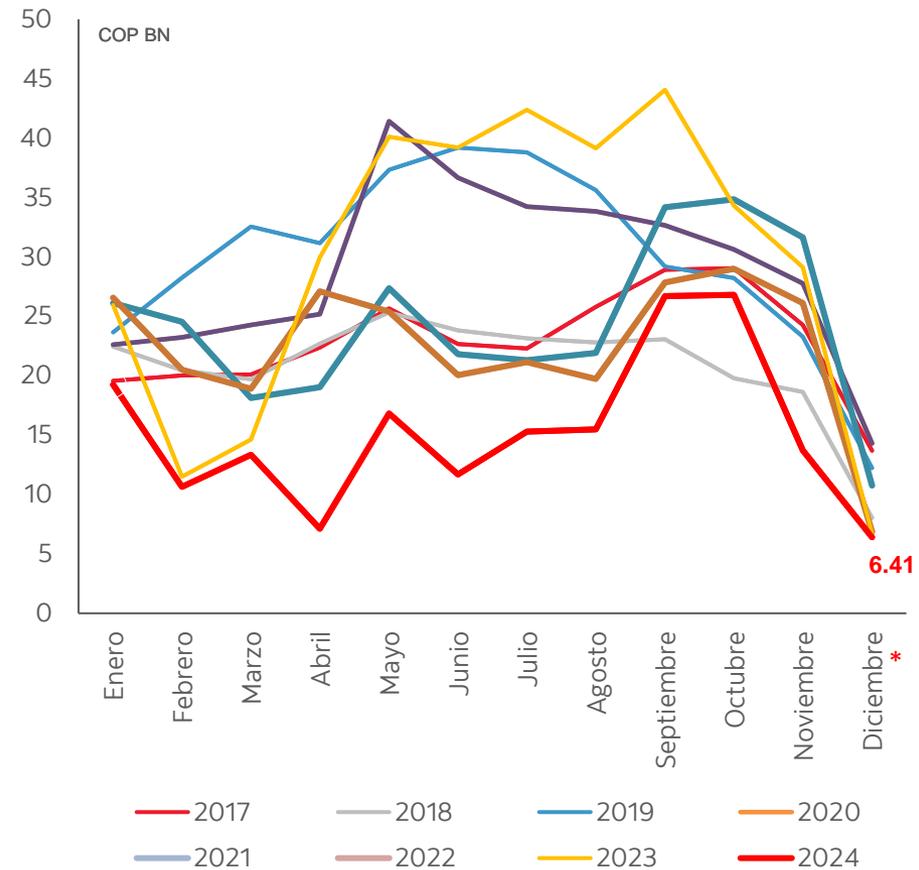
El bajo crecimiento económico de 2023 implicó un recaudo tributario inferior a lo esperado para 2024

Recaudo Tributario 2024



El bajo nivel de caja ha obligado al Gobierno nacional a realizar ajustes considerables en el gasto, e incurrir a mayores niveles de endeudamiento

Evolución del saldo de las disponibilidades de recursos de la Tesorería Nacional en el Banco de la República

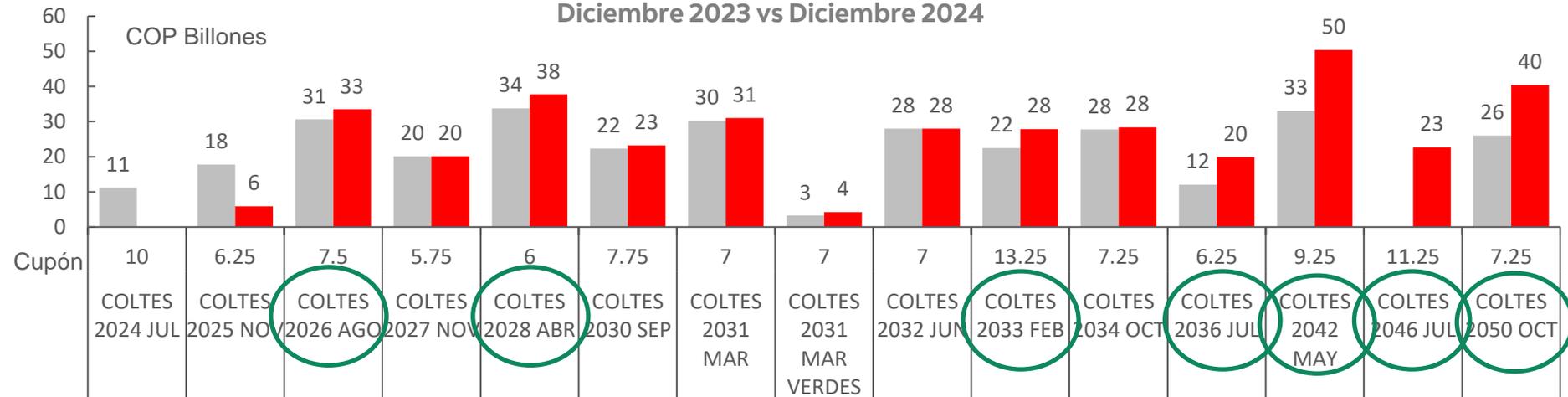


Fuente: DIAN, CARF, Scotiabank Economics.

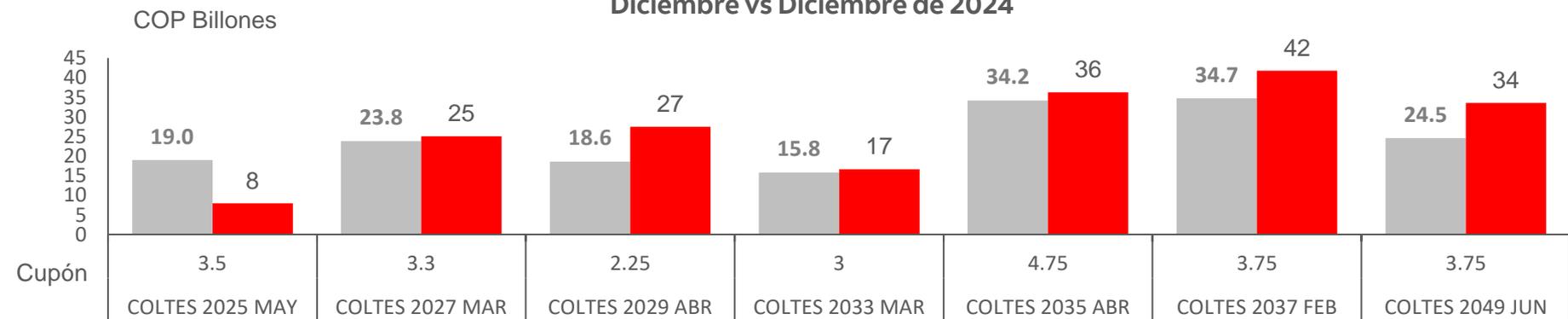
*Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.

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

Outstanding por referencia de COLTES pesos Diciembre 2023 vs Diciembre 2024



Outstanding por referencia de COLTES UVR Diciembre vs Diciembre de 2024



■ Diciembre 2023 ■ Diciembre 2024

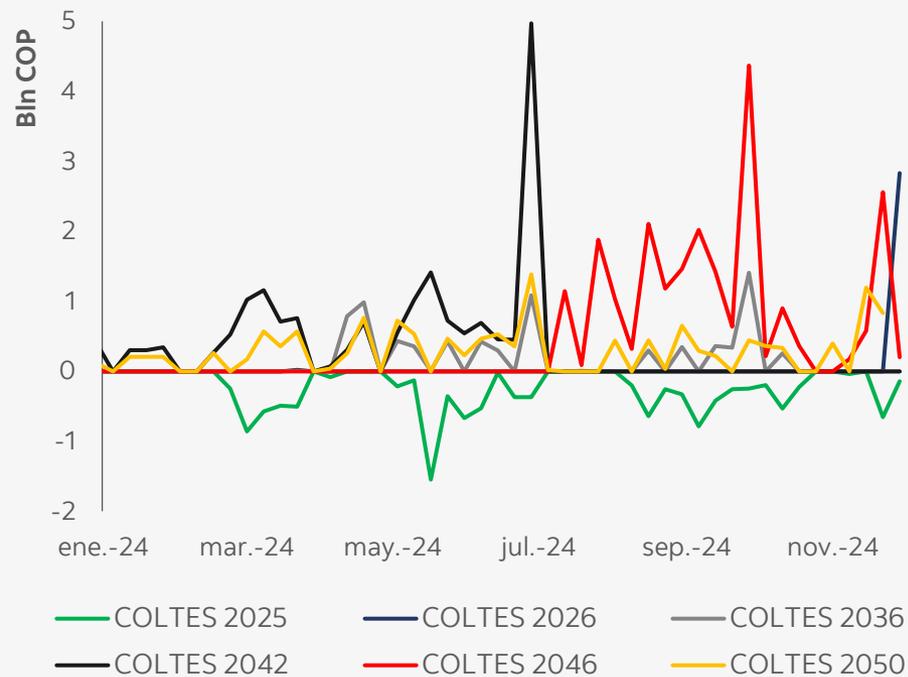
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.

*Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



Durante 2024 la intervención en el mercado de COLTES pesos ha sido más notoria y se ha reflejado en un empinamiento significativo en la curva de deuda pública

Cambio en el Outstanding semanal 2024



En lo corrido del año (YDT)

CANJES (Reducción en el outstanding)

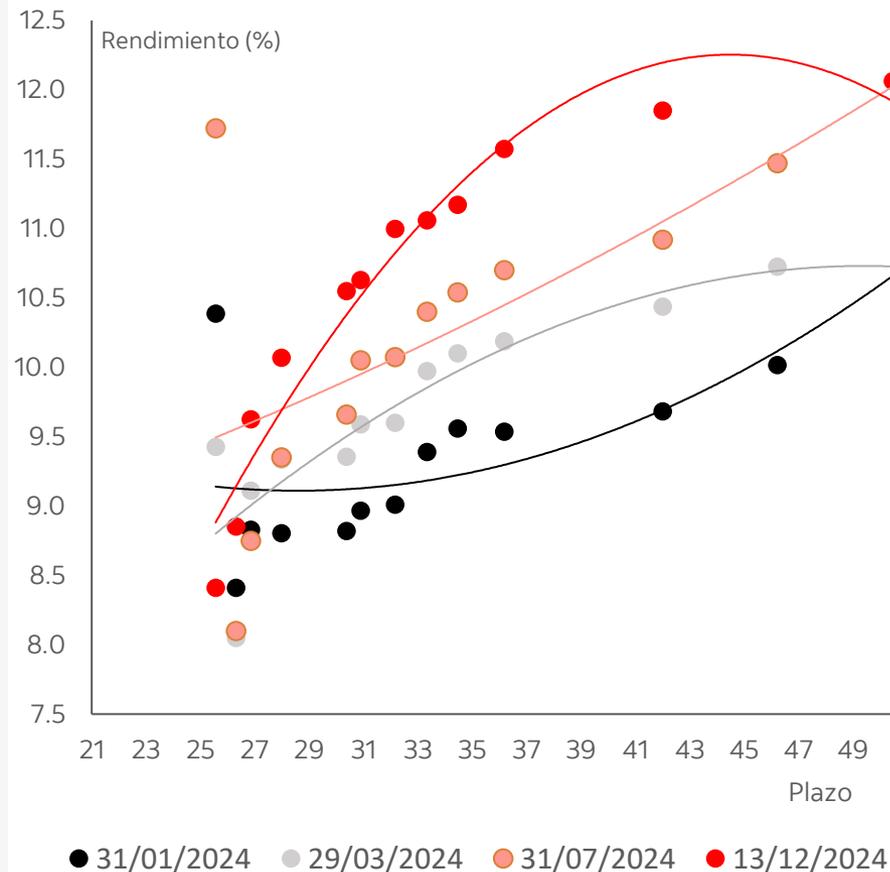
COLTES 2024	COLTES 2025
-\$11,2 BN	-\$11,7 BN

INCREMENTO OUTSTANDING

COLTES 2046	COLTES 2050
+\$22,41 BN	+\$13,9 BN

El mayor empinamiento de las curvas puede estar asociado con las operaciones de manejo de deuda por parte del Ministerio de Hacienda

Curvas COLTES pesos durante 2024.



Fuente: Bloomberg, MinHacienda, Scotiabank Economics.

Perspectivas Macro para la Renta Fija

La curva está encontrando el empinamiento adecuado en el contexto de *higher for longer* y riesgos de política fiscal

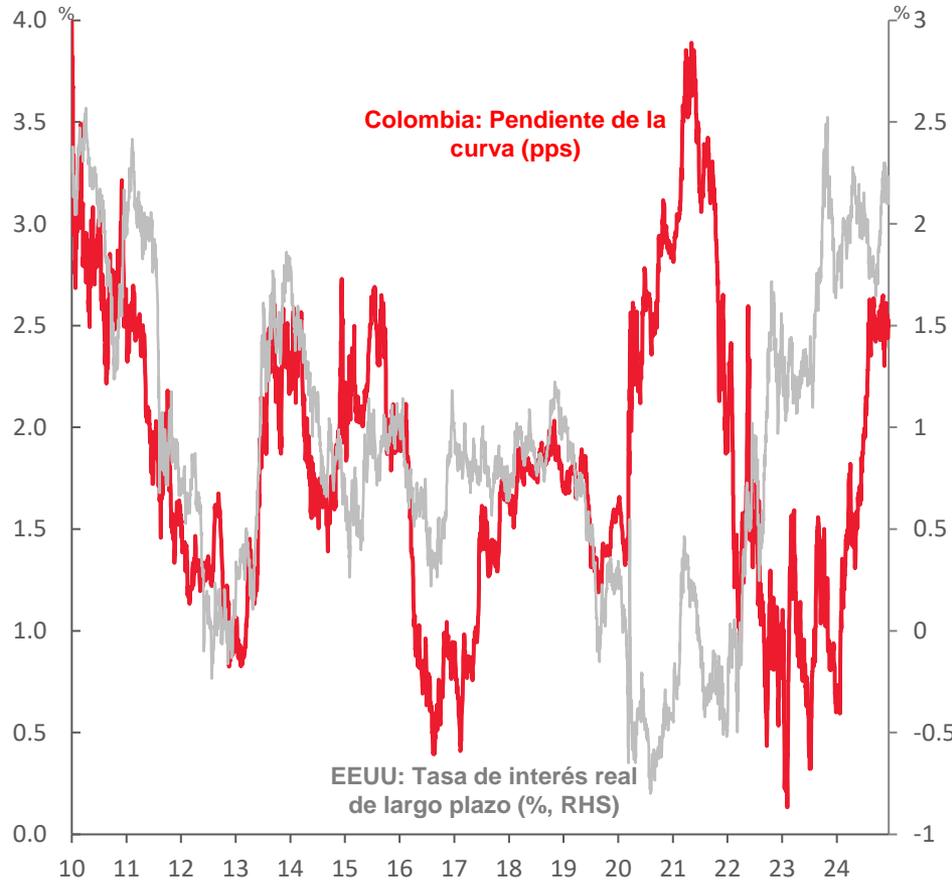
Los resultados expuestos a continuación se basan en un ejercicio que asocia los factores de nivel, pendiente y curvatura de la curva de rendimientos cero cupón a factores macroeconómicos que describen el estado de la política monetaria domestica e internacional, junto con variables de riesgo local.

Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

El riesgo fiscal y la tesis de *higher for longer* se está incorporando en el empinamiento de la curva de deuda pública.

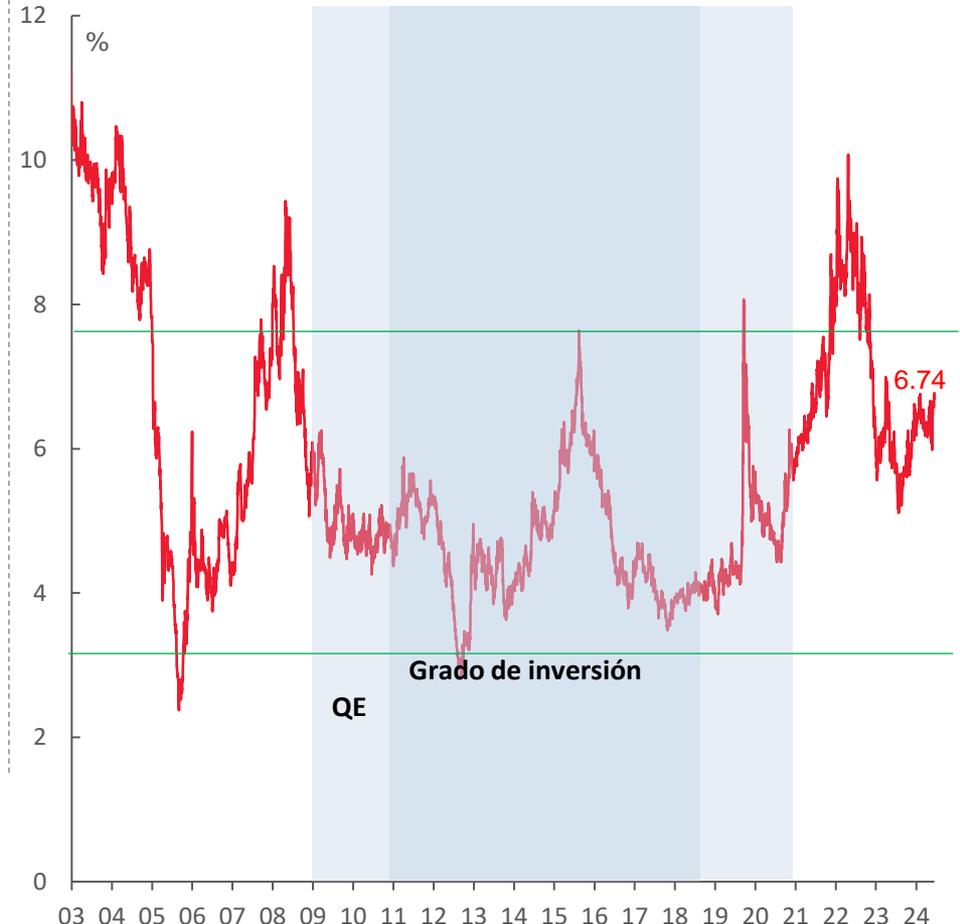
El empinamiento entre un nodo de 10 vs 2 años podría continuar con ajustes al alza en el mediano plazo

Pendiente de la curva de rendimiento de Colombia vs Tipos reales a largo plazo en EEUU



Si el tesoro se equilibra en el 4,50%, el bono de Colombia a 10 años podría equilibrarse entre el 9,5% y 10,5%.

Diferencial bonos 10Y Colombia y Tesoros 10Y

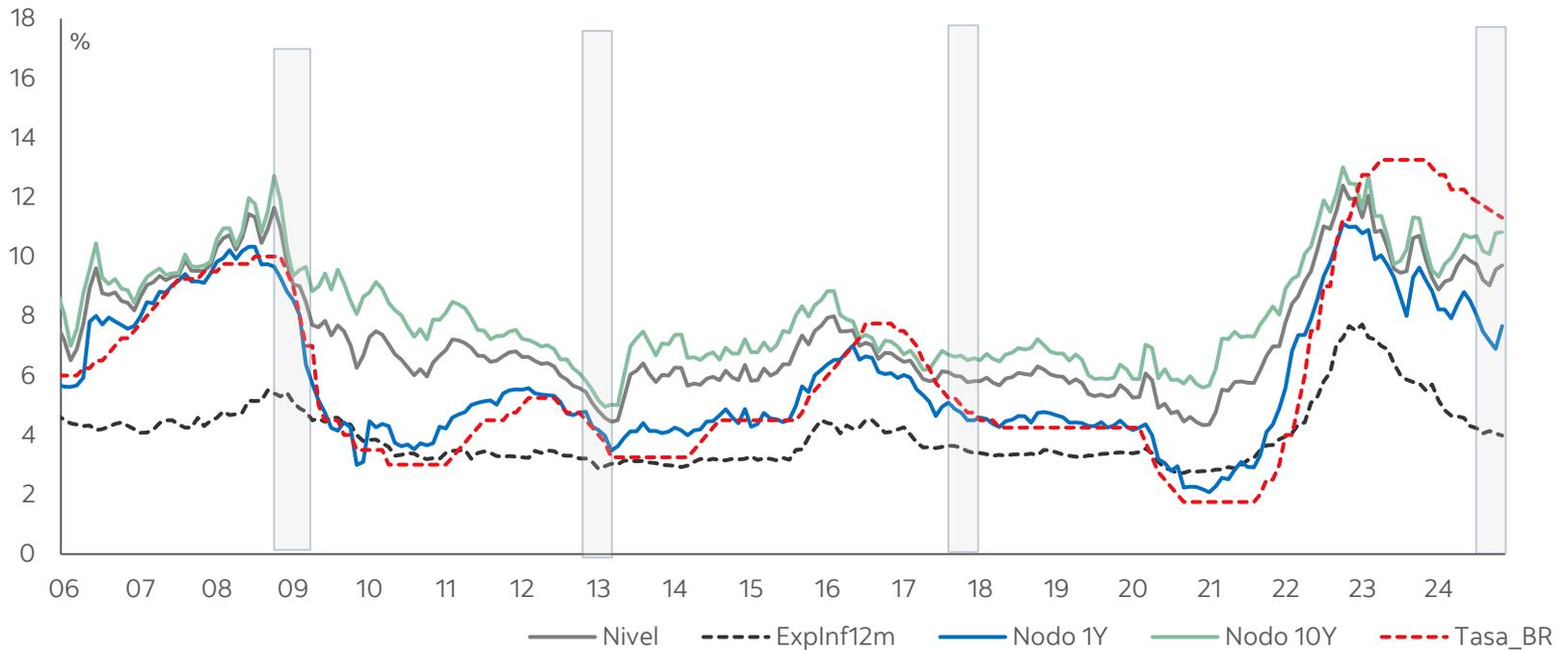


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Si bien la inflación es un ancla del nivel de la curva, la prima de riesgo fiscal local e internacional está implicando diferenciales más altos

La relación histórica entre la inflación y las tasas domésticas podría tener un impacto hasta que el mercado incorpore en precios la prima por riesgo fiscal.

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



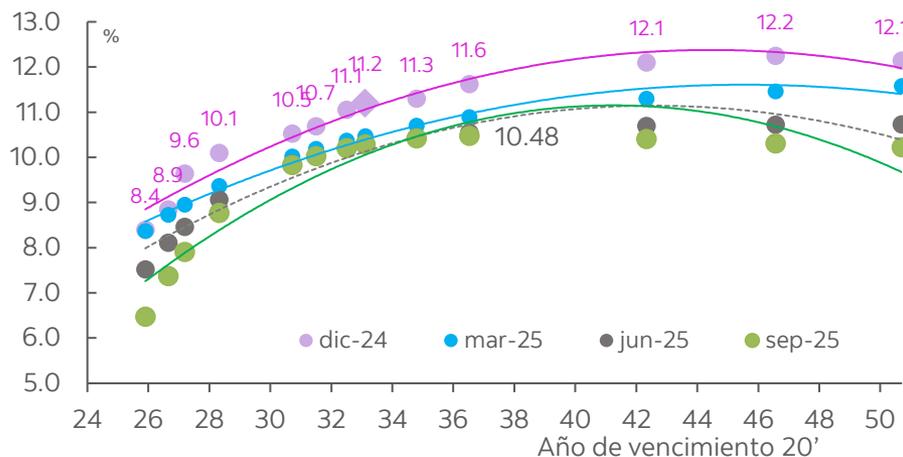
Fuente: Precia, BanRep, Scotiabank Economics.



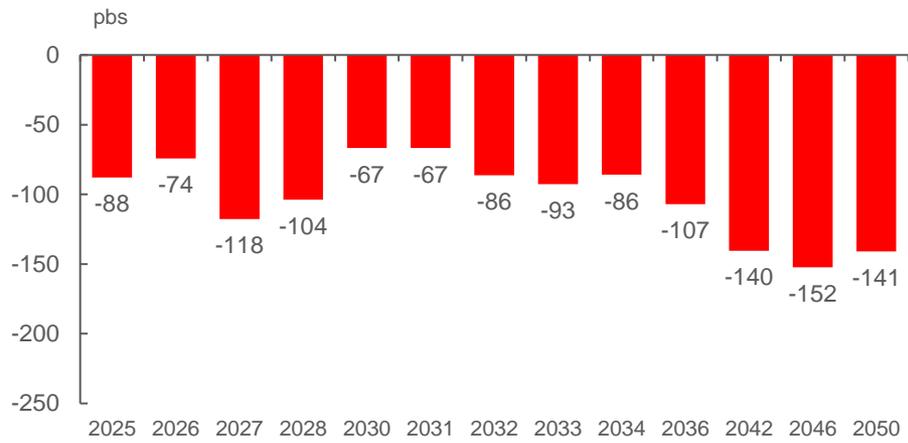
Renta fija: Perspectiva a tres meses (Marzo 2025)

Si bien el modelo teórico apunta a un aplanamiento de la curva, la realidad empírica con necesidades de canje favorecería que las curvas se mantuvieran empinadas en no más de 150pbs entre la parte más larga y el tramo a 10 años.

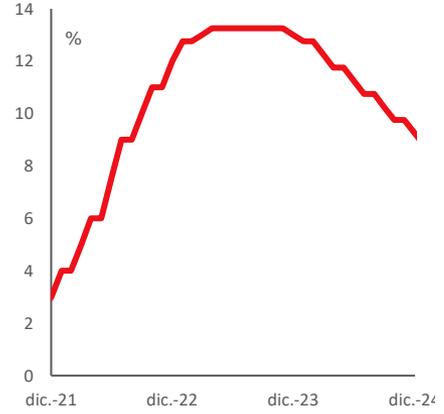
Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



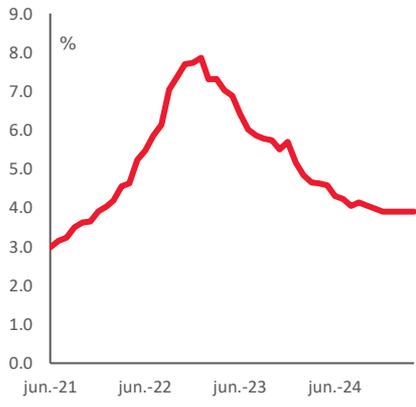
Potencial de movimiento Hoy vs marzo 2025



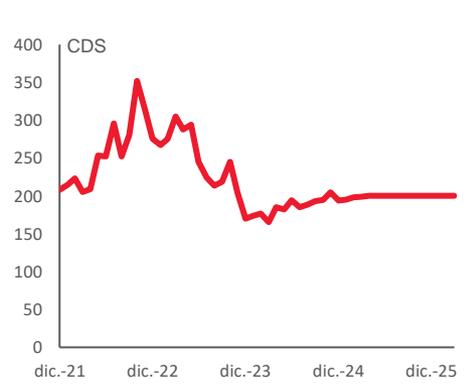
Tasas Banrep



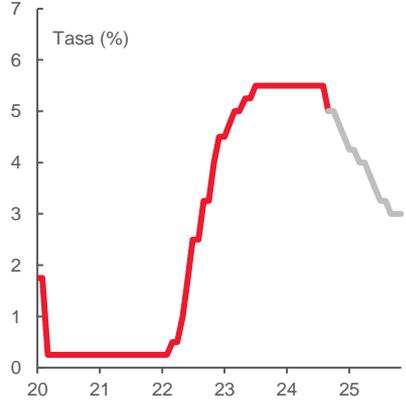
Expectativas de Inflación



CDS 5 años



Tasa Reserva Federal



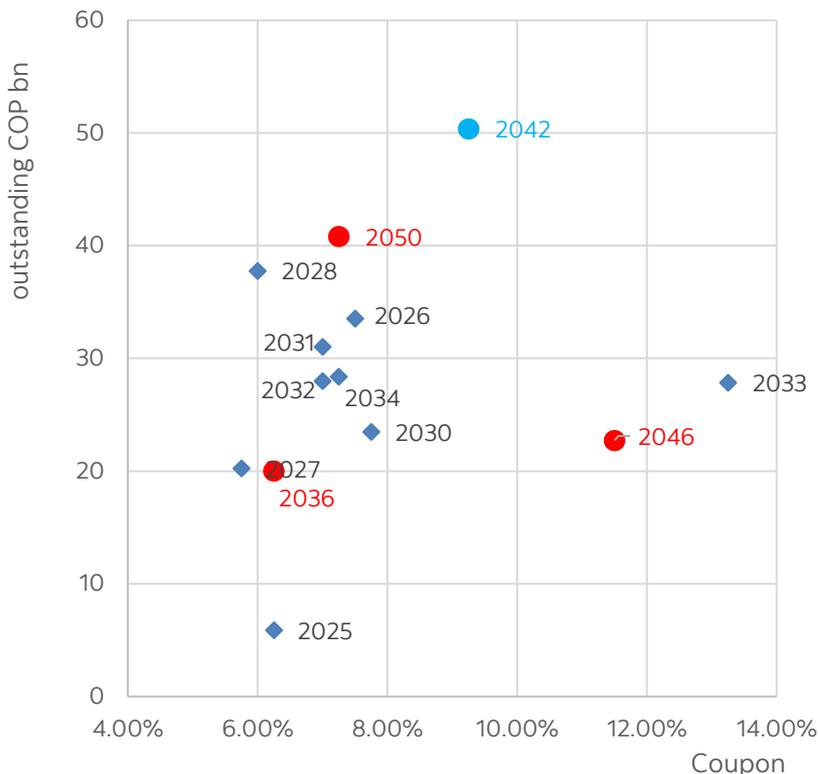
Fuente: Scotiabank Economics.



Renta fija: Perspectiva a tres meses (Marzo 2025)

La parte larga de la curva teóricamente tiene valor, pero la realización de operaciones de manejo de deuda atribuidas al riesgo fiscal son un contra para que se materialice.

Colombia: COLTES curve
Outstanding vs Coupon



Características de la curva de COLTES y expectativas según modelo macro

Referencia COLTES	Cupón	Duración	Movimiento estimado por el modelo macro a Marzo (pbs)
26-Nov-2025	6.25%	0.95	-88
26-Aug-2026	7.50%	1.63	-74
3-Nov-2027	5.75%	2.72	-118
28-Apr-2028	6.00%	3.02	-104
18-Sep-2030	7.75%	4.71	-67
26-Mar-2031	7.00%	4.91	-67
30-Jun-2032	7.00%	5.72	-86
9-Feb-2033	13.25%	5.10	-93
18-Oct-2034	7.25%	6.90	-86
9-Jul-2036	6.25%	7.55	-107
28-May-2042	9.25%	7.99	-140
25-Jul-2046	11.50%	8.18	-152
26-Oct-2050	7.25%	9.30	-141

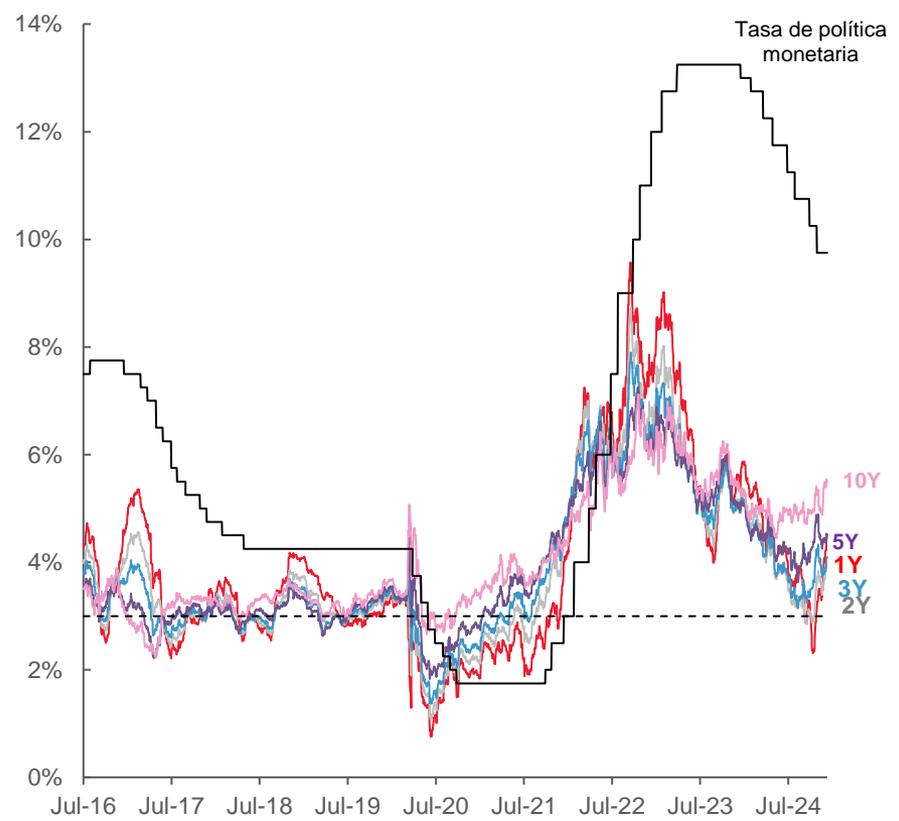
Nota: En rojo referencias On the Run 2024

Fuente: MinHacienda, Scotiabank Economics.

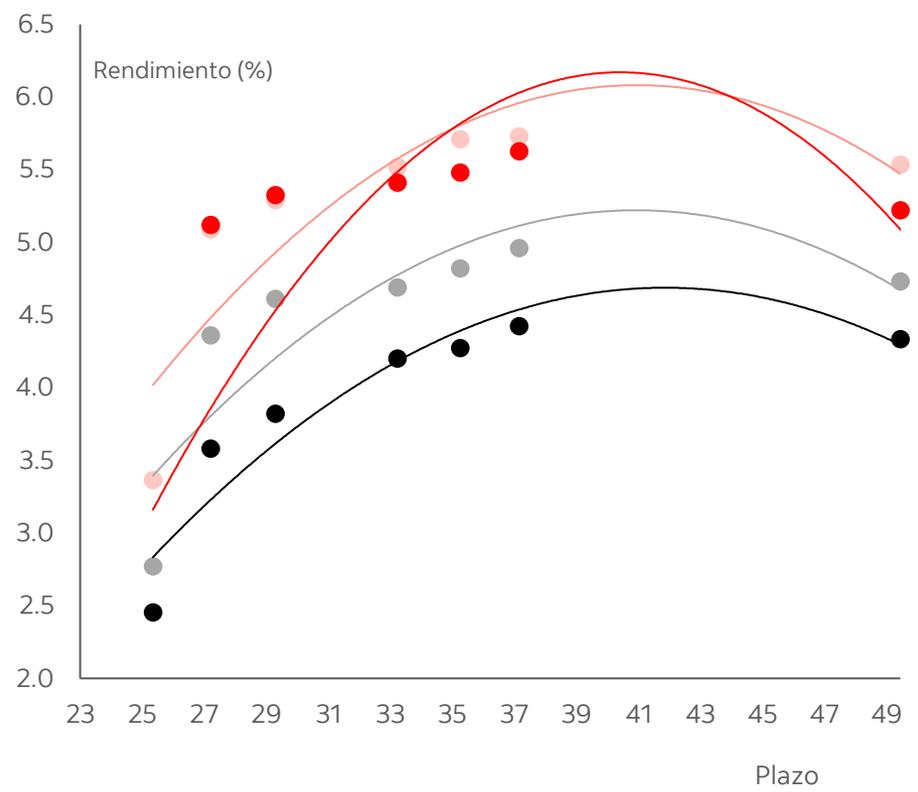
Los BEI vuelven a desviarse de la meta del Banrep

Los BEI promedian el 4,5%, interrumpiendo la tendencia de corrección de los últimos meses

BreakEven Inflation vs Tasa de política monetaria



Curvas COLTES UVR durante 2024



● 31/01/2024 ● 31/07/2024 ● 29/03/2024 ● 13/12/2024

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

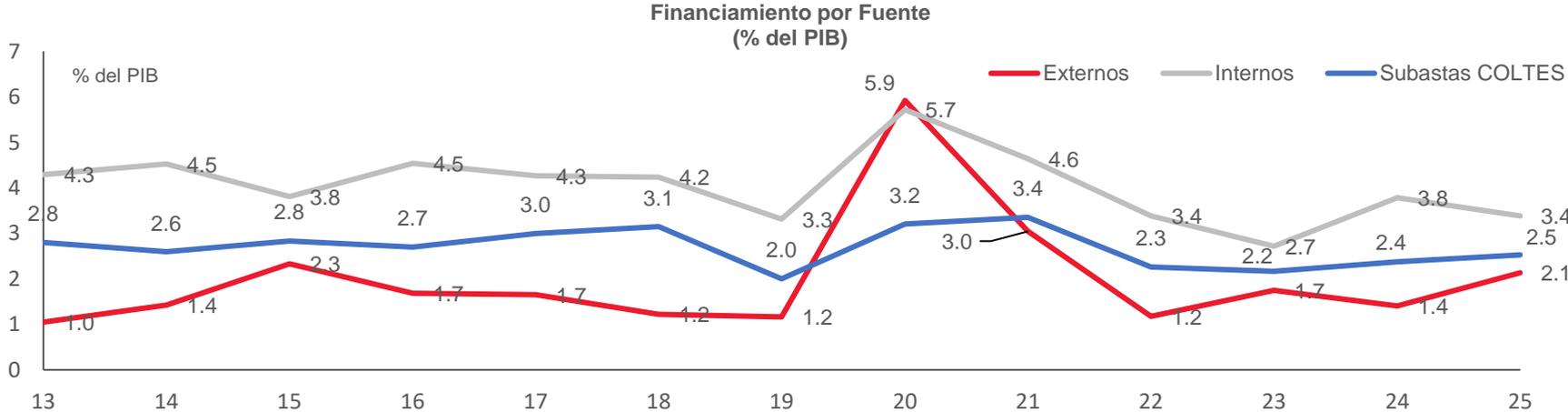


Fuentes y Usos 2025

En 2025 el endeudamiento externo se incrementará, mientras que las subastas de COLTES como porcentaje del PIB permanecerían estables

Uses and Sources 2025			
Fuentes (COP bn)	MTFF- 2024 (Current Projections) 147.3	Uses (COP tn)	Financing Plan 2024 Projection (February) 147.3
Desembolsos	98.2	Déficit Fiscal	91.5
Fuentes externas	(USD 9MM) 37.962	Intereses moneda local	63.2
		Intereses Moneda Extranjera	(US\$ 4.75 MM) 19.8
Fuentes internas	60.3	Amortizaciones	48.7
Subastas COLTES	45.0	Externas	(US\$ 5.21 MM) 21.8
Bonos Verdes	1.5	Internas	26.9
Operaciones de tesorería	22.8	Pago de obligaciones	1.3
Disponibilidad Inicial	21.9	Disponibilidad final	5.9

Fuente: MFMP 2024, Scotiabank Colpatría Economics.



Fuente: : MinHacienda, DANE, Scotiabank Economics.

Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Estructura de Tenedores COLTES (Noviembre 2024)
Estructura curva de rendimientos (Diciembre de 2024)

Corto plazo (al 6 de Diciembre de 2024)

Compras netas COLTES
Volúmenes de Transacción
Rangos de operación mensual COLTES
Bid-ask spreads
Subastas 2024.
Evolución del outstanding

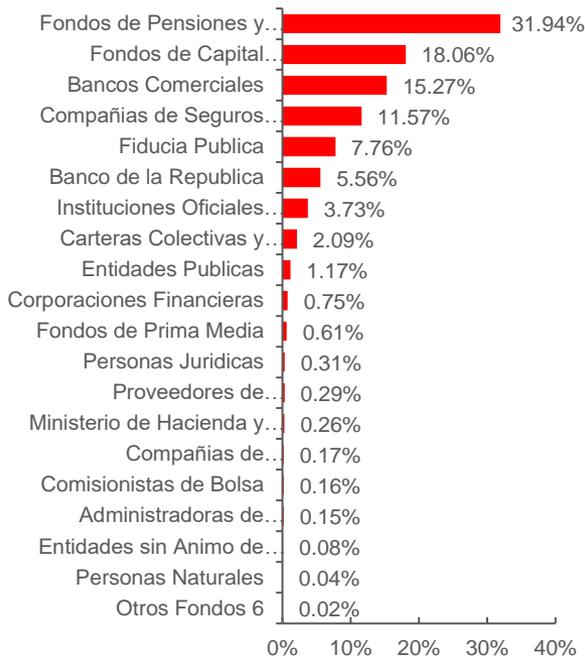
Panorama general

- Los fondos de Pensiones y Cesantías, y los fondos de capital extranjero representan la mayor participación de tenencias con 31,9% y 18,06%, respectivamente.
- Los fondos de Pensiones mantienen la tendencia de acumulación de COLTES, y los fondos de capital extranjero se mantienen cautos frente a la adquisición de estos.
- La nueva referencia COLTES 46 aumentó su outstanding a \$23 billones con corte a la primera semana de diciembre.
- Se mantiene la reducción entre el spread bid/ask en las últimas semanas lo que indica una mejora en la liquidez.
- Se presenta una mejora en la rotación de volúmenes del mercado secundario del último mes frente al 2024. Adicionalmente hay una gran rotación de los TES a menos de 5 años.
- Aumentó el outstanding de los TES de largo plazo frente a diciembre del 2023 (COLTES 42 y COLTES 50)
- Se mantiene la tendencia de una caída en las tasas de COLTES de 5 a 10 años producto de las expectativas del mercado sobre próximas decisiones de política monetaria en cuanto a la reducción de tasas.



En lo corrido del año los principales tenedores de TES han sido los fondos de pensiones

Participación por agente en las tenencias de COLTES TOTAL



Participación por agente en las tenencias de COLTES PESOS



Participación por agente en las tenencias de COLTES UVR



Sources: Scotiabank Economics.

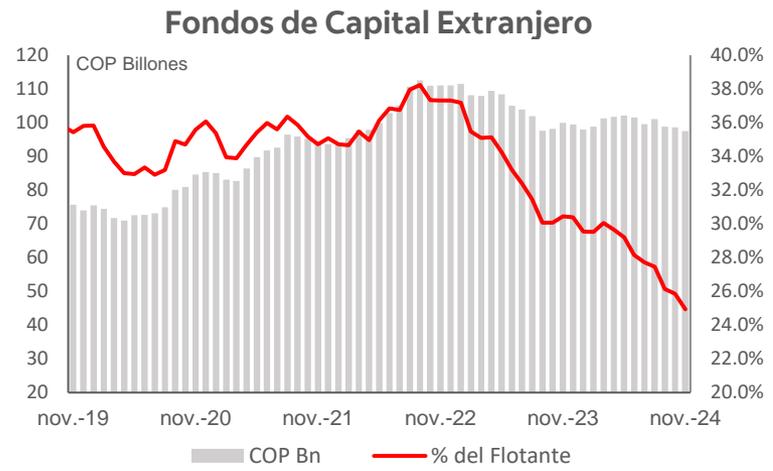
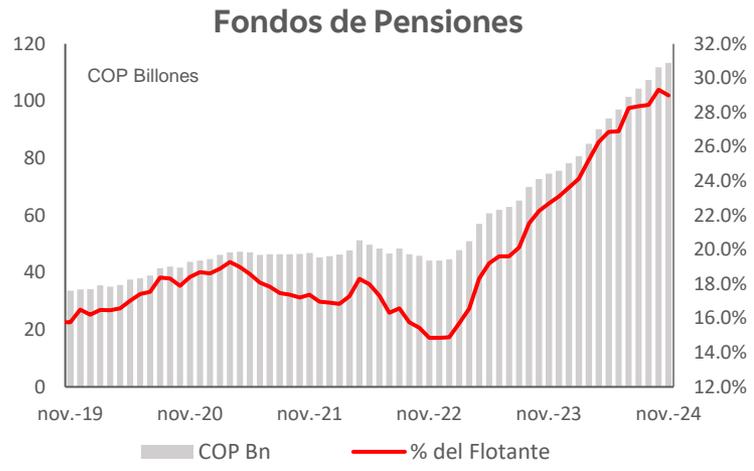
Fuente: Scotiabank Economics.

*Información actualizada a corte de noviembre de 2024.

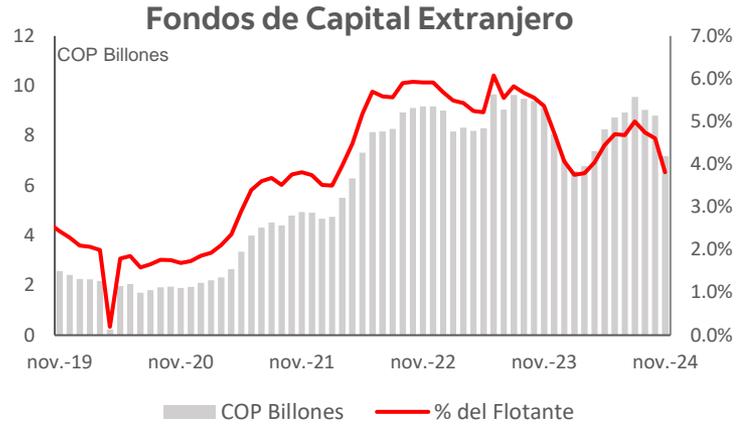
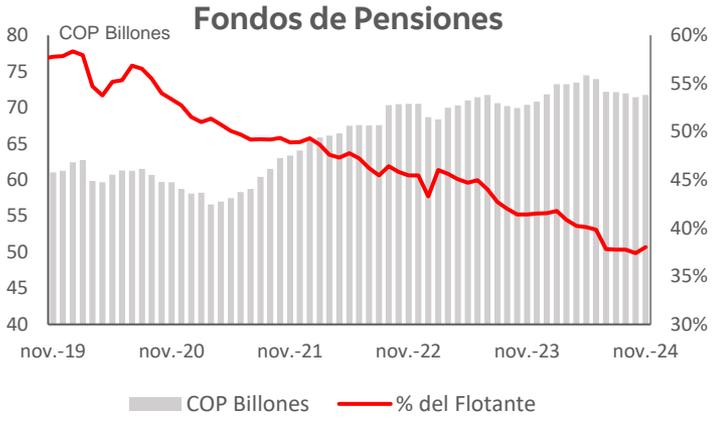


Evolución tenencias de los principales agentes

COLTES Pesos



COLTES UVR



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 *Información actualizada a corte de noviembre de 2024.

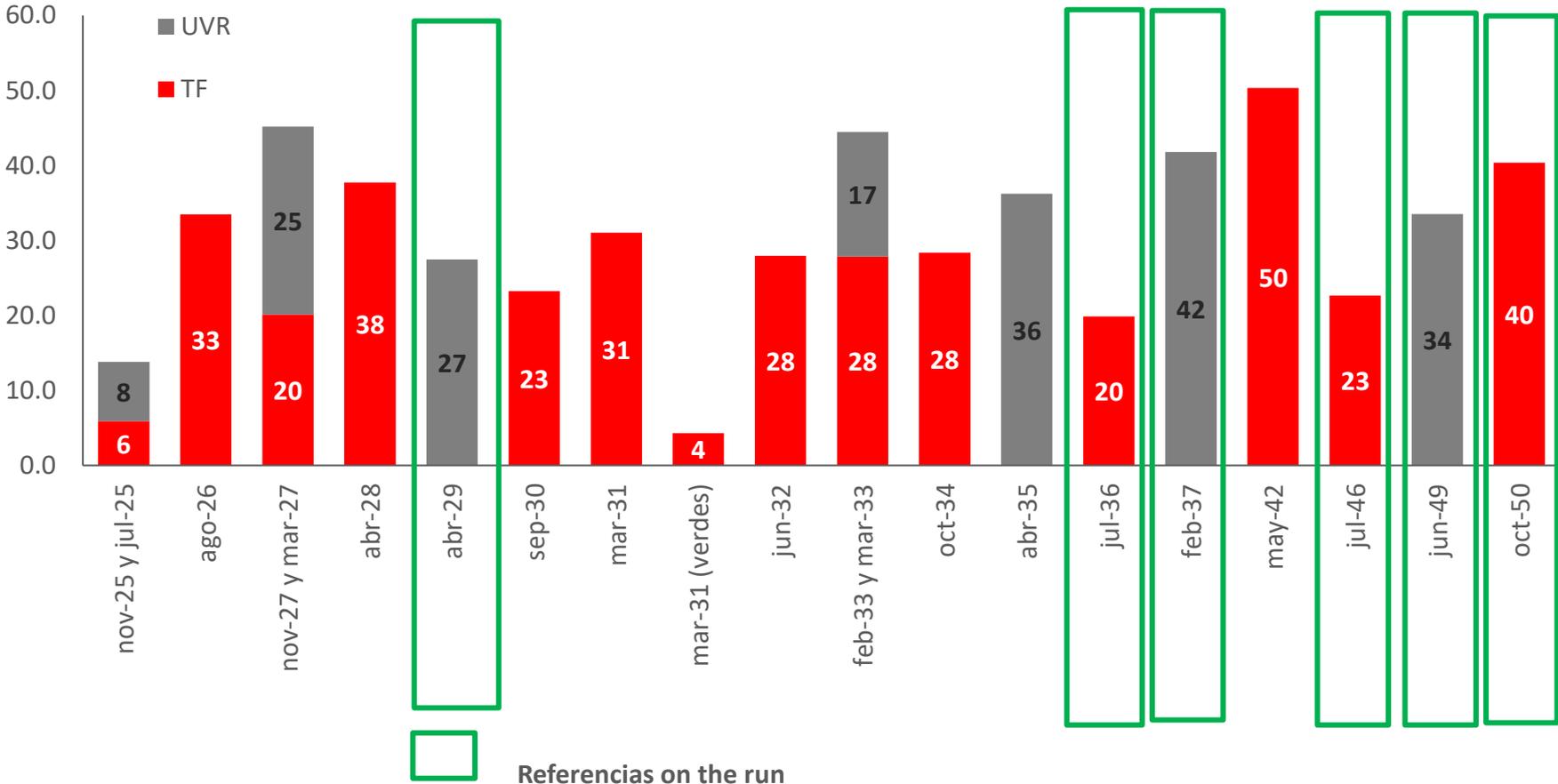


Estructura de la Curva

Ousting por referencia – Cifras en billones de pesos.

Estructura de deuda interna

Billones COP



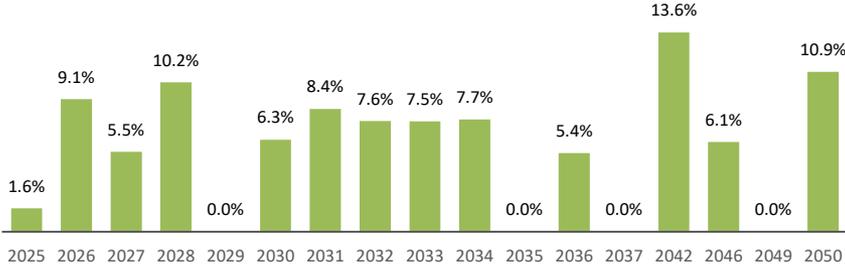
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 *Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



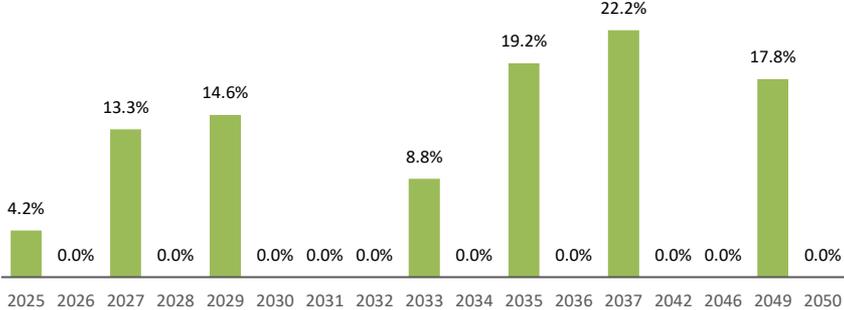
Estructura de la Curva: Peso de cada referencia de TES sobre el outstanding total

Actualmente, el outstanding de la deuda pública total está concentrado mayoritariamente en los títulos de referencia COTES 42

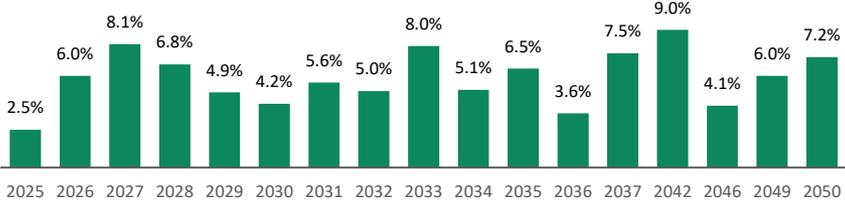
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



Peso de cada referencia de COLTES UVR sobre el total del outstanding de los COLTES UVR



Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos

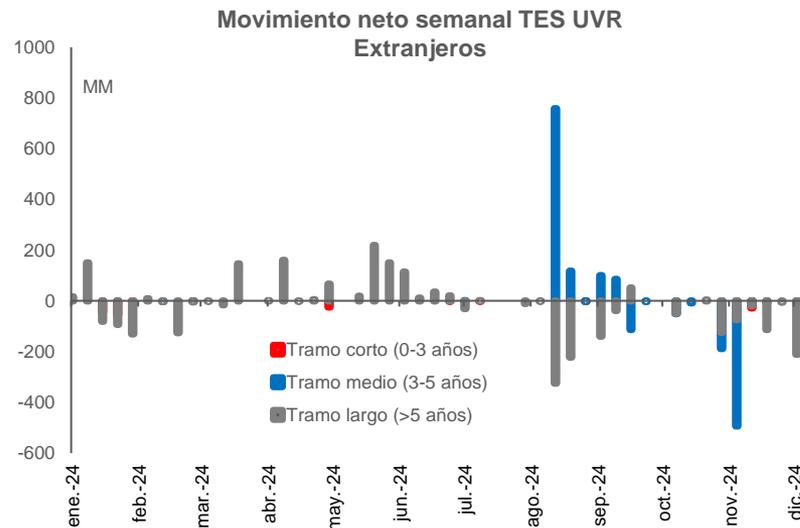
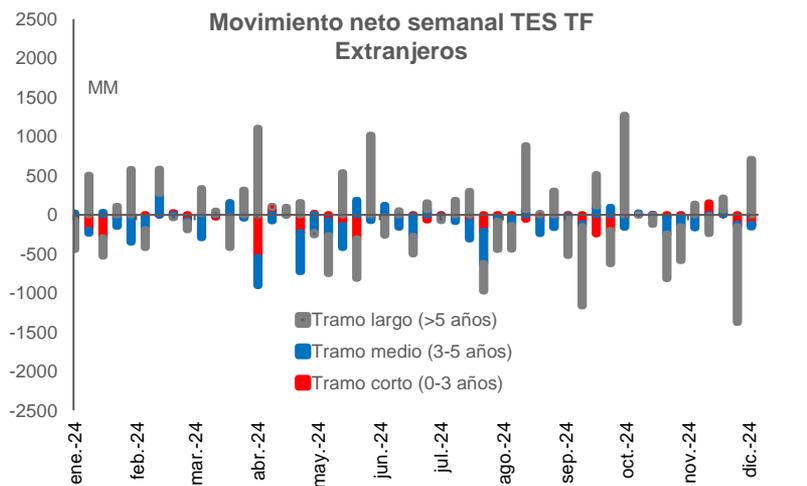
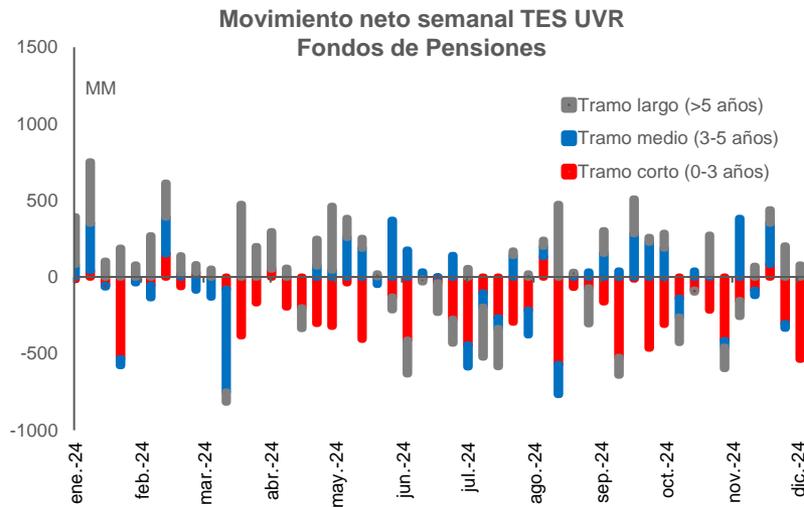
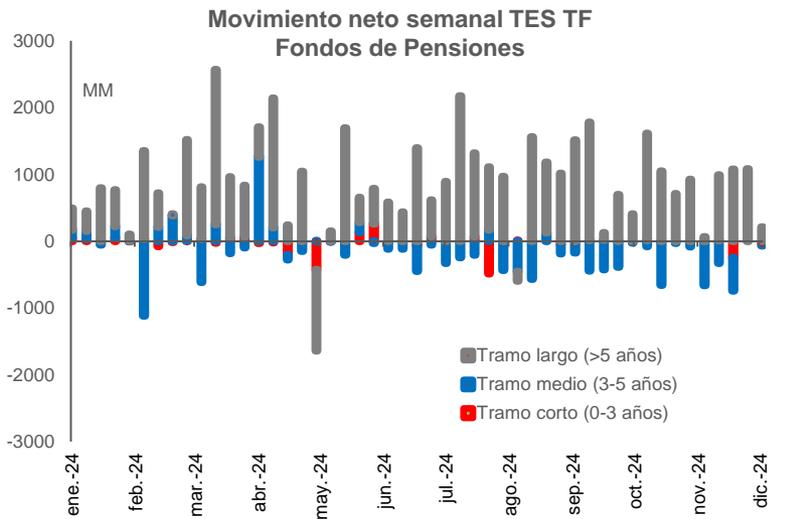


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
 *Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos



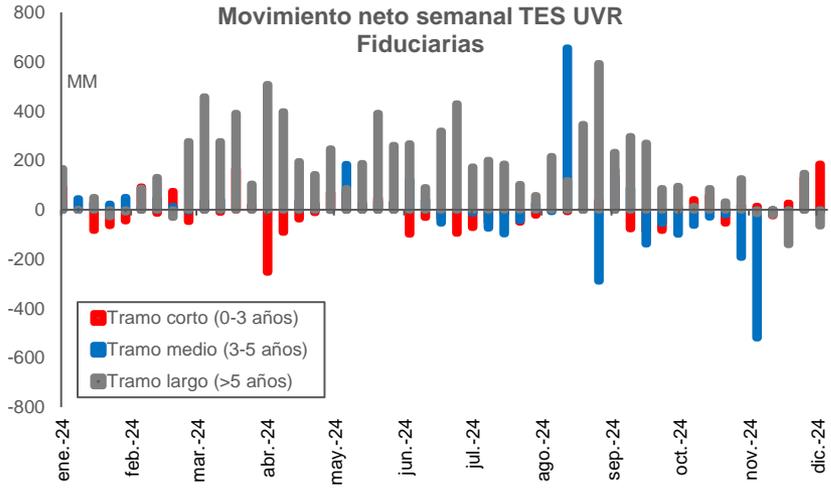
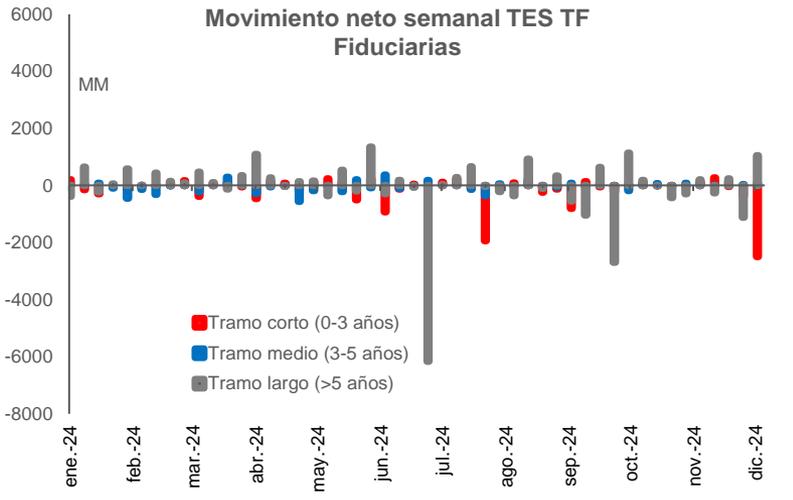
Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.

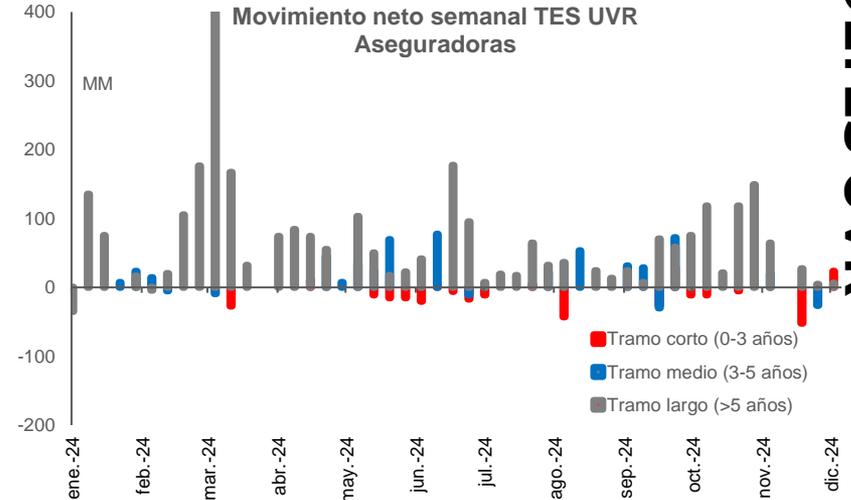
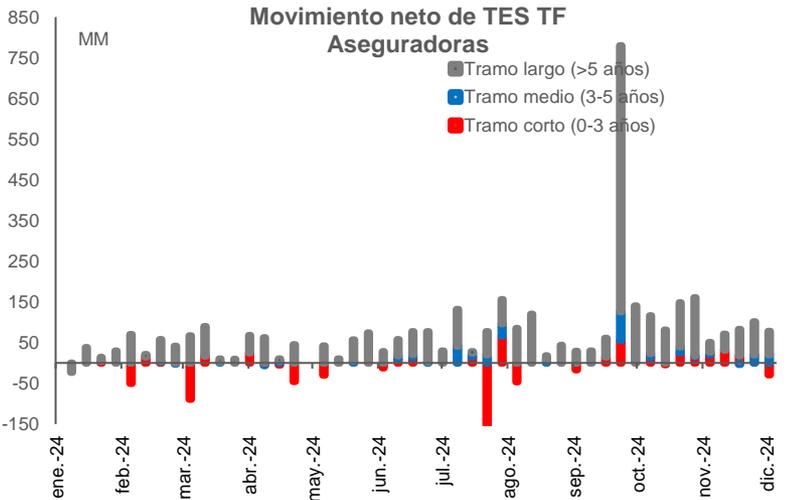


Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos



Compras netas COLTES UVR



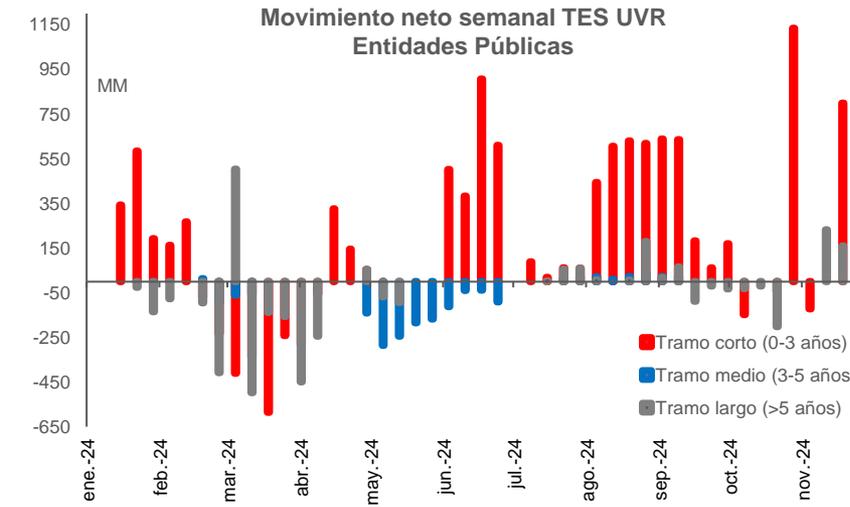
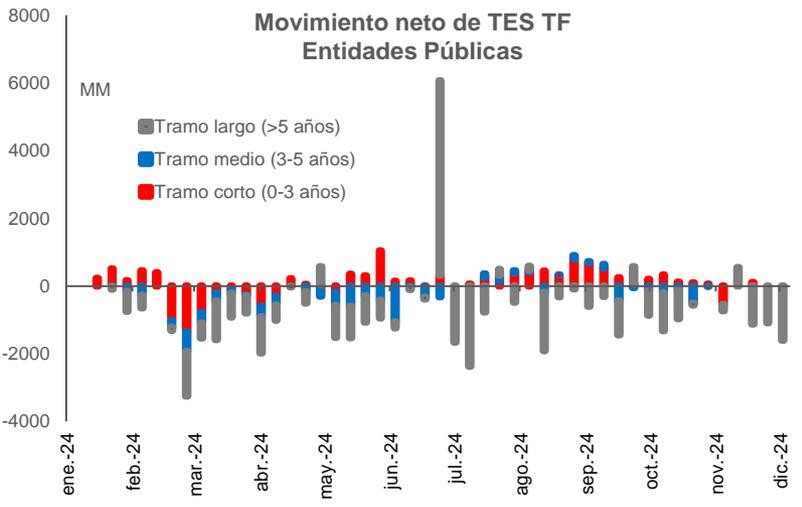
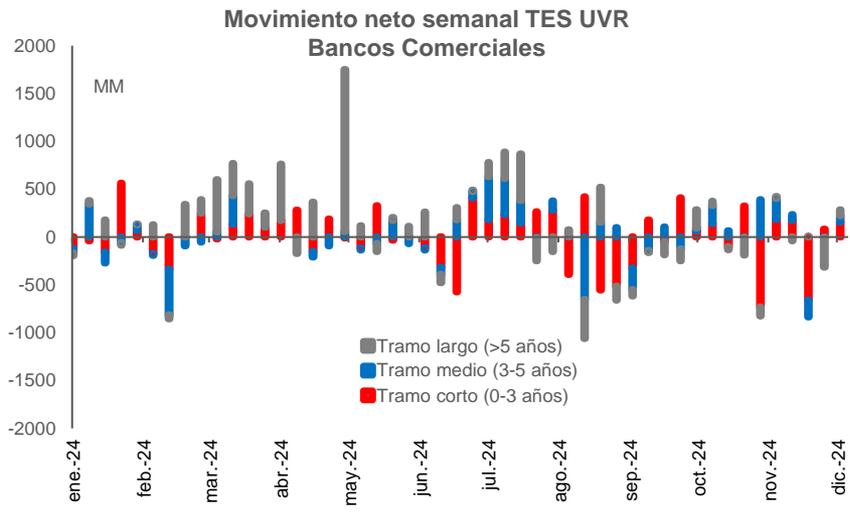
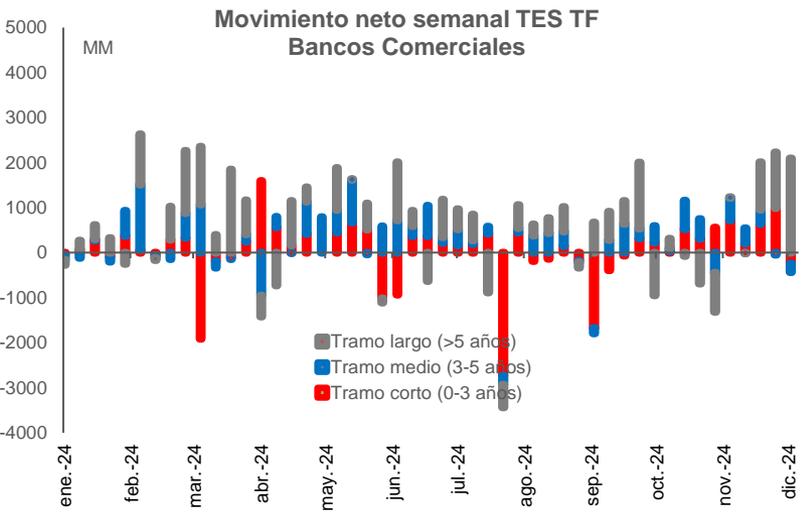
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

Compras netas COLTES UVR

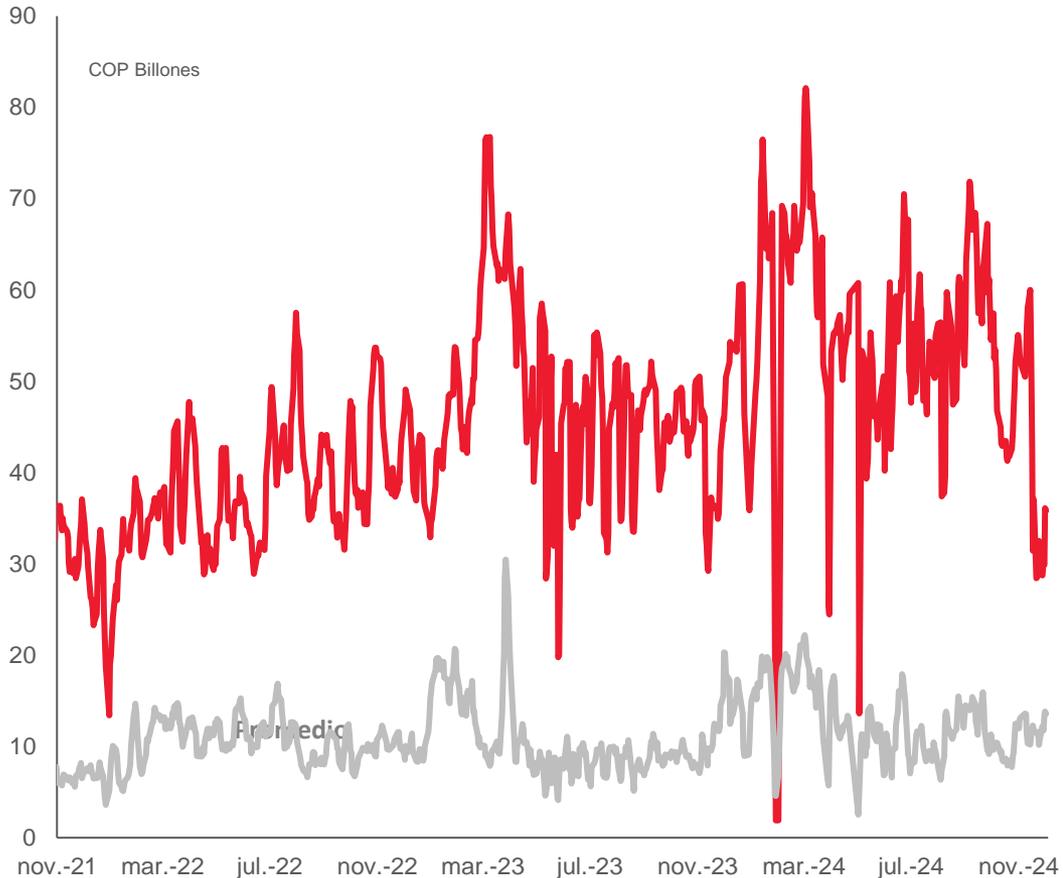


Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



Niveles de negociación

Evolución promedio de 5 días de negociación COLTES pesos vs COLTES UVR



Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días desde Enero de 2021 (Billones de pesos)

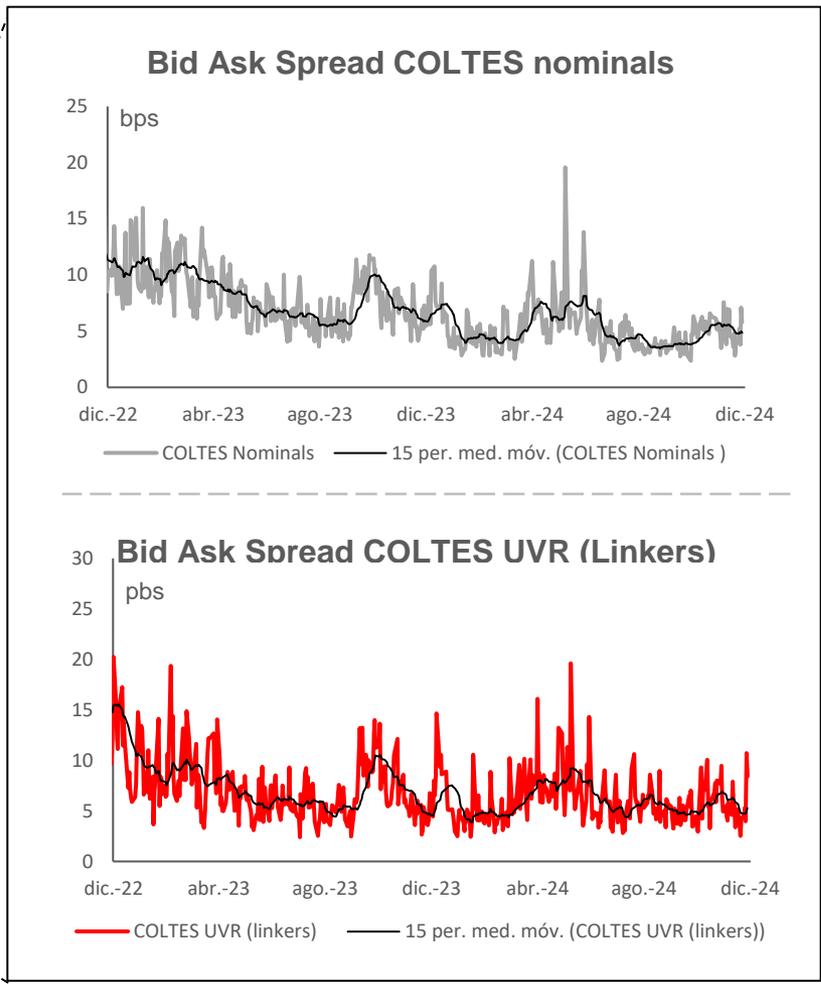
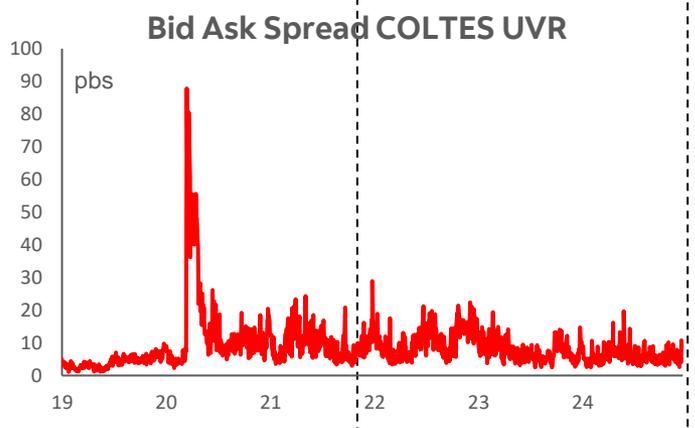
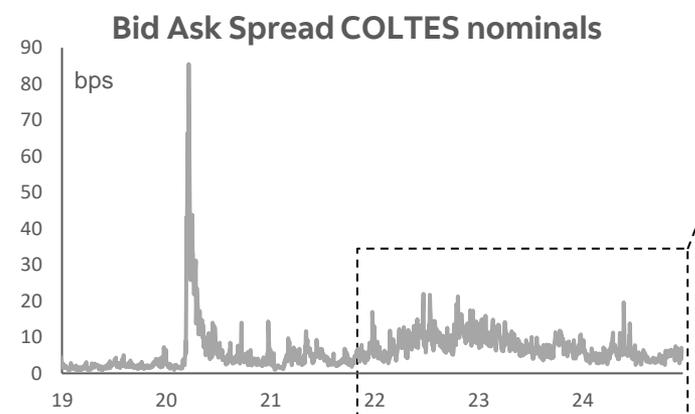
Percentil	COP	UVR
5%	27	5,3
10%	30	6,3
20%	32	7,1
30%	34	7,8
40%	37	8,6
50%	39	9,2
60%	43	9,9
70%	46	10,8
80%	51	12,3
90%	58	15,6
100%	82	30,5
Último corte	68	15

La negociación de títulos COLTES pesos y UVR se aleja del promedio

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics.
 *Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



Bid Ask spreads

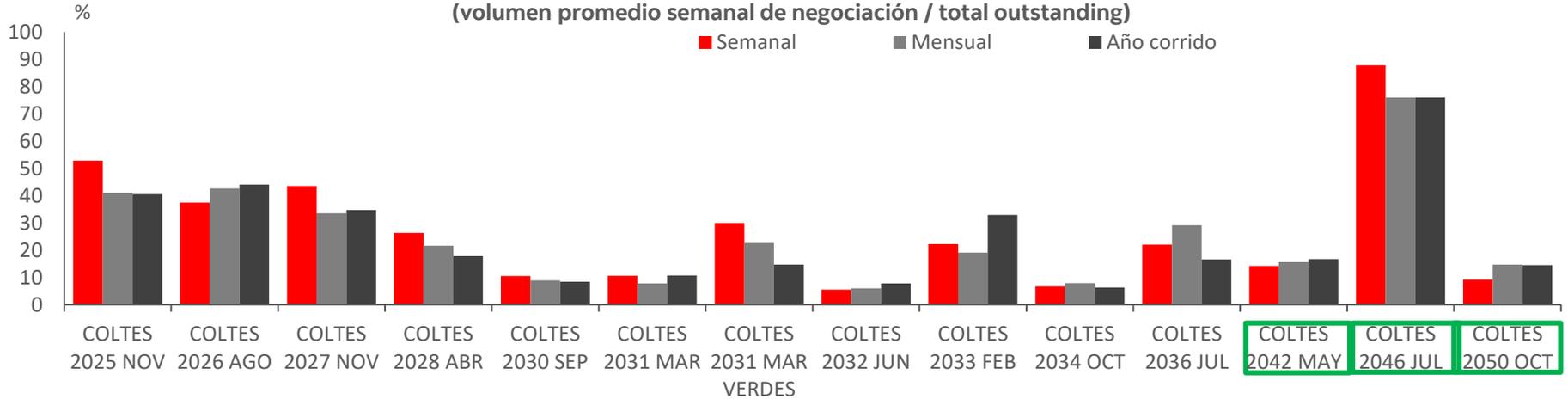


Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics.
 *Información actualizada al 16 de diciembre de 2024.

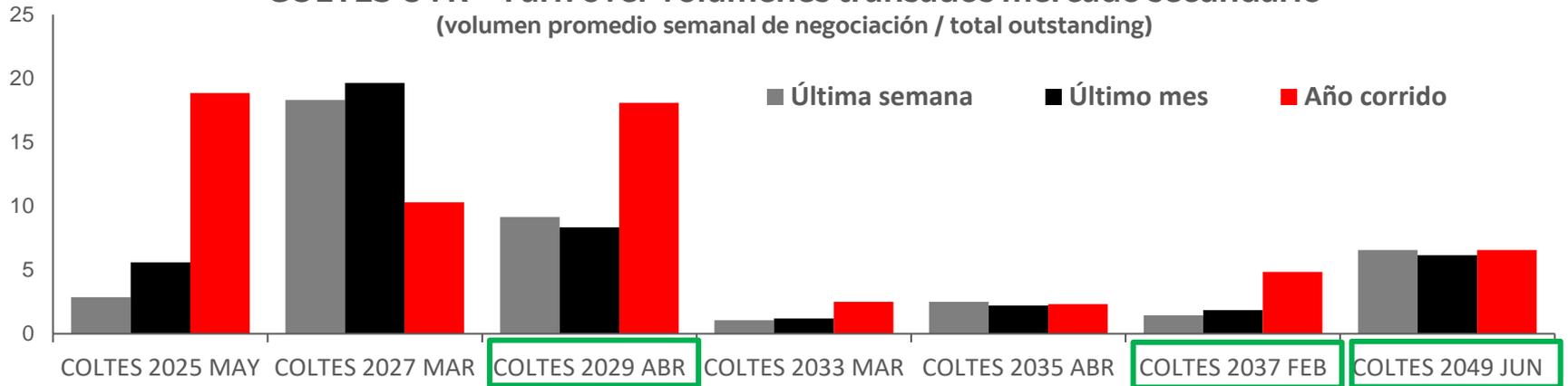


Turn over por referencia COLTES pesos

COLTES Pesos - Turn over volúmenes transados mercado secundario (volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



COLTES UVR - Turn over volúmenes transados mercado secundario (volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



 Referencias On the Run 2024

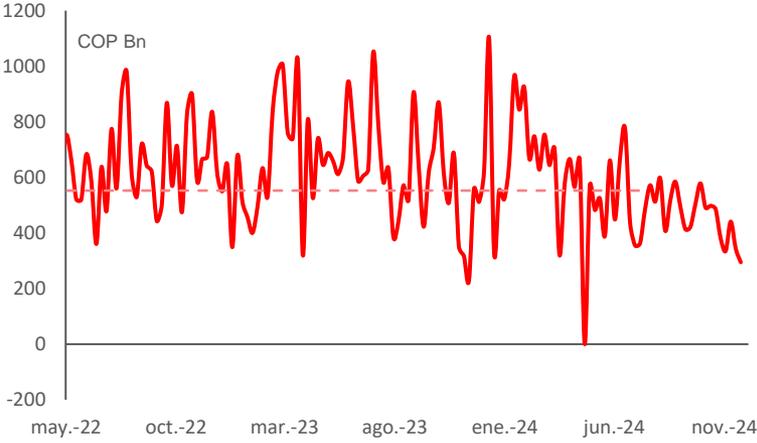
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 14 de agosto de 2024.



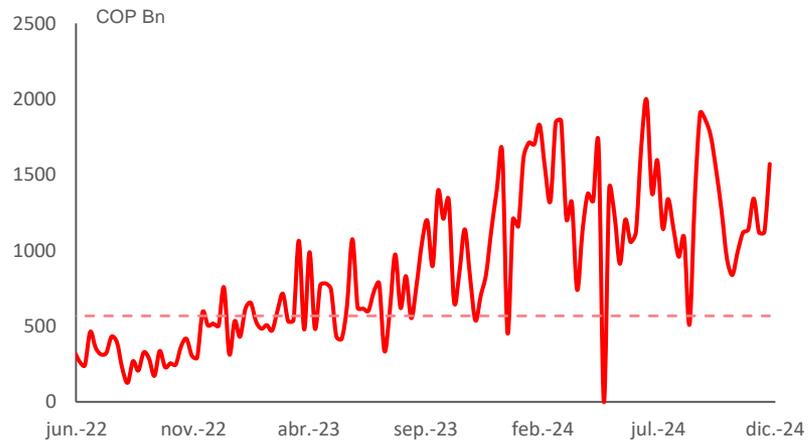
Volúmenes semanales COLTES Pesos

COLTES PESOS 0 a 5 años

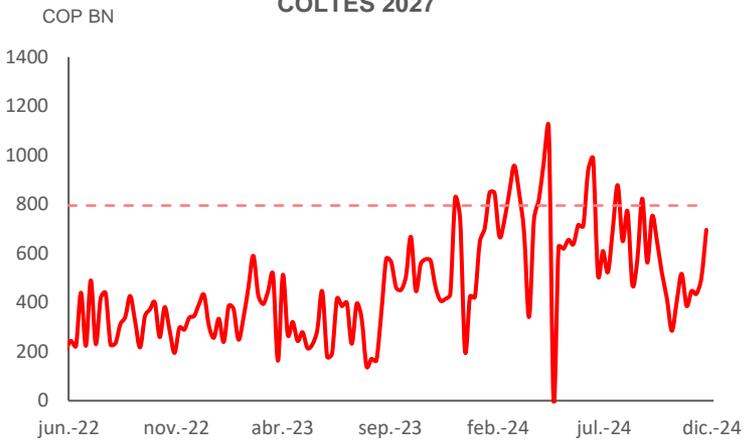
COLTES 2025



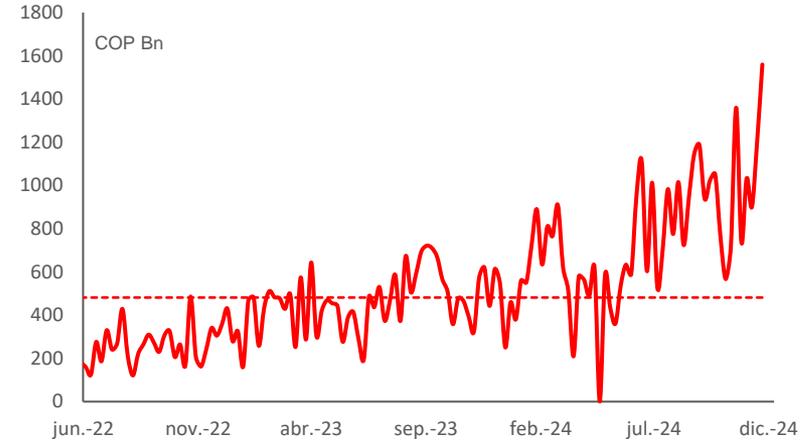
COLTES 2026



COLTES 2027



COLTES 2028



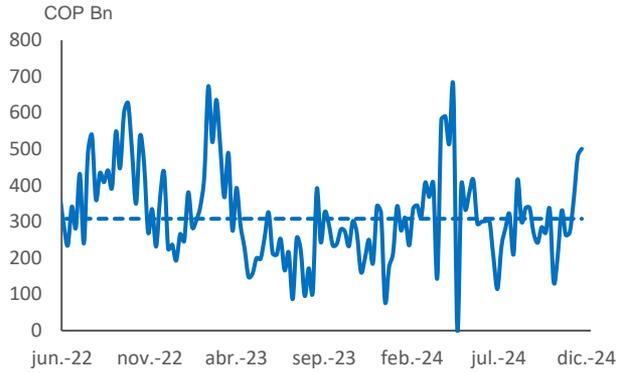
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
 *Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



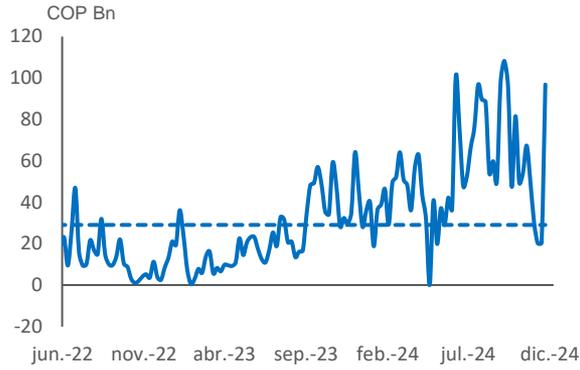
Volúmenes semanales COLTES Pesos

COLTES PESOS 5 a 10 años

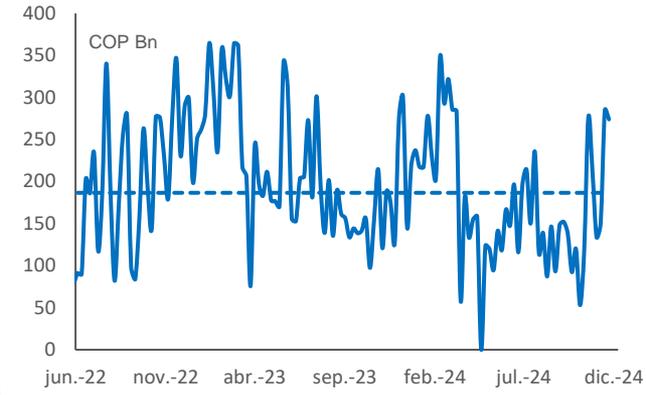
COLTES 2031



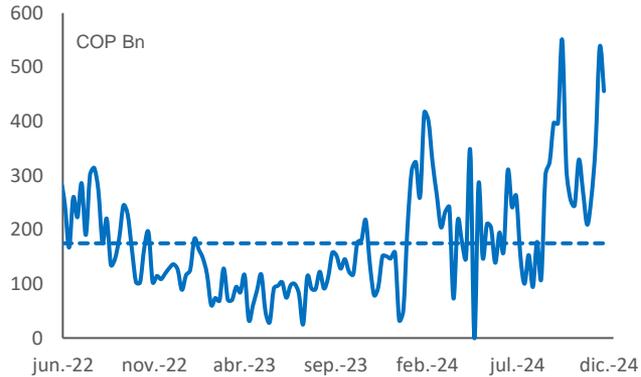
COLTES 2031 VERDES



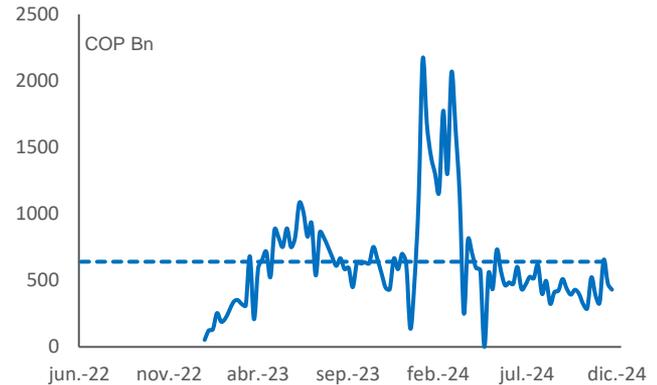
COLTES 2030



COLTES 2032



COLTES 2033

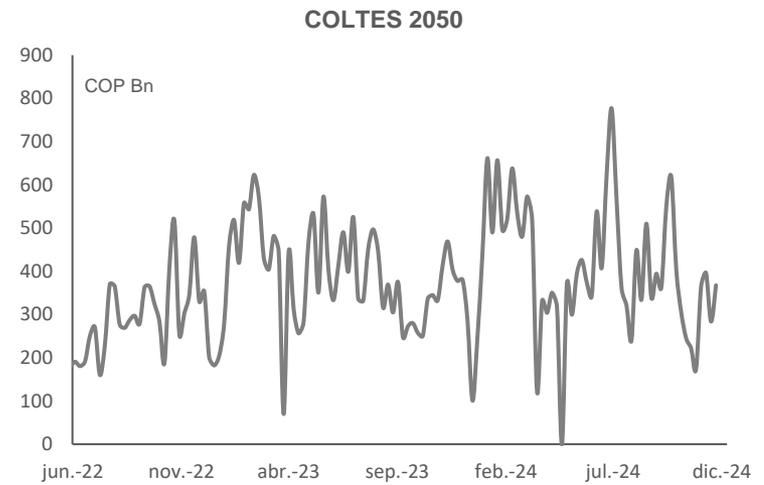
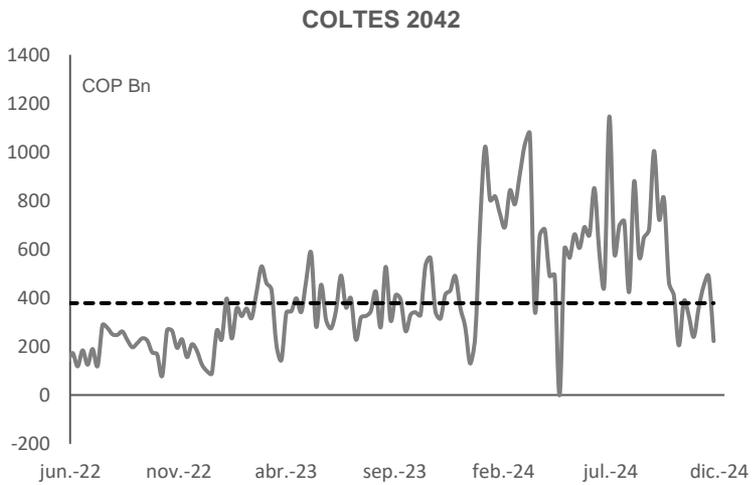
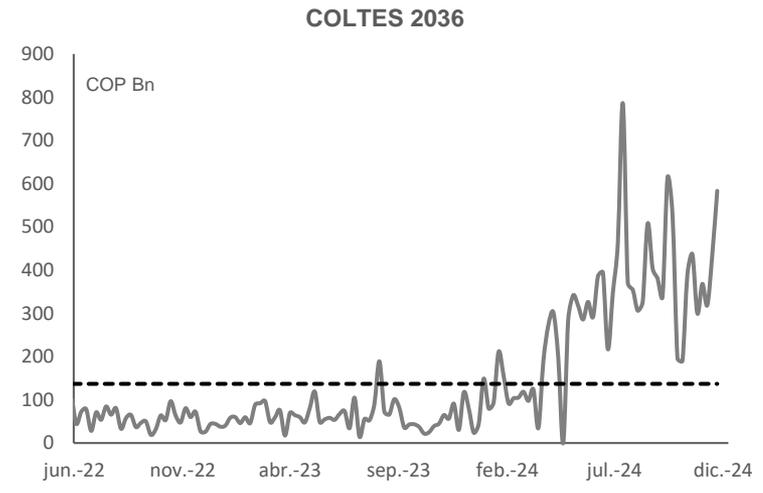
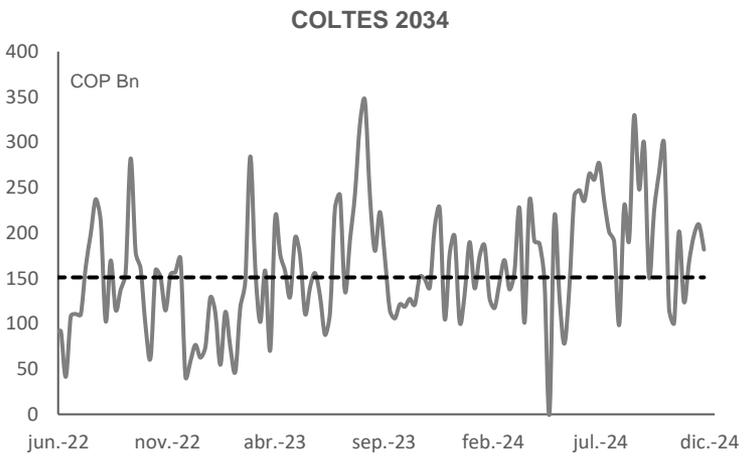


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



Volúmenes semanales COLTES Pesos

COLTES PESOS más de 10 años



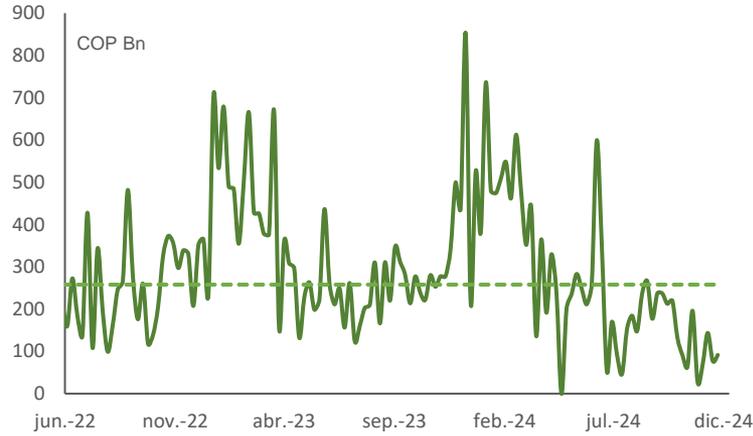
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
 *Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



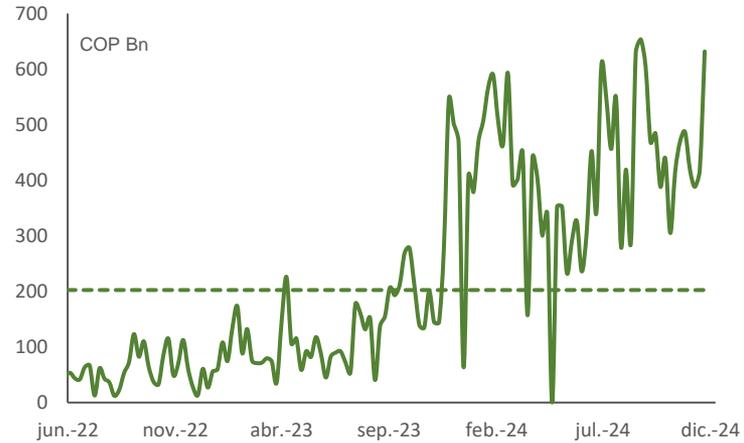
Volúmenes semanales COLTES UVR

COLTES UVR hasta 10 años

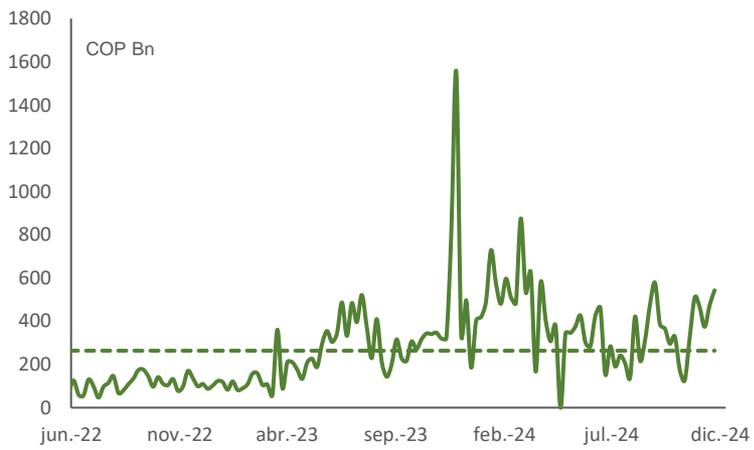
COLTES 2025



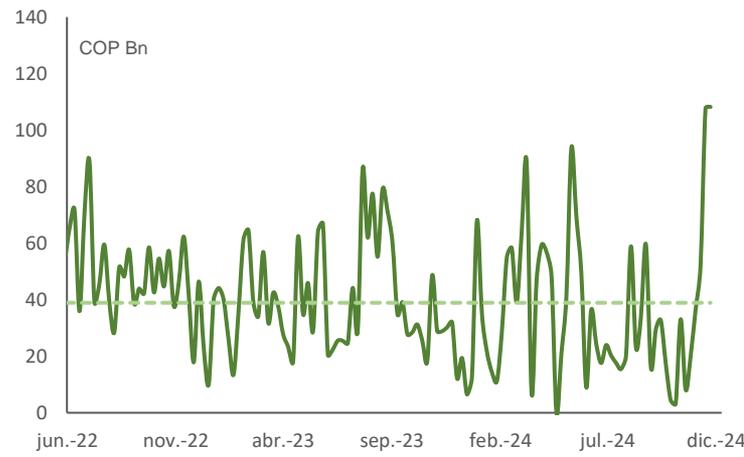
COLTES 2027



COLTES 2029



COLTES 2033



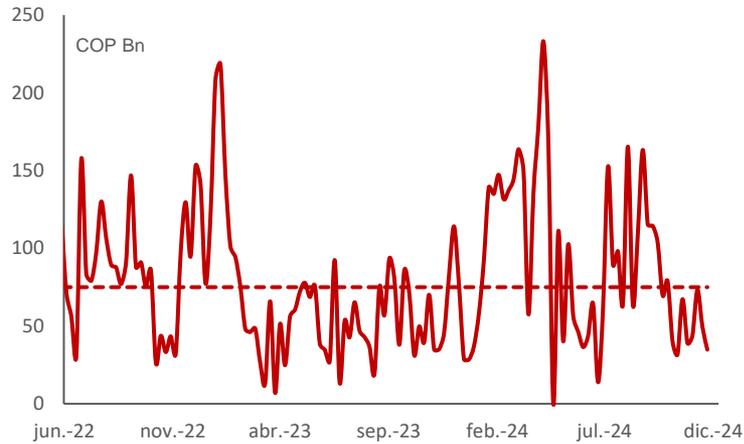
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
 *Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



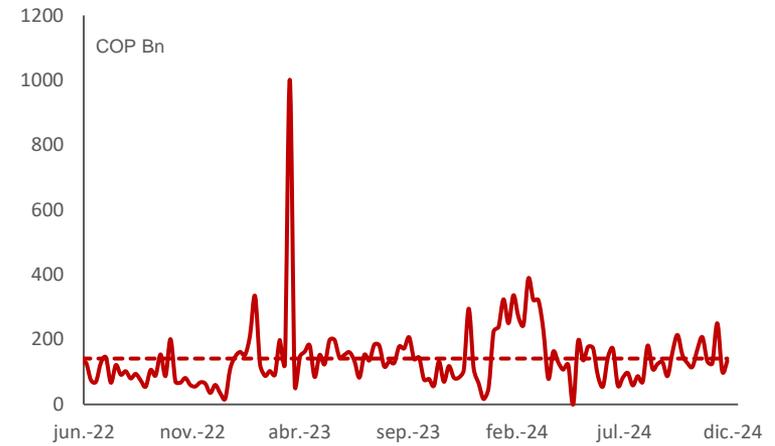
Volúmenes semanales COLTES UVR

COLTES UVR Más de 10 años

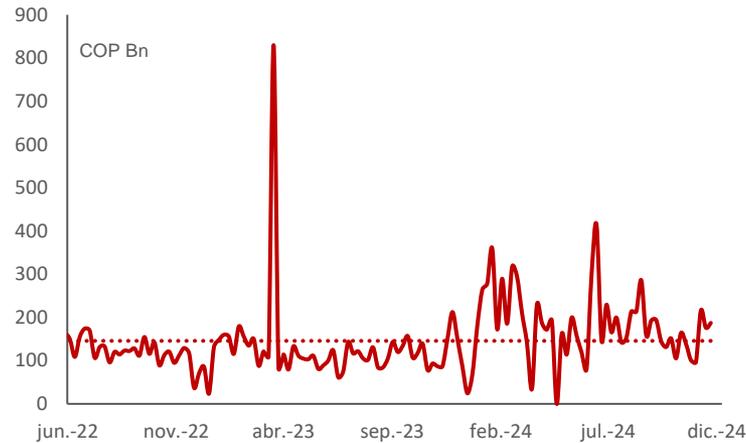
COLTES 2035



COLTES 2037



COLTES 2049

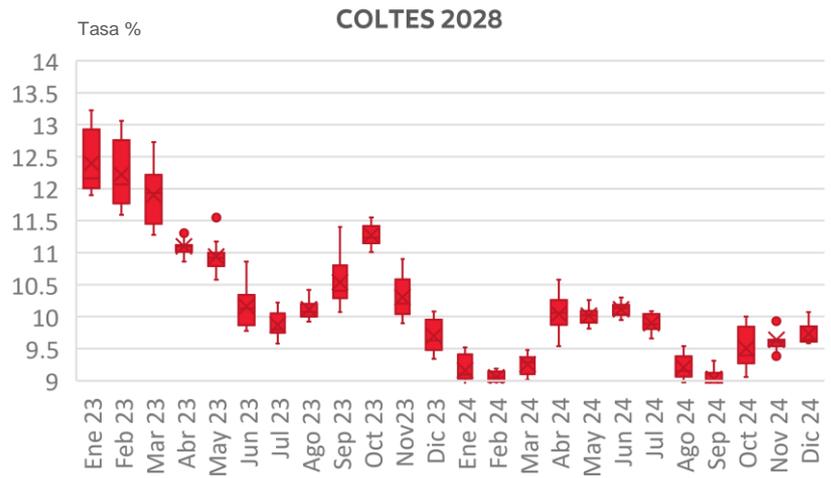
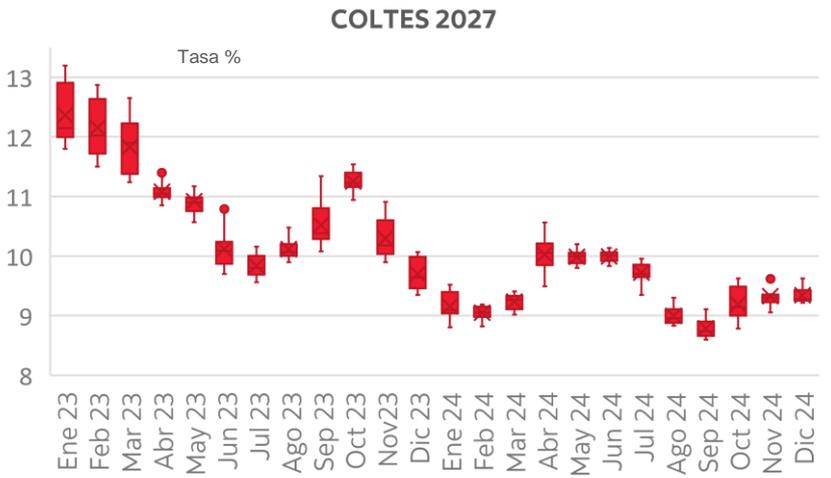
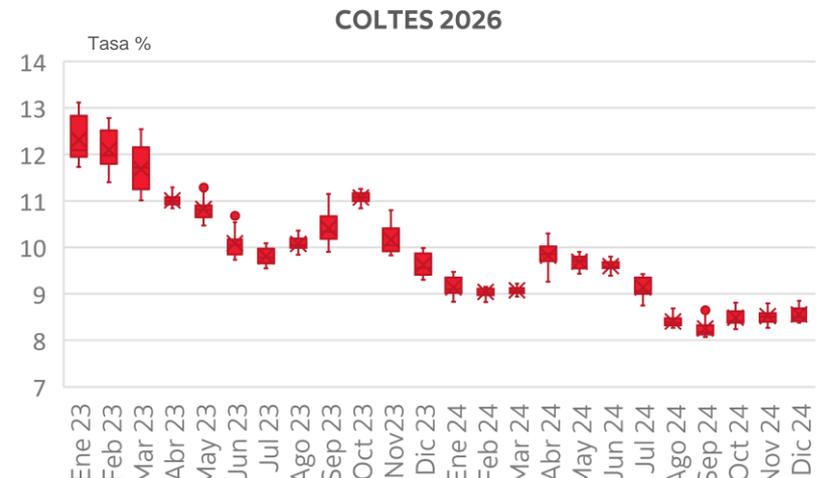
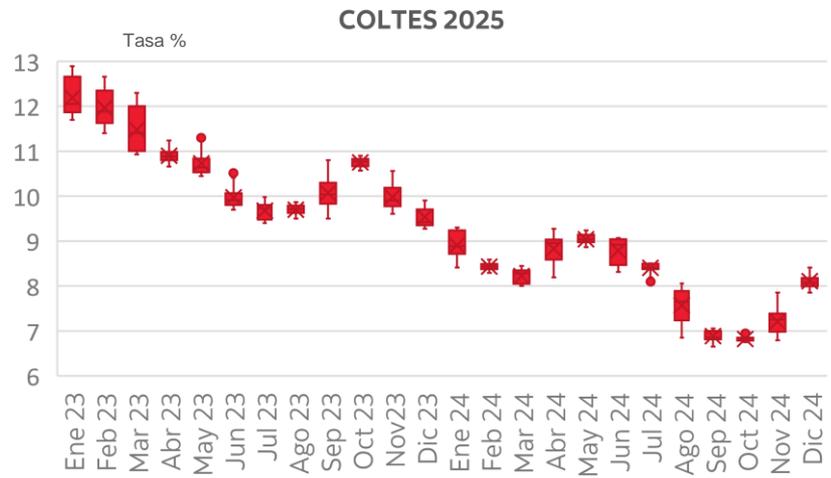


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 8 de noviembre de 2024.



Rango de operación

COLTES PESOS 0 a 5 años

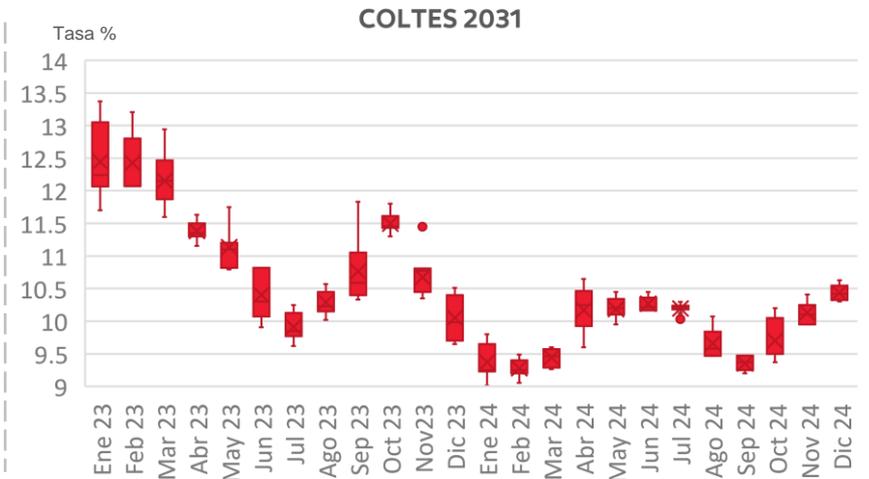
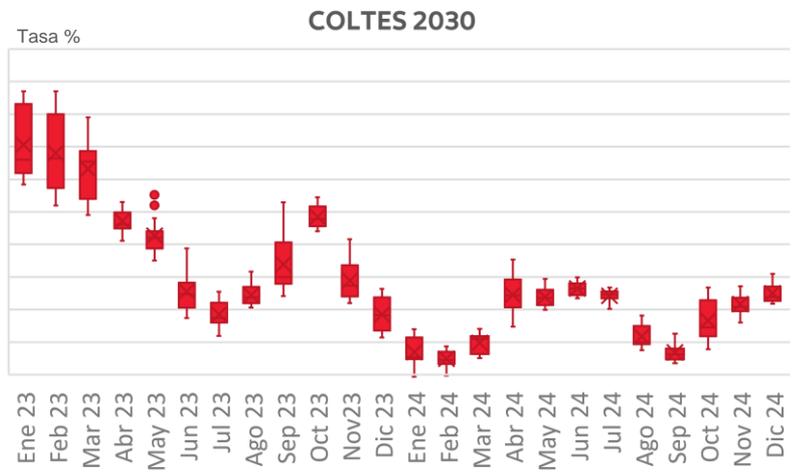


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 20 de noviembre de 2024.



Rango de operación

COLTES PESOS 5 a 10 años

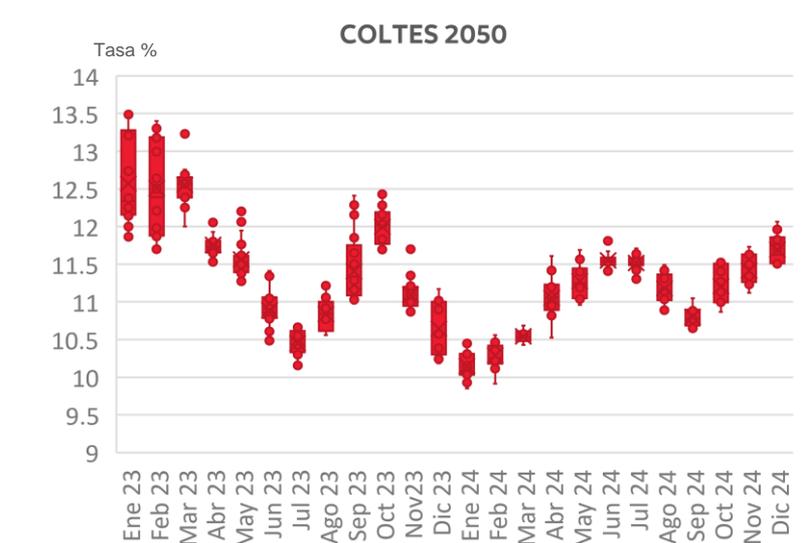
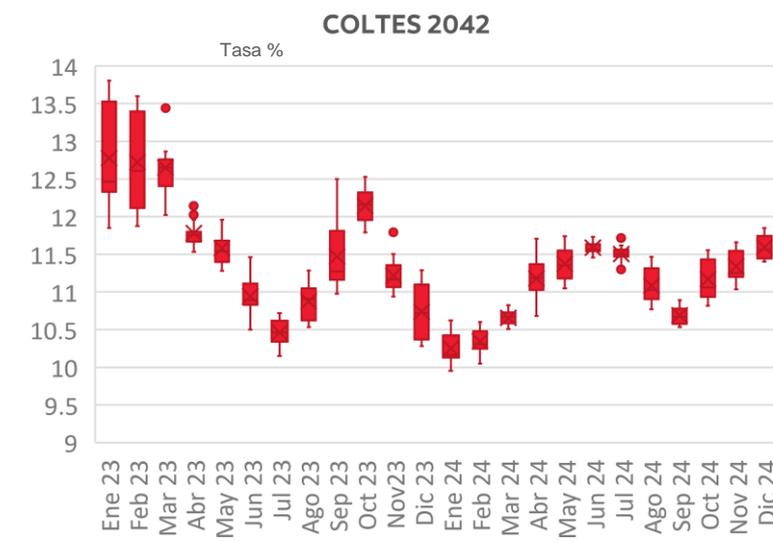


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.
 *Información actualizada al 13 de diciembre de 2024.



Rango de operación

COLTES PESOS más de 10 años



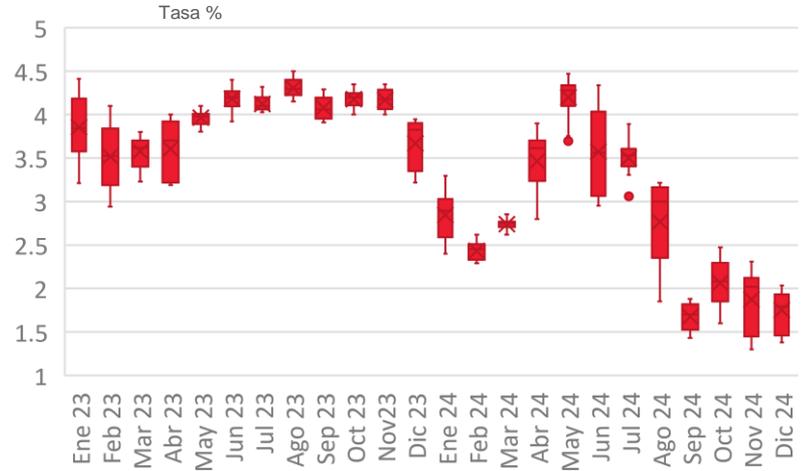
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.
 *Información actualizada al 13 de diciembre de 2024.



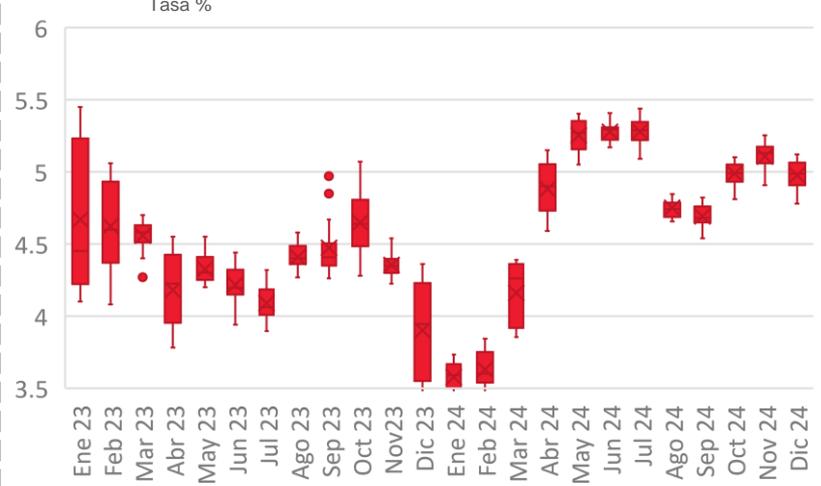
Rango de operación

COLTES UVR hasta 10 años

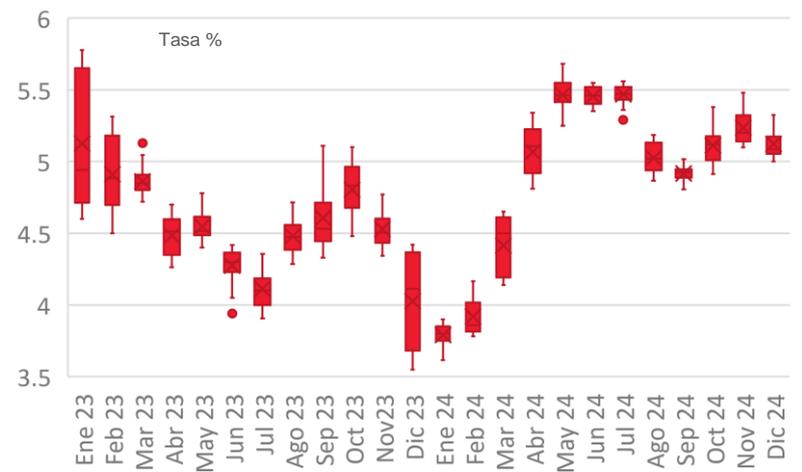
COLTES UVR 2025



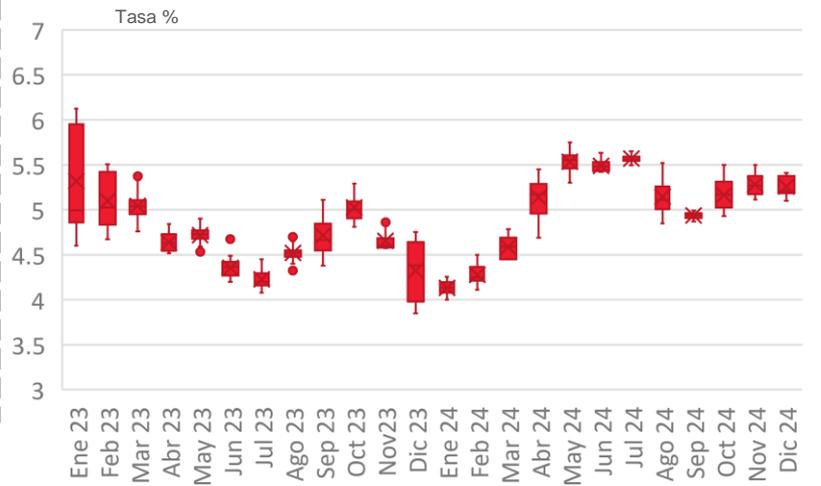
COLTES UVR 2027



COLTES UVR 2029



COLTES UVR 2033

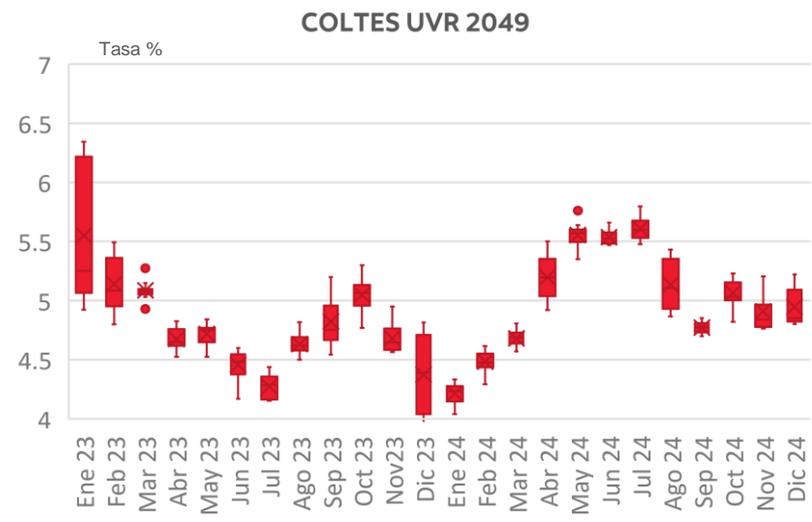
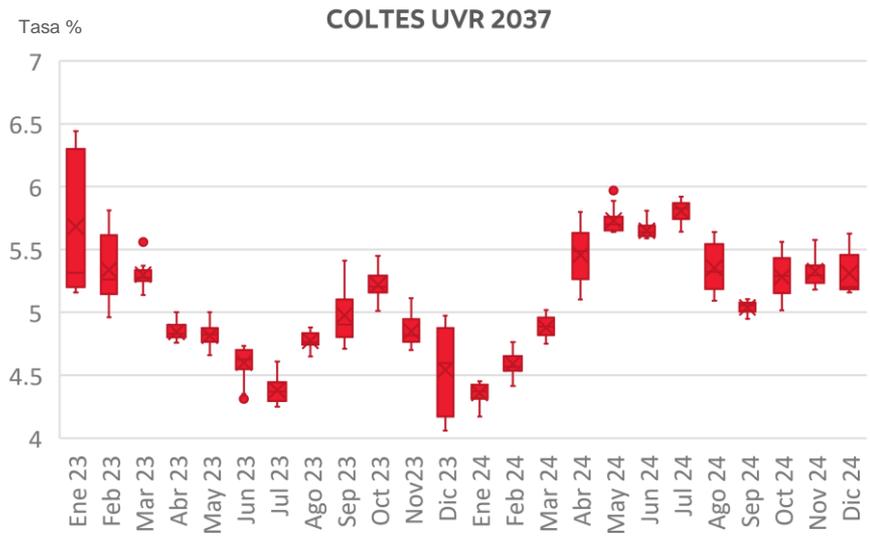
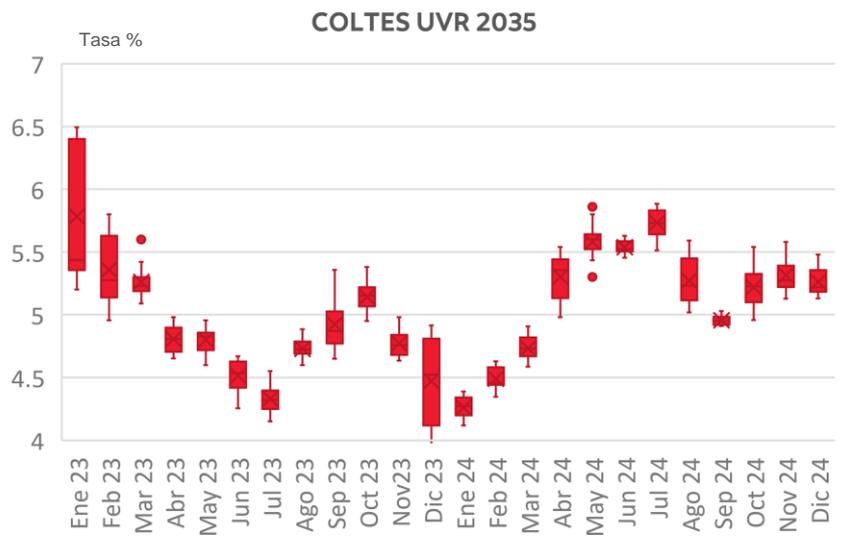


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 13 de diciembre de 2024.



Rango de operación

COLTES UVR más de 10 años



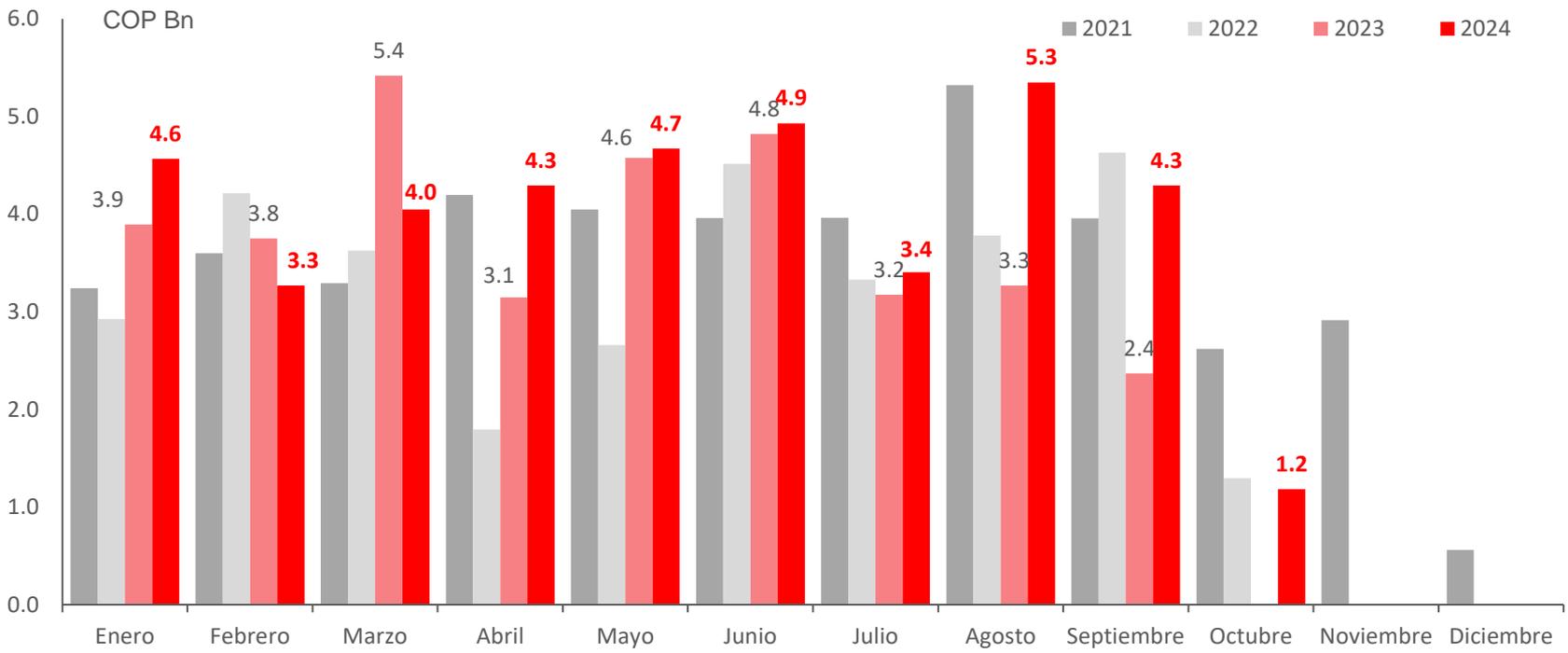
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.
 *Información actualizada al 13 de diciembre de 2024.



Evolución de las Subastas

Al 22 de octubre, el gobierno nacional finalizó el 100% del programa de subastas de 2024, emitiendo COP 40 bn previstos a inicio de año. Sin embargo, en diciembre se subastó cerca de \$1bn en TES verdes

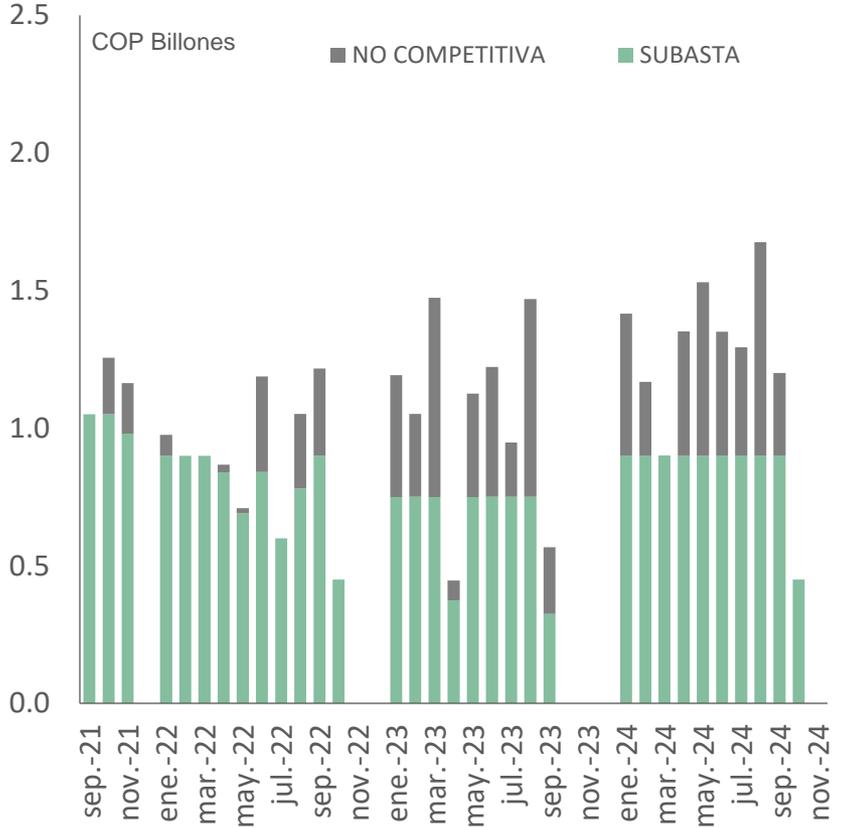
Comparativo subastas por mes 2021 a 2024



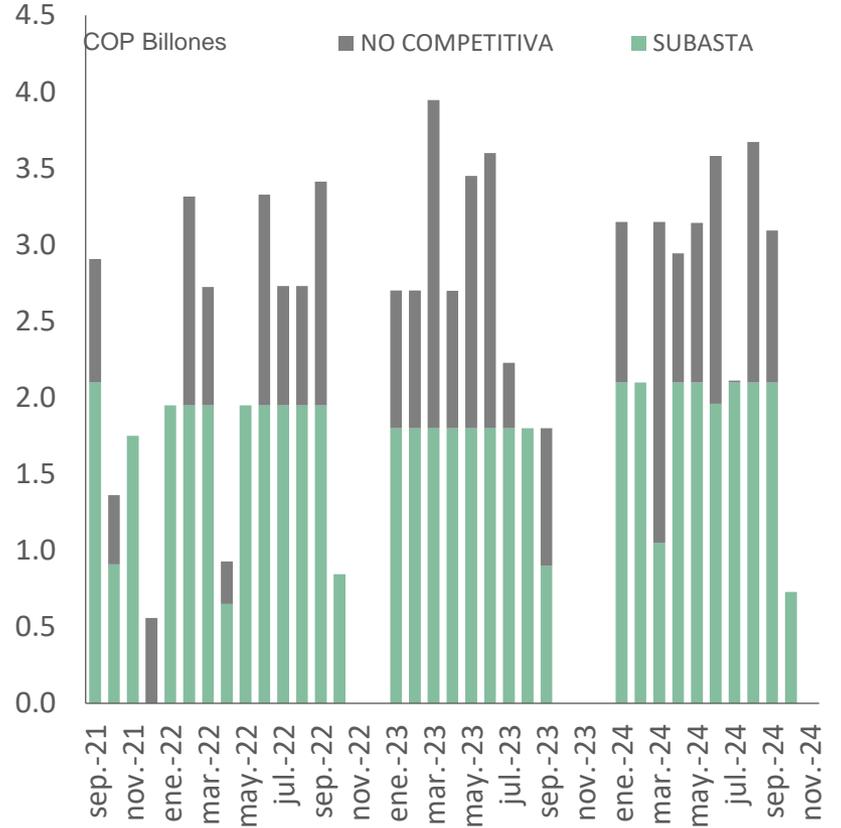
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 20 de noviembre de 2024.



COLTES UVR



COLTES PESOS



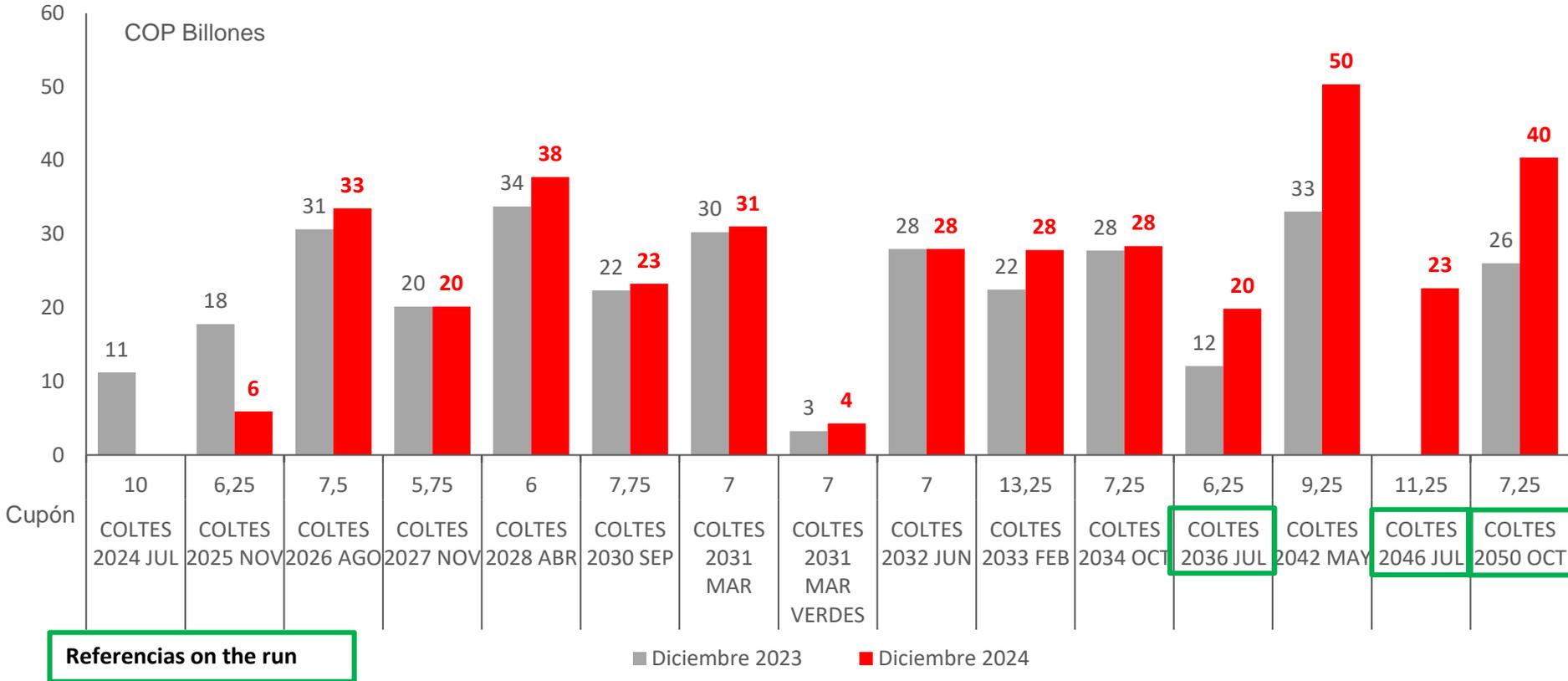
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
 *Información actualizada al 20 de noviembre de 2024.



Outstanding COLTES Pesos

El Ministerio de Hacienda continúa haciendo canjes de deuda. En lo corrido del año se evidencia que solo las referencias on-the-run están utilizándose para este fin

Outstanding por referencia de COLTES pesos Diciembre 2023 vs Diciembre 2024



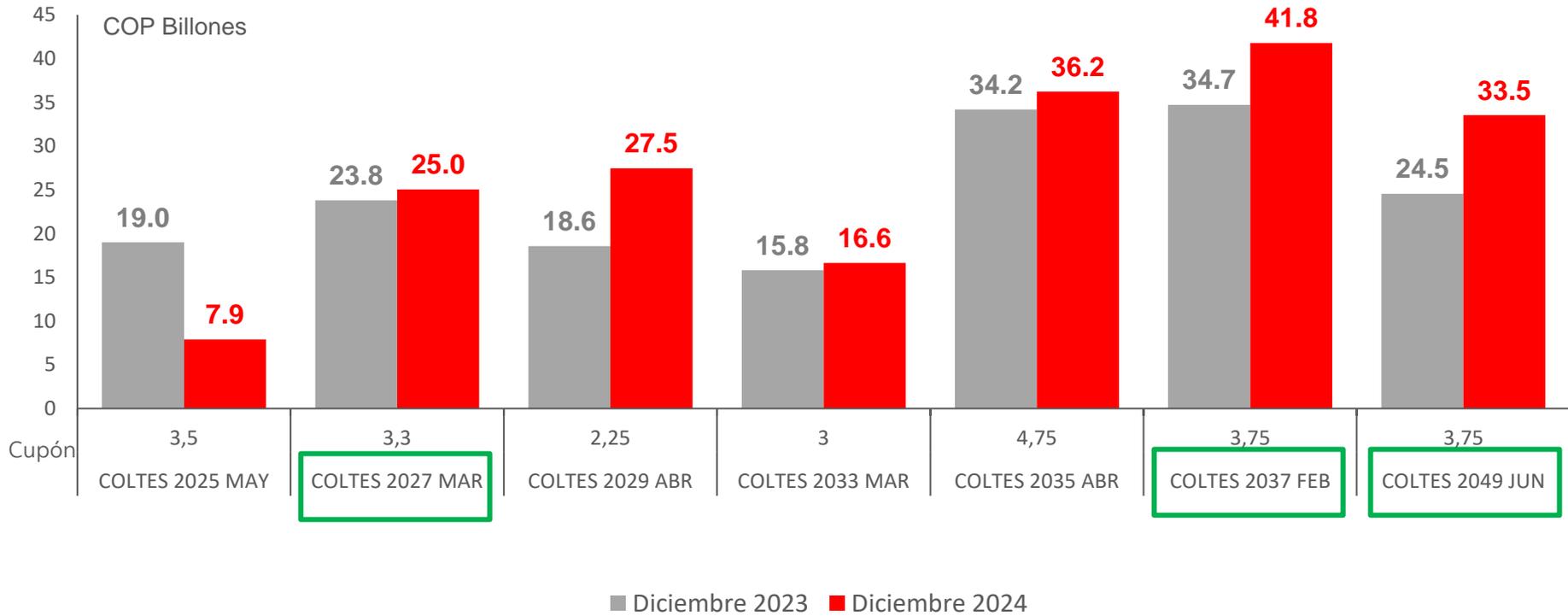
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 6 de diciembre de 2024.



Outstanding COLTES UVR

Por el momento, no se identifica la ejecución de un canje de deuda en los COLTES UVR 2025

Outstanding por referencia de COLTES UVR
Diciembre vs Diciembre de 2024



Referencias on the run

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 13 de diciembre de 2024.



Expectativas de inflación mensual y evolución de expectativas de inflación al cierre de 2022, 2023, 2024 y 2025

date	Scotiabank Colpatría Forecast (%)	Banrep Survey (average %)	Dane Report (Result)	Scotiabank Colpatría Error (Bps)	Economist Consensus error (bps)				
						%	%	%	%
ene-22	1,11	0,89	1,67	-55,71	-77,29	4,55			
feb-22	1,27	1,23	1,63	-36,37	-40,09	5,33			
mar-22	0,80	0,90	1,00	-19,59	-9,97	6,27			
abr-22	1,07	0,77	1,25	-17,64	-48,10	7,25			
may-22	0,84	0,82	0,84	-0,39	-2,20	8,53			
jun-22	0,71	0,51	0,51	20,23	0,47	9,10			
jul-22	0,63	0,53	0,81	-18,00	-27,74	9,74			
ago-22	0,54	0,54	1,02	-48,00	-48,11	10,3			
sep-22	0,68	0,71	0,93	-25,00	-21,76	11,4	4,58		
oct-22	0,76	0,62	0,72	4,00	-10,14	12,45	6,11		
nov-22	0,67	0,54	0,77	-10,00	-22,72	12,37	6,07		
dic-22	0,84	0,82	1,26	-42,00	-44,01	12,66	7,51		
ene-23	1,63	1,61	1,78	-15,00	-17,30		8,88	5,03	
feb-23	1,78	1,57	1,66	12,00	-9,25		9,23	4,92	
mar-23	1,02	0,99	1,05	-3,00	-6,04		9,3	4,96	
abr-23	1,16	0,87	0,78	38,00	9,42		9,45	5,04	
may-23	0,65	0,61	0,43	22,00	18,46		8,84	4,43	
jun-23	0,51	0,37	0,3	21,00	6,76		8,88	4,38	
jul-23	0,37	0,30	0,5	-13,00	-19,53		8,4	4,2	
ago-23	0,45	0,44	0,70	-25,00	-25,97		8,6	4,22	
sep-23	0,60	0,53	0,54	6,00	-0,54		9,09	4,31	
oct-23	0,32	0,37	0,25	7,00	12,38		9,43	4,64	
nov-23	0,41	0,46	0,47	-6,00	-1,37		9,33	4,52	
dic-23	0,47	0,64	0,45	2,00	18,85			4,62	
ene-24	0,96	0,93	0,92	4,00	1,30			5,39	3,8
feb-24	0,57	1,00	1,09	-52,00	-8,78			5,43	3,83
mar-24	0,71	0,64	0,70	1,00	-5,71			5,6	3,82
abr-24	0,59	0,57	0,59	0,00	-2,36			5,62	3,9
may-24	0,48	0,41	0,43	5,00	-1,82			5,81	3,43
jun-24	0,32	0,28	0,32	0,00	-4,44			5,64	3,36
jul-24	0,26	0,28	0,20	6,00	8,44			5,65	3,42
ago-24	0,24	0,23	0,00	24,00	23,00			5,58	3,35
sep-24	0,22	0,27	0,24	-2,00	3,00			5,23	3,09
oct-24	0,11	0,17	-0,13	24,00	30,00			5,31	3,98
nov-24	0,18	0,21	0,27	-9,00	-6,00			5,03	3,81
dic-24	0,40	0,41						5,15	3,91
	Average error in bps			-5,76	-9,40				

Fuente: BanRep , DANE, Scotiabank Economics.



Seguimiento de las proyecciones macro Scotiabank Colpatría.

Expectativas de movimiento en las tasas de interés y evolución de expectativas de tasas de cierre de año 2022, 2023 y 2024.

Date	Scotiabank Colpatría forecast (rate move in bps)	Economist Consensus (Median Banrep Survey)	BanRep move (result)	Tasa %	%	%	%	%
jul-21	0	0	0	1,75	4,00			
sep-21	25	25	25	2,00	4,50			
oct-21	25	25	50	2,50	5,00			
dic-21	50	50	50	3,00	5,00			
ene-22	75	75	100	4,00	5,00	5,00		
mar-22	150	150	100	5,00	7,50	5,00		
abr-22	100	100	100	6,00	8,00	5,50		
jun-22	150	100	150	7,50	9,00	6,00		
jul-22	100	150	150	9,00	10,00	8,00		
sep-22	150	100	100	10,00	11,50	9,00		
oct-22	50	100	100	11,00	10,50	9,00		
dic-22	100	100	100	12,00	12,00	10,00		
ene-23	100	100	75	12,75		12,00	5,50	
mar-23	25	25	25	13,00		12,00	5,50	
abr-23	0	0	25	13,25		12,00	5,50	
jun-23	0	0	0	13,25		12,25	5,75	
jul-23	0	0	0	13,25		12,25	5,75	
sep-23	0	0	0	13,25		12,75	6,75	
oct-23	0	0	0	13,25		13,00	7,00	
dic-23	-25	0	-25	13,00		13,00	7,00	
ene-24	-50	-50	-25	12,75			8,25	5,50
mar-24	-75	-50	-50	12,25			8,25	5,50
abr-24	-50	-50	-50	11,75			8,25	5,50
jun-24	-50	-50	-50	11,25			8,50	5,50
jul-24	-50	-50	-50	10,75			8,50	5,50
sep-24	-75	-75	-50	10,25			8,50	5,50
oct-24	-50	-50	-50	9,75			8,75	6,75
dic-24	-50	-50					9,25	6,75

Fuente: BanRep , DANE, Scotiabank Economics.



Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024pr	2025pr
Cuentas Nacionales							
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,5	2,8
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	10,4	-3,9	1,4	3,5
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	9,4	1,0	1,1	2,7
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	11,0	0,9	1,1	2,4
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	2,0	0,3	0,3	4,8
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,2	-26,3	7,1	8,3
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	13,4	3,4	3,1	1,4
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	24,8	-14,8	1,5	3,7
Mercado Laboral							
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,4	10,4
Balanza de Pagos							
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,1	-20,0	-16,6	-8,2	-10,44	-14,21
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,2	50,9	73,1	67,8	68,25	69,62
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,6	76,0	78,69	83,84
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-21,3	-9,7	-10,4	-14,34
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-2,5	-3,3
Términos de Intercambio (a/a, %)	4,04	-12,62	20,74	5,94	-18,0	-1,2	
Precios, tasas & Tasa de Cambio							
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,15	3,91
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,62	4,06
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,60	3,60
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4338	4367
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4147	4334
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	9,25	6,75
Indicadores Fiscales*							
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,7	53,8	55,3	56,5
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-0,9	-0,5
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-5,1

*Fuente: MFMP 2024



Contacto:

Jackeline Piraján

Gerente de Research

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Daniela Valentina Guio

Profesional Senior Research

daniela.guio@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva

Profesional I de Research

Daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com

Carlos Felipe Cruz

Estudiante en Práctica de Research

carlos.cruz@scotiabankcolpatria.com

Página web:



Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria | Capital Markets
Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia



DISCLAIMER

- Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Colpatría S,A, Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatría S,A, Sociedad de Servicios Financieros y Scotia Securities (Colombia) S,A, Sociedad Comisionista de Bolsa, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia,
 - El contenido del presente documento no constituye una recomendación profesional o un informe de investigación sobre inversiones para realizar inversiones, en los términos de los artículos 2,40,1,1,2 y 2,40,1,1,3 del Decreto 2555 de 2010 o de las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen,
 - La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación personalizada de inversión, ni invitación, oferta, solicitud, sugerencia u obligación por parte de Scotiabank Colpatría S,A,, ni sus filiales en Colombia, sus administradores, representantes, asociados, directores, socios, empleados, asesores o contratistas, En ese orden de ideas, la información contenida en este documento se publica para su utilización general y no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular, El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, El lector debe tener claro que el objetivo del documento no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados, La información contenida es de carácter estrictamente referencial y así debe ser interpretada,
 - Las personas interesadas, deben buscar asesoramiento profesional autorizado sobre la conveniencia de tomar decisiones de inversión y deben comprender que es posible que las declaraciones con respecto a las perspectivas futuras no se realicen,
 - Las opiniones contenidas en este documento se han compilado o se han obtenido de fuentes información públicas que se consideran confiables, pero no se hace ninguna declaración de garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad,
 - Ni Scotiabank Colpatría S,A,, ni sus filiales aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de la información contenida en este documento,
 - La información contenida en este documento se basa en ciertos supuestos y análisis de la información disponible en el momento en que esta se preparó, los cuales pueden ser o no correctos, Por lo anterior, no hay ninguna certeza acerca de que las proyecciones contenidas en este documento se cumplirán; por lo cual, nada de lo contenido en este documento es o debe ser considerado como una promesa o garantía en cuanto al comportamiento de las proyecciones en el futuro,
 - Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas en este documento están sujetas a cambios, sin previo aviso,
 - Este documento no es, y no debe interpretarse como: (i) una oferta de venta o solicitud de una oferta para comprar valores; (ii) una oferta para realizar transacciones comerciales; o (iii) una asesoría de inversión,
- ® Marca registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia, * Scotiabank se refiere a The Bank of Nova Scotia,

Acerca de Scotiabank

La visión de Scotiabank es ser el socio financiero más confiable de nuestros clientes y lograr un crecimiento sostenible y rentable. Guiados por nuestro propósito, “por nuestro futuro”, ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capitales. Con activos de aproximadamente \$1.4 billones (al 31 de octubre de 2024), Scotiabank es uno de los bancos más importantes de Norteamérica por sus activos y cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite www.scotiabank.com y síganos en X @Scotiabank.

About Scotiabank

Scotiabank's vision is to be our clients' most trusted financial partner and deliver sustainable, profitable growth. Guided by our purpose: "for every future," we help our clients, their families and their communities achieve success through a broad range of advice, products and services, including personal and commercial banking, wealth management and private banking, corporate and investment banking, and capital markets. With assets of approximately \$1.4 trillion (as at October 31, 2024), Scotiabank is one of the largest banks in North America by assets, and trades on the Toronto Stock Exchange (TSX: BNS) and New York Stock Exchange (NYSE: BNS). For more information, please visit www.scotiabank.com and follow us on X @Scotiabank