

Perspectivas Macroeconómicas

Los bancos centrales buscan convicción para la bajada de tasas

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

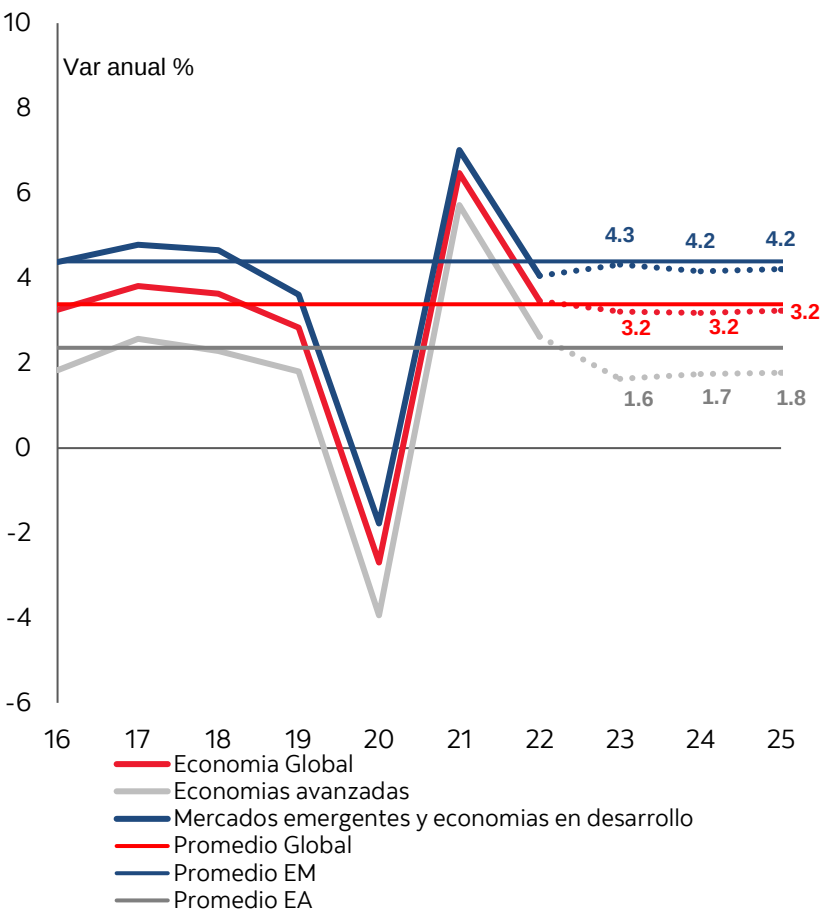
Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

Global

Panorama Global : El escenario del no landing se vuelve el caso base.

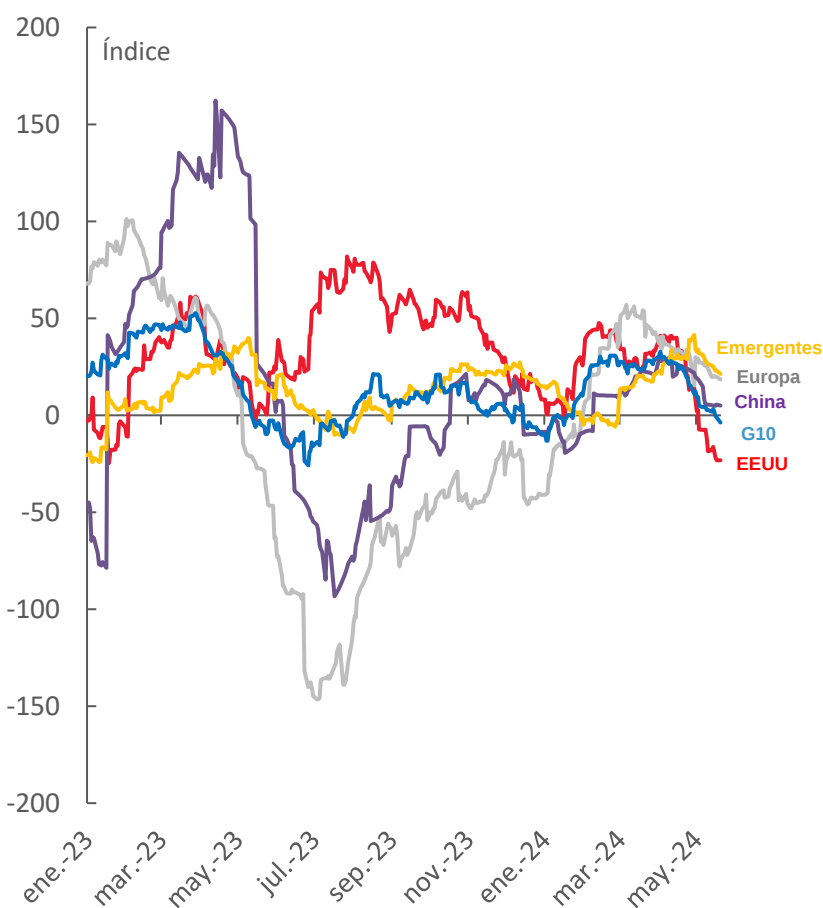
La actividad económica se mantendría robusta, sin embargo, la sorpresa frente a las expectativas del mercado seguirá impulsando la volatilidad.

Expectativas de crecimiento económico Fondo Monetario Internacional



Las sorpresas en los indicadores macroeconómicos definen el sentimiento de los mercados

Índice de sorpresas en indicadores económicos

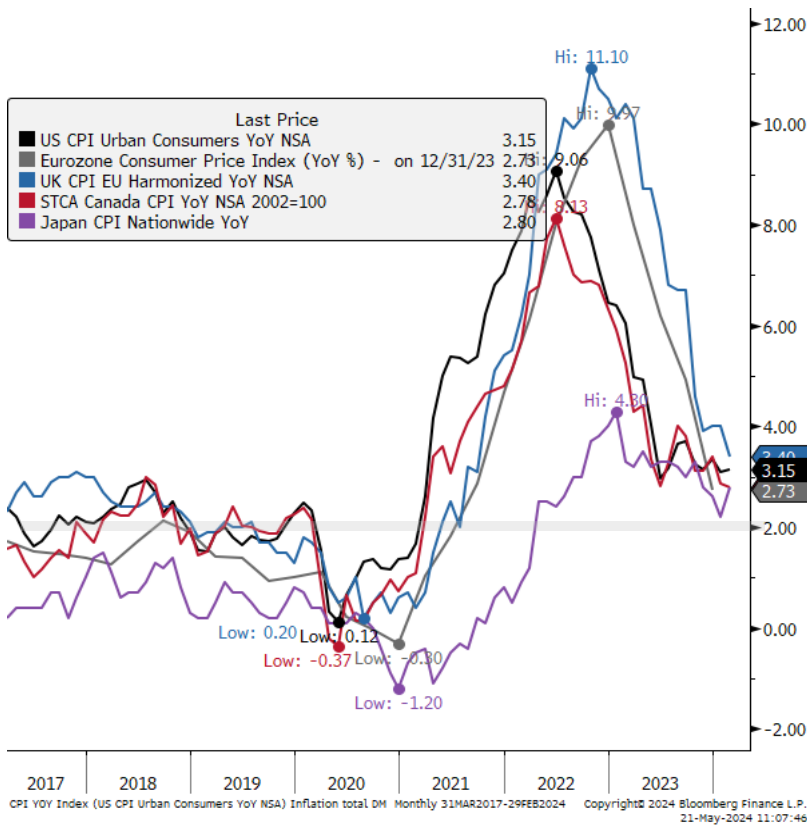


Fuente: Fondo Monetario Internacional, Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

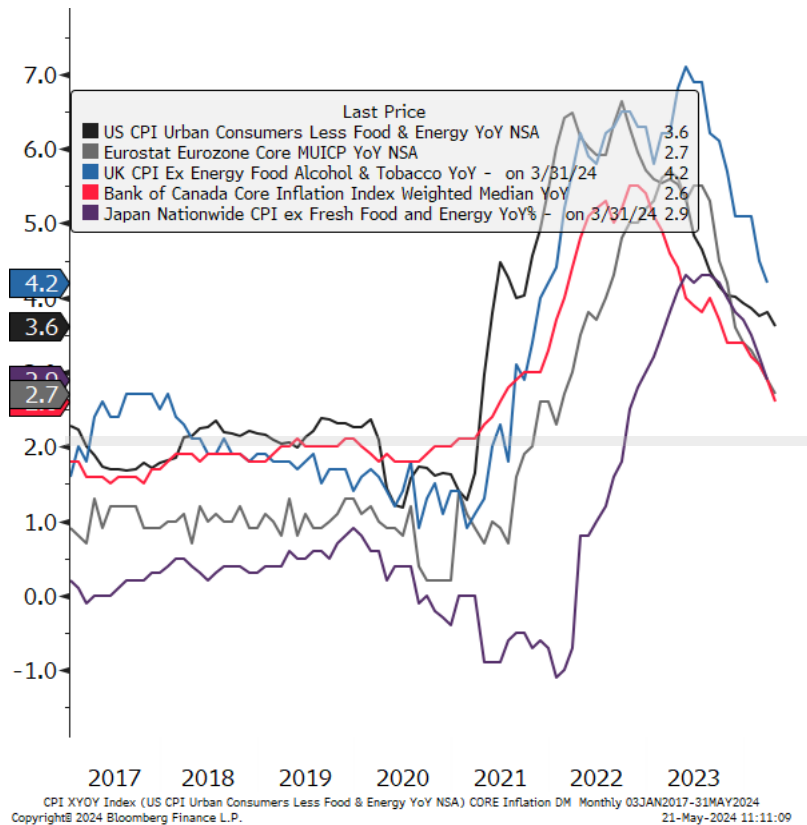
La principal conversación sigue siendo alrededor de la inflación

Ha sido un largo camino... pero no se ha llegado a la meta.

Evolución de la Inflación países desarrollados



Evolución de la Inflación básica países desarrollados



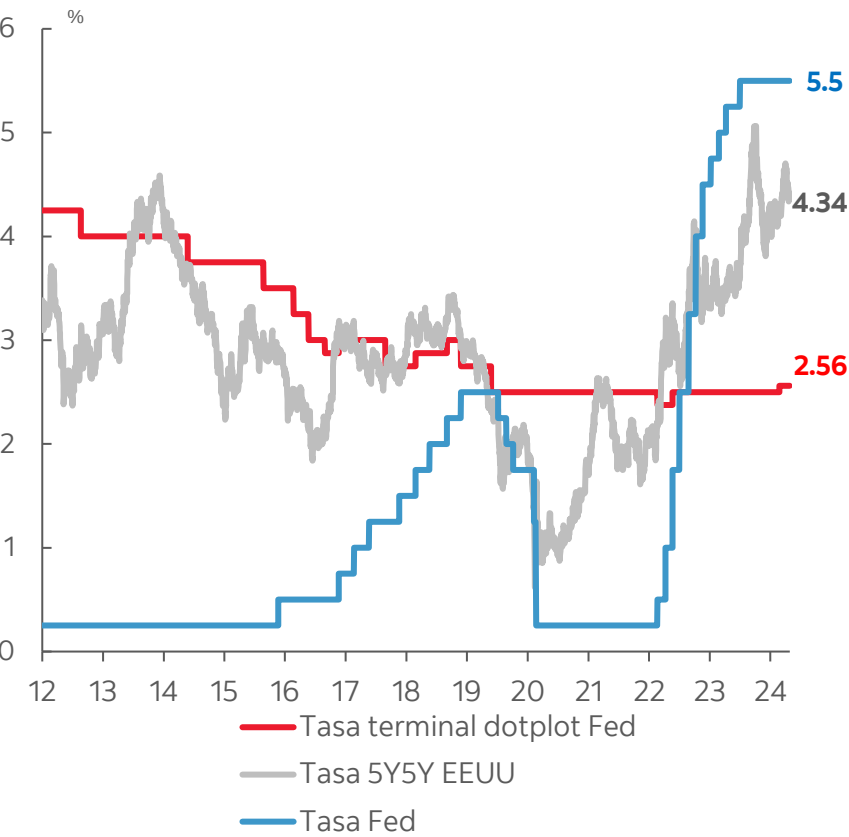
Fuente: Bloomberg.

En el mediano plazo se sigue esperando menores tasas de interés. Los mercados están mejor posicionados frente al inicio del año.

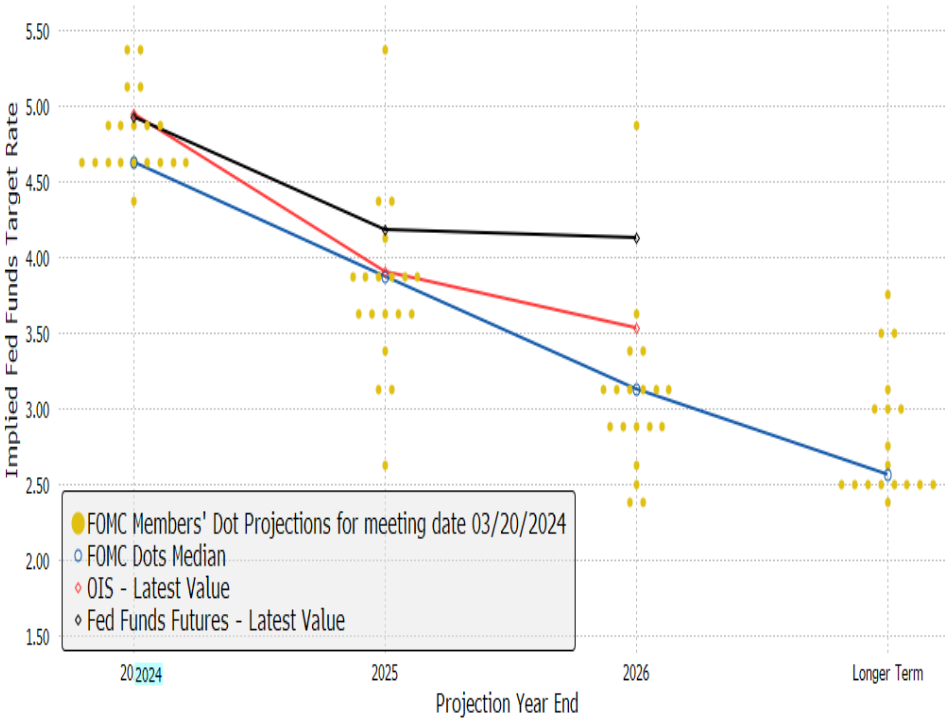
El punto terminal de la tasa de política monetaria se espera más bajo por la Fed que por el mercado

La trayectoria promedio de las tasas sugiere que el mercado tiene en precios la cautela de la Fed.

Comparación de Tasas de Interés
Reserva Federal, Tasa de largo plazo estimada por FOMC
vs Tasa US 5Y5Y



Dot plot Fed vs Expectativas del mercado

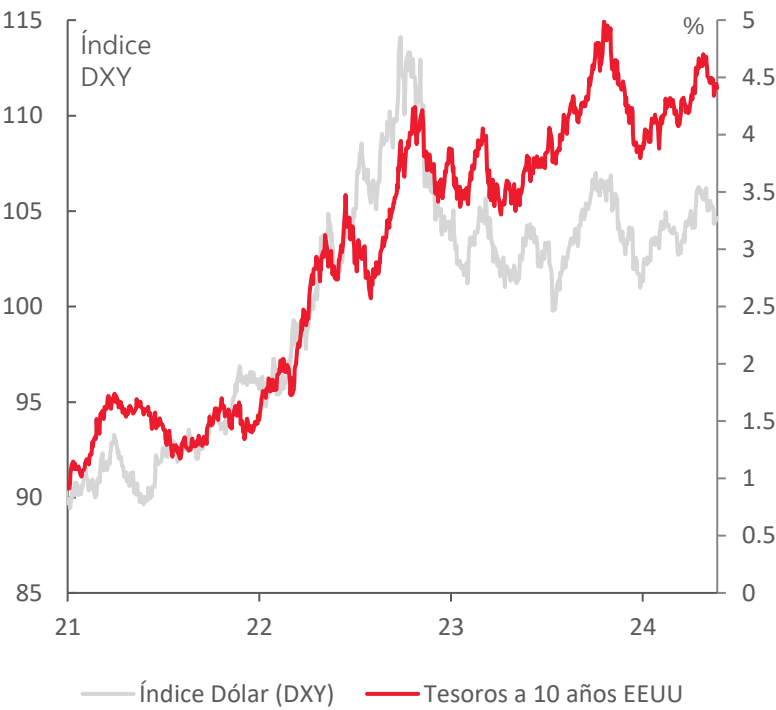


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Los mercados se mantienen mayormente en calma

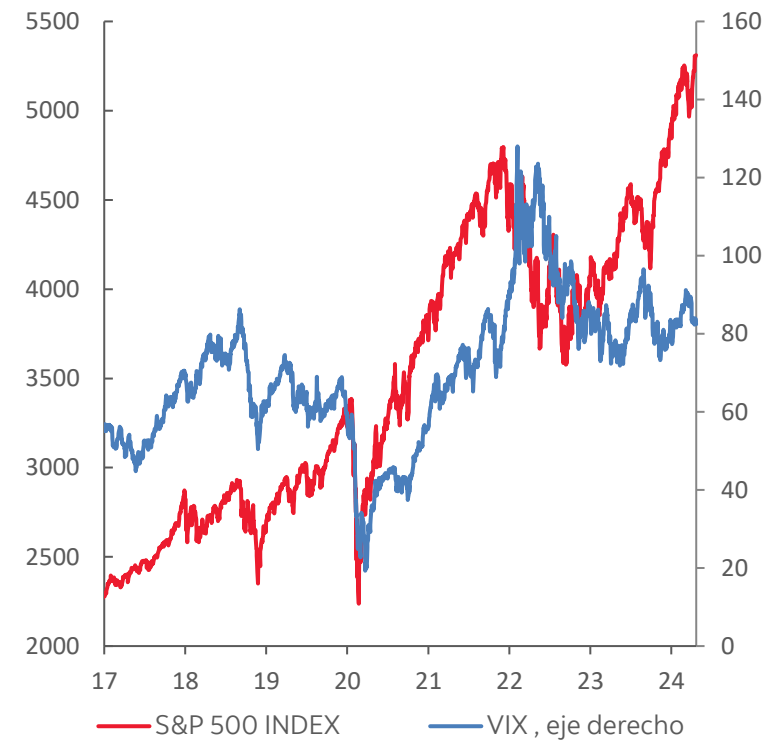
El dólar ha dejado de fortalecerse y los tesoros se estabilizan alrededor del 4,50%

Índice DXY vs Tesoros 10Y EEUU



El mercado accionario en EEUU sigue operando cerca de máximos históricos y la volatilidad está contenida.

Evolución índice accionario S&P 500 vs índice de volatilidad VIX



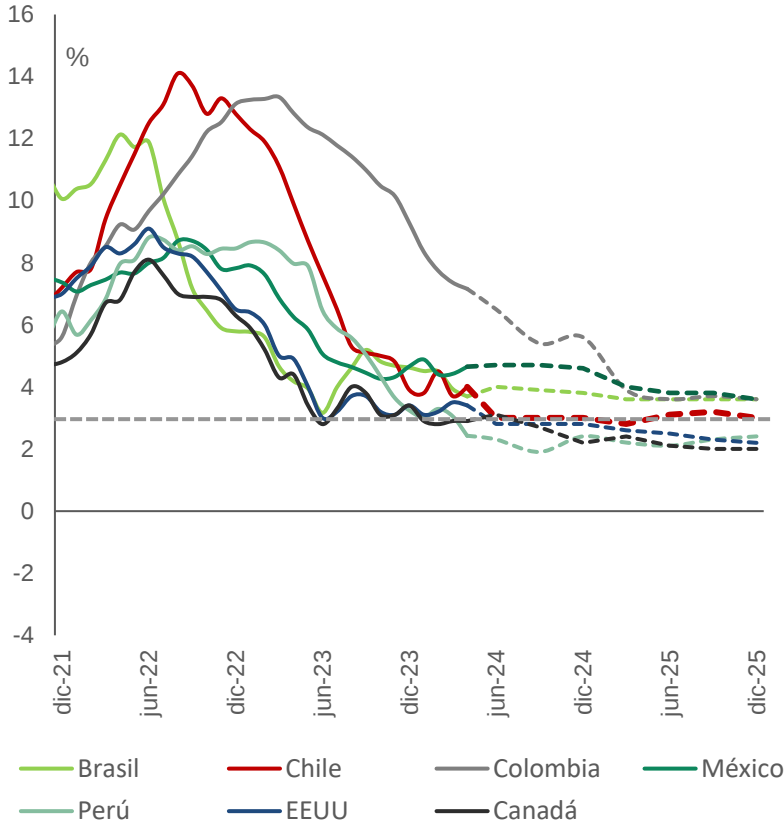
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Los países latinoamericanos ahora recortan con más cautela.

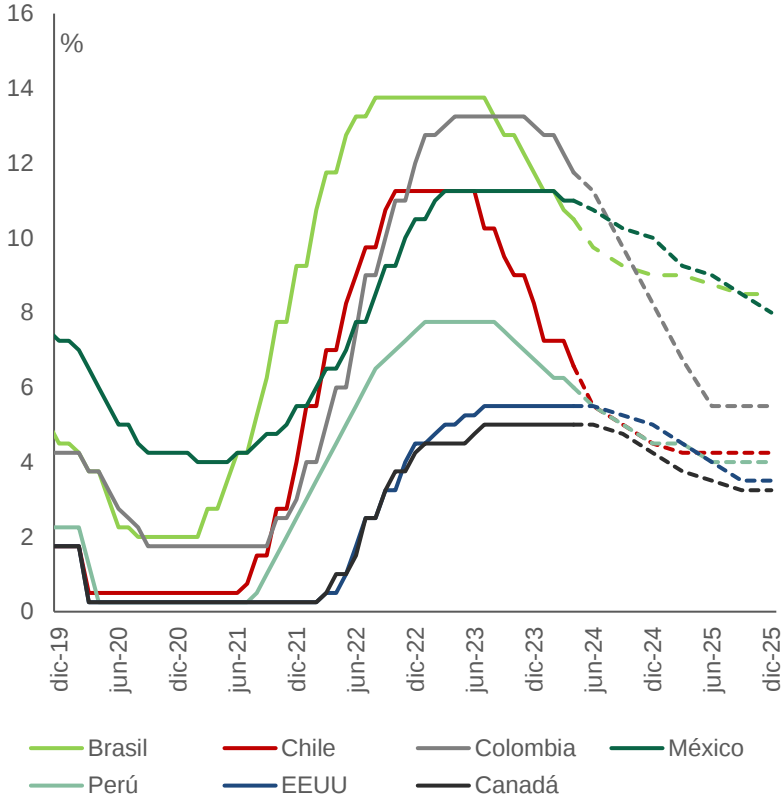
El progreso más lento de la inflación imprime cautela a los bancos centrales.

Brasil, Chile y Perú han decidido reducir la velocidad en el recorte de sus tasas de interés.

Expectativas de Inflación
Latinoamérica

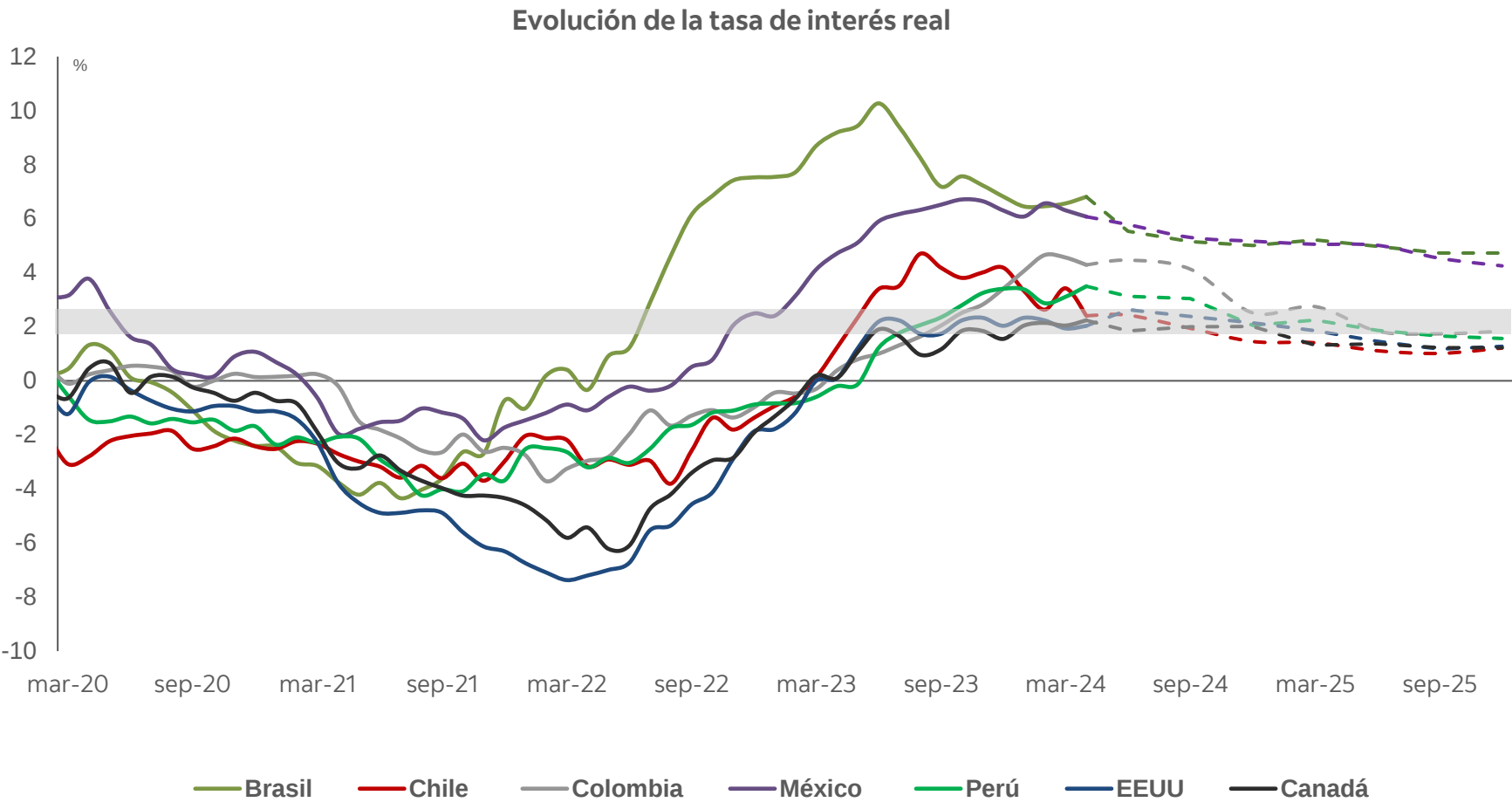


Expectativas de Tasas de Interés
Latinoamérica



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

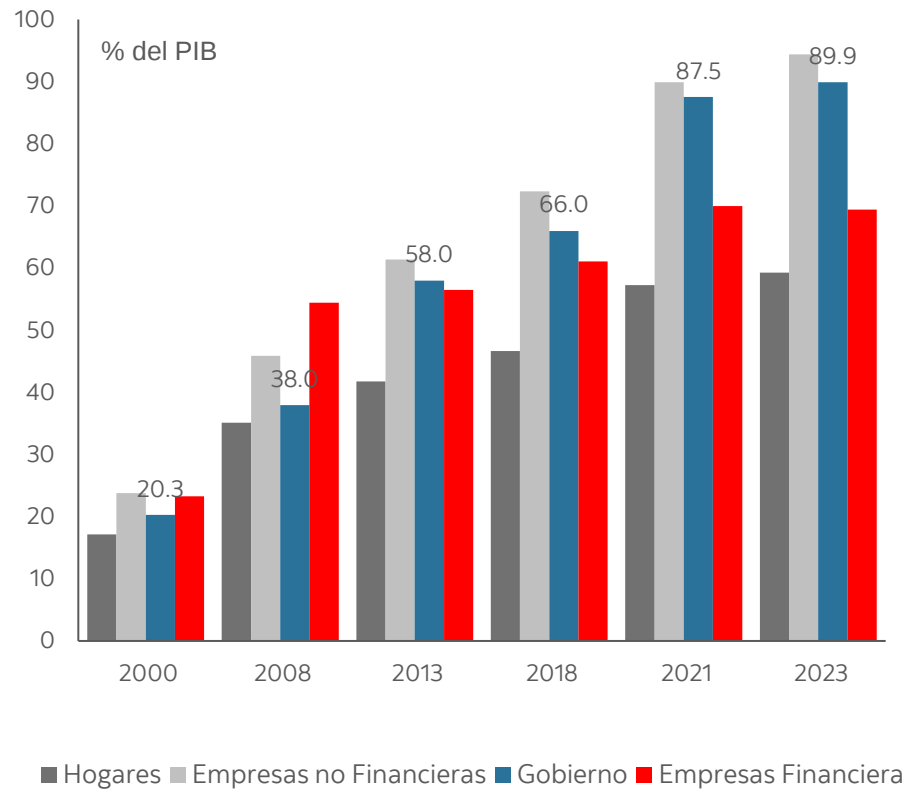
México, Brasil y Colombia se mantienen con tasas de interés reales altas.



Riesgos en el panorama

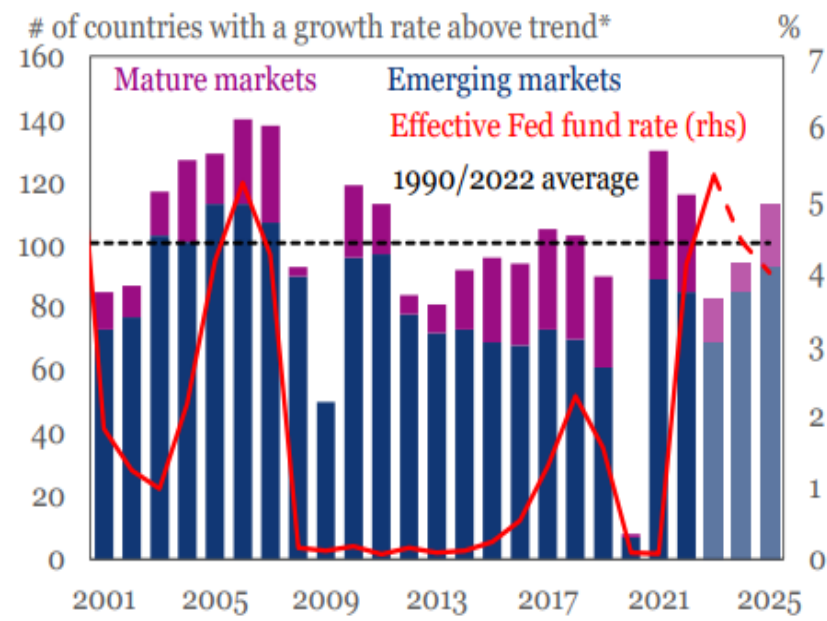
La toma de riesgos tendrá en cuenta la calidad de crédito. El contexto de tasas de interés superiores al cero supone un entorno más exigente para la asignación de recursos.

Evolución de la Deuda Global



Fuente: IFF, Scotiabank Economics.

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



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

Elecciones: EEUU se aproxima a la fase más importante de las elecciones

Las elecciones avanzan y los resultados apuntan a que las tensiones geopolíticas se mantendrán elevadas.

Países que van a tener procesos electorales en 2024.

General Election: Trump vs. Biden

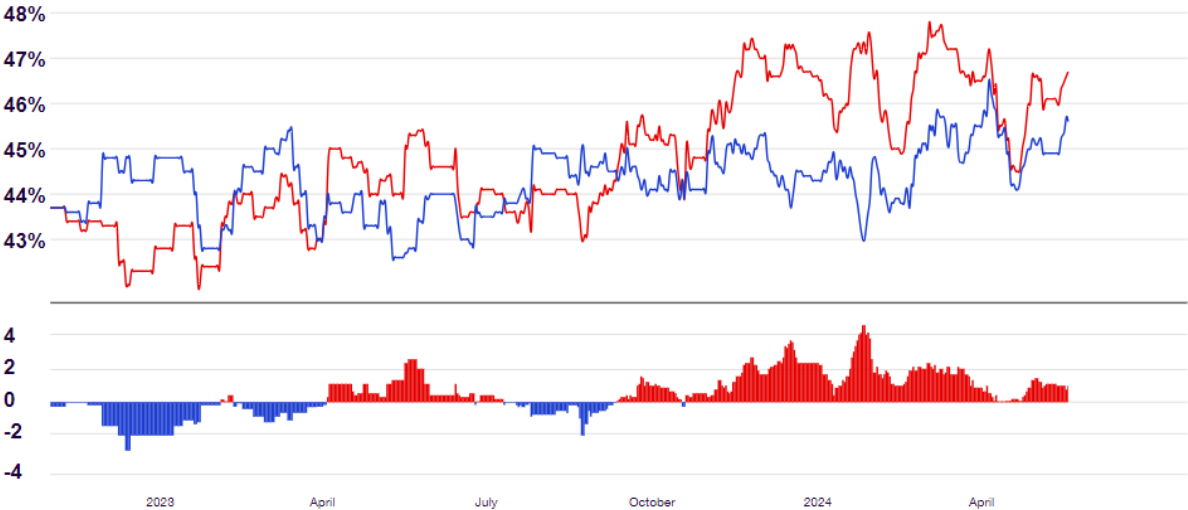
46.7

Trump

+1.1

45.6

Biden



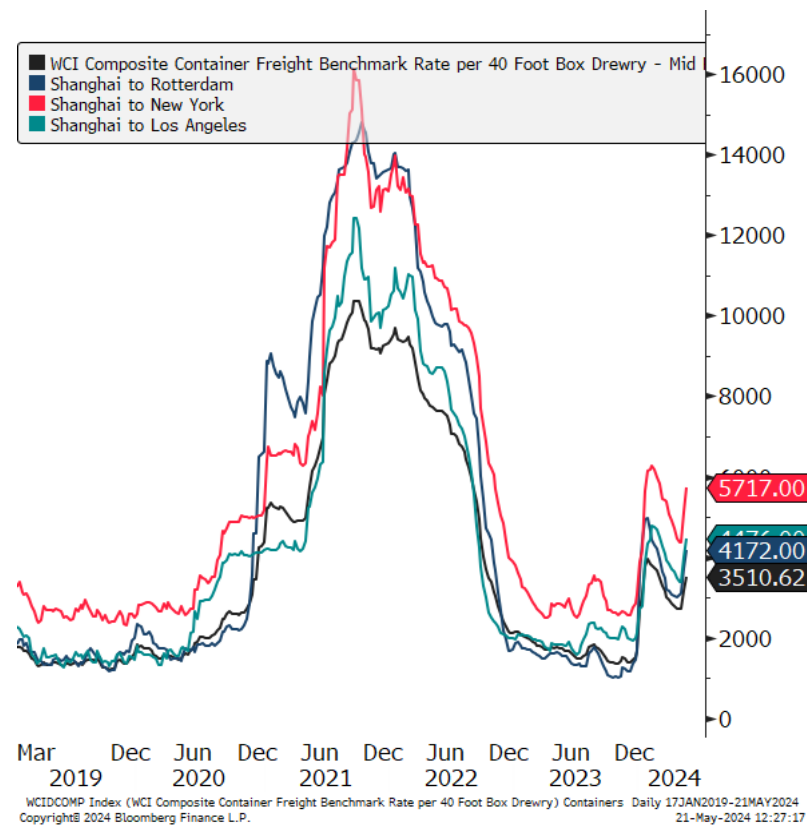
Fuente: Real Clear Politics

Julio a Septiembre	Septiembre a Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
- Convención de los partidos - Anuncio de la fórmula vicepresidencial	Debates presidenciales	Votación el primer martes después del primer lunes del mes	Emisión del conteo de votos por parte del Colegio Electoral	Congreso aprueba los votos electorales 20 de Enero: Día de inauguración presidencial

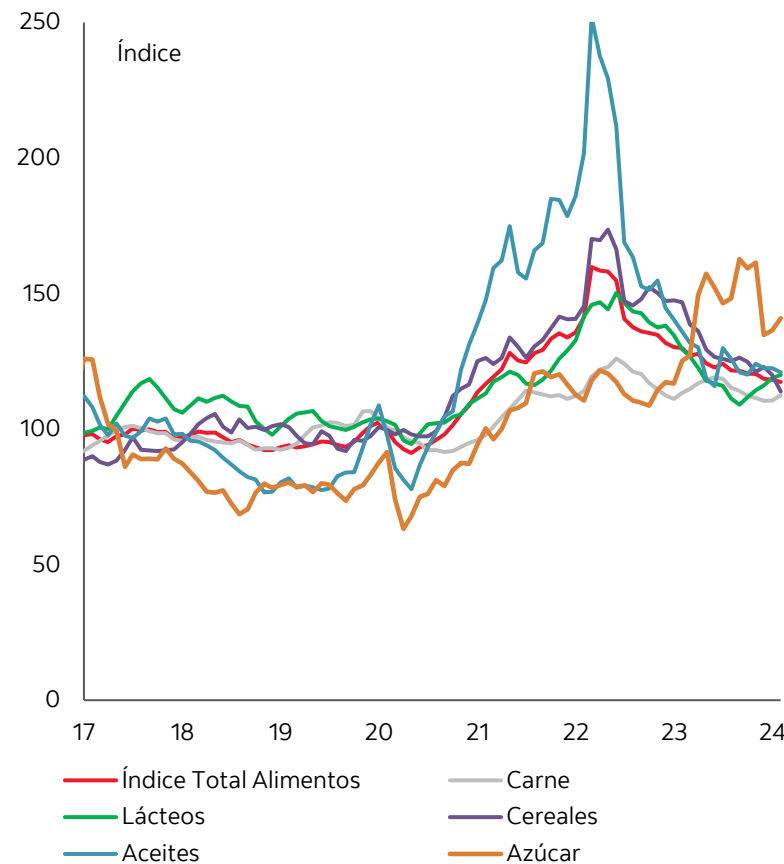
Materias Primas – La volatilidad va al ritmo de los riesgos geopolíticos

Los precios de transporte marítimo se volvieron a afectar en medio de una elevada tensión.

Evolución costo de transporte de containers en el mundo



Evolución del Índice de Precios de los alimentos



Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics, FAO.

Colombia

Mapa de Calor : Crecimiento e Inflación

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24
Actividad Económica	Indice de Actividad Economica - ISE (a/a %)	3,0	-2,4	10,4	0,3	1,2	1,6	-1,5	0,2	1,4	2,2	-1,5
	ISE - Agricultura y Minería (a/a %)	2,4	-3,9	3,2	-3,2	3,1	2,6	2,7	1,0	6,0	7,0	-4,2
	ISE - Industria y Construcción (a/a %)	2,3	-10,0	10,0	-0,6	-0,9	-3,7	-5,1	-3,9	-4,5	-0,3	-7,5
	ISE - Servicios (a/a %)	3,4	-0,7	11,6	1,7	1,4	2,7	-1,7	1,3	1,9	2,0	0,6
	Manufacturas (a/a %)	3,4	1,4	13,4	0,6	-2,0	-5,0	-6,9	-6,9	-4,3	-2,1	-11,1
	Ventas minoristas (Sin vehiculos) (a/a %)	7,5	-2,5	16,4	-1,2	-6,3	-8,8	-3,7	-2,9	-3,1	0,7	-3,9
	Ventas minoristas (Sin vehiculos y combustibles) (a/a %)	8,7	-2,8	18,1	-1,7	-7,6	-11,1	-3,6	-2,7	-4,2	-1,1	-2,8
	Credito (% del PIB)	44,0	49,0	45,0	42,7	41,7	41,8	41,7	41,3	41,1	41,3	41,0
	Crecimiento del credito (a/a %)	8,2	4,9	9,8	16,9	12,9	9,3	6,7	3,3	3,0	2,8	2,7
	Crecimiento del credito de consumo (a/a %)	15,3	2,7	12,6	18,3	11,8	5,3	0,9	-2,4	-3,0	-3,7	-4,2
Empleo	Tasa de desempleo total S.A	11,7	16,6	12,1	11,5	10,3	8,8	10,0	10,7	10,2	10,8	10,7
	Tasa de desempleo Urbana S.A	10,9	14,9	12,1	11,3	9,9	9,8	9,7	10,8	10,4	10,7	10,9
	Tasa de informalidad			58,8	57,6	58,2	55,8	56,1	55,5	55,7	55,7	
	Ocupados total S.A (Millones)	21,4	20,2	21,2	22,1	22,8	23,2	23,0	22,6	22,8	22,7	22,7
Precios	Ocupados urbano S.A (Millones)	10,1	9,3	9,7	10,4	10,8	11,0	10,8	10,7	11,0	10,9	11,0
	IPC (a/a %)	3,8	1,6	5,6	13,1	13,3	12,1	11,0	9,3	8,4	7,7	7,4
	IPC Sin alimentos (a/a %)	3,5	1,0	3,4	10,0	11,4	11,6	10,9	10,3	9,7	9,2	8,8
	IPC Sin alimentos y regulados (a/a %)	3,1	1,1	2,5	9,4	10,5	10,5	9,5	8,5	7,9	7,5	7,0
	IPP (a/a %)	6,1	-0,9	26,5	21,8	7,1	-3,6	-1,4	-5,8	-5,5	-5,4	-4,4

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

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

Bajo frente al promedio

Promedio

Alto frente al promedio

Bajo frente a la meta

3%

Alto frente a la meta

Los colores representan que tan alejada se encuentra la inflación de la meta

Mapa de Calor: Sector Externo

Sector externo		dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
	Exportaciones (% del PIB)	12,7	11,4	13,4	18,6	17,7	14,5	12,9	12,5	12,5	12,4	12,0
	Importaciones (% del PIB)	16,1	15,5	19,8	25,3	23,5	19,3	16,8	15,8	15,6	15,6	
	Balanza Comercial (USD bn, m.av. 12 Meses)	-10,8	-10,1	-15,3	-14,5	-13,2	-13,0	-11,0	-9,9	-9,4	-9,6	
	Balanza Comercial (% del PIB)	-3,5	-3,7	-4,9	-4,8	-4,1	-3,6	-2,8	-2,5	-2,4	-2,4	
	Importacion bienes de consumo (% total importaciones)	25,0	26,0	23,8	22,0	22,2	23,4	25,6	23,2	23,0	25,2	
	Importacion de materias primas (% total importaciones)	47,1	46,9	53,4	53,8	52,1	48,2	45,2	48,6	46,9	47,2	
	Importacion bienes de capital (% total importaciones)	32,8	32,6	30,6	31,9	31,1	28,4	29,2	28,2	30,1	27,6	
	Exportaciones tradicionales (% total exportaciones)	61,9	50,9	55,1	63,1	62,8	60,3	58,2	56,9	56,5	55,9	55,8
	Exportaciones no tradicionales (% total exportaciones)	38,1	49,1	44,9	36,9	37,2	39,7	41,8	43,1	43,5	44,1	44,2
	Exportaciones de petroleo (% total exportaciones)	40,4	28,2	32,7	32,9	31,3	29,8	30,7	31,5	31,8	31,7	32,4
	Remesas (12 meses, USD bn)	7,1	6,9	8,6	9,4	9,9	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3
	Remesas (% del PIB)	2,3	2,5	2,8	3,1	3,1	2,7	2,6	2,5	2,6	2,6	2,5
	Ingresos Fiscales (% del PIB)	16,2	15,3	16,1	16,2	16,5	17,8	18,8	18,9			
	Gasto Fiscal (% del PIB)	18,7	23,1	23,1	21,5	21,3	21,4	22,1	23,1			
	Pago de Intereses (% del PIB)	2,9	2,8	3,3	4,3	4,5	4,5	4,1	3,9			
	Balance Fiscal (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,8	-3,7	-3,3	-4,2			

Fuentes: Scotiabank Colpatria Economics, DANE, Superfinanciera, Banrep

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



Mapa de Calor: Mercados

La tasa de cambio se ha estabilizado, mientras que los bonos de deuda pública han pausado su valorización a la espera de más señales de política monetaria.

		dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24
Mercados	Tasa del Banco Central (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	13,00	13,25	13,25	13,00	12,75	12,75	12,25	11,75
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (%)	4,5	2,1	5,4	11,9	10,8	10,4	10,6	10,1	9,4	9,3	9,0	9,9
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (%)	5,6	4,3	7,7	12,8	11,5	10,0	11,4	9,6	9,1	9,4	9,6	10,2
	COLTES 10Y Tasa cero cupon(%)	6,4	5,8	8,5	13,2	12,1	10,2	11,9	9,9	9,6	10,1	10,3	10,8
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	25,4	34,2	243,9	-10,0	-219,0	-283,0	-265,4	-294,0	-338,0	-342,0	-321,0	-189,0
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	131,3	252,2	471,7	82,6	-149,0	-329,0	-185,7	-341,0	-369,0	-334,0	-262,0	-153,0
	COLTES 10Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	217,1	401,1	546,1	122,5	-94,0	-310,0	-138,5	-306,0	-313,0	-268,0	-193,0	-94,0
	USDCOP promedio	3383	3469	3968	4788	4761	4214	4008	3954	3920	3932	3909	3866
	USDCOP (eop, TRM)	3277	3433	3981	4810	4627	4191	4054	3822	3926	3934	3842	3873
	USDCOP (Var anual %)	0,8	4,7	16,0	20,8	23,5	1,5	-10,6	-20,5	-15,3	-18,2	-17,0	-17,0
Terminos de intercambio (Var anual %)		4,0	-12,6	20,7	5,9	-14,4	-23,3	-17,2	-18,0	-14,5	-14,4	-10,4	

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera, Banrep

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

Bajo frente al promedio

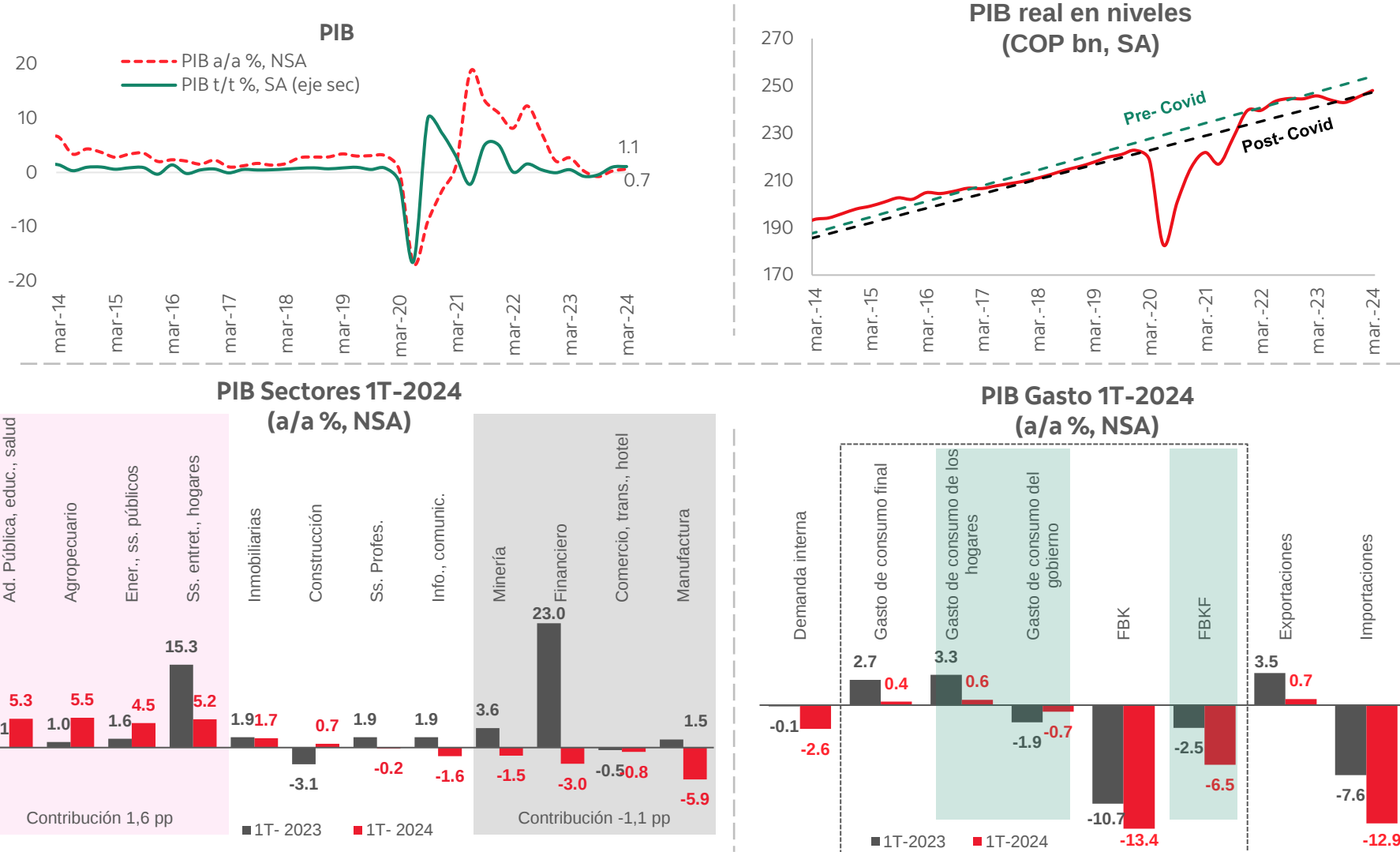
Promedio

Alto frente al promedio

Actividad económica

Crecimiento económico 1T-2024

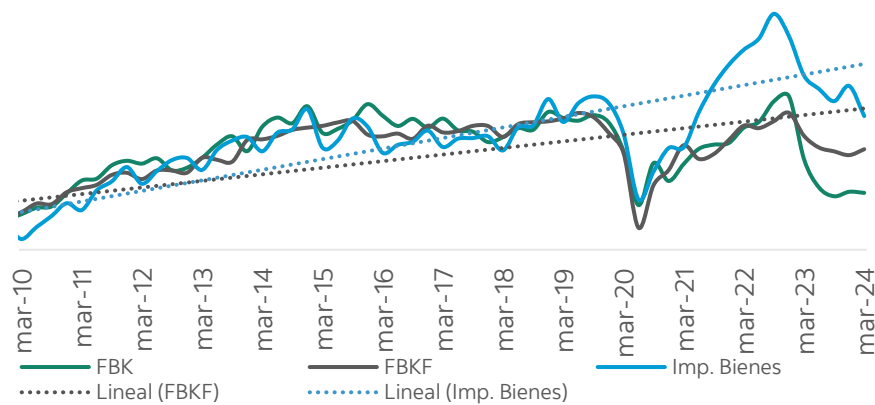
El PIB real creció un 0,7% a/a en el 1T-2024, por debajo del consenso del mercado. Los sectores de administración pública, agricultura, SSPP y entretenimiento impulsaron el crecimiento, mientras que las manufacturas, el comercio, sector financiero y la explotación de minas y canteras tuvieron una contribución negativa.



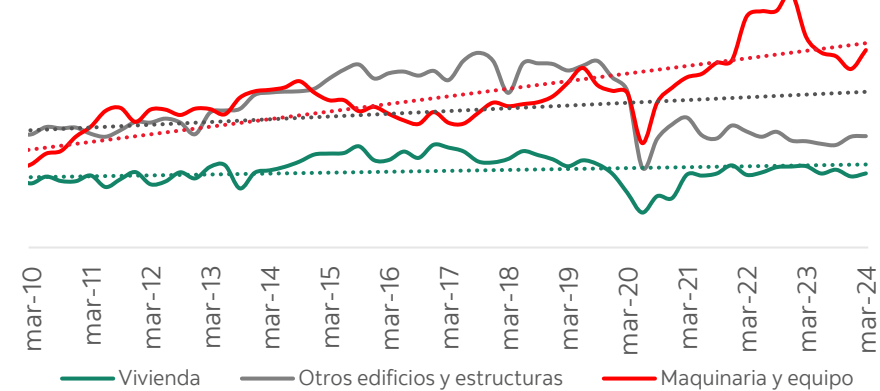
Inversión y consumo

La inversión continúa siendo un motivo de preocupación, ya que se encuentra por debajo de sus niveles históricos tendenciales. El crecimiento en el gasto de los hogares se concentró principalmente en servicios, mientras que la demanda de bienes durables y semidurables sigue en declive. Además, tras tres trimestres de expansión, el gasto público experimentó una disminución.

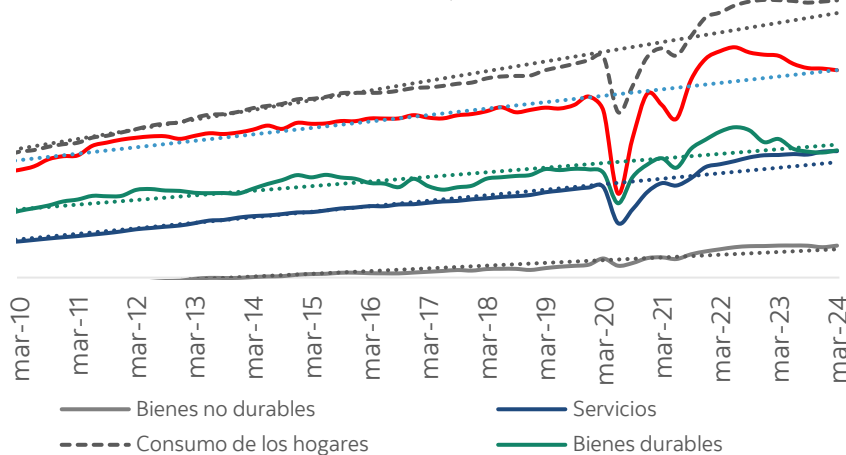
FBK y FBKF vs Importaciones de bienes (Índice, SA)



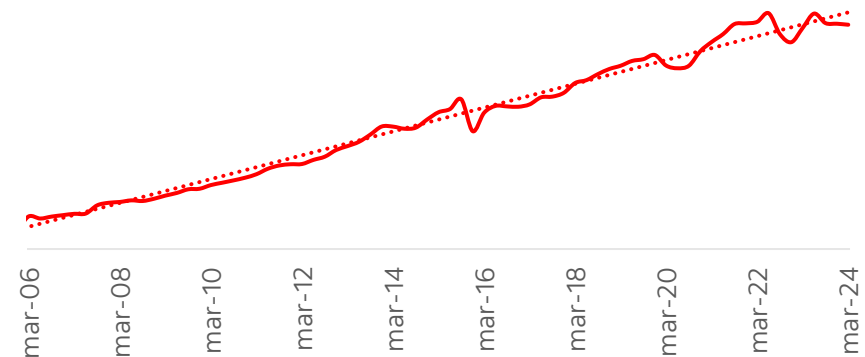
FBKF por tipo de activo (Índice, SA)



Gasto de consumo final de los hogares por durabilidad (Índice, SA)



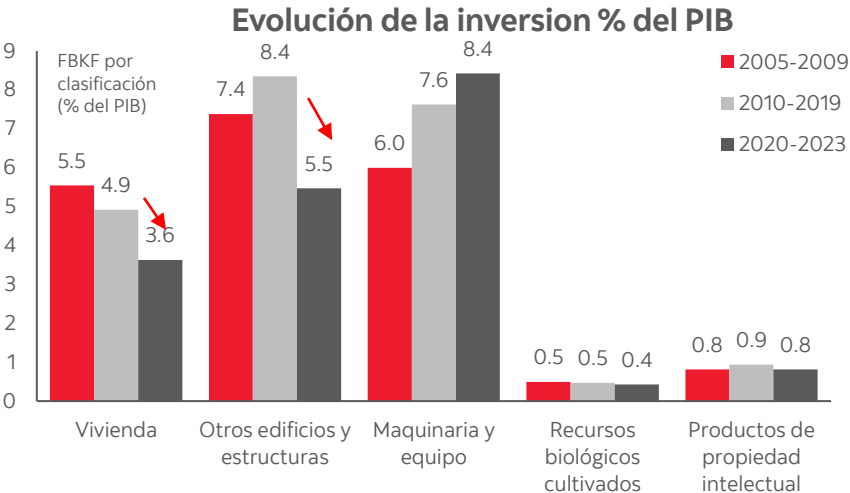
Gasto del gobierno general (Índice, SA)



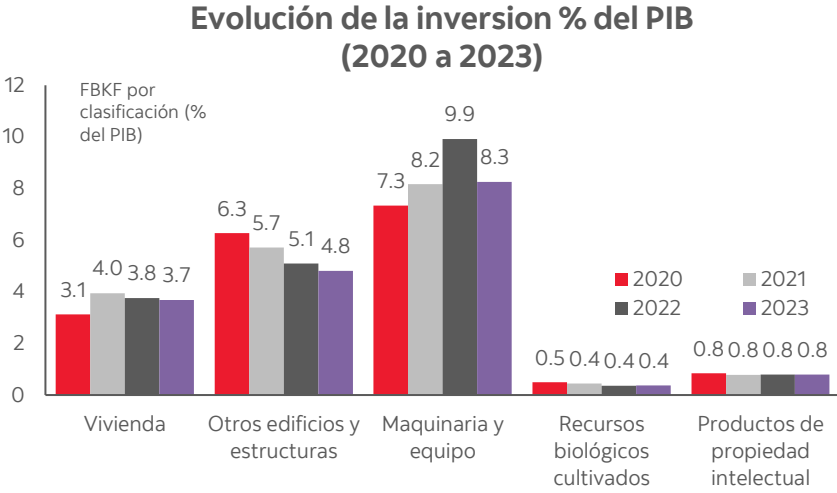
SA: Datos ajustados por efecto estacional y calendario constantes.
NSA: Datos originales constantes.
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

La inversión, que usualmente tiene respaldo de programas públicos, ha sido la que más ha perdido relevancia

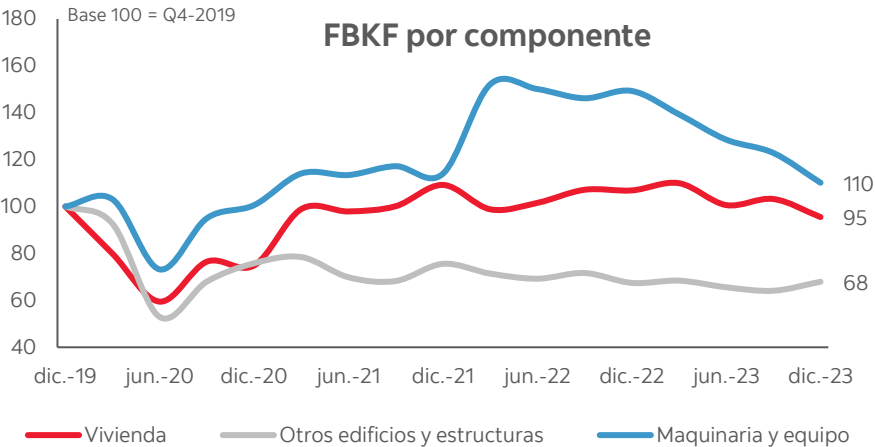
La inversión en **maquinaria y equipo** ganó relevancia como % de PIB



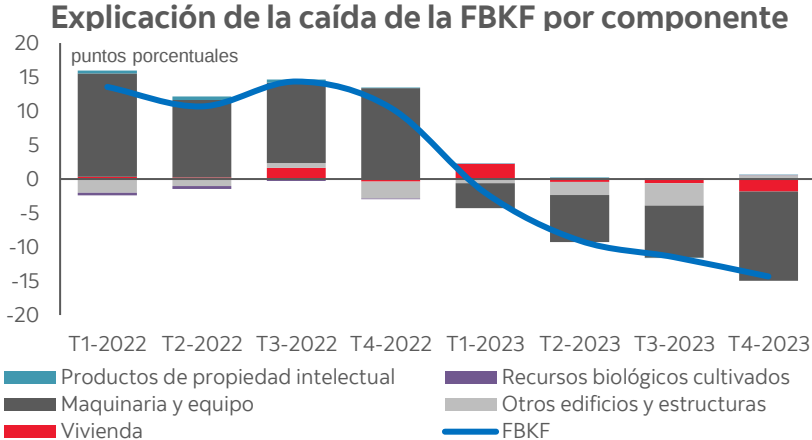
El agotamiento del programa de infraestructura **4G** estaría detrás de la caída de la inversión.



Si bien la caída de la inversión en 2023 se explicó por la caída maquinaria y equipo, **los niveles más preocupantes** se encuentran en la **infraestructura**

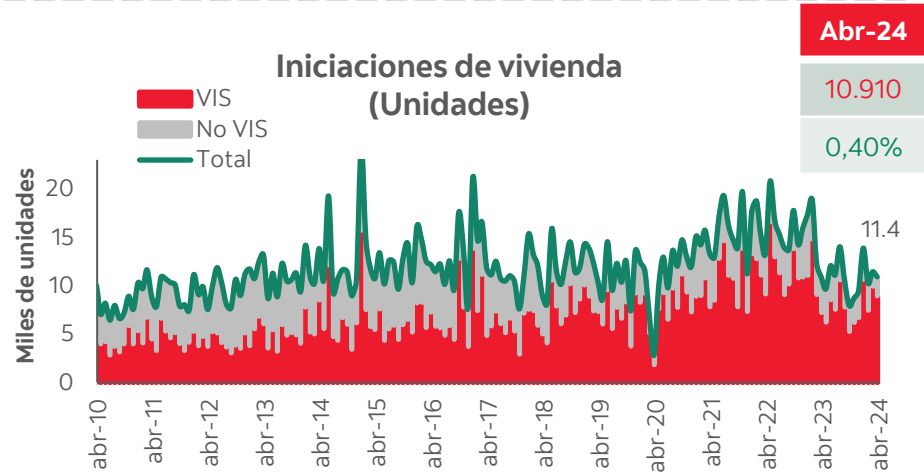
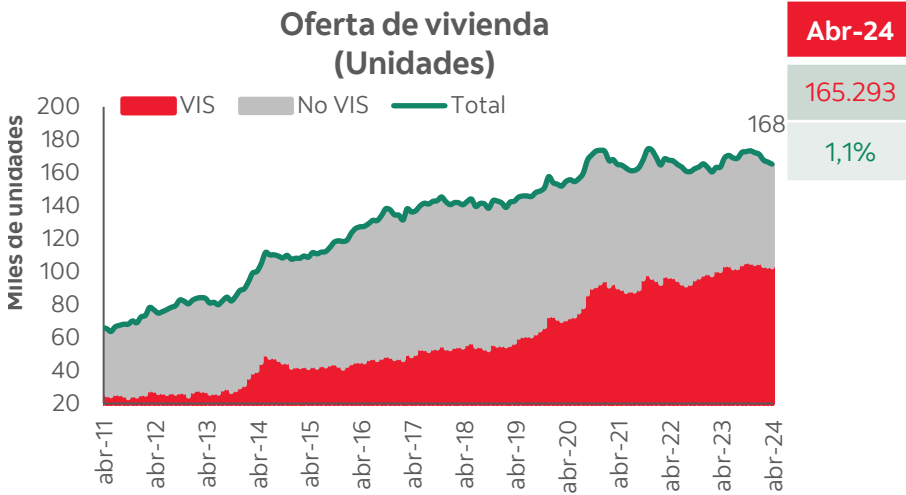
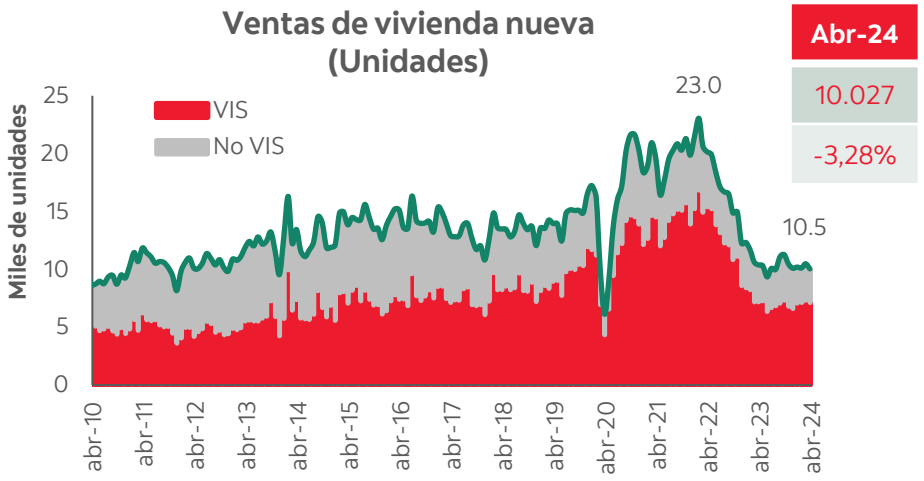


Fuente: DANE, Cuentas Nacionales, Scotiabank Colpatría.



Construcción de vivienda nueva

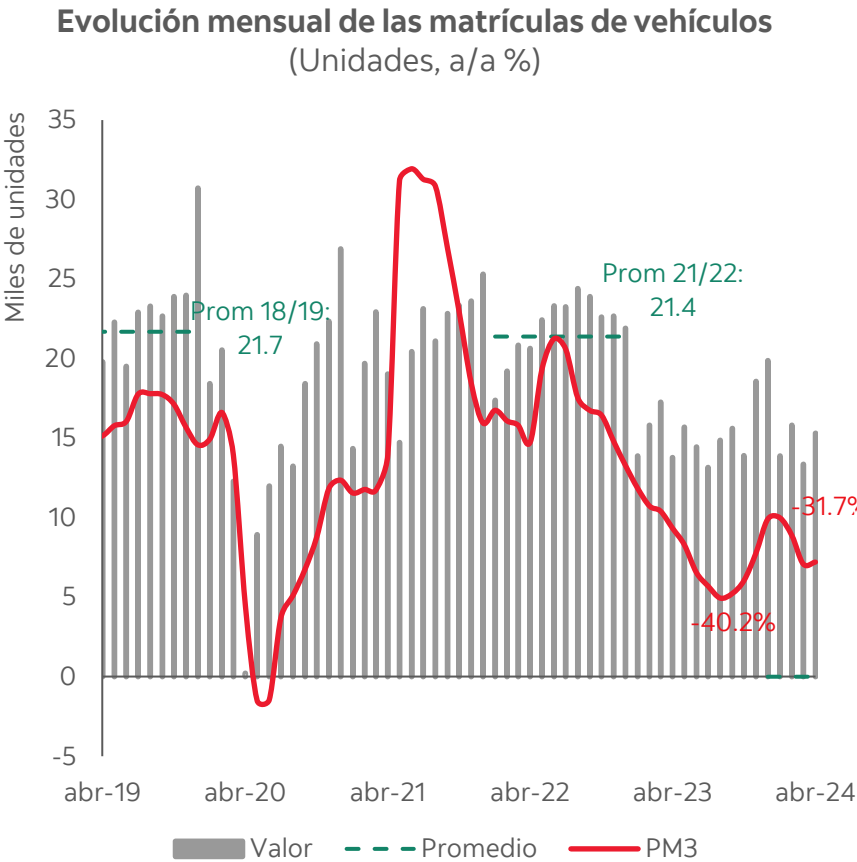
En abril de 2024, las cifras empiezan a mostrar mejoría por base estadística, no obstante, los proyectos de vivienda continúan disminuyendo dadas las altas tasas de interés y la ejecución estatal.



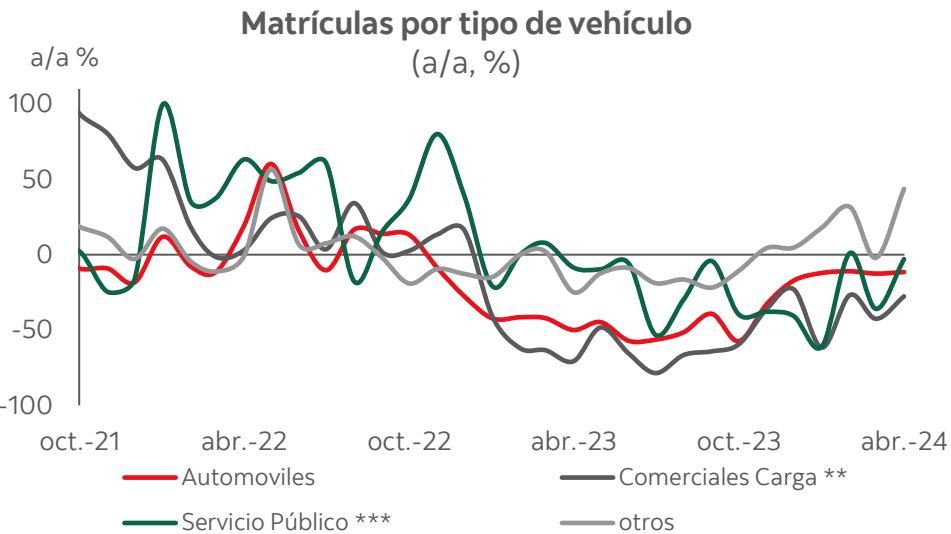
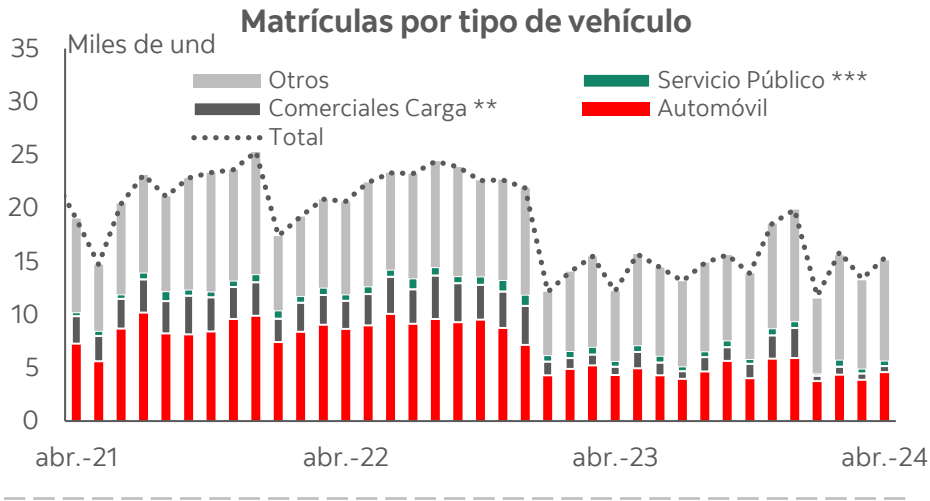
Fuente: DANE, Camacol, Galería Inmobiliaria. Cálculos Scotiabank Colpatría Economics.

Matrículas de vehículos

En cuanto a las matrículas de automóviles, se observó una ligera mejora en las ventas de vehículos en el mes de abril, no obstante, el sector sigue debilitado debido a las condiciones económicas.

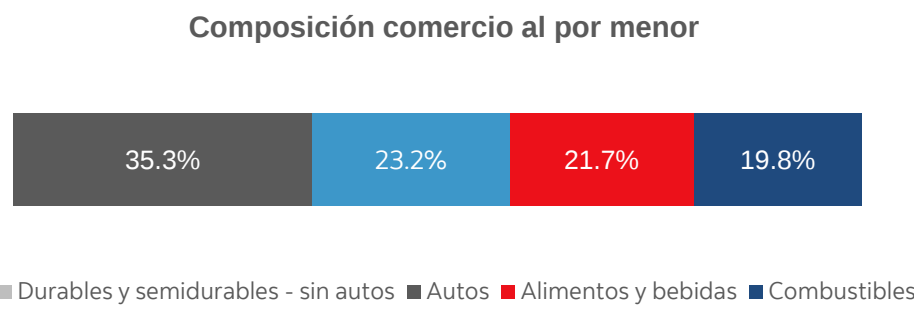
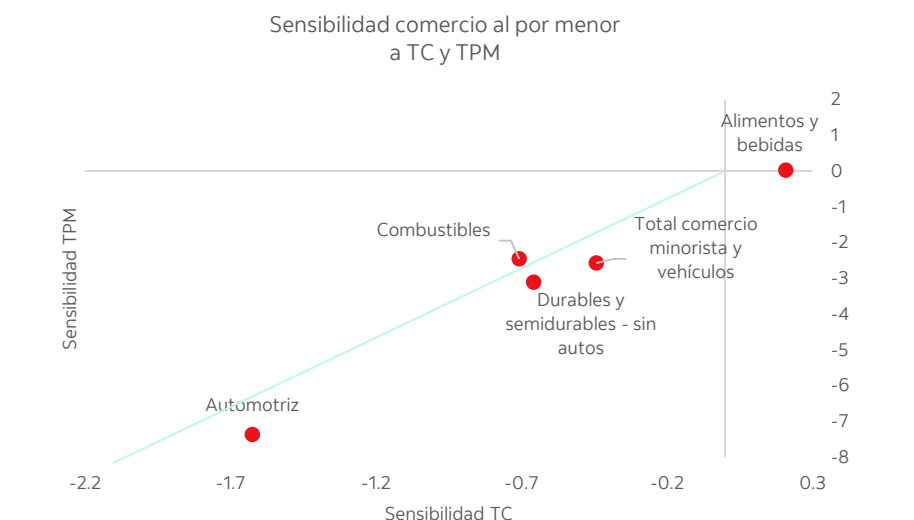
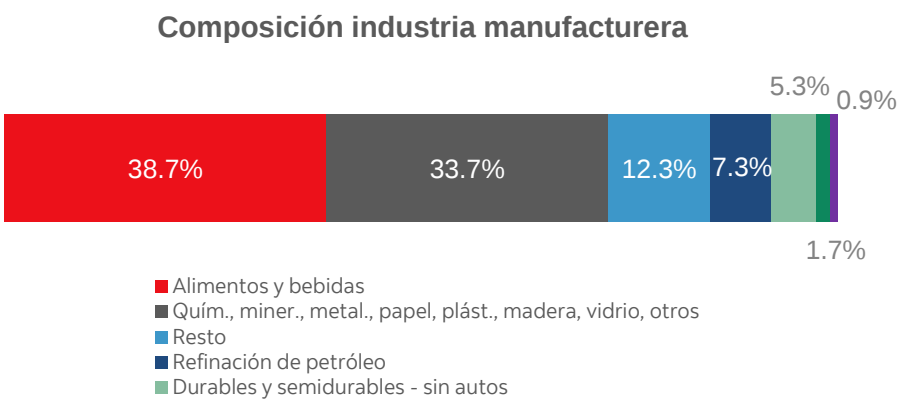
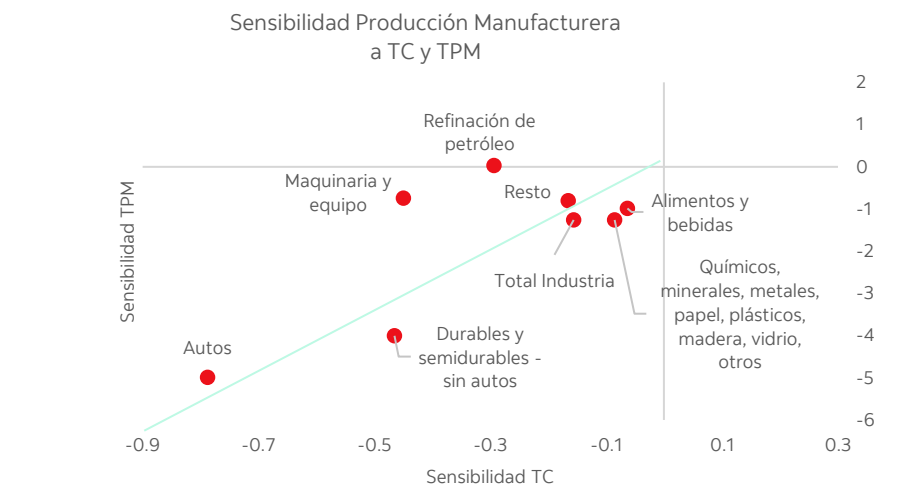


*Otros: SUV desde enero de 2024, Pick Up, Vans y otros.
** Carga: Comercial de carga <10 T, Comercial de carga > 10 T
***Servicio Público: Taxi y Comercial Pasajeros
Fuente: Andemos.



Análisis de sensibilidad de la industria manufacturera y el comercio minorista

El análisis de sensibilidad tanto para la producción manufacturera como para el comercio minorista indica principalmente una reacción directa a las variaciones en la tasa de interés y la tasa de cambio en el sector automotriz. Esta tendencia se extiende también al comercio de bienes durables y semidurables. En contraste, el sector de alimentos y bebidas muestra una respuesta mínima a las fluctuaciones de la Tasa de Cambio (TC) y la Tasa de Política Monetaria (TPM).



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Pronósticos actividad económica

En 2024, la economía, operando por debajo de su potencial, mantendrá un crecimiento lento, con una mejora en 2025, alineada con la convergencia de la inflación hacia el objetivo y del PIB hacia su nivel potencial.

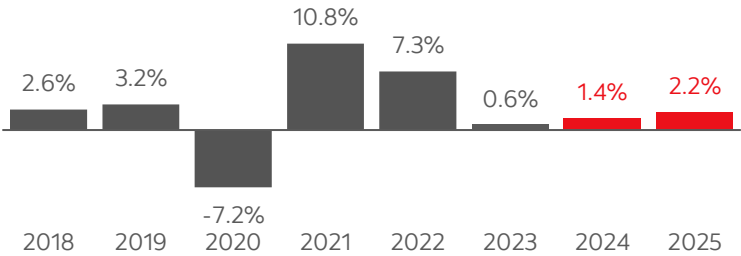


Escenario base 2024:

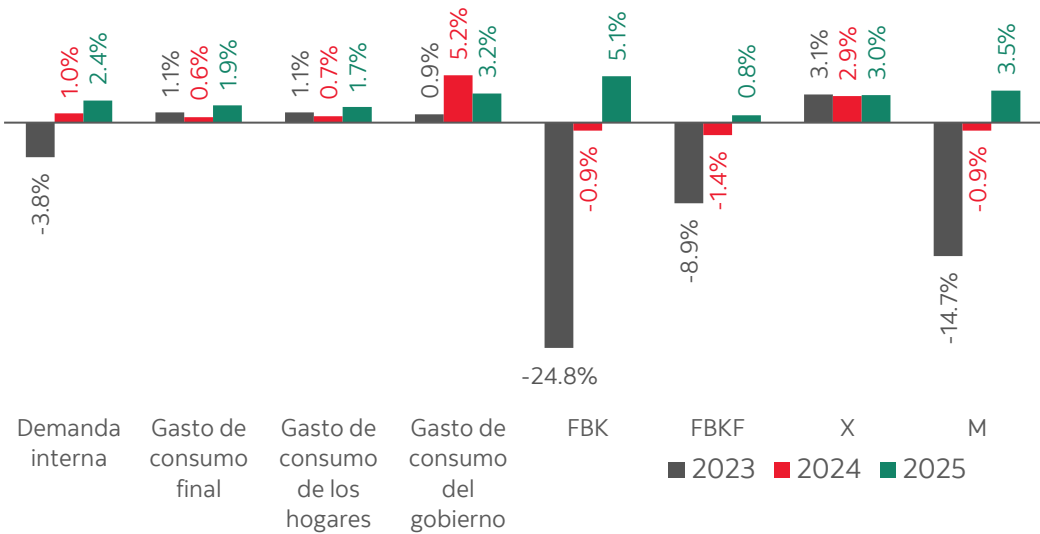
- **Inflación** convergiendo gradualmente hacia el rango objetivo.
- **Reducción paulatina** de las tasas de interés.
- **Niveles de confianza** de consumidores y empresas moderados.
- **Consumo privado debilitado**, aunque se prevén leves mejoras en la segunda mitad del año.
- **Inversión en vivienda, maquinaria y equipo debilitada.**

Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

PIB (a/a)



Proyecciones PIB por demanda (a/a)



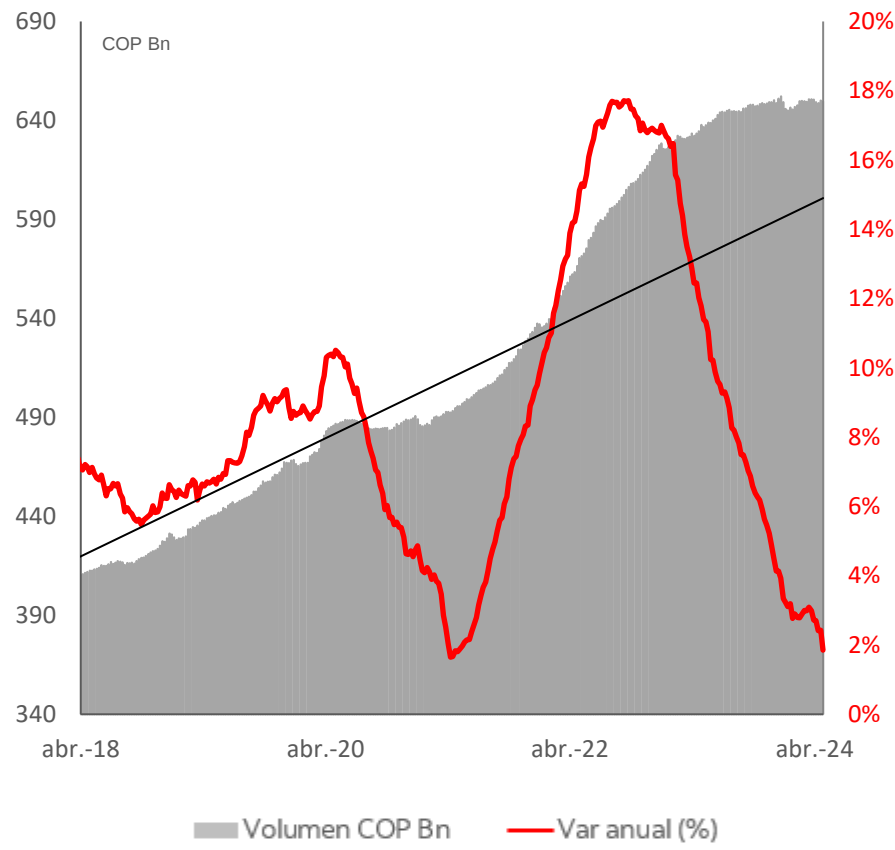
Cartera

La cartera se sigue ajustando a niveles más sostenibles, aunque el deterioro continúa

La demanda de crédito disminuye dado un menor consumo de los hogares.

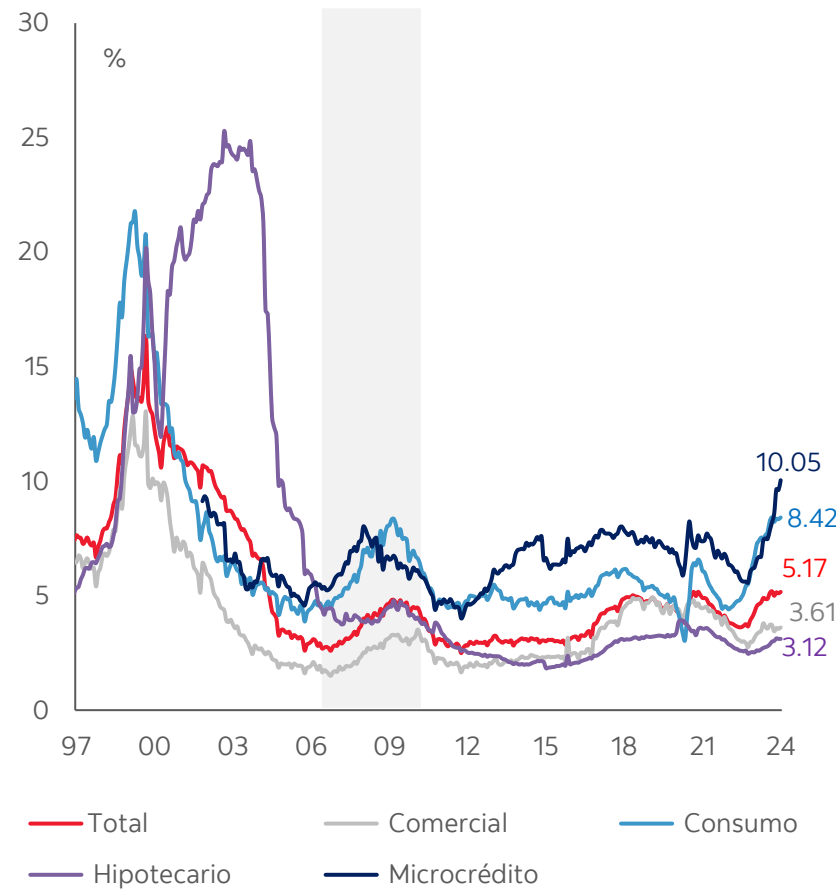
El deterioro de la cartera de consumo se asemeja al comportamiento de 2008-2009

Cartera Bruta Total Sin Ajustar



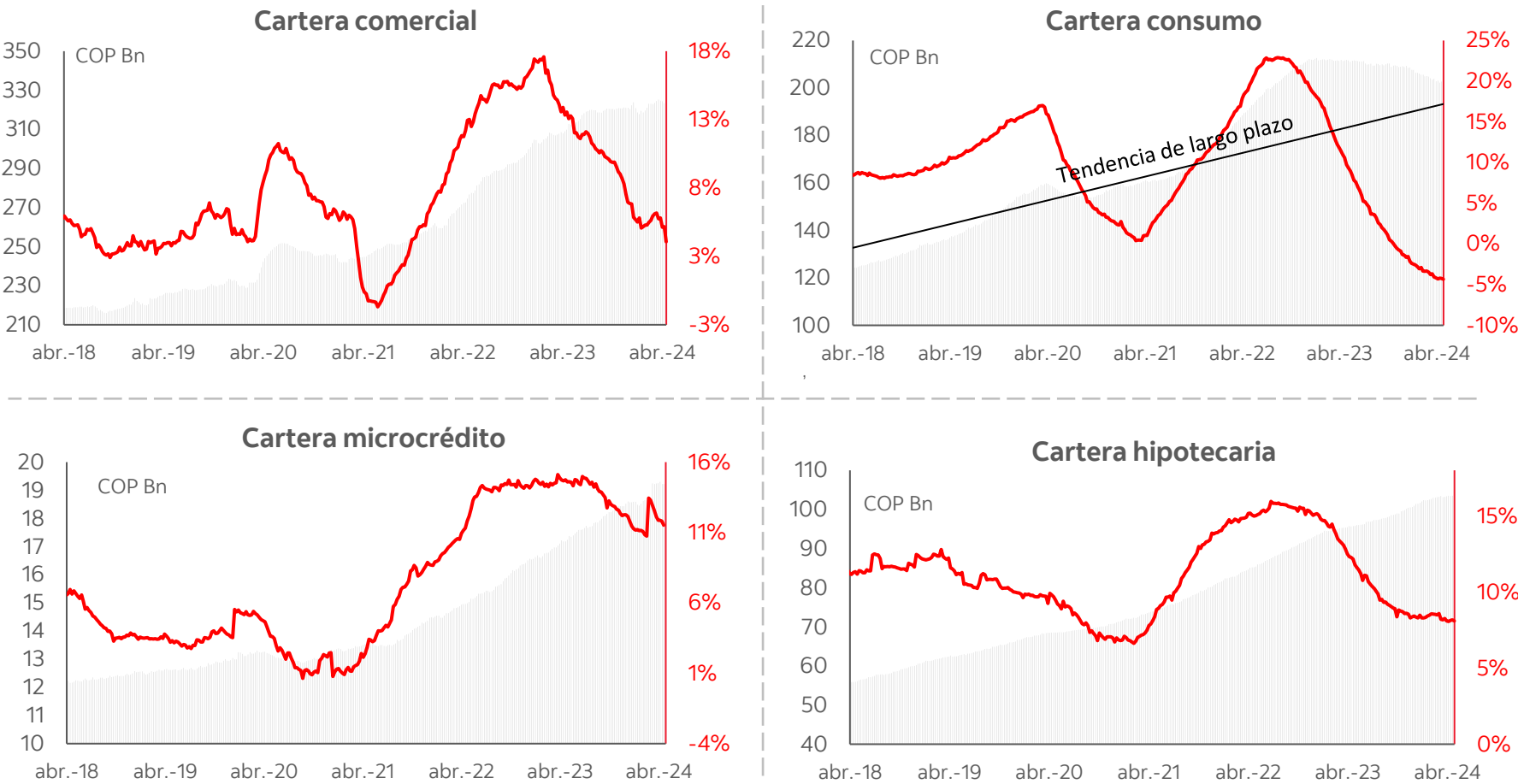
Fuente: BanRep, Scotiabank Economics.

Indicador de calidad de cartera (%)



La cetera de consumo es la que se desacelera a un mayor ritmo

La cartera de consumo se sigue contrayendo, sin embargo, su stock se acerca a niveles de largo plazo. La cartera hipotecaria está estable mientras que la comercial se sigue deteriorando

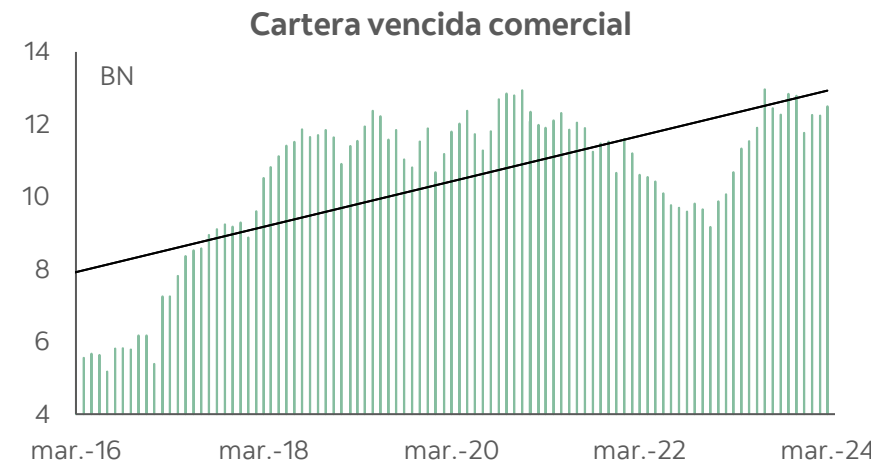
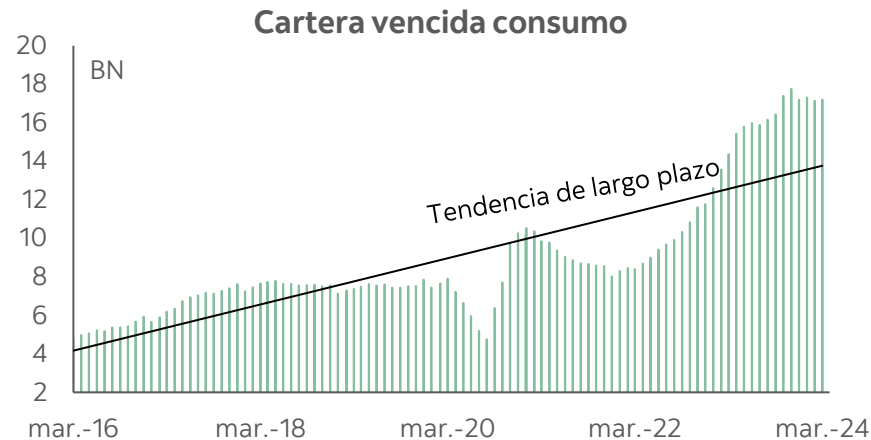
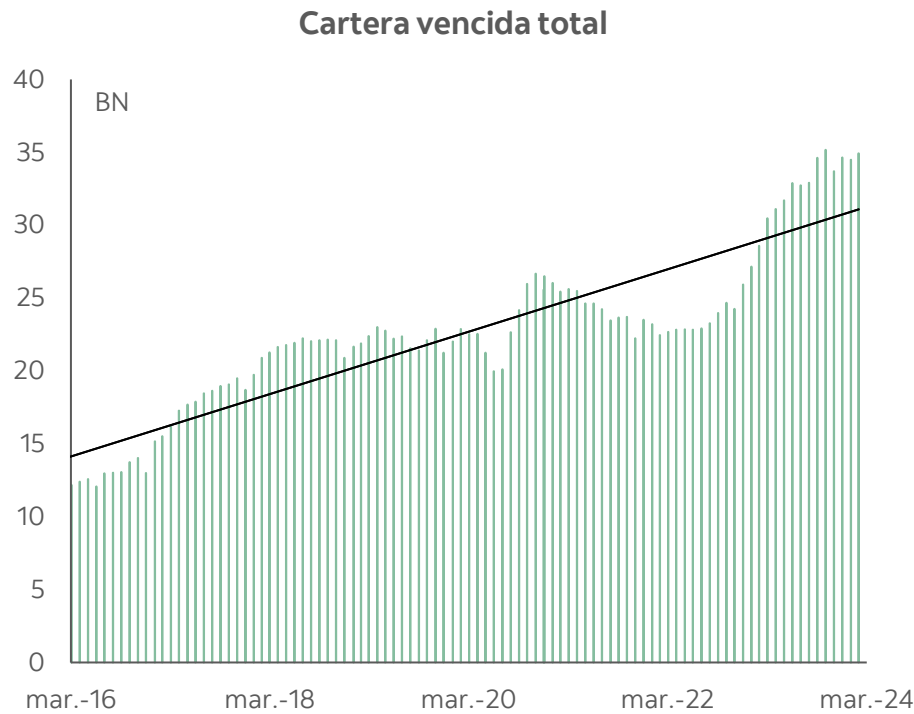


Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatría Economics

■ Volumen COP Bn — Var anual (%)

Sin embargo, el nivel de cartera de consumo deteriorada está estabilizándose

La cartera vencida de consumo se ubica muy por encima de su tendencia. Mientras, la cartera vencida comercial se ajusta a su tendencia de largo plazo.

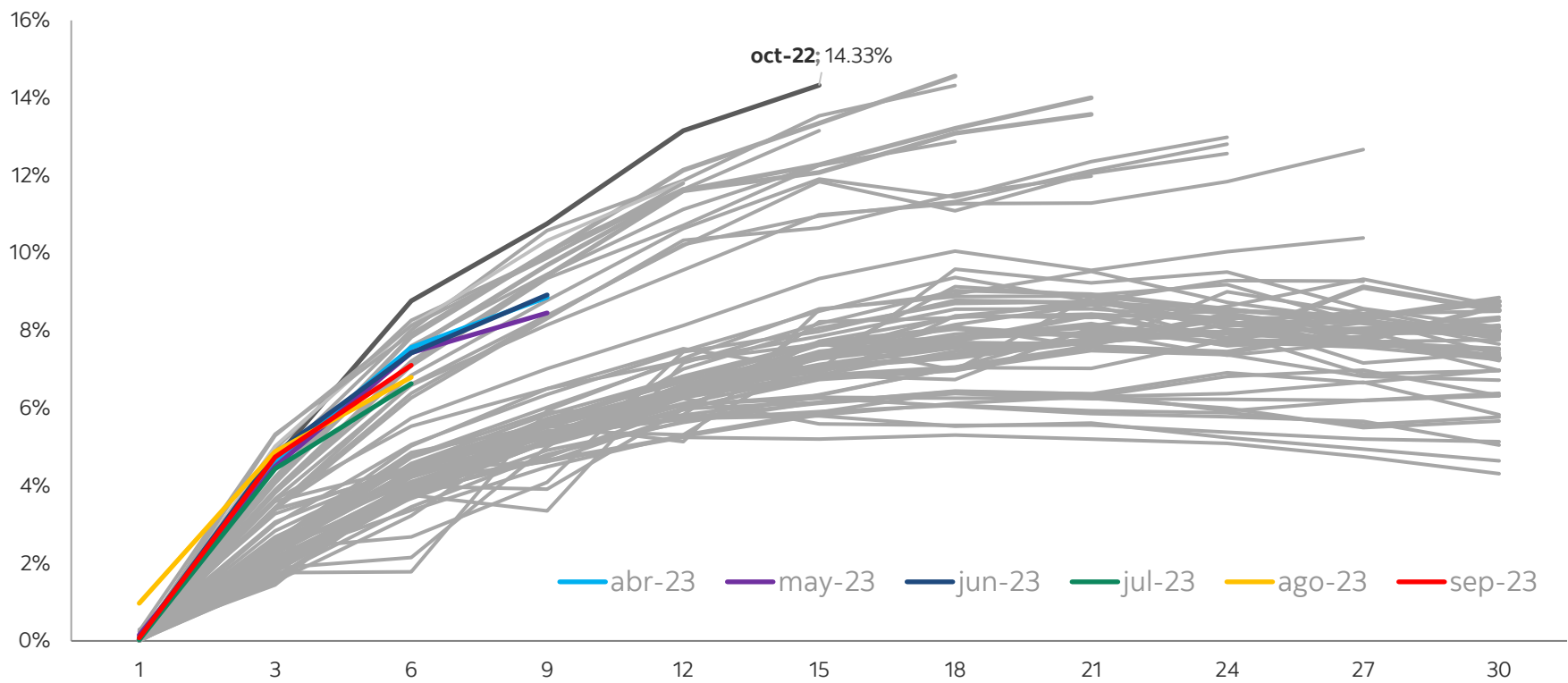


Fuente: Superfinanciera, Scotiabank Economics.

Además, la calidad del crédito por cosechas parece estar corrigiéndose.

La morosidad de créditos de consumo se mantiene alta frente a la historia, sin embargo, se ha moderado ligeramente frente a los niveles del 2022 e inicios de 2023.

Indicador de calidad por cosechas
Total consumo

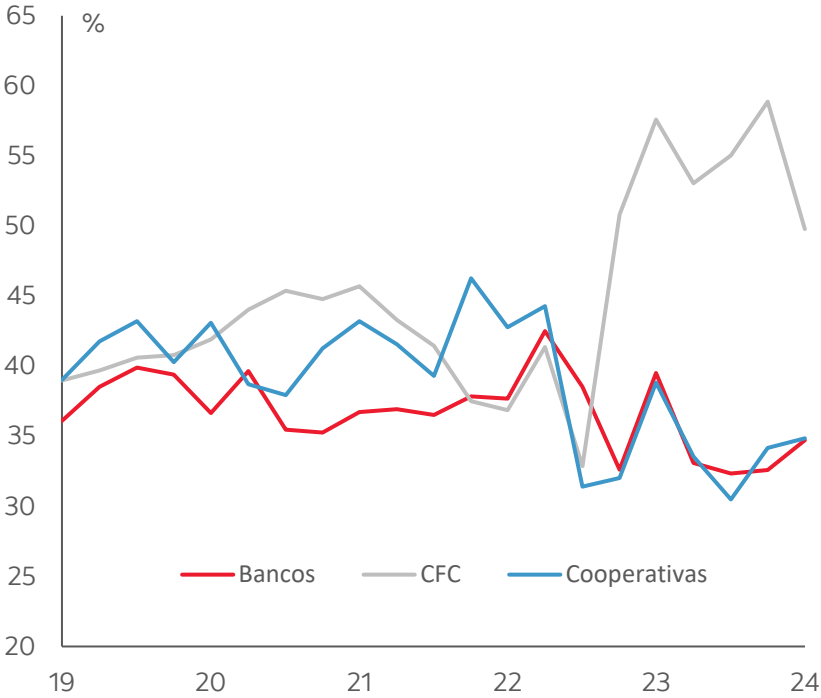


Fuente: Superfinanciera, Scotiabank Economics.

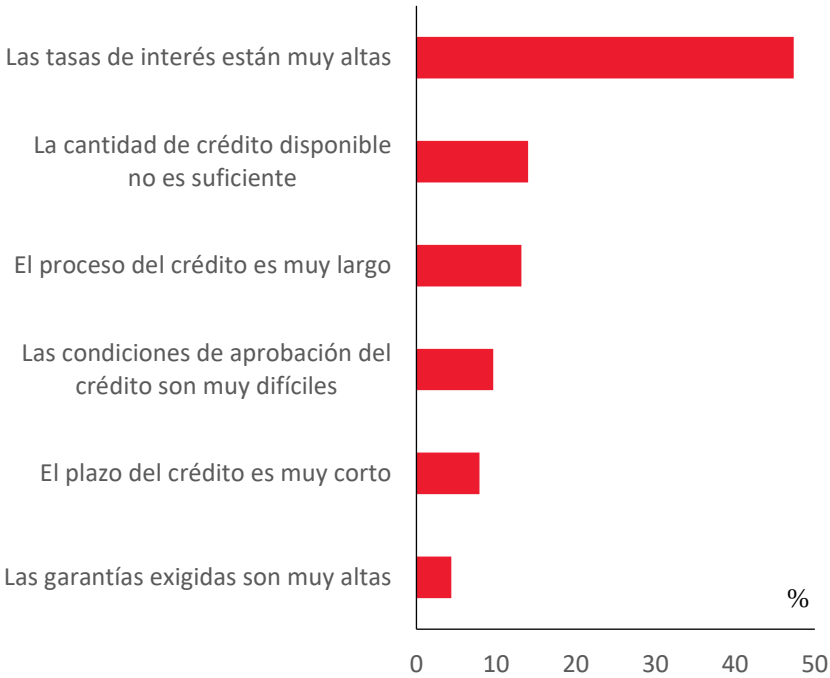
Las altas tasas de interés se interponen en el dinamismo del crédito

En el primer trimestre, la carga financiera de los hogares que recién accedieron a créditos con entidades bancarias aumentó. Mientras, el alto costo de endeudamiento es lo que más aqueja a los clientes.

Carga financiera promedio de los hogares que accedieron a nuevos créditos de consumo y vivienda



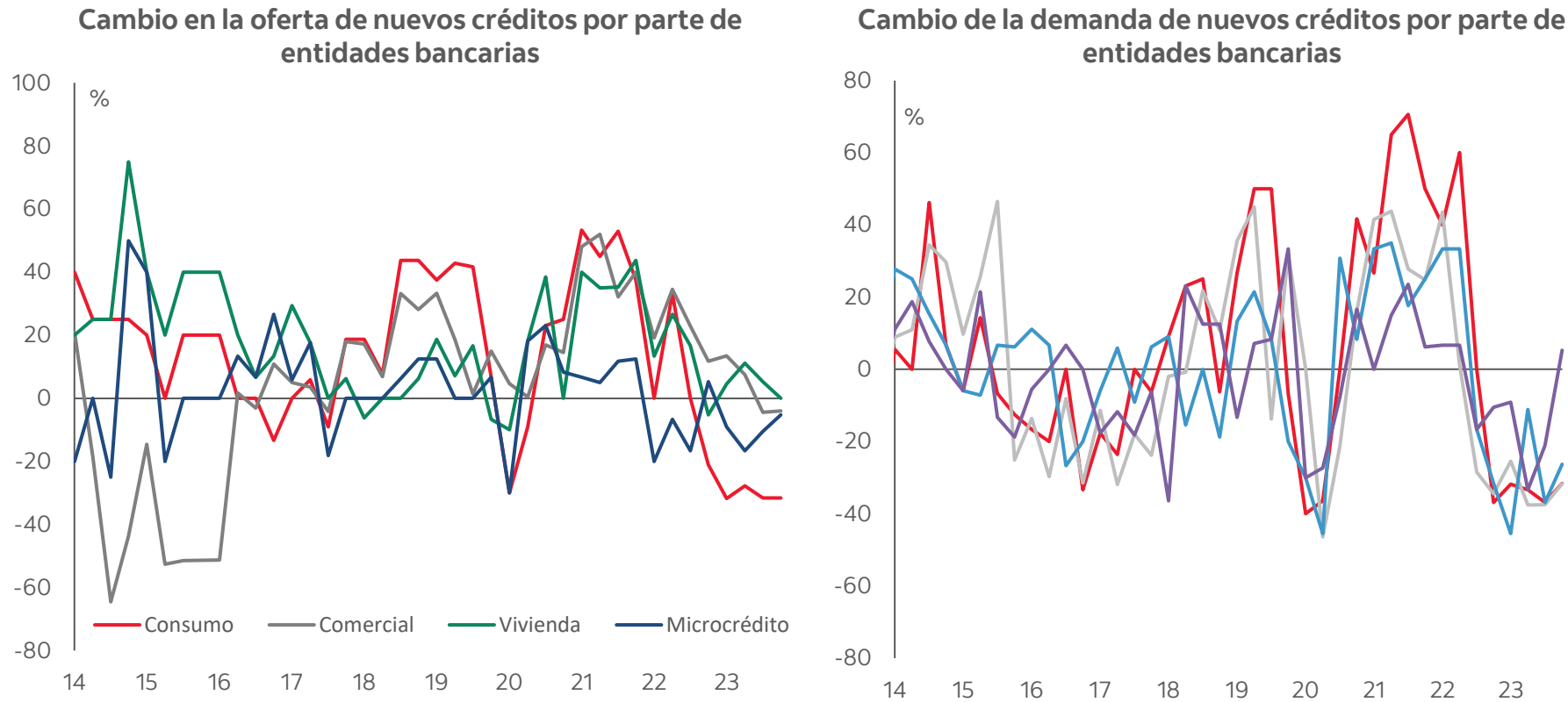
Comentarios de los clientes en el trámite de negociación de crédito



Fuentes: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2024, BanRep, Scotiabank Economics.

La oferta de nuevos créditos se mantiene plana.

La demanda de crédito mejoró en el primer trimestre, sin embargo, la oferta presenta un comportamiento contrario en algunos segmentos, asociado a mayores riesgos de colocación.

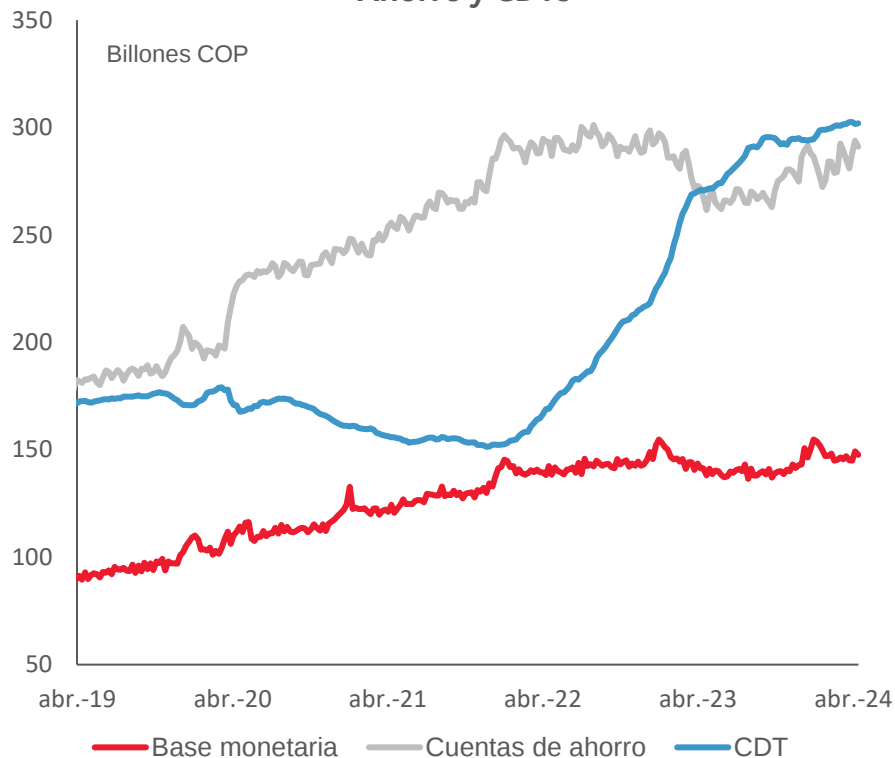


Fuentes: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2024, BanRep, Scotiabank Economics.

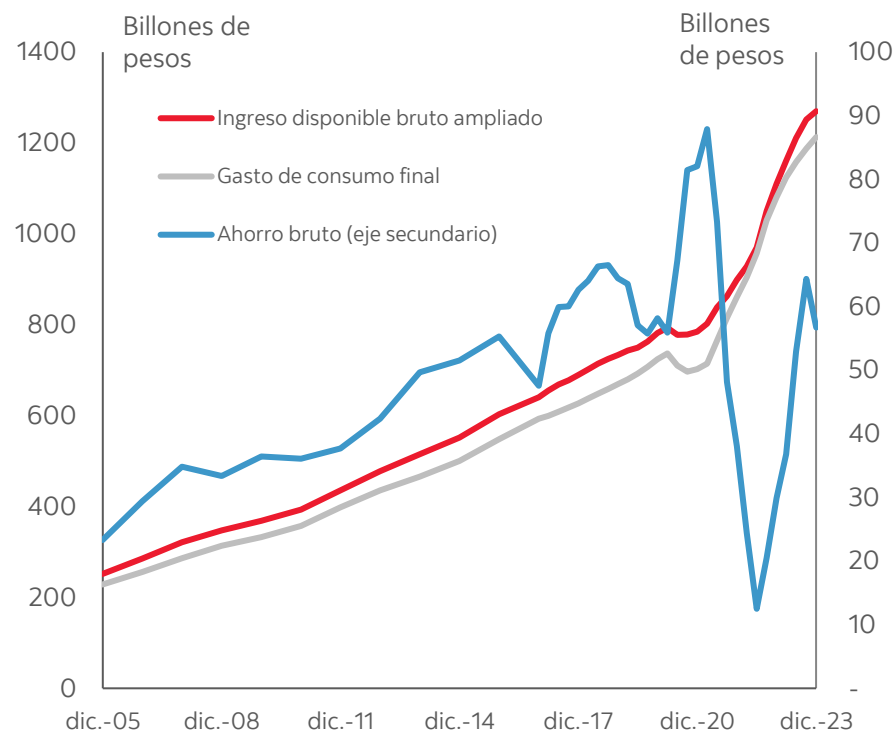
La acumulación de ahorros podría impulsar el consumo en el futuro

El ahorro de los hogares se recuperó en el último año. El stock de CDTs representa el 20% del PIB y podría apalancar la recuperación del consumo de los hogares en el futuro.

Evolución de la Base Monetaria, Cuentas de Ahorro y CDTs



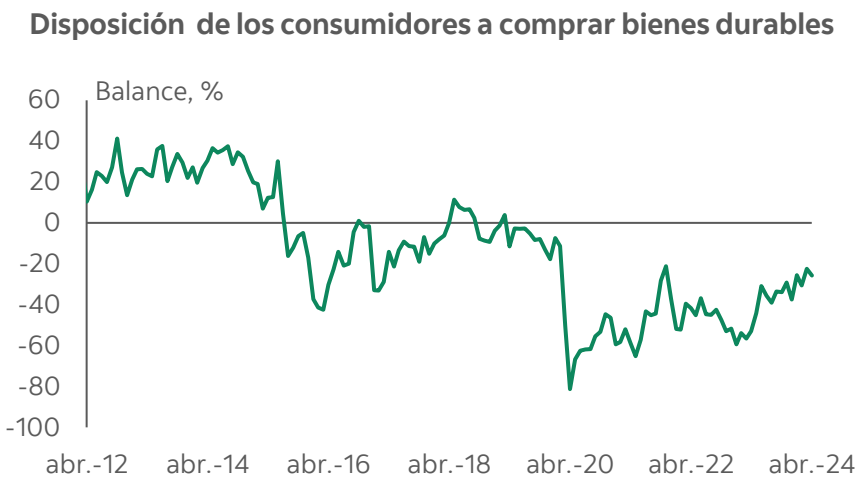
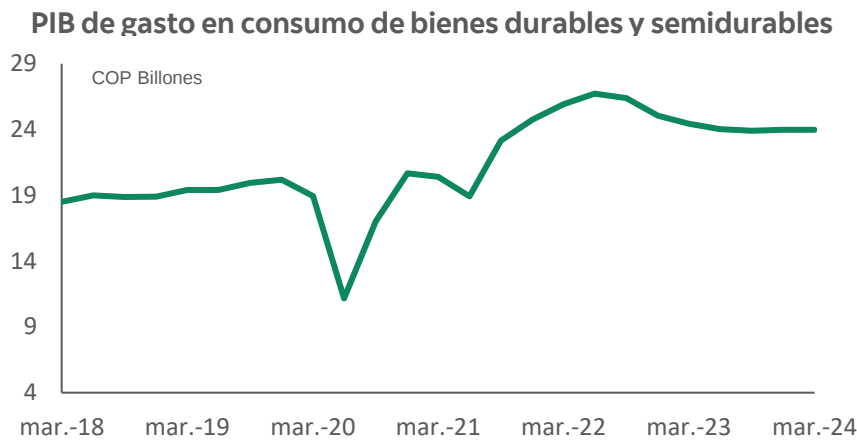
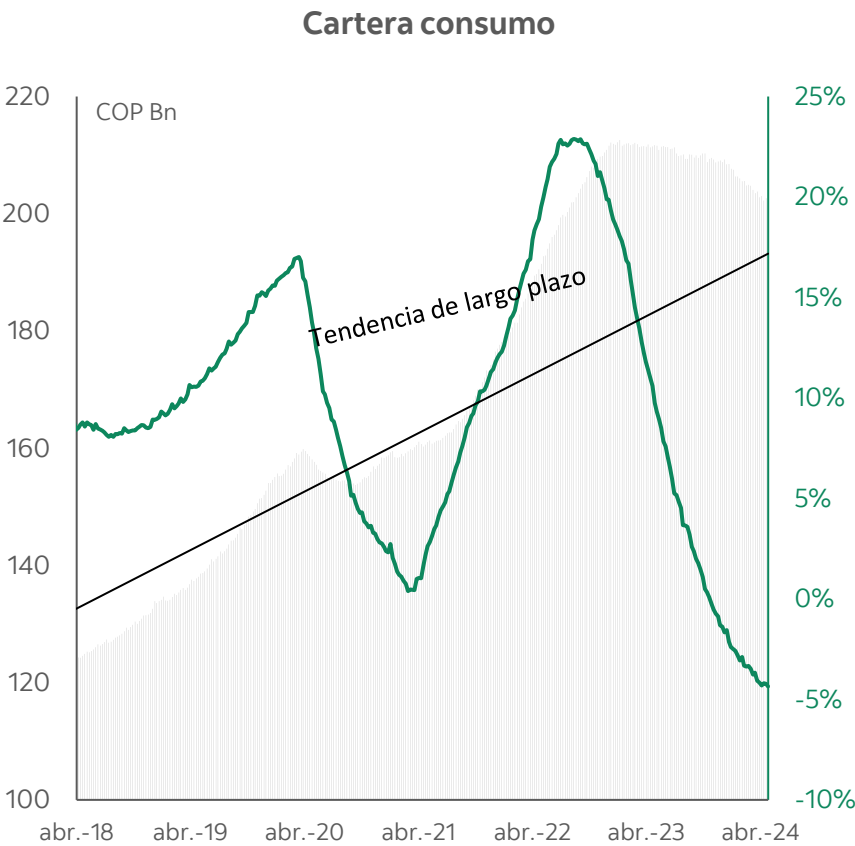
Ahorro bruto de los hogares y sus componentes



Fuente: DANE, BanRep, Scotiabank Economics.

El apetito por bienes durables y semidurables impulsará a la cartera de consumo.

La recuperación post-pandemia estuvo muy ligada al gasto de bienes durables y semidurables en el contexto de días sin IVA. Un nuevo impulso dependerá del apetito de los consumidores por retomar decisiones de gasto en este segmento.

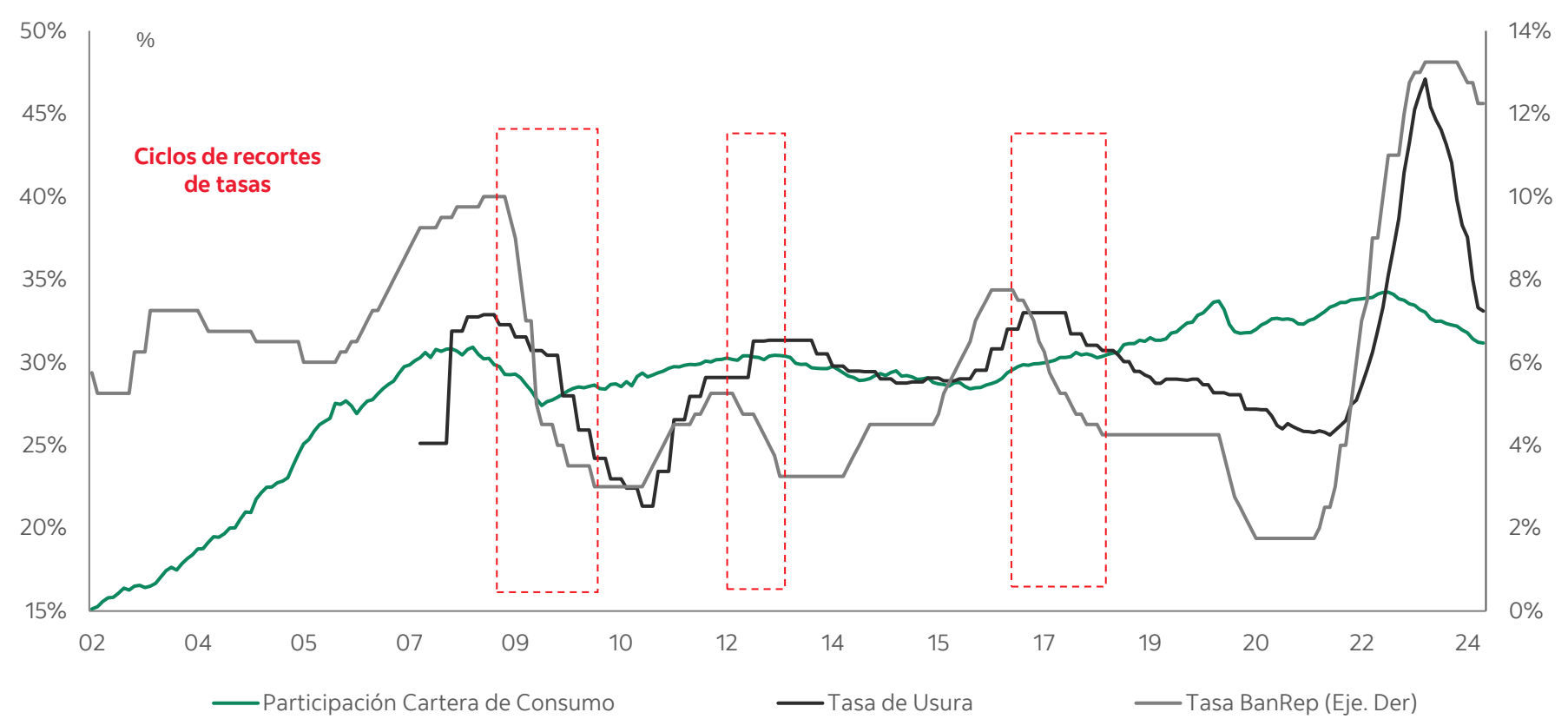


Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatria Economics

Las tasas de interés son clave en la reactivación del crédito.

La participación de la cartera de consumo sobre la cartera total mejoraría una vez termine el ciclo de flexibilización en las tasas de interés. Se proyecta una mejor dinámica de crédito en el 2025.

Tasa BanRep vs Participación Cartera Consumo

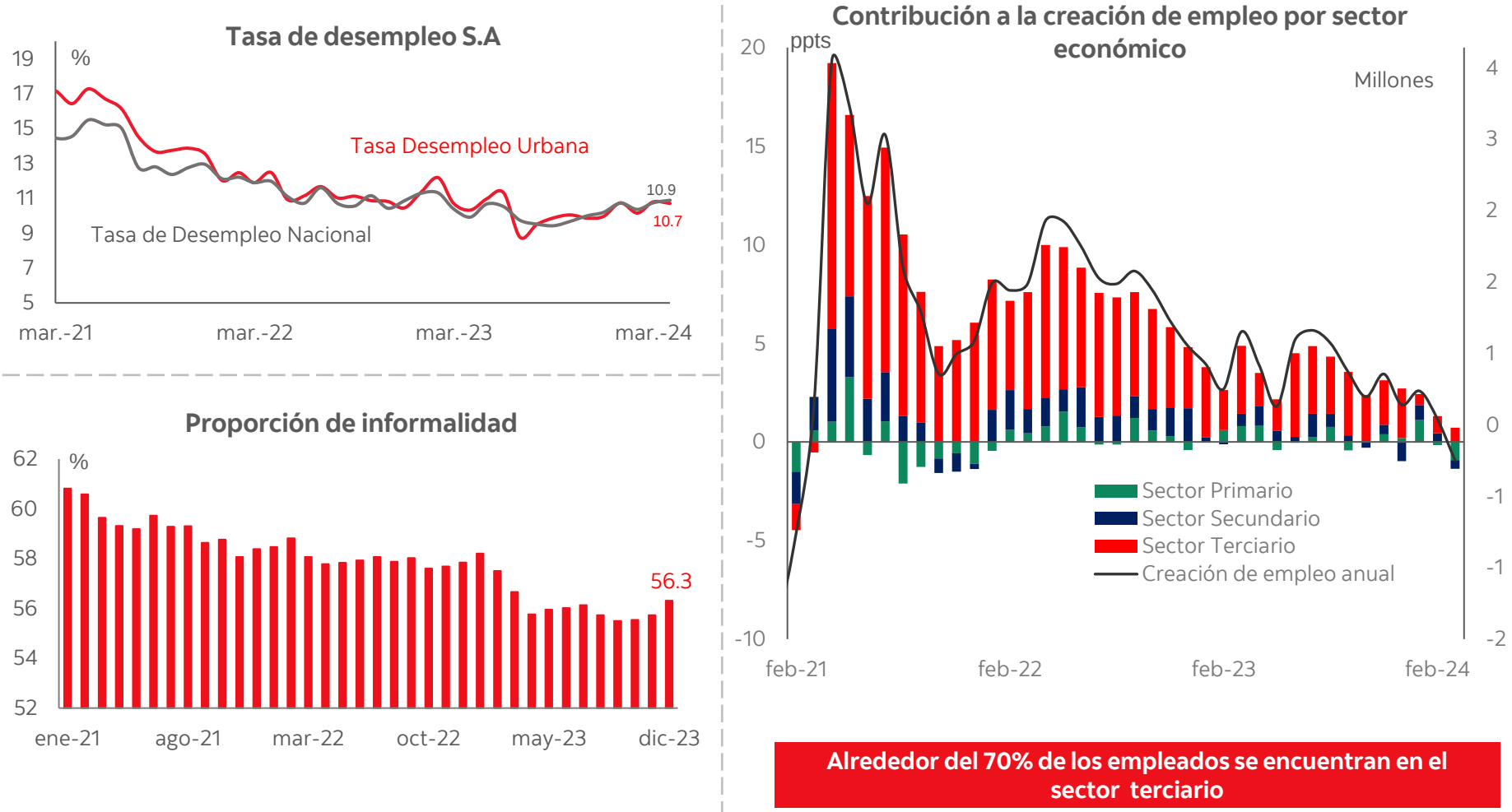


Fuente: BanRep, Scotiabank Economics.

Mercado laboral

La desaceleración económica comienza a reflejarse en una menor creación de empleo.

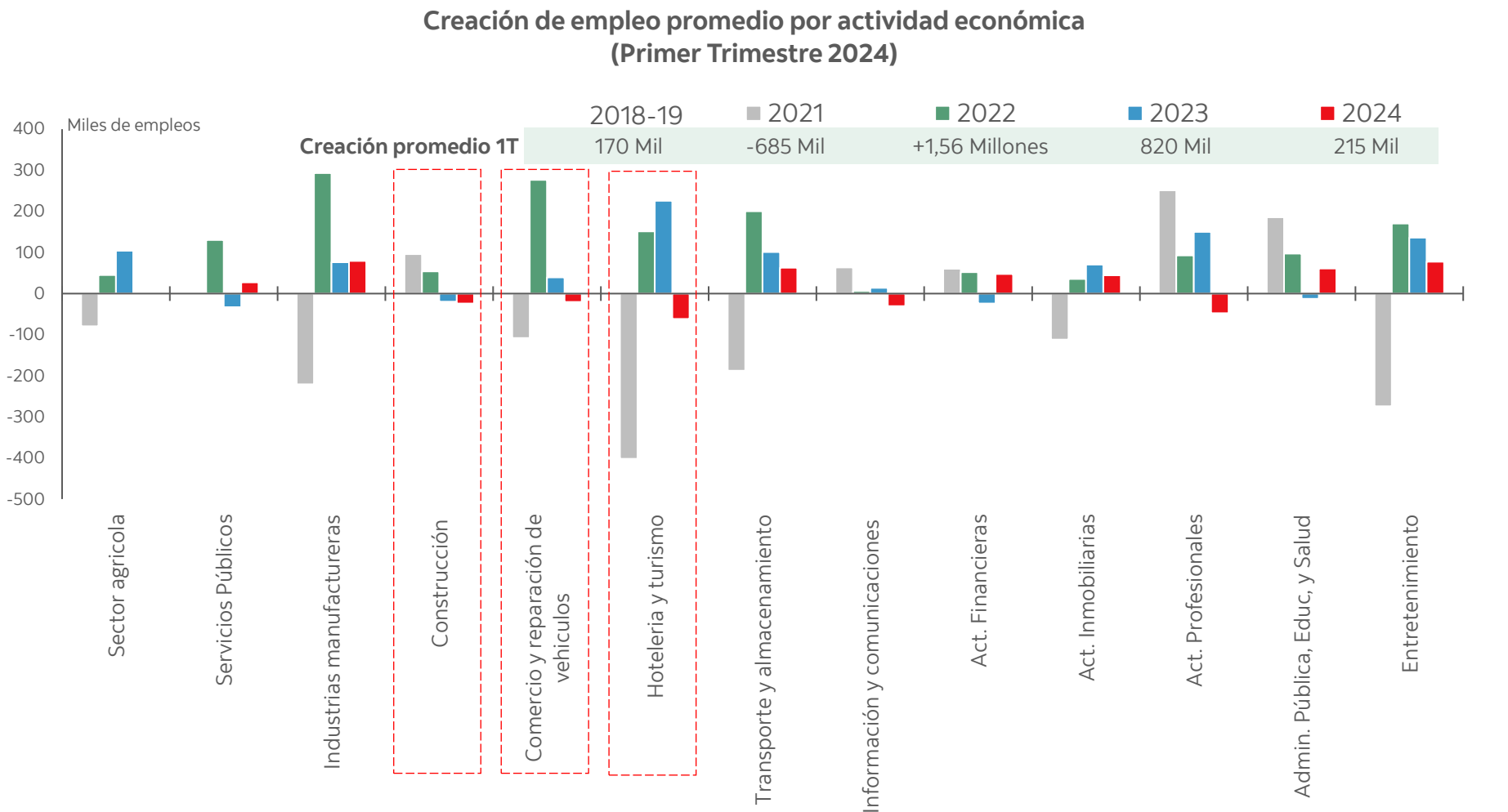
El sector de servicios es el que más contribuye a la generación de empleo a pesar de la tendencia decreciente, mientras los sectores intensivos en mano de obrar reducen su demanda por trabajadores.



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

La construcción, el comercio y hotelería son los que más reducen su personal.

Los sectores de comercio y hoteles reflejan una baja demanda interna, mientras que el rezago de la construcción se asocia a menor dinamismo en el mercado de vivienda y el de obras públicas.



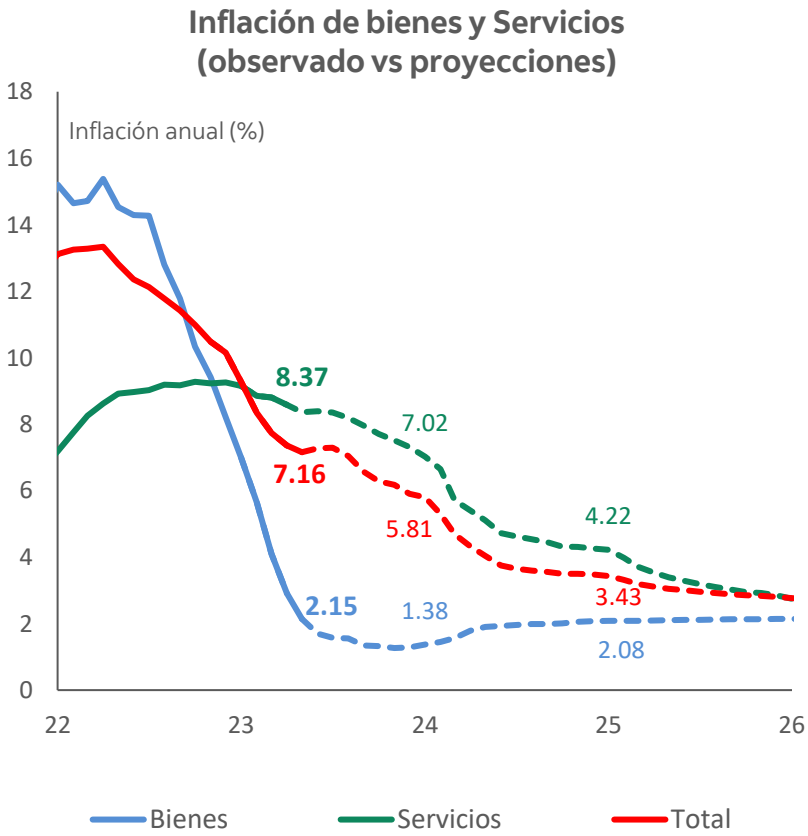
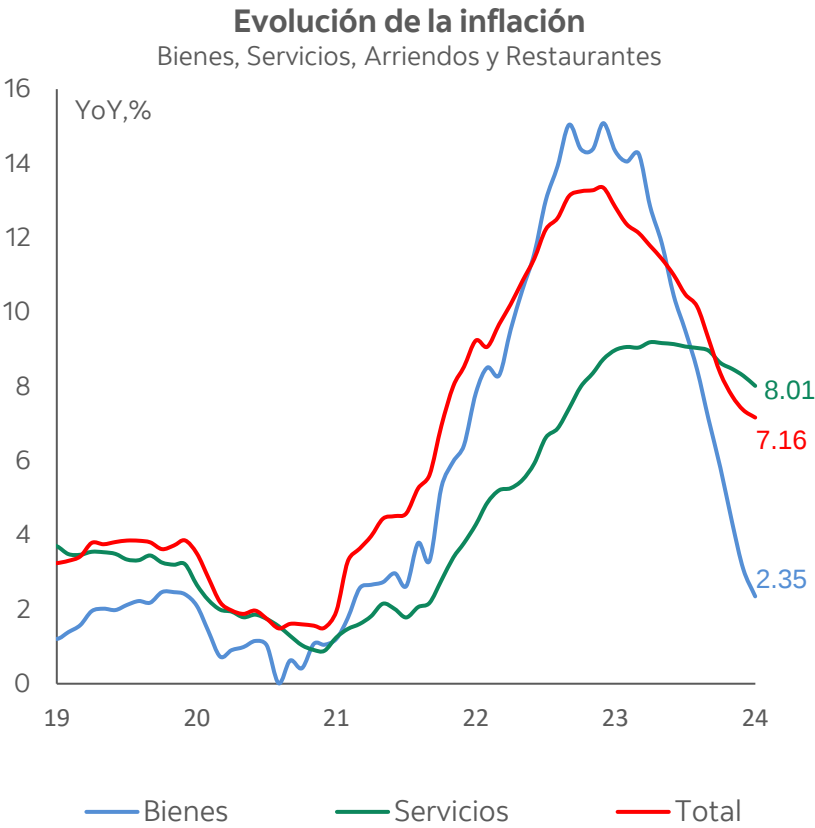
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Inflación

La inflación empezaría a retroceder moderadamente en los próximos meses

Hay un comportamiento mixto en los precios. Los bienes responden a la bajada de la tasa de cambio, mientras que los servicios lo hacen a la indexación.

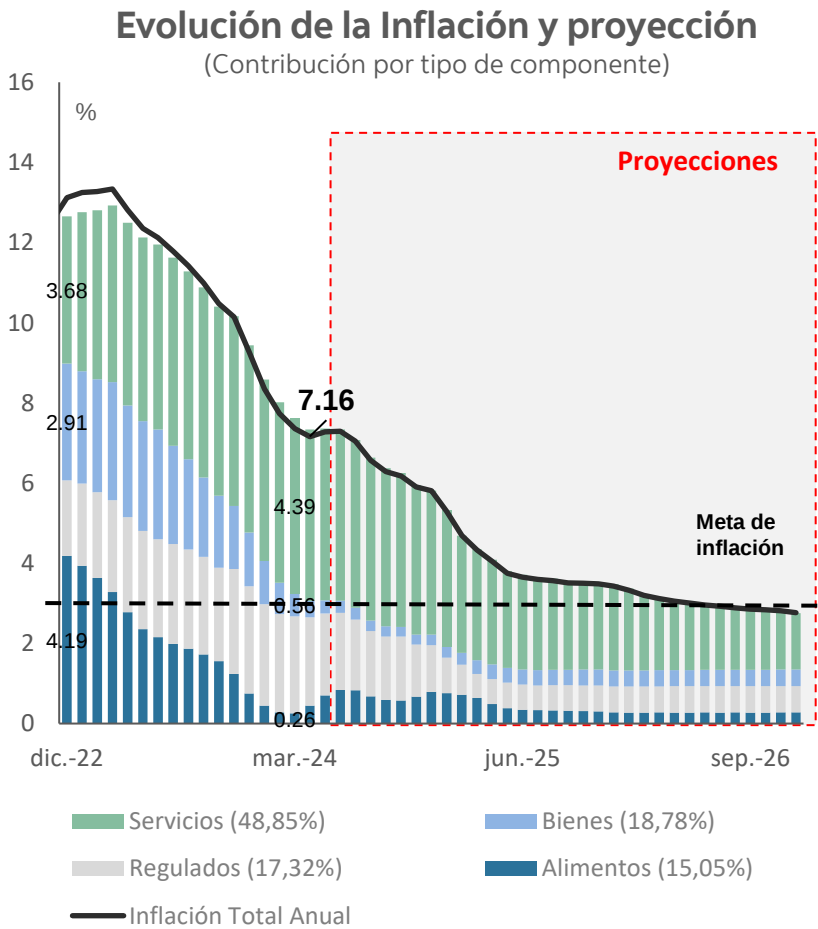
La inflación descendería a un menor ritmo, dada una persistencia en la inflación de servicios, mientras los bienes mantendrían una baja volatilidad de precios



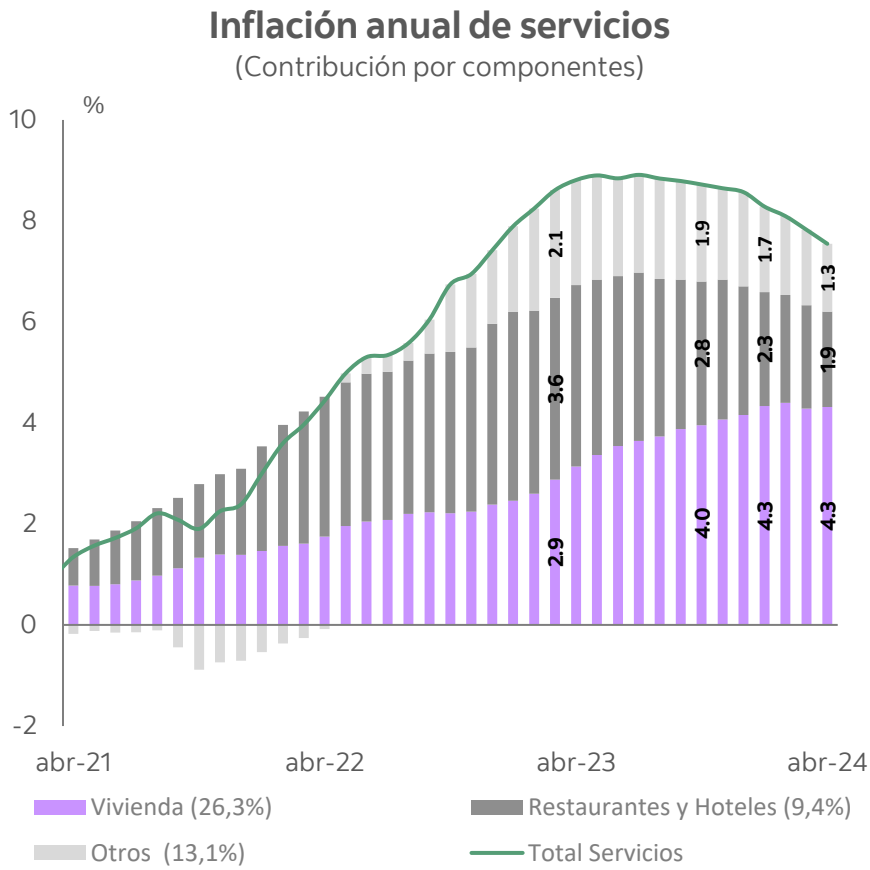
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Los servicios son los que más dan inercia a la inflación

La inflación continuó mostrando una senda descendente. Sin embargo, la reducción de 618 puntos básicos desde su máximo en marzo de 2023 es insuficiente para desencadenar una aceleración en el ciclo de flexibilización de la política monetaria.



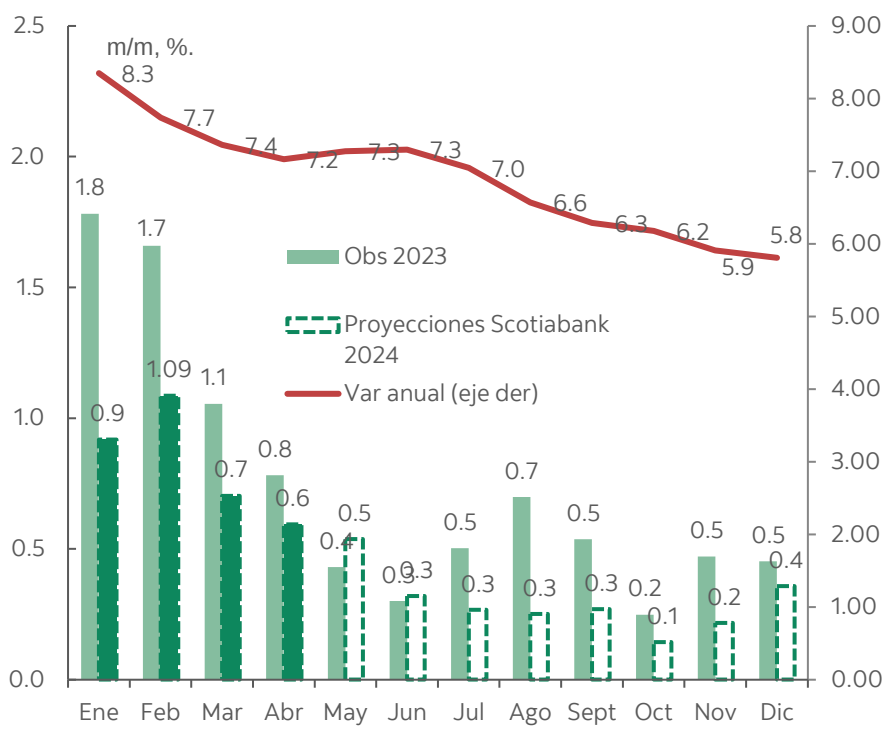
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.



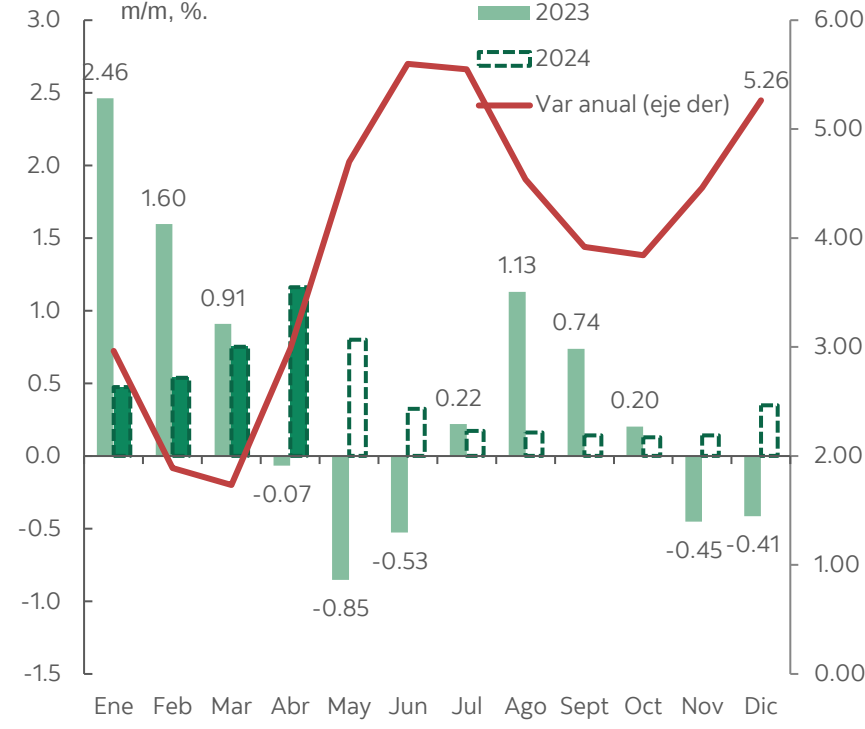
Los efectos de base estadística dejarían de ser un viento a favor en el segundo semestre del año.

Especialmente en los alimentos, se experimentará una reversión de la tendencia.

Efectos base en la inflación total



Efectos base en la inflación de alimentos



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

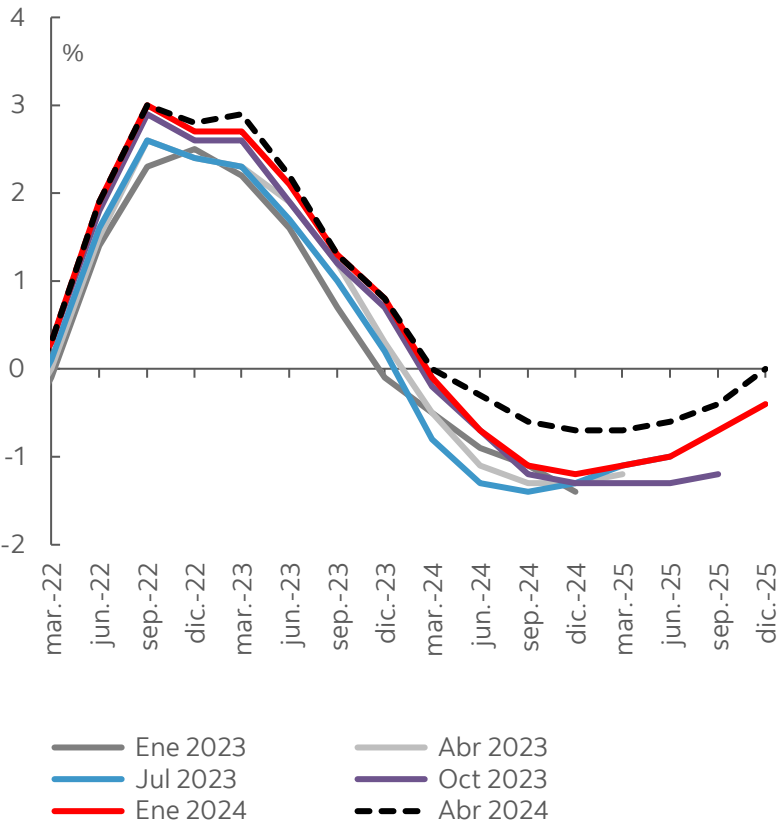
Política Monetaria – Tasas de Interés

Informe de Política Monetaria

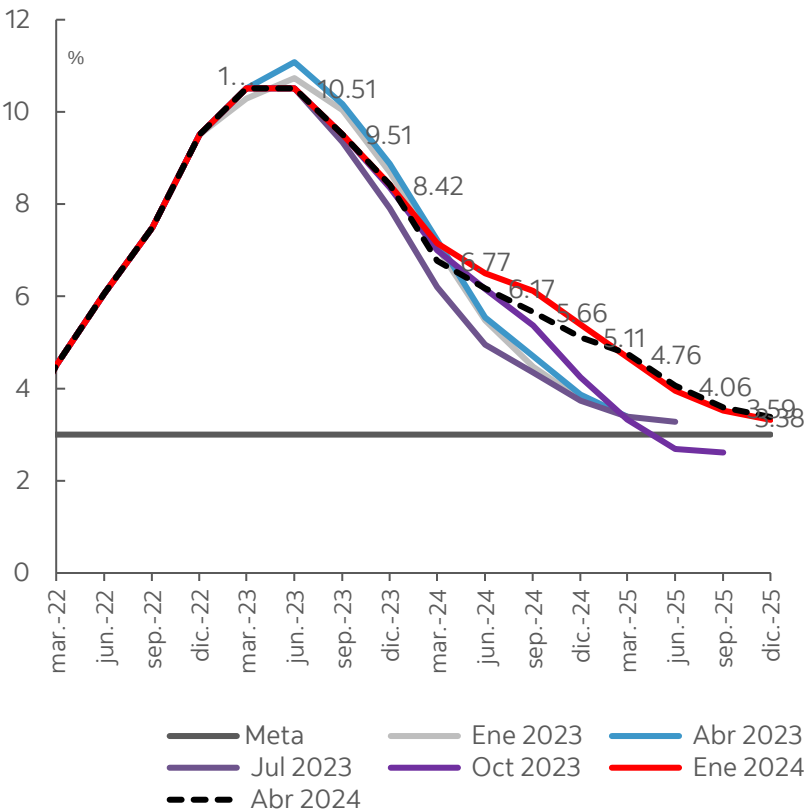
El equipo técnico no ve un dilema crítico entre inflación y crecimiento, por lo que el sesgo en sus recomendaciones estaría orientado hacia una reducción de tasas gradual.

Evolución de las proyecciones del Banco de la República.

Estimación Brecha del Producto



Inflación sin alimentos ni regulados

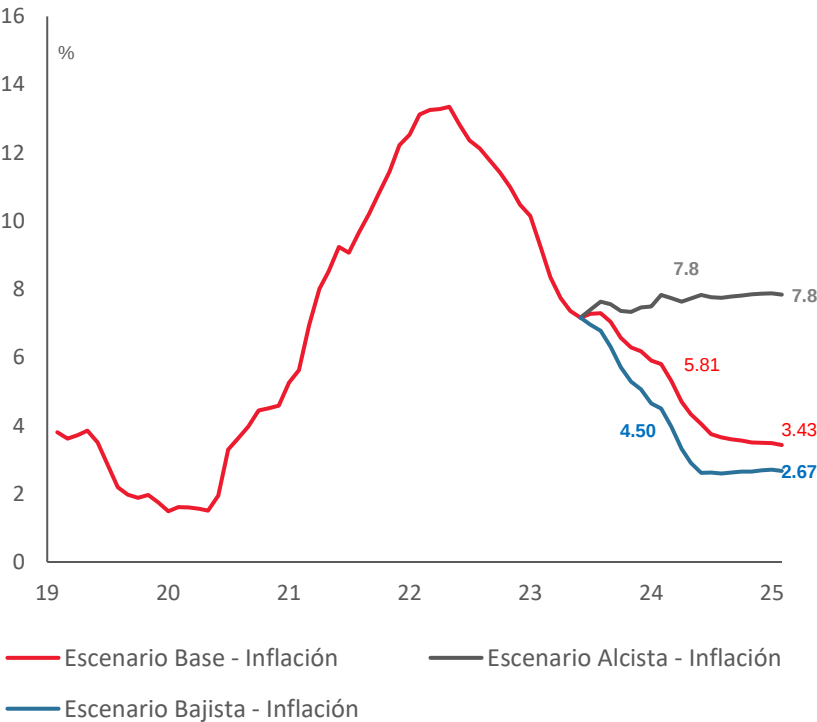


Fuente: Banrep Informes de Política Monetaria, Scotiabank Economics.

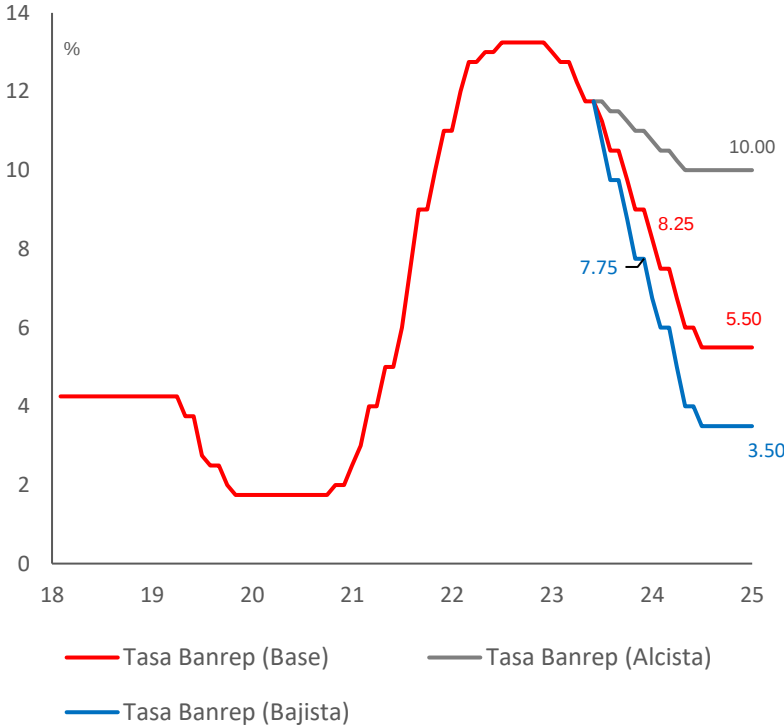
Política monetaria

El banco central continuará el ciclo de flexibilización en las próximas reuniones. Sin embargo, el ritmo dependerá en gran medida de la desaceleración de la inflación

Expectativas de Inflación



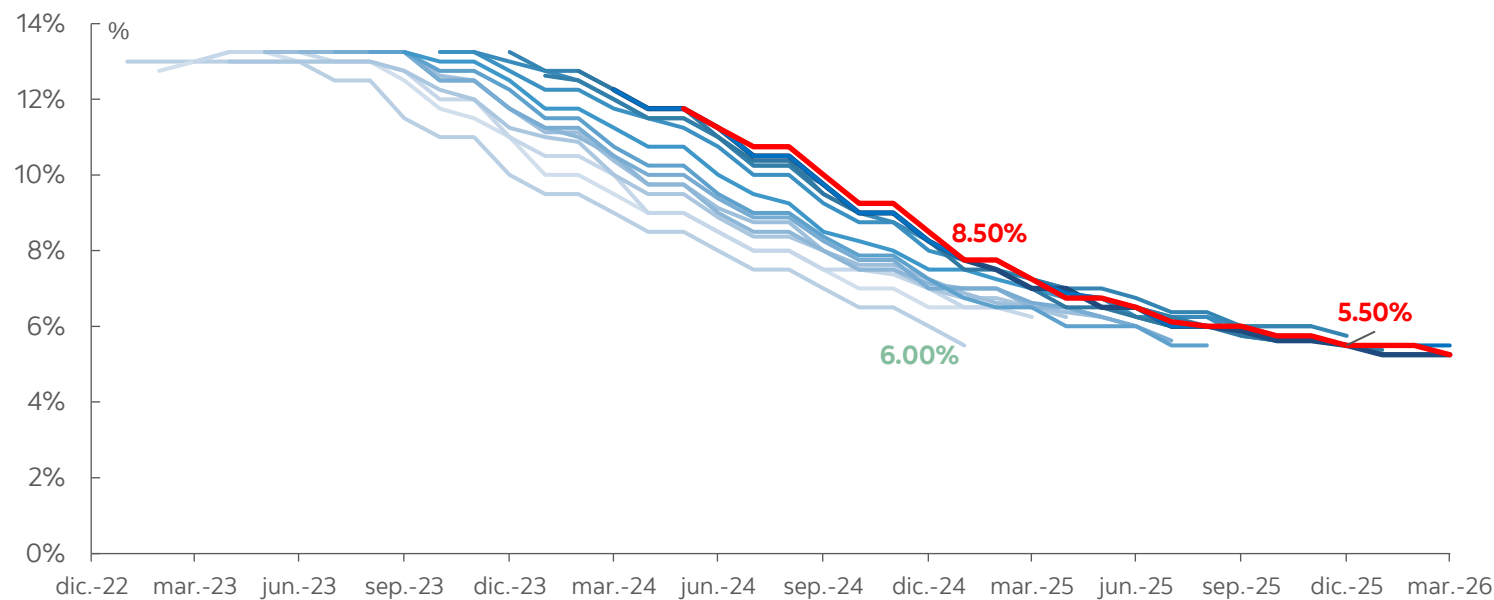
Expectativa de tasas de interés.



La nueva información motivó ajustes al alza en las expectativas de tasas de interés

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

Evolución de las expectativas de tasa de política monetaria.
Encuestas del Banco de la República (Ene-2023 / Mayo 2024)



Fecha de la encuesta

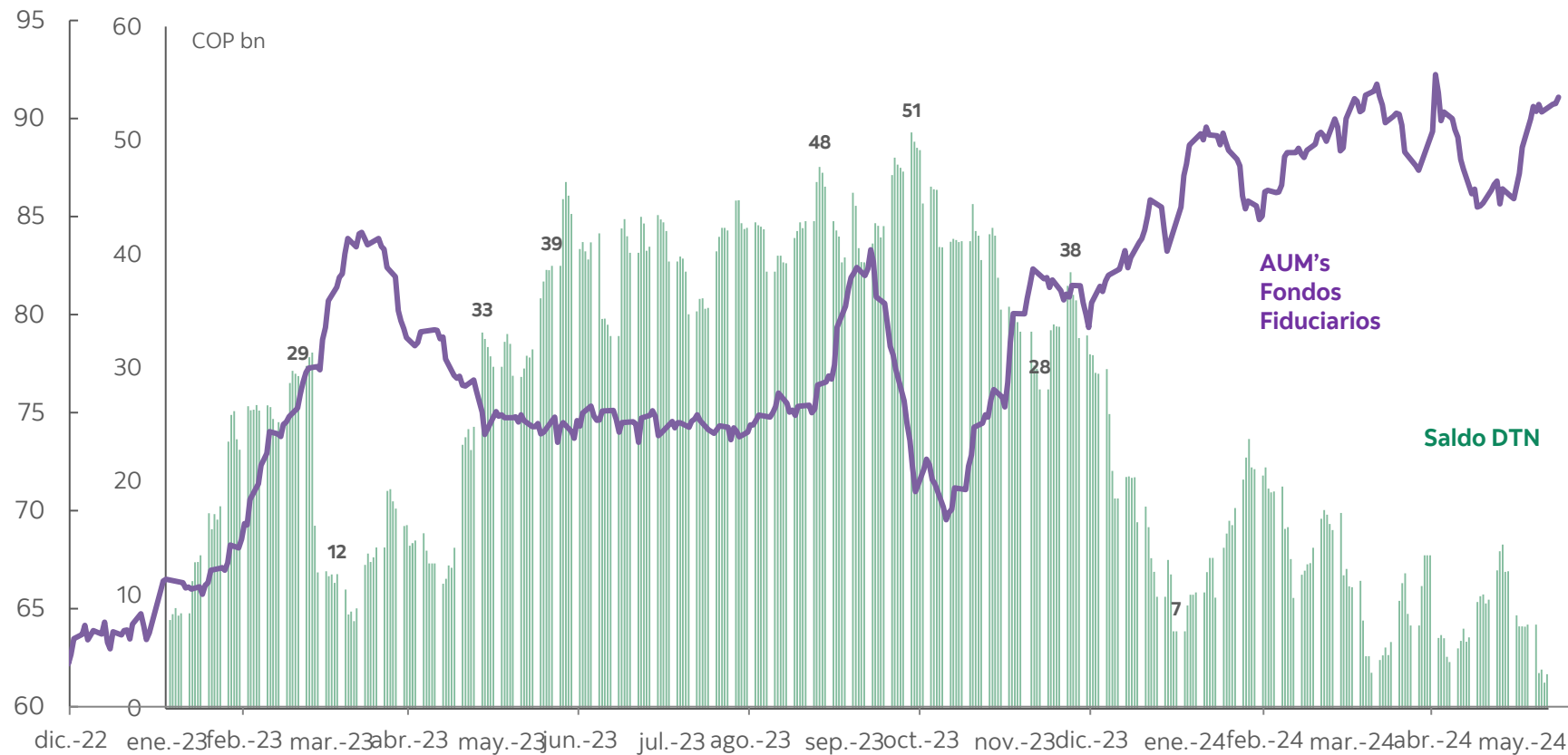
- Jan-23
- Feb-23
- Mar-23
- Apr-23
- May-23
- Jun-23
- Jul-23
- Aug-23
- Sep-23
- Oct-23
- Nov-23
- Dec-23
- Jan-24
- Feb-24
- Mar-24
- Apr-24
- May-24

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Liquidez y Tasas de captación

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

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

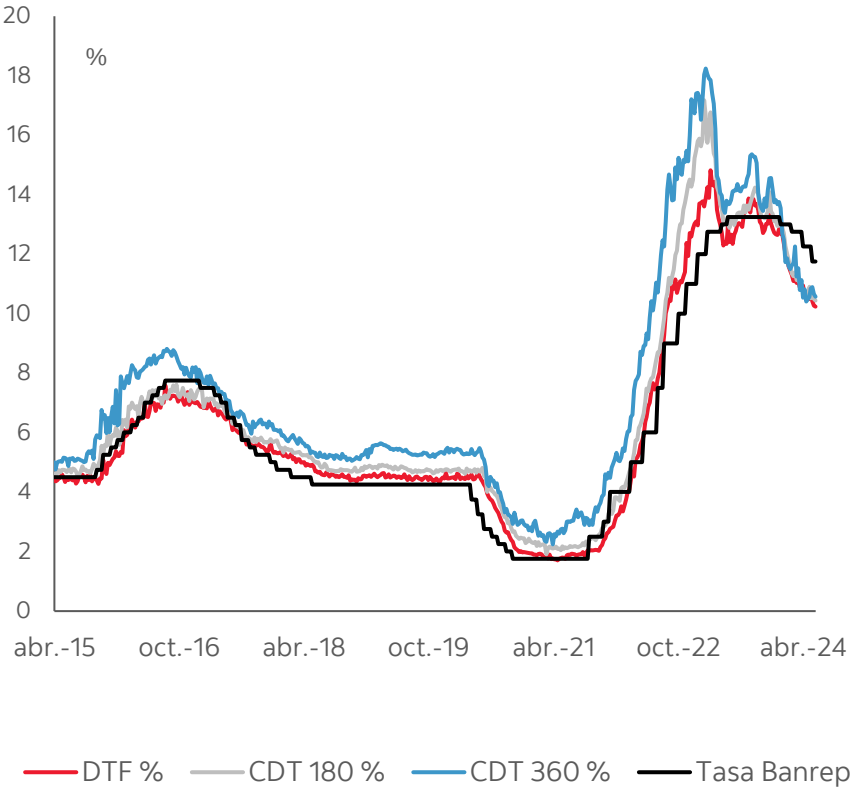


Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

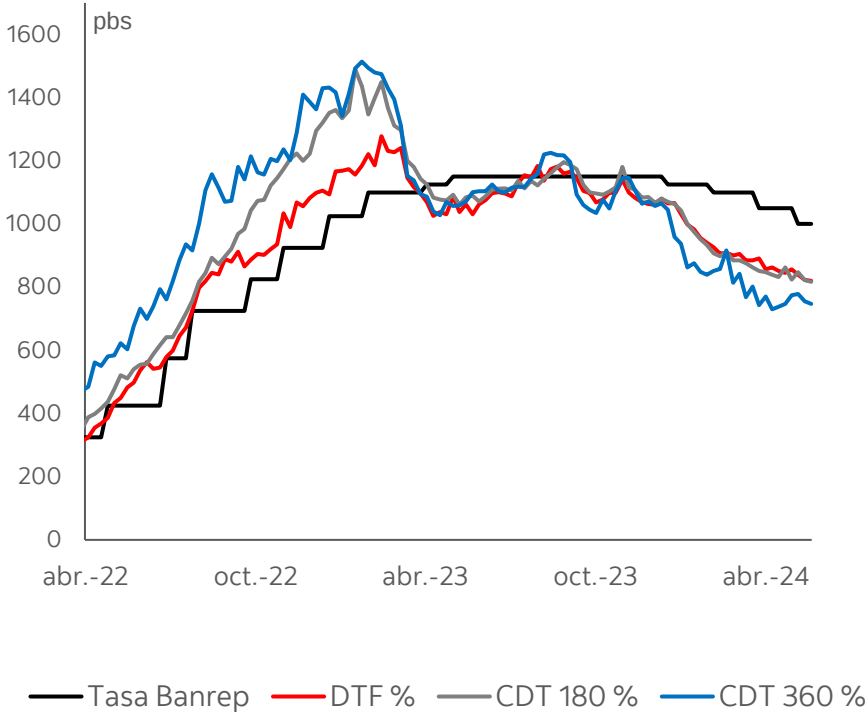
Liquidez y Tasas de captación

Las tasas de captación comienzan a involucrar las expectativas de una tasa de referencia más baja en el futuro. No se anticipan tasas de captación sobrepasando la tasa repo.

Evolución tasas de captación vs tasa Banrep



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

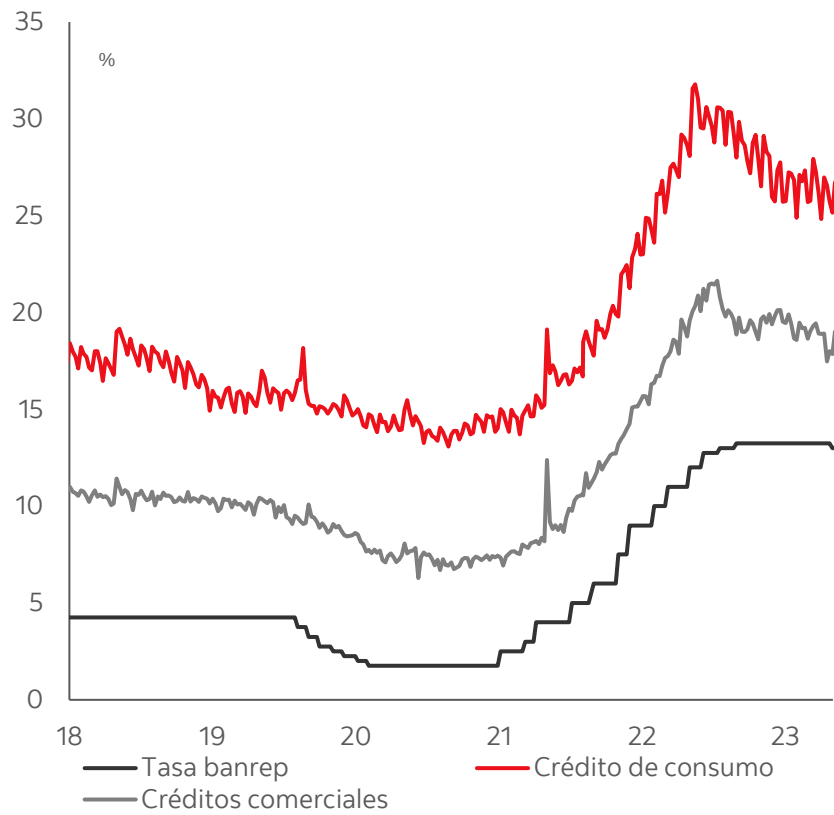


Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

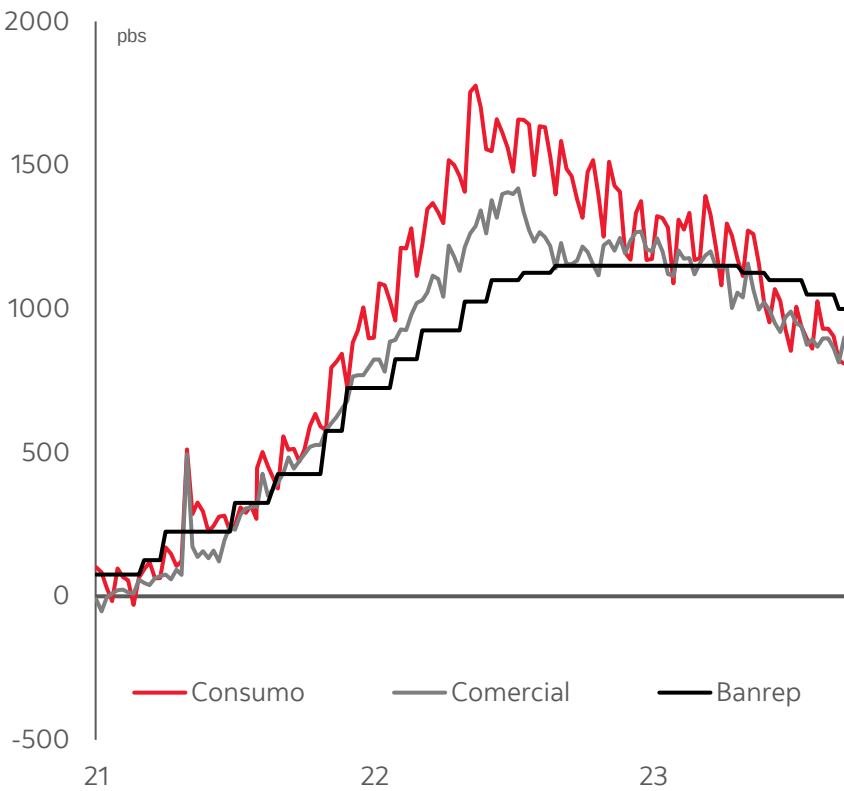
Tasas de colocación

Las tasas de colocación han cerrado la brecha de sobreajuste que se tenía con el banco central. El ciclo de bajada de tasas debería suponer un mejor escenario para la toma de crédito.

Evolución tasas de colocación vs tasa Banrep



Evolución de las tasas de interés de colocación desde el inicio del ciclo alcista en las tasas de política monetaria



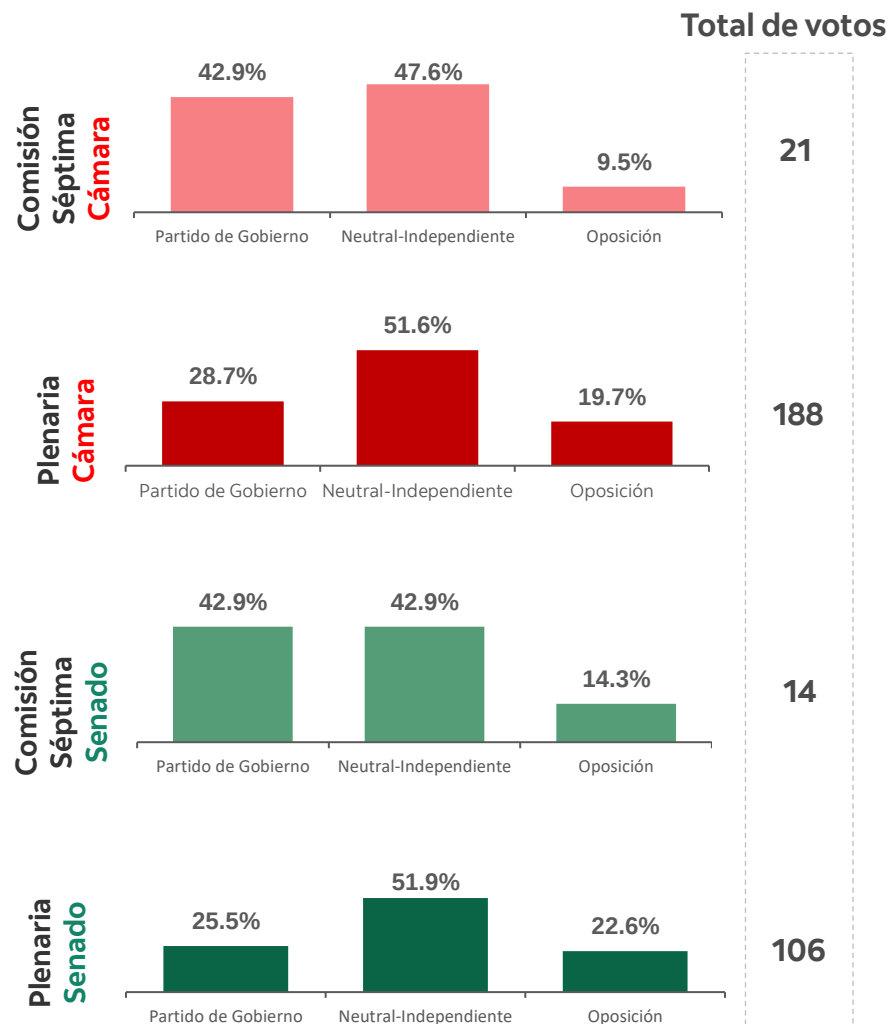
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

Gobierno y Política fiscal

¿Cómo avanzan las reformas del Gobierno?

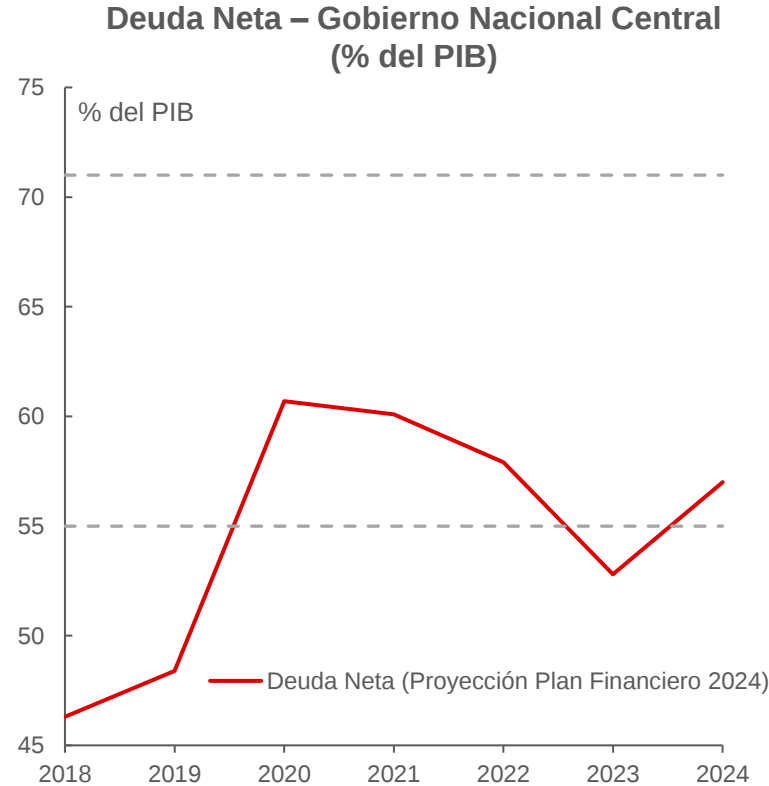
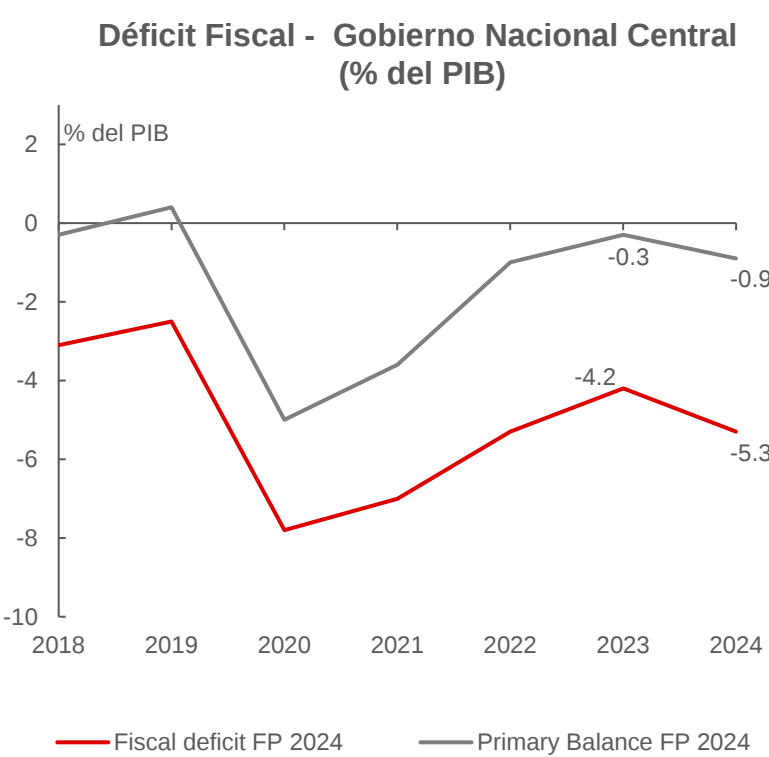
Cartera de reformas	Primer debate	Segundo debate	Tercer debate	Cuarto debate
Reforma de salud	Comisión Séptima de Cámara	Plenaria Cámara	Comisión Séptima de Senado <i>Se firmó ponencia de archivo</i>	Plenaria del Senado
Reforma de las pensiones	Comisión Séptima de Senado	Plenaria del Senado <i>Aprobada ponencia de Gobierno</i>	Comisión Séptima de Cámara	Plenaria Cámara
Reforma Laboral	Comisión Séptima de Cámara *hasta el momento se han aprobado 16 de 92 artículos.	Plenaria Cámara	Comisión Séptima de Senado	Plenaria del Senado
Reforma a la Educación	Comisión Primera de Cámara	Plenaria Cámara	Comisión primera de Senado	Plenaria del Senado
Reforma a los Servicios Públicos.	*Hasta el momento no se ha radicado en el congreso, pero se espera que empiece en comisión primera y pase por los cuatro debates de Senado y cámara.			
Reforma a la Justicia				

Distribución del voto en etapas clave de la votación



Política Fiscal: el CARF alerta sobre la interrupción en la bajada del déficit y de la deuda.

El CARF hace un llamado para que se avance con la consolidación fiscal del país, se programe gasto público financiado con recursos estructurales y con ello se genere mayor confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.



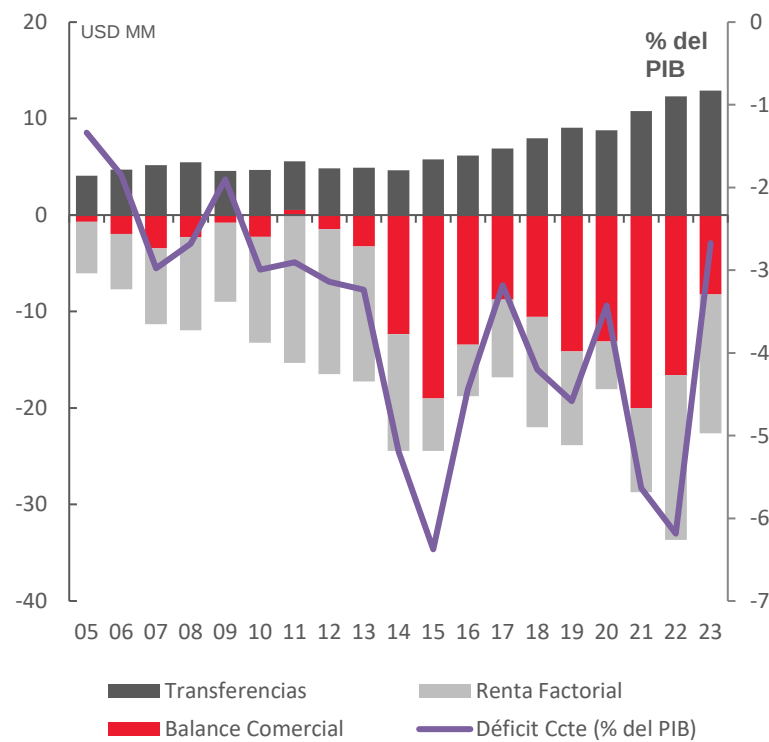
Fuente

Tasa de Cambio

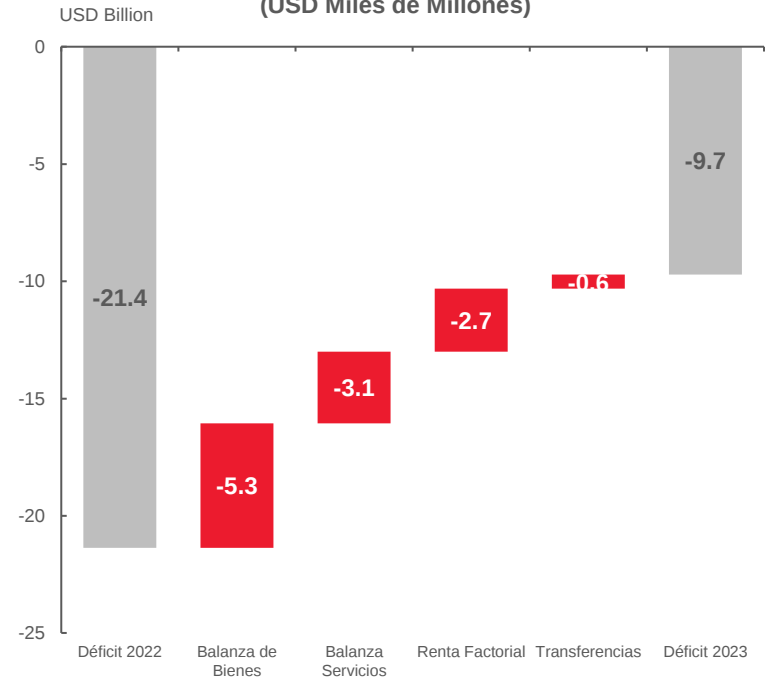
Balanza de Pagos: Cuenta Corriente

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

Evolución de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos



Déficit en Cuenta Corriente
Cambio 2023 vs 2022
(USD Miles de Millones)

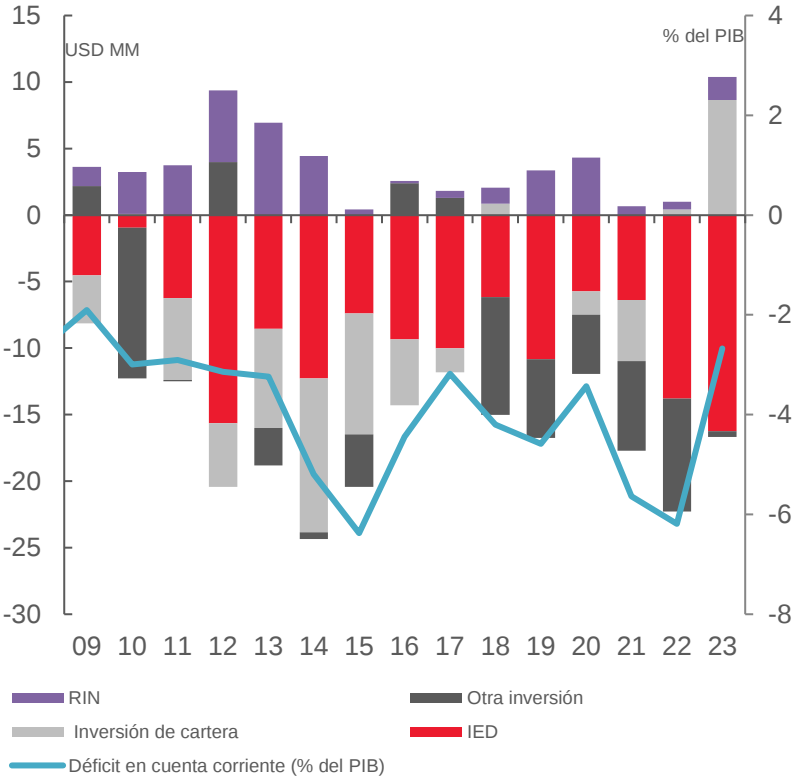


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep.

Balanza de Pagos: Financiamiento

En 2024 la Inversión Extranjera Directa volvió a tomar relevancia en el flujo de financiamiento de la Balanza de Pagos, el sector minero fue el mayor contribuyente, en parte asociado a la necesidad de pago de impuestos.

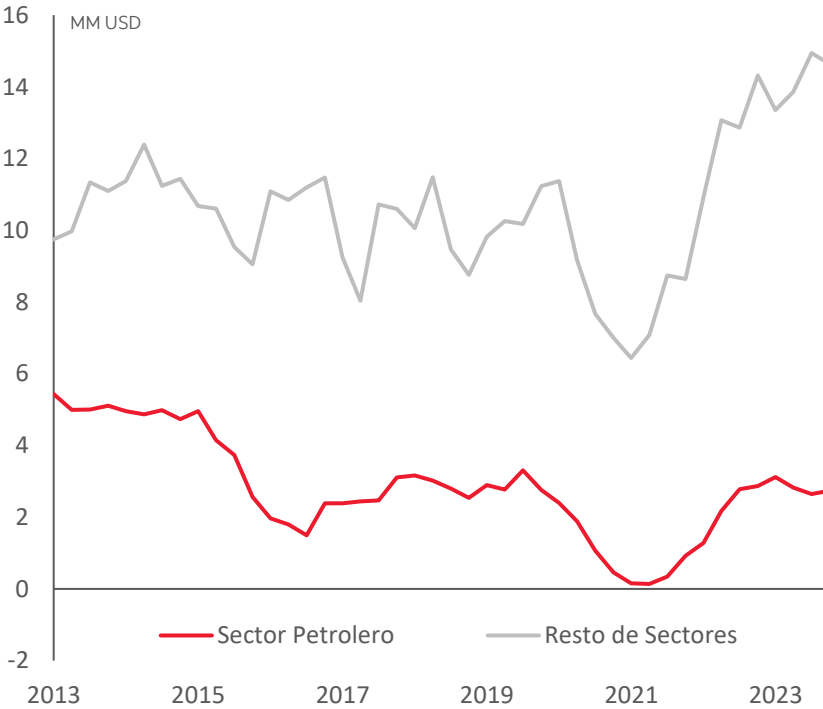
Déficit en cuenta corriente y su financiamiento



Sources: Banrep, Scotiabank Economics.

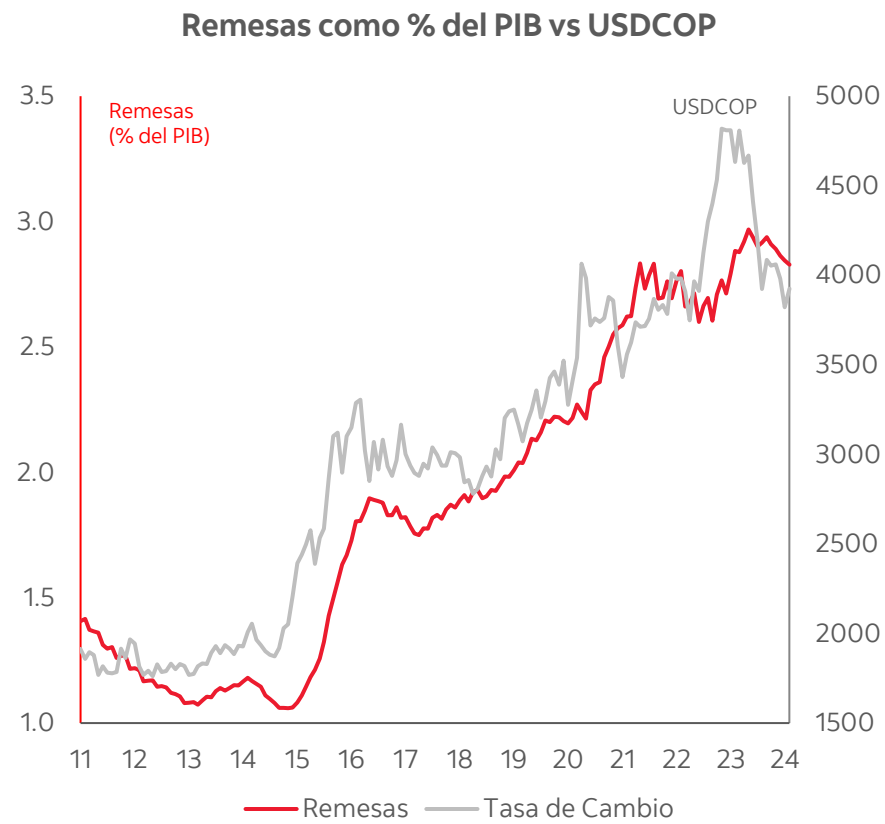
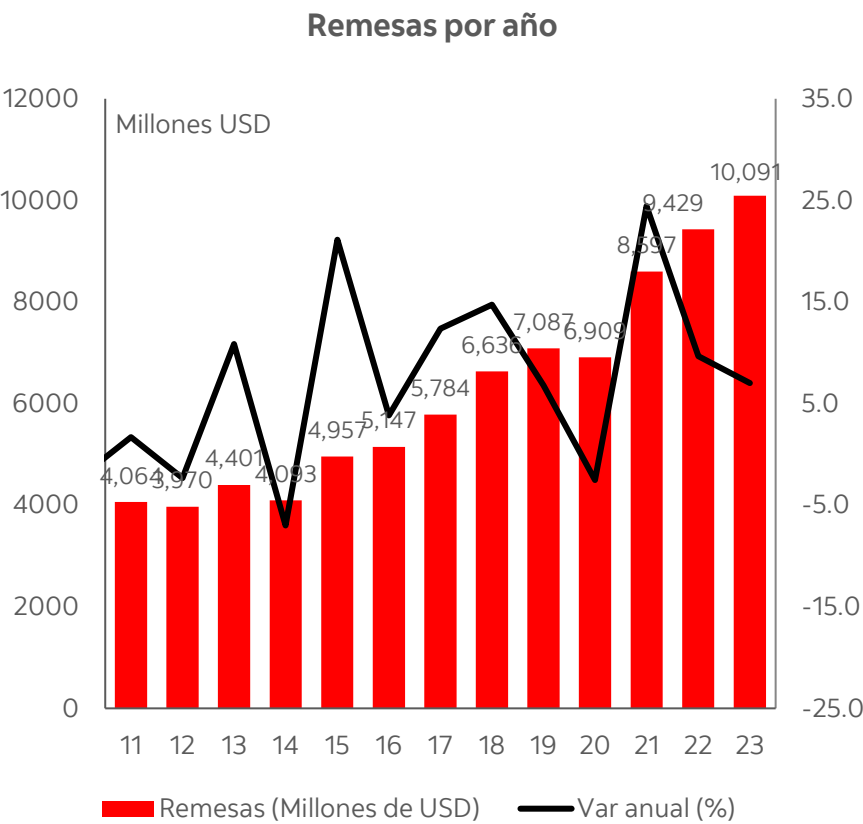
Inversión extranjera directa

Sector Petrolero vs No Petrolero - Acumulado 4 trimestres
Miles de Millones de USD



Remesas

La entrada de remesas se está estabilizando, con la disminución de la tasa de cambio el efecto en el ingreso se estaría moderando.



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

Tasa de cambio

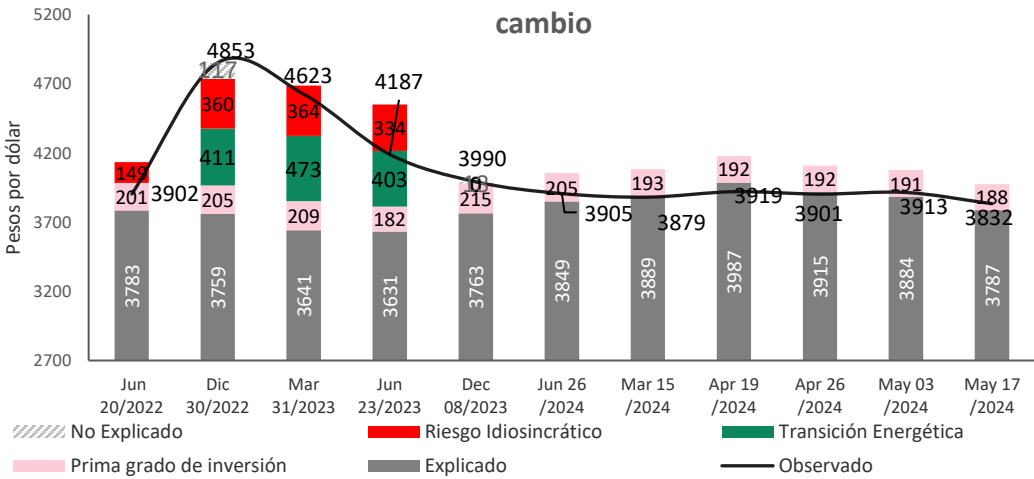
El nivel actual de la tasa de cambio parece bajo frente a sus fundamentales, la oportunidad de carry trade y la debilidad en las importaciones podría estar manteniendo a la tasa de cambio en niveles bajos.

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado

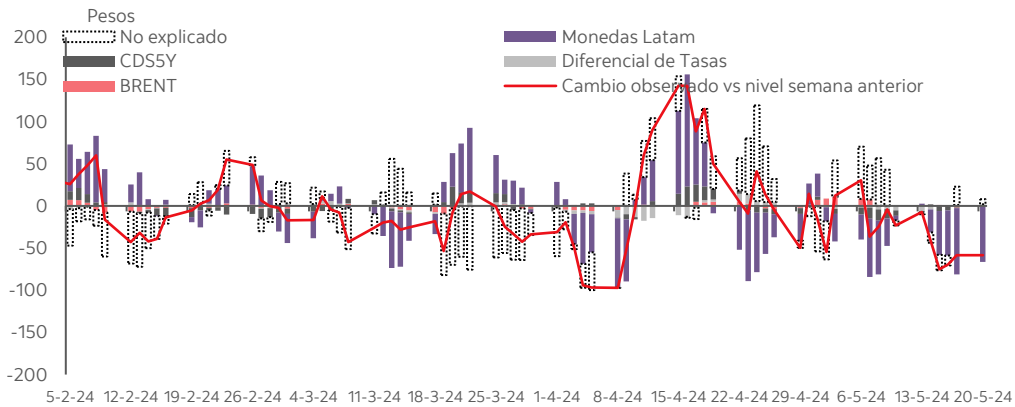


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Factores explicativos del modelo fundamental de la tasa de cambio



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

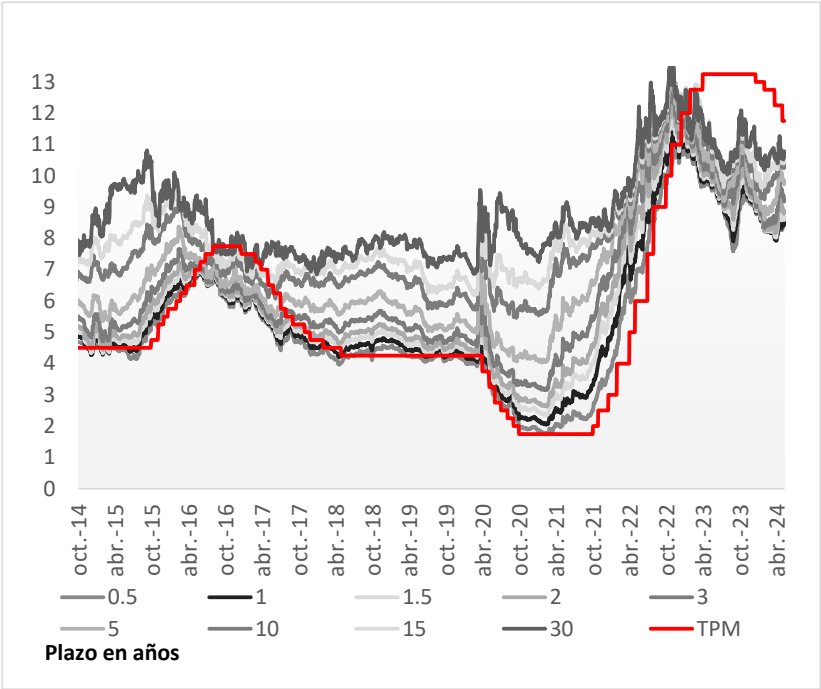


Renta fija

El ajuste en expectativas por los movimientos de la Fed impactó a la deuda pública local.

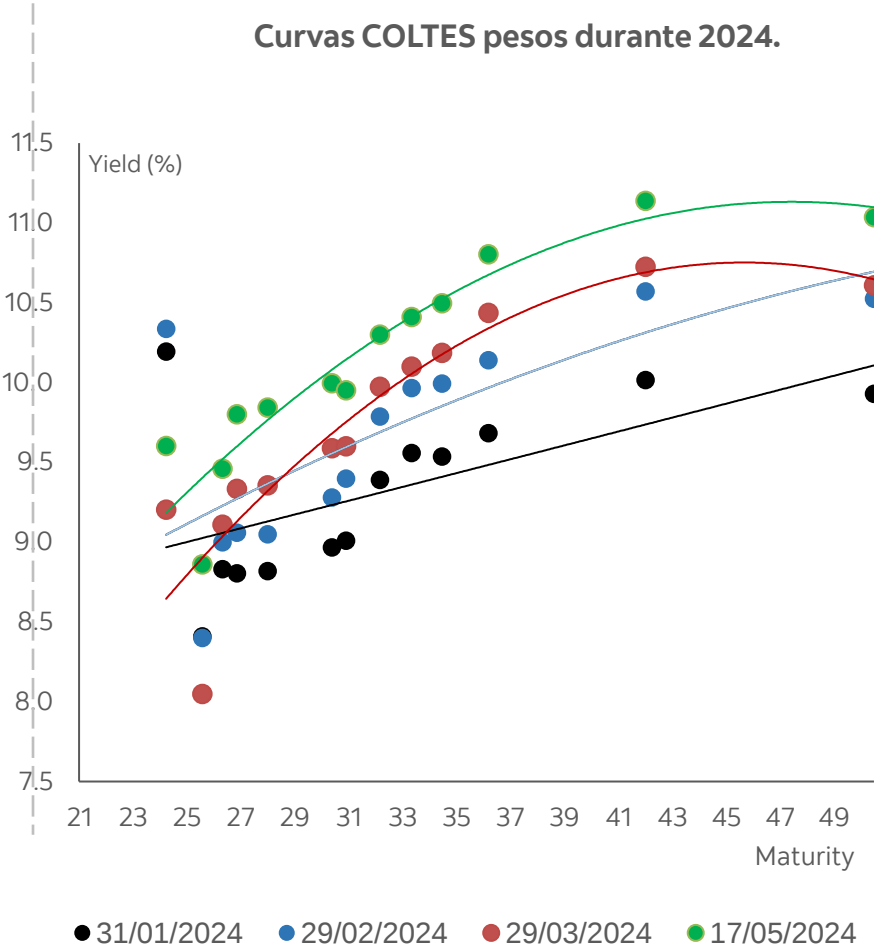
El nivel actual de la curva se asemeja al observado al nivel antes de la euforia de los mercados del final del 2023. Los niveles actuales pueden ofrecer una oportunidad de entrada más cómoda para los inversionistas que buscan operar el ciclo de recortes del Banco de la República.

Colombia Evolución de la curva cero cupón 2014-2024



Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

Curvas COLTES pesos durante 2024.

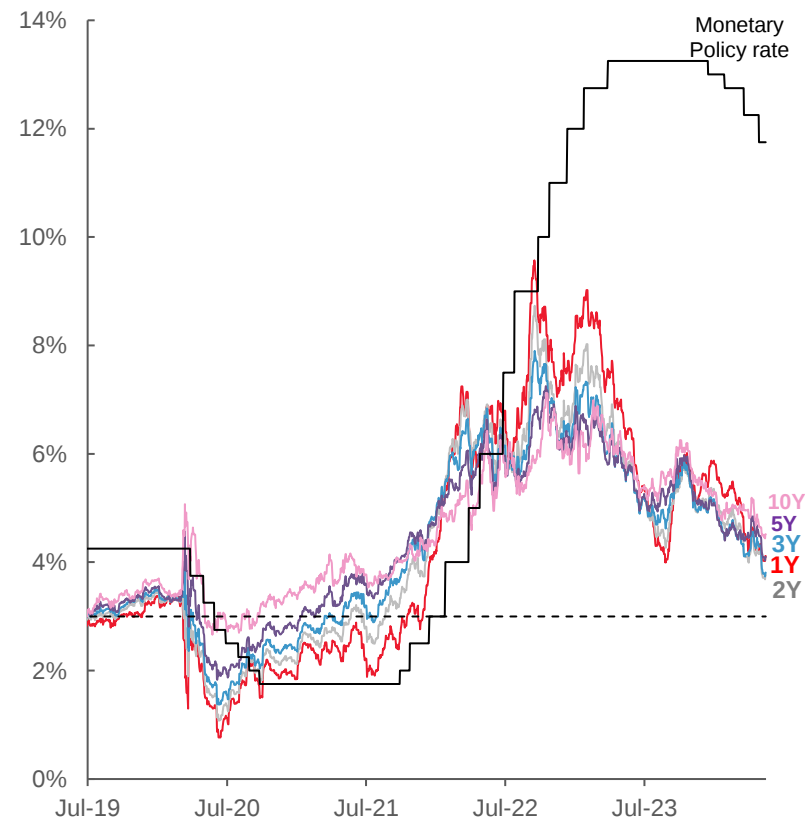


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

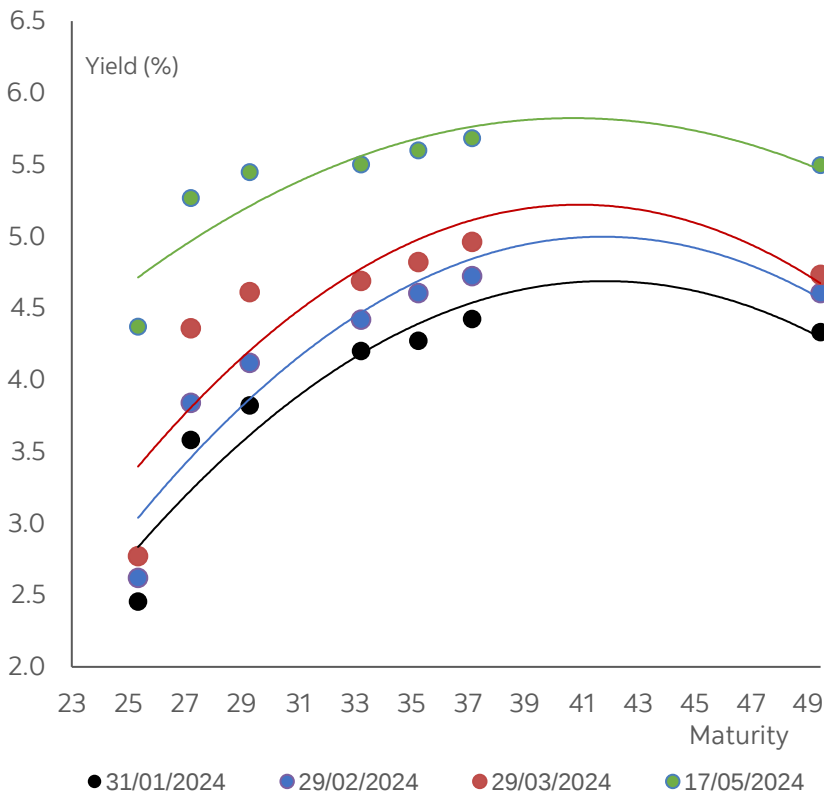
Renta fija

Los BEI promedian el 4,7%, si bien se mantienen por encima del rango meta del Banco de la República, las expectativas han tenido una tendencia decreciente consistente.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



Curvas COLTES UVR durante 2024.

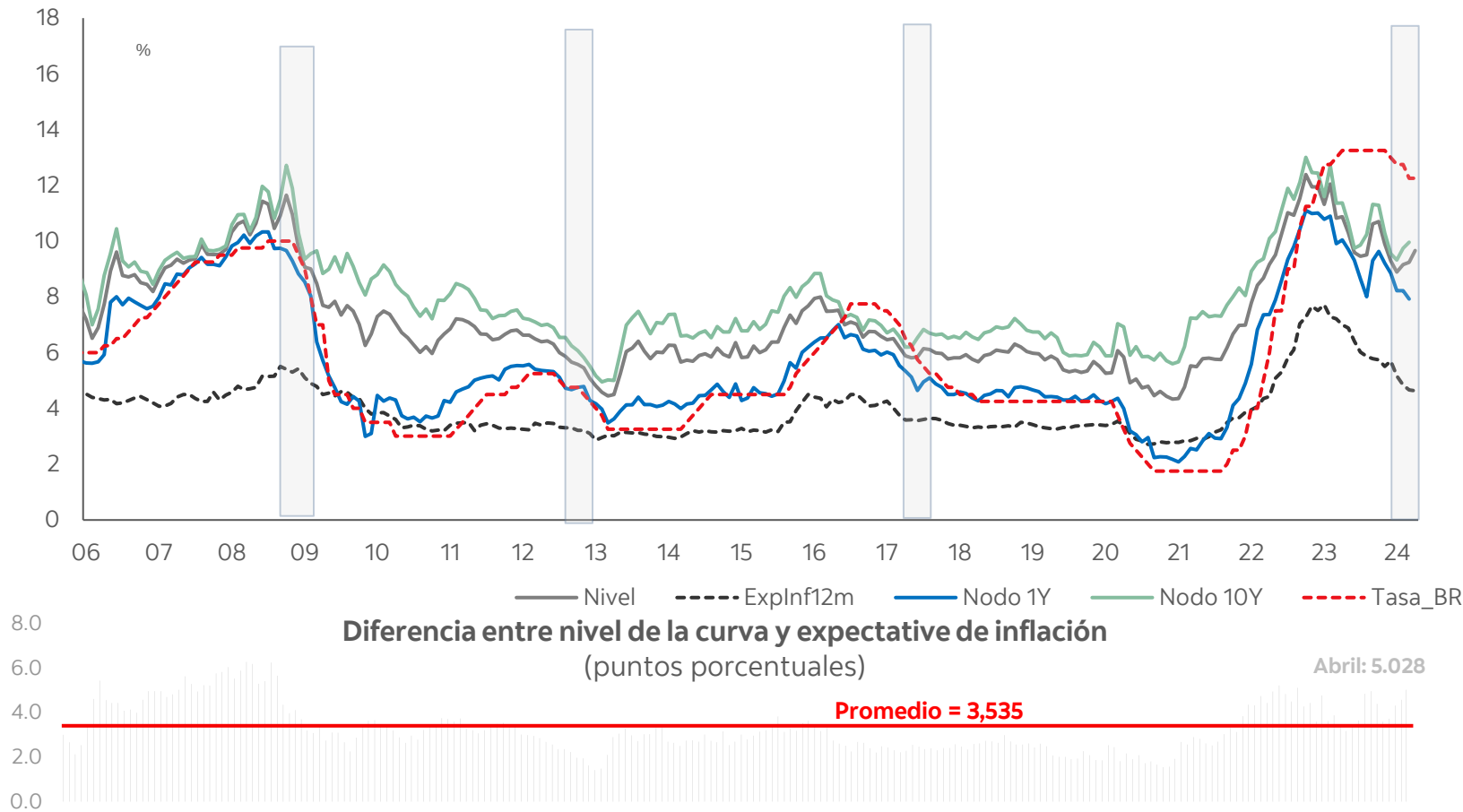


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

Renta fija: La corrección de la inflación es el principal fundamental de valor en la curva de Colombia.

La reversión de las tasas amplió la diferencia entre el nivel de la curva y las expectativas de inflación. En el mediano plazo, la relación debería normalizarse

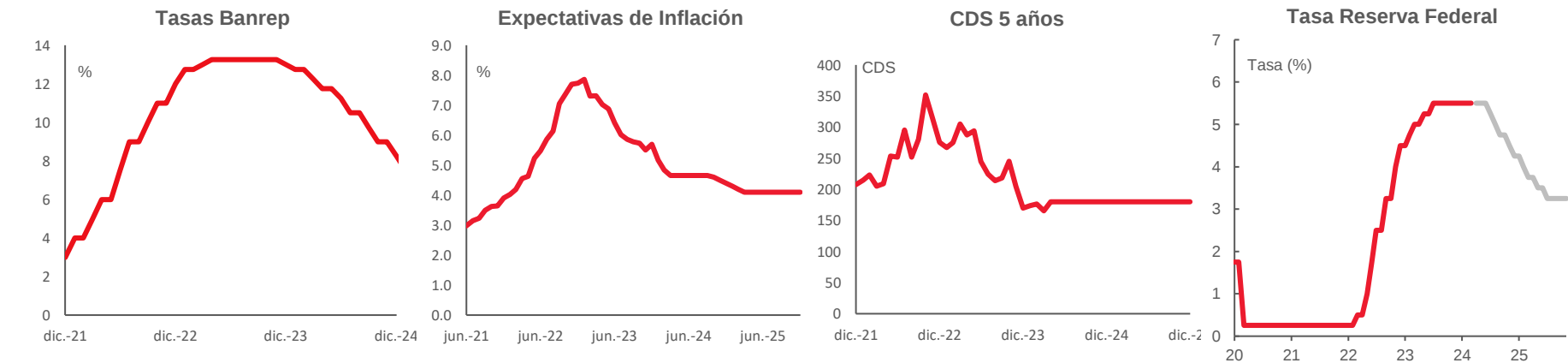
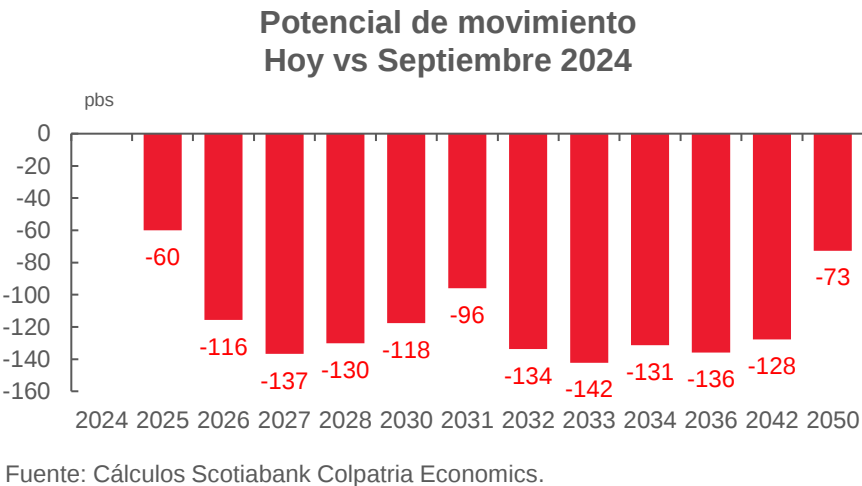
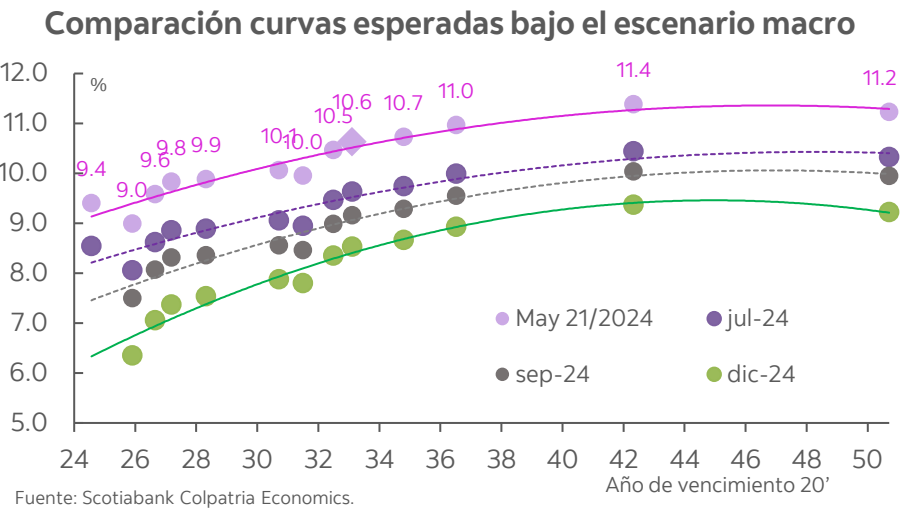
Relación nivel de la curva, nodos a 1 y 10 años vs expectativas de inflación a un año y tasa Banrep



Fuente: Precia, BanRep, Scotiabank Economics.

Renta fija: La perspectiva de mediano plazo no cambia.

La curva de rendimientos tendría espacio de ver menores tasas en la medida en que avance el ciclo de recorte de tasas de interés y la continuación en la reducción de la inflación.

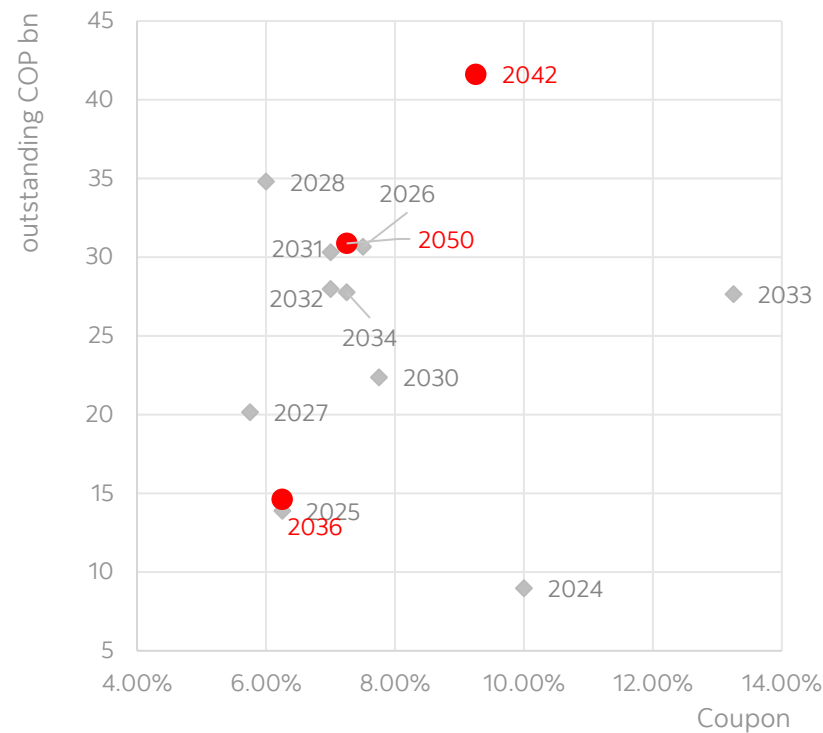


Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Cambio de bonos On the Run: Cupón vs Duración

El ministerio de Hacienda decidió cambiar el bono 2033 por el 2036 como referencia on-the-run. Sin embargo, el cambio de cupón por duración genera un potencial de valor parecido entre ambas referencias.

Colombia: COLTES curve
Outstanding vs Coupon



Nota: En rojo referencias On the Run

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics.

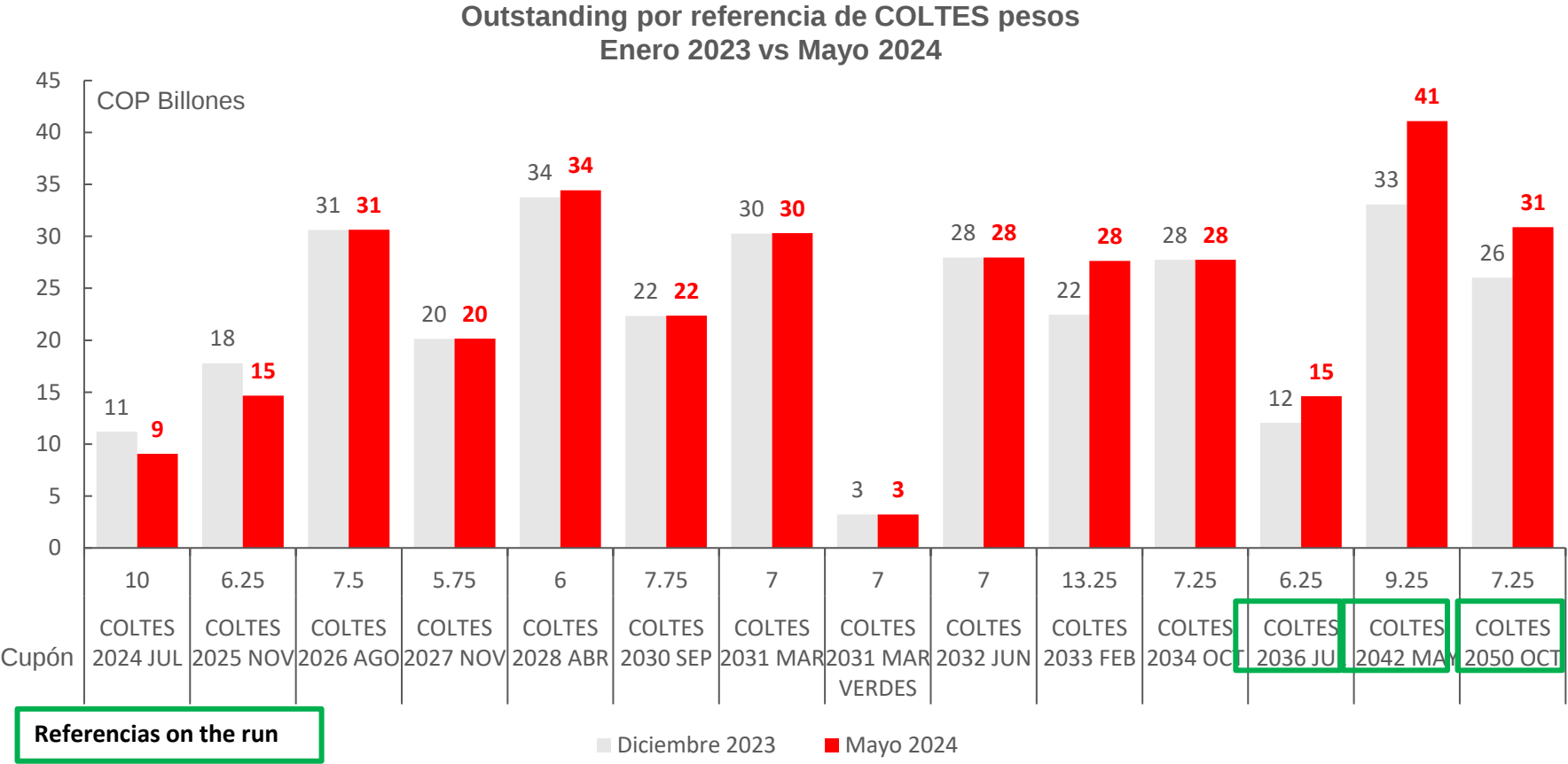
Características de la curva de COLTES y expectativas según modelo macro

Referencia de COLTES	Tasa Cupón*	Duración	Movimiento estimado por el modelo macro a septiembre (pbs)
24-jul-24	10.00%	0.18	
26-nov-25	6.25%	1.47	-60
26-ago-26	7.50%	2.06	-116
3-nov-27	5.75%	3.12	-137
28-abr-28	6.00%	3.60	-130
18-sep-30	7.75%	4.90	-118
26-mar-31	7.00%	5.50	-96
30-jun-32	7.00%	5.84	-134
9-feb-33	13.25%	5.72	-142
18-oct-34	7.25%	6.94	-131
9-jul-36	6.25%	7.57	-136
28-may-42	9.25%	7.93	-128
26-oct-50	7.25%	9.41	-73

Nodos con la mejor capacidad de absorber la reducción de tasas del Banrep.

Outstanding COLTES Pesos

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



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Abril 12, 2024.

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (Pr)
Cuentas Nacionales						
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,4
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	9,7	-3,8	1,0
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	8,3	1,1	0,6
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	9,8	1,1	0,7
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	1,4	0,9	5,2
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,9	-24,8	-0,9
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	16,1	3,1	2,9
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	23,4	-14,7	-0,9
Mercado Laboral						
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,7
Balanza de Pagos						
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14.1	-13.1	-20.0	-16.6	-8.2	-11,6
Exportaciones (USD\$, MM)	51.3	38.2	50.9	73.1	67.8	68,0
Importaciones (USD\$, MM)	65.5	51.3	70.9	89.6	76.0	79,1
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-21	-10	-13,77
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.6	-3.4	-5.6	-6.2	-2.7	-3,5
Términos de Intercambio (a/a, %)	4,04	-12,62	20,74	5,94		
Precios, tasas & Tasa de Cambio						
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,81
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,92
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,94
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4116
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4050
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	8,25
Indicadores Fiscales*						
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,9	55,8	57,1
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	0,0	0,0
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-4,5
*Fuente: Plan Financiero 2023						

Contacto:

Sergio Olarte

Gerente de Research

sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com

Jackeline Piraján

Directora de Research

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva

Profesional I de Research

daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com

David Sarmiento

Estudiante en práctica de Research

david.sarmiento@scotiabankcolpatria.com

Página web:



Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

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

DISCLAIMER

- Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Colpatría S.A. Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatría S.A. Sociedad de Servicios Financieros y Scotia Securities (Colombia) S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.
 - El contenido del presente documento no constituye una recomendación profesional o un informe de investigación sobre inversiones para realizar inversiones, en los términos de los artículos 2.40.1.1.2 y 2.40.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 o de las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.
 - La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación personalizada de inversión, ni invitación, oferta, solicitud, sugerencia u obligación por parte de Scotiabank Colpatría S.A., ni sus filiales en Colombia, sus administradores, representantes, asociados, directores, socios, empleados, asesores o contratistas. En ese orden de ideas, la información contenida en este documento se publica para su utilización general y no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor. El lector debe tener claro que el objetivo del documento no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados. La información contenida es de carácter estrictamente referencial y así debe ser interpretada.
 - Las personas interesadas, deben buscar asesoramiento profesional autorizado sobre la conveniencia de tomar decisiones de inversión y deben comprender que es posible que las declaraciones con respecto a las perspectivas futuras no se realicen.
 - Las opiniones contenidas en este documento se han compilado o se han obtenido de fuentes información públicas que se consideran confiables, pero no se hace ninguna declaración de garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad.
 - Ni Scotiabank Colpatría S.A., ni sus filiales aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de la información contenida en este documento.
 - La información contenida en este documento se basa en ciertos supuestos y análisis de la información disponible en el momento en que esta se preparó, los cuales pueden ser o no correctos. Por lo anterior, no hay ninguna certeza acerca de que las proyecciones contenidas en este documento se cumplirán; por lo cual, nada de lo contenido en este documento es o debe ser considerado como una promesa o garantía en cuanto al comportamiento de las proyecciones en el futuro.
 - Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas en este documento están sujetas a cambios, sin previo aviso.
 - Este documento no es, y no debe interpretarse como: (i) una oferta de venta o solicitud de una oferta para comprar valores; (ii) una oferta para realizar transacciones comerciales; o (iii) una asesoría de inversión.
- ® Marca registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia. * Scotiabank se refiere a The Bank of Nova Scotia.

ACERCA DE SCOTIABANK COLPATRIA

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

Acerca de Scotiabank

La visión de Scotiabank es ser el socio financiero más confiable de nuestros clientes para ofrecer un crecimiento sostenible y rentable y maximizar el rendimiento total para los accionistas. Inspirándonos en nuestro propósito corporativo, “por nuestro futuro”, ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capital. Con alrededor de \$1.4 billones en activos (al 31 de octubre de 2023), Scotiabank cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite <http://www.scotiabank.com> y siganos en X @Scotiabank.