

# Perspectivas Macroeconómicas Julio 2024

Paciencia y Volatilidad antes de la llegada del ciclo de recorte de tasas

---

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

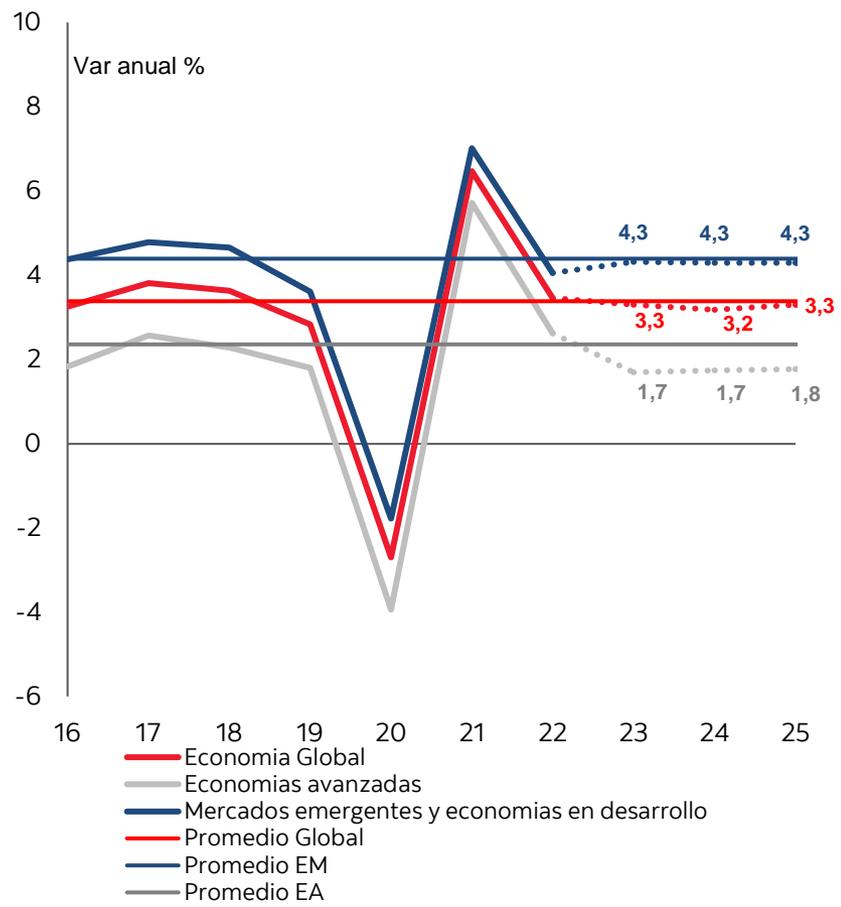
Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

**Global**

# Panorama Global : La economía no está mostrando aterrizaje

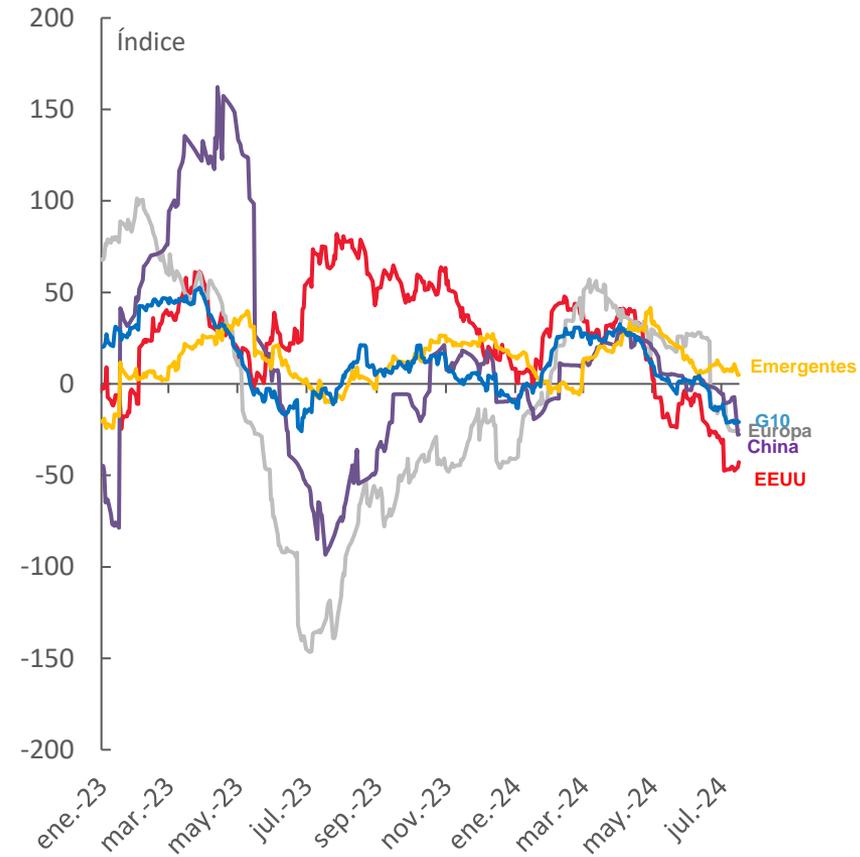
La actividad económica se mantendría robusta, sin embargo, la sorpresa frente a las expectativas del mercado seguirá impulsando la volatilidad.

**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**



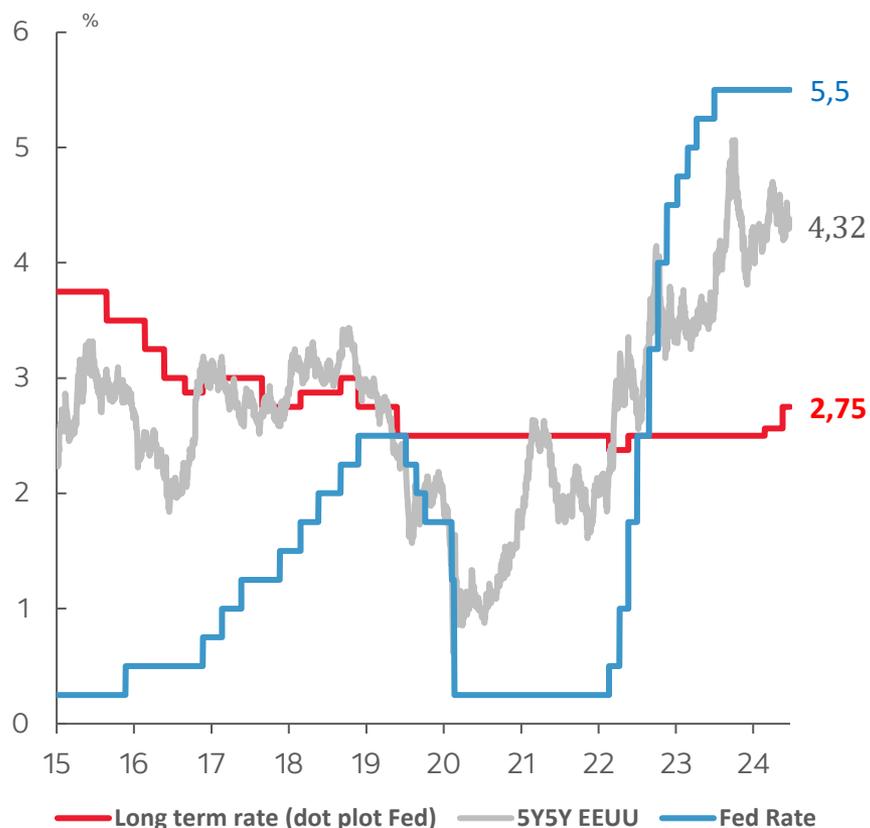
Fuente: Fondo Monetario Internacional, Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics,

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

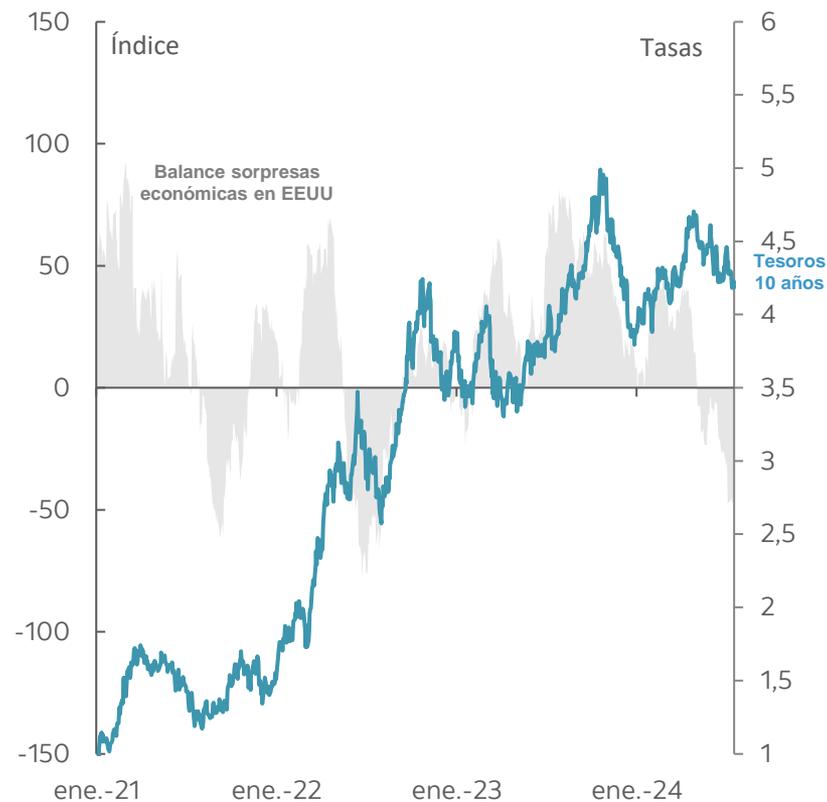
El punto terminal de la tasa de política monetaria se espera más bajo por la Fed que por el mercado

La volatilidad de los activos financieros a sorpresas macro se ha incrementado a la espera del recorte de tasas,

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



### Índice de sorpresas en indicadores económicos vs tasa de los tesoros a 10 años en EEUU



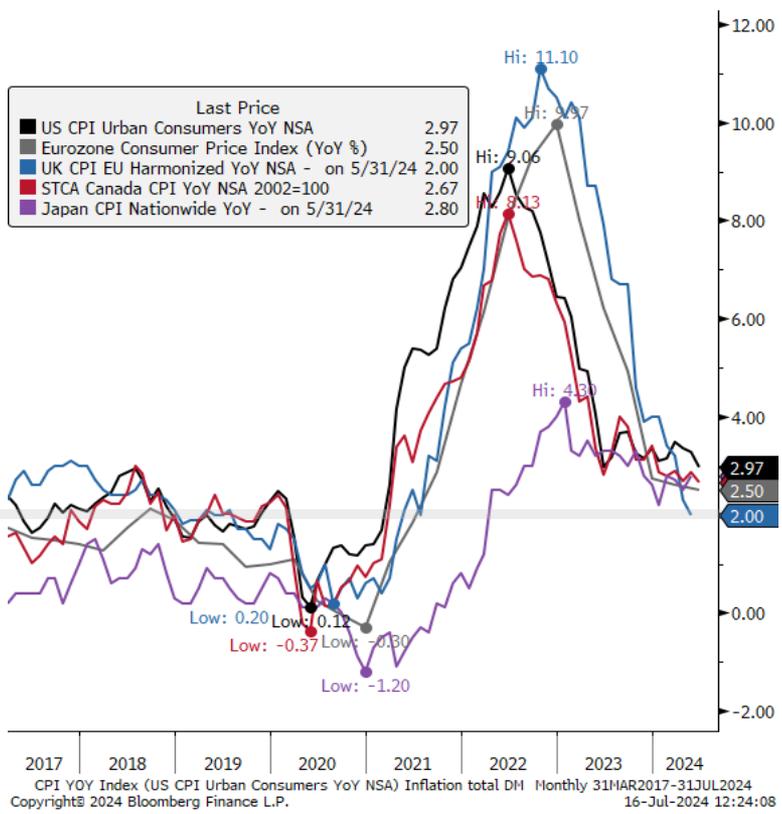
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

**Global**

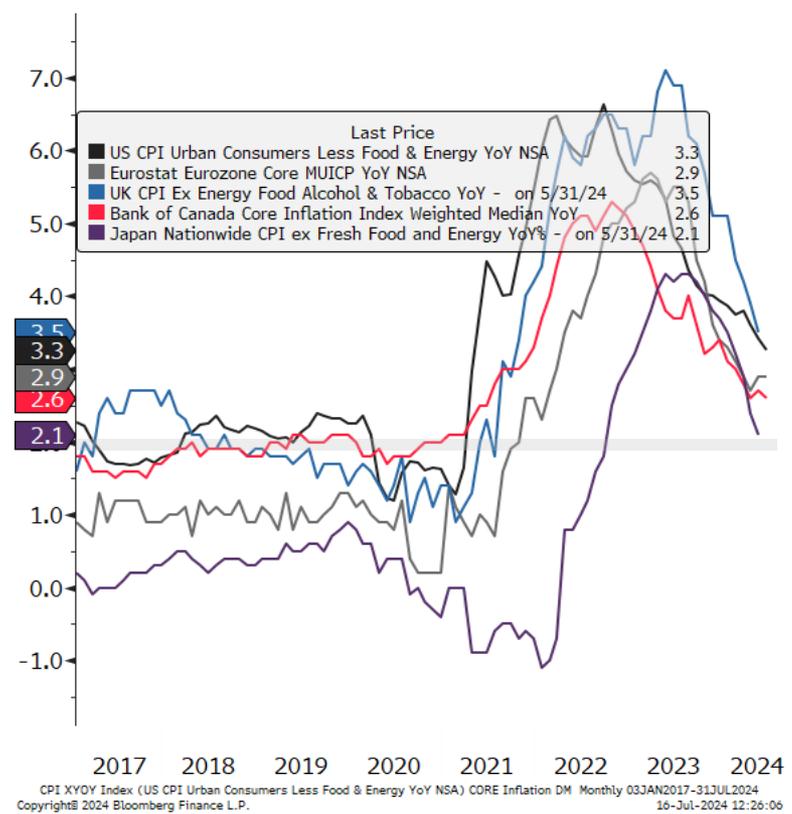
# La principal conversación sigue siendo alrededor de la inflación

La inflación básica se está acercando más a las metas

### Evolución de la Inflación países desarrollados



### Evolución de la Inflación básica países desarrollados

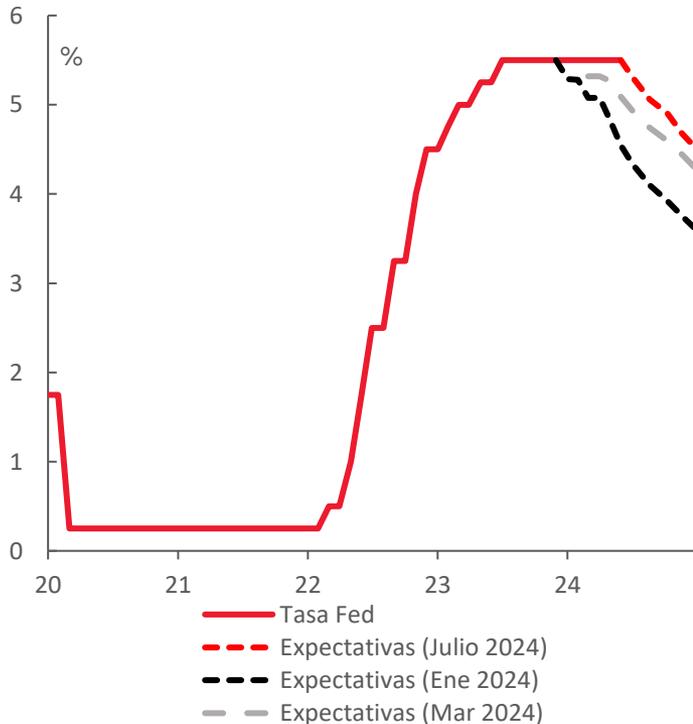


Fuente: Bloomberg,

# Las expectativas de tasas más bajas se mantienen.

Los mercados de capitales están valorando ahora que el ciclo de flexibilización comience en septiembre de 2024

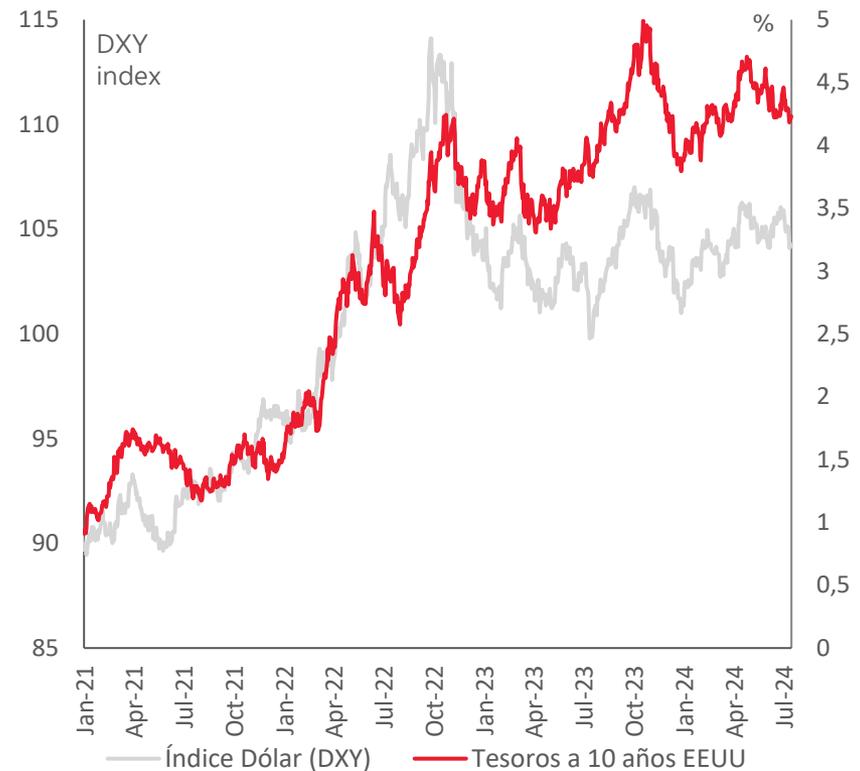
## Tasa de política monetaria en EEUU y expectativas



Sources: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

El dólar estadounidense ha dejado de fortalecerse y los bonos del Tesoro se estabilizan en torno al 4% y el 4,50%

## Índice DXY vs Bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años



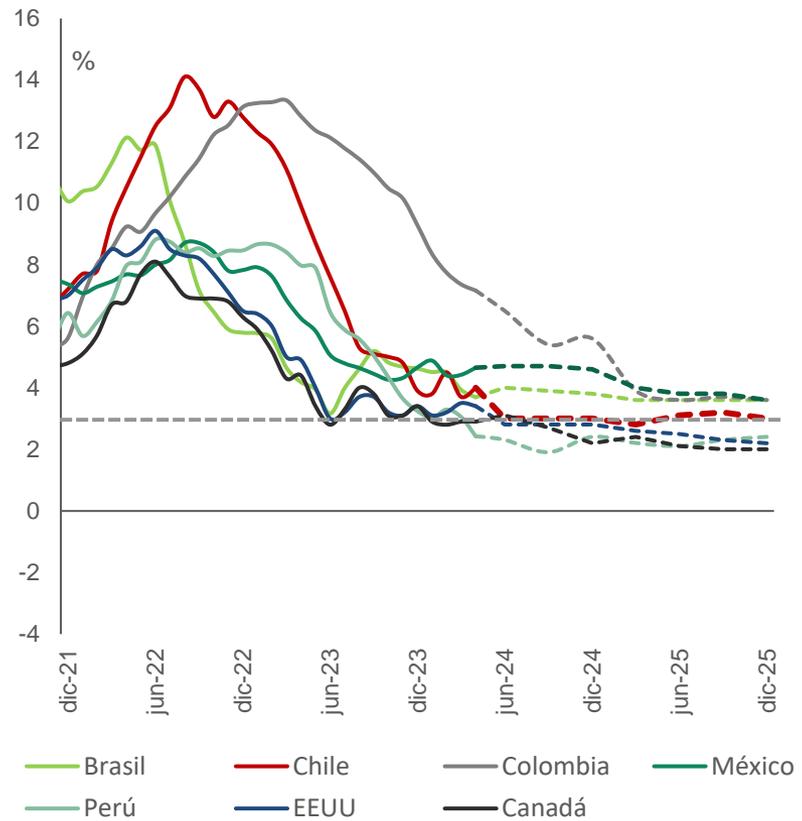
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

# Los países latinoamericanos ahora recortan con más cautela.

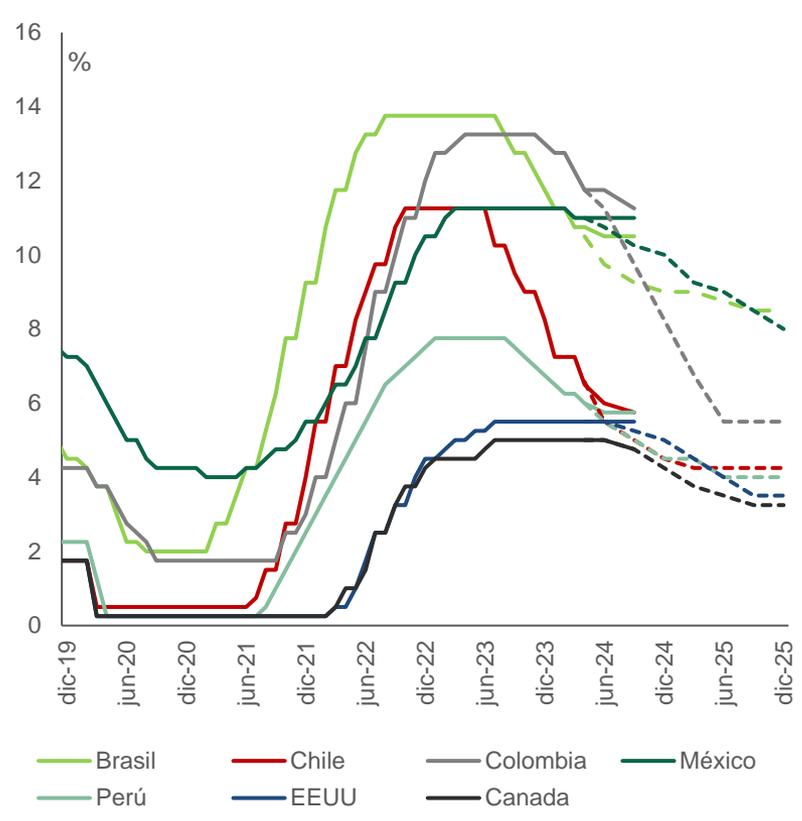
El progreso más lento de la inflación imprime cautela a los bancos centrales.

Chile redujo la velocidad en el recorte de sus tasas de interés, mientras que, Perú y Brasil se pusieron en pausa.

### Expectativas de Inflación Latinoamérica

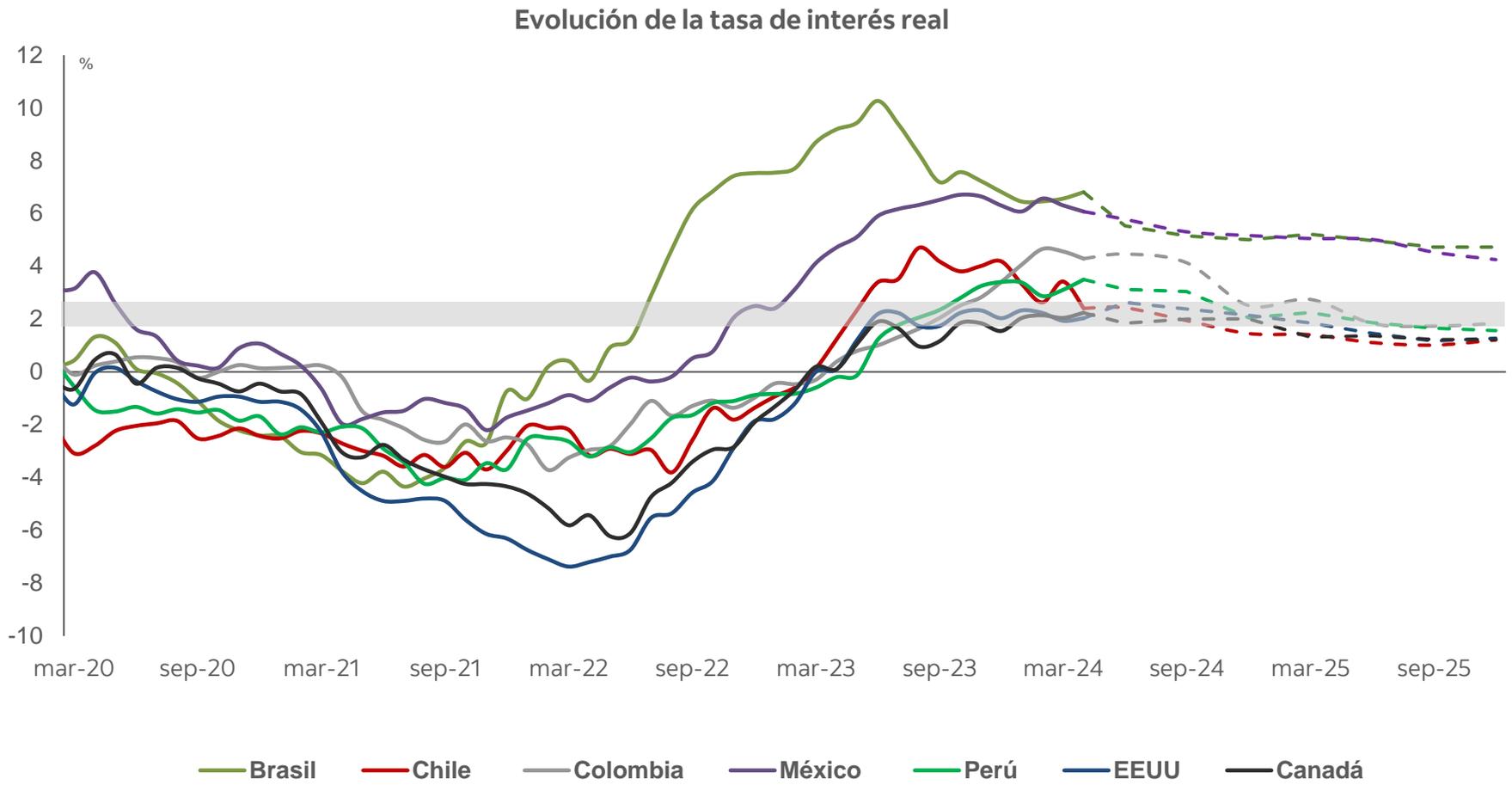


### Expectativas de Tasas de Interés Latinoamérica



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

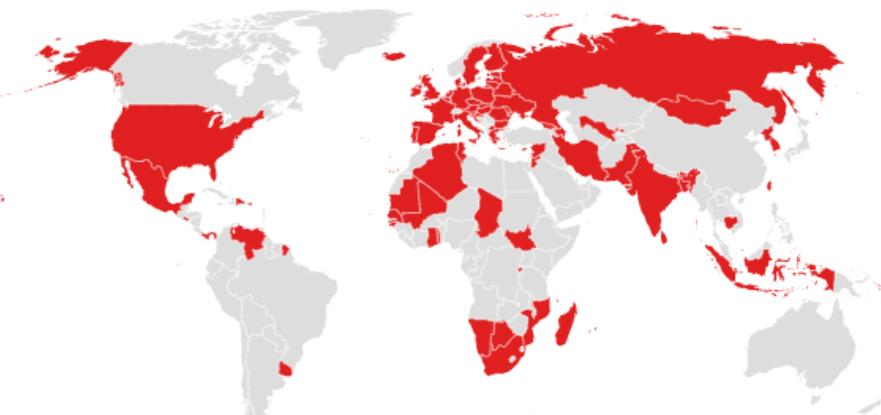
México, Brasil y Colombia se mantienen con tasas de interés reales altas.



# Elecciones: En EEUU se afianza el liderazgo de los Republicanos.

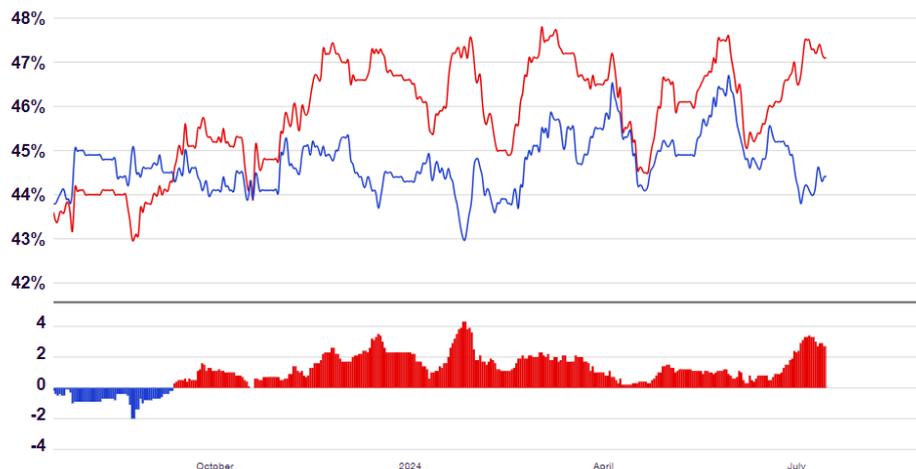
Las elecciones avanzan y los resultados apuntan a que las tensiones geopolíticas se mantendrán elevadas,

## Países que van a tener procesos electorales en 2024,



Fuente: Real Clear Politics

## General Election: Trump vs. Biden

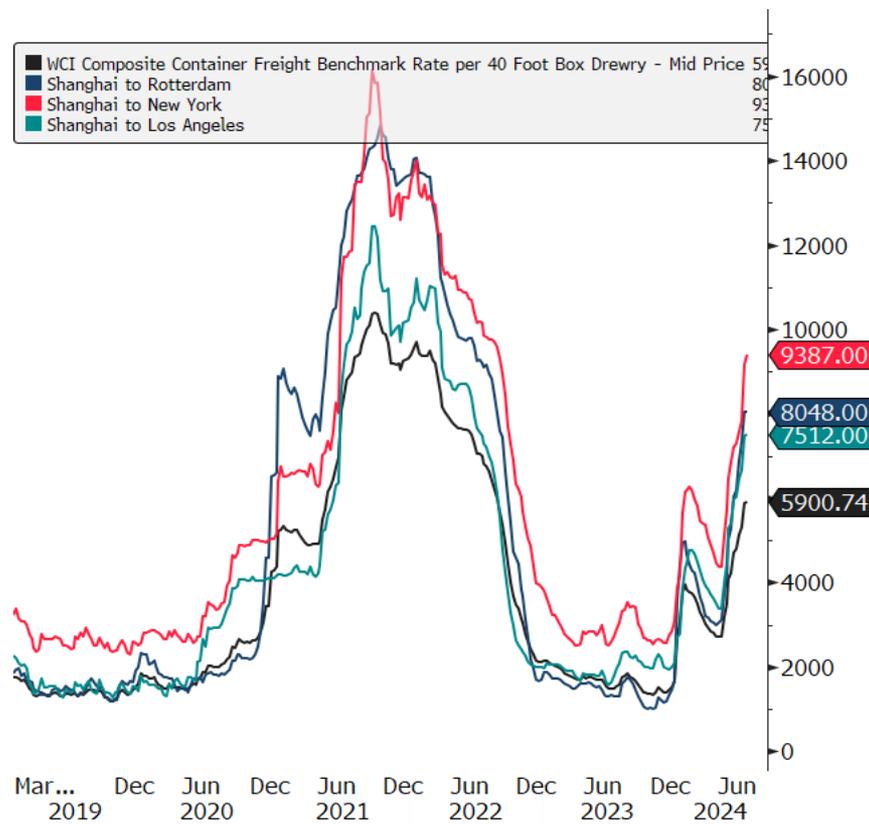


Julio a Septiembre	Septiembre a Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
<ul style="list-style-type: none"> <li>Convención de los partidos</li> <li>Anuncio de la fórmula vicepresidencial</li> </ul>	Debates presidenciales	Votación el primer martes después del primer lunes del mes	Emisión del conteo de votos por parte del Colegio Electoral	Congreso aprueba los votos electorales  20 de Enero: Día de inauguración presidencial

# Materias Primas – Los riesgos geopolíticos podrían implicar riesgos a la inflación

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

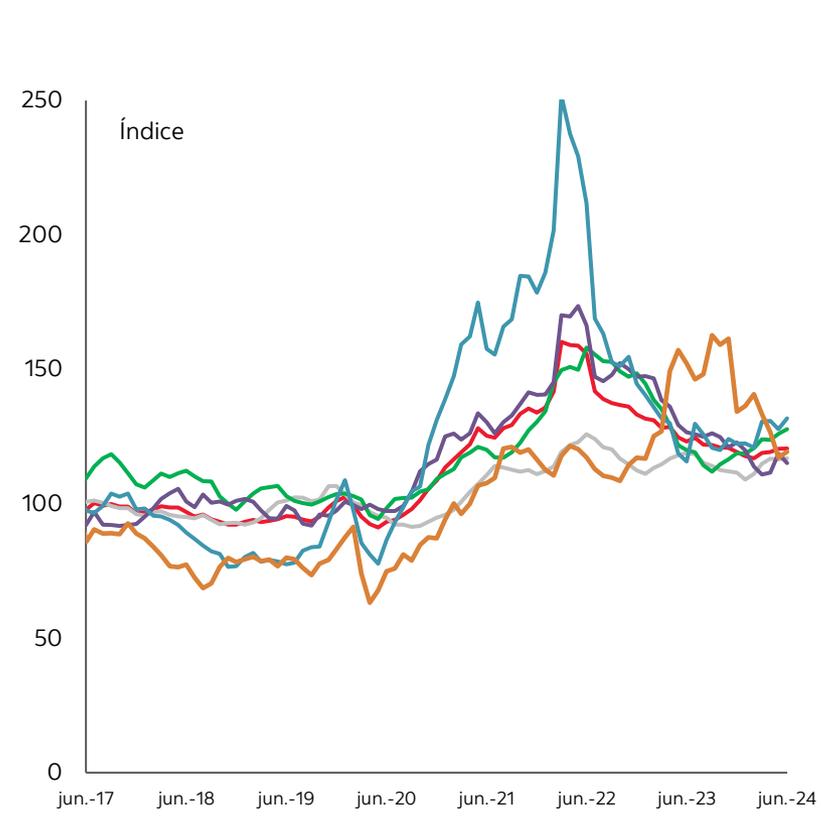
## Evolución costo de transporte de containers en el mundo



WCI/COMP Index (WCI Composite Container Freight Benchmark Rate per 40 Foot Box Drewry) Containers Daily 17JAN2019-16JUL2024  
Copyright © 2024 Bloomberg Finance L.P. 16-Jul-2024 12:41:33

Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics, FAO,

## Evolución del Índice de Precios de los alimentos



Índice

**Colombia**

# Mapa de Calor : Crecimiento e Inflación

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

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

\*Serie empalmada desde 2006

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

Bajo frente al promedio

Promedio

Alto frente al promedio

Bajo frente a la meta

3%

Alto frente a la meta

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

# Mapa de Calor: Sector Externo

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

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

Negativo

Positivo

# 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	mar-24	abr-24	may-24	jun-24
<b>Mercados</b>												
Tasa del Banco Central (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	13,00	13,25	13,25	13,00	12,25	11,75	11,75	11,25
COLTES 1Y Tasa cero cupon (%)	4,5	2,1	5,4	11,9	10,8	10,4	10,6	10,1	9,0	9,9	9,7	9,4
COLTES 5Y Tasa cero cupon (%)	5,6	4,3	7,7	12,8	11,5	10,0	11,4	9,6	9,6	10,2	10,5	10,2
COLTES 10Y Tasa cero cupon(%)	6,4	5,8	8,5	13,2	12,1	10,2	11,9	9,9	10,3	10,8	11,2	11,1
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	-321,0	-189,0	-208,0	-190,0
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	-262,0	-153,0	-123,0	-108,0
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	-193,0	-94,0	-56,0	-13,0
USDCOP promedio	3383	3469	3968	4788	4761	4214	4008	3954	3909	3866	3865	4055
USDCOP (eop, TRM)	3277	3433	3981	4810	4627	4191	4054	3822	3842	3873	3874	4148
USDCOP (Var anual %)	0,8	4,7	16,0	20,8	23,5	1,5	-10,6	-20,5	-17,0	-17,0	-12,1	-1,0
Terminos de intercambio (Var anual %)	4,0	-12,6	20,7	5,9	-14,4	-23,3	-17,2	-18,0	-9,9	-6,5	-5,4	

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

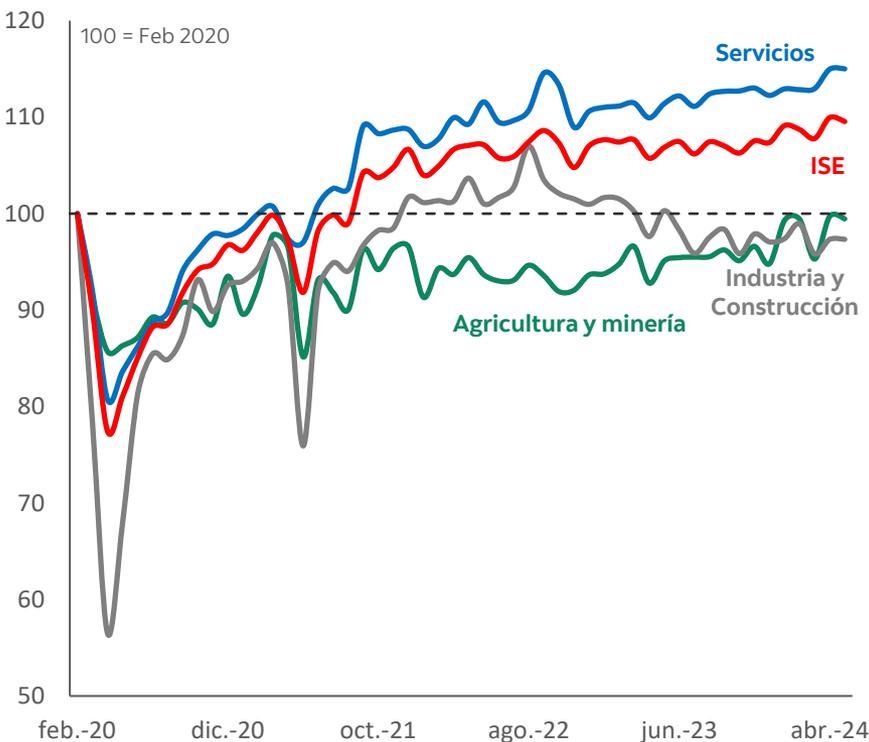
Alto frente al promedio

## Actividad económica

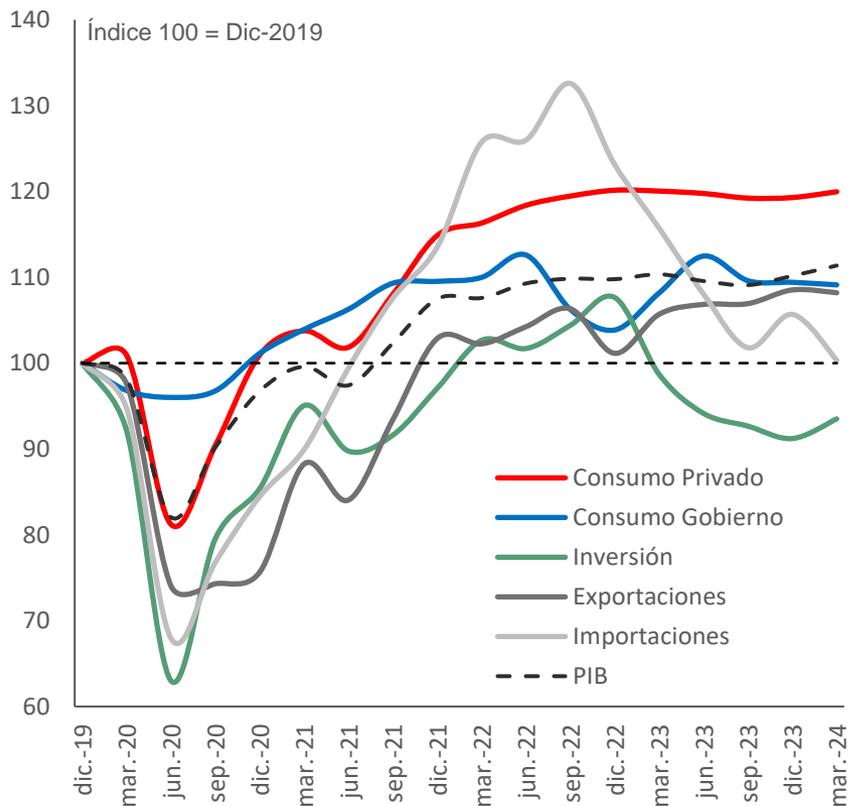
# La actividad económica se encuentra en la parte baja del ciclo

Todos los sectores de la economía se desaceleraron, los servicios se mantuvieron resistentes, pero crecieron a un ritmo más lento, La falta de inversiones es una preocupación a mediano plazo.

**Indicador de Actividad Económica - ISE, SA**  
100 = Feb/2020 (pre pandemia)



**Evolución de los componentes de la demanda del PIB**  
pre -pandemia 100 = 4T 2019

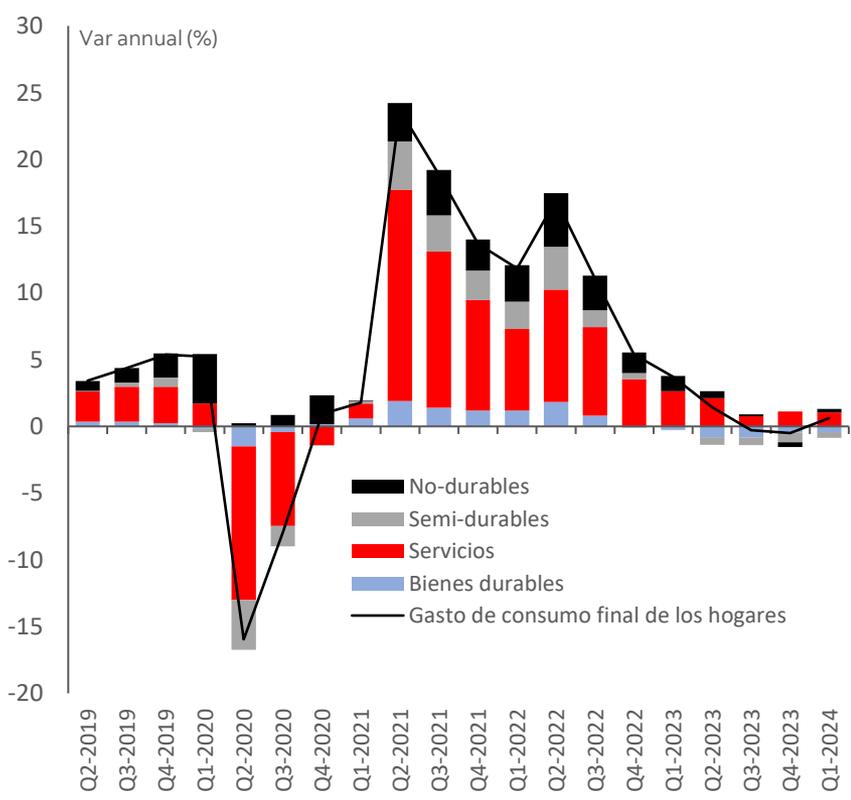


Fuente: Scotiabank Economics, DANE,

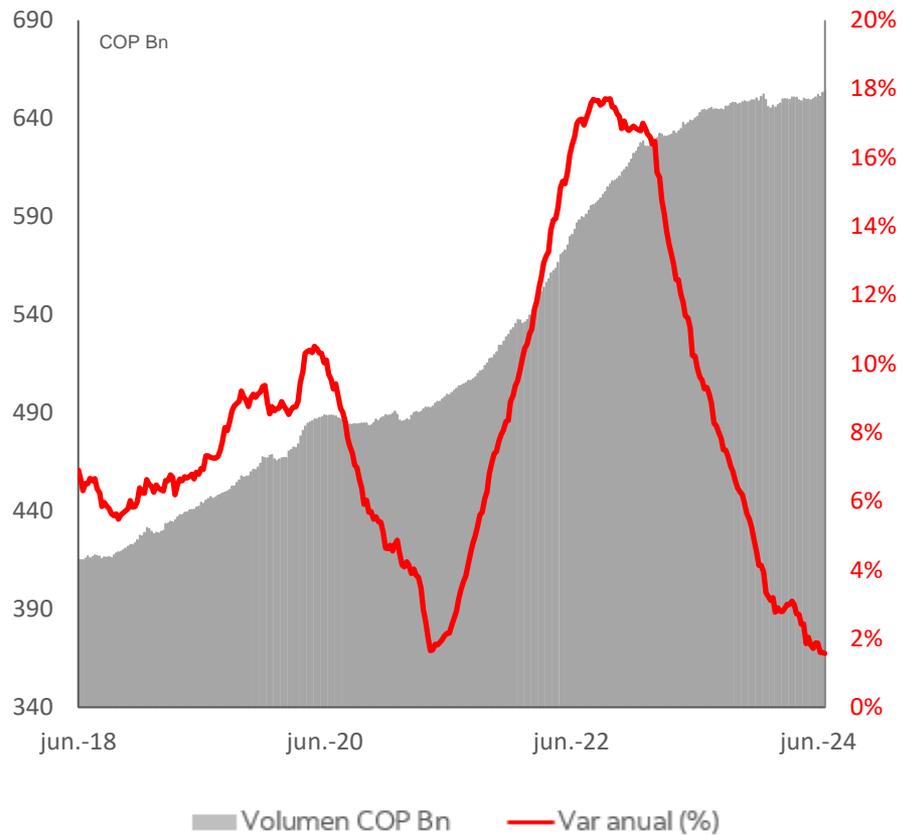
# El consumo está convergiendo a niveles sostenibles

El consumo de los hogares se acerca a niveles sostenibles, Los servicios mantienen una tendencia positiva, pero el crédito se ha visto afectado por la menor demanda de bienes duraderos y las altas tasas de interés.

### Contribución por rubros del Gasto en Consumo Final de los Hogares vs Crecimiento Total



### Cartera Bruta Total Sin Ajustar

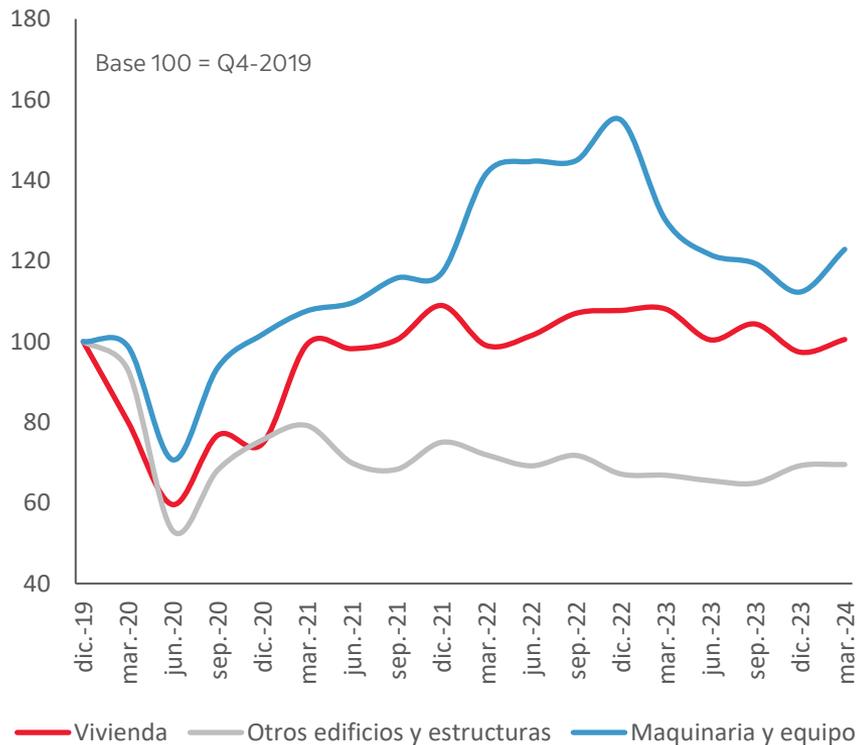


Fuente: Scotiabank Economics, DANE, BanRep,

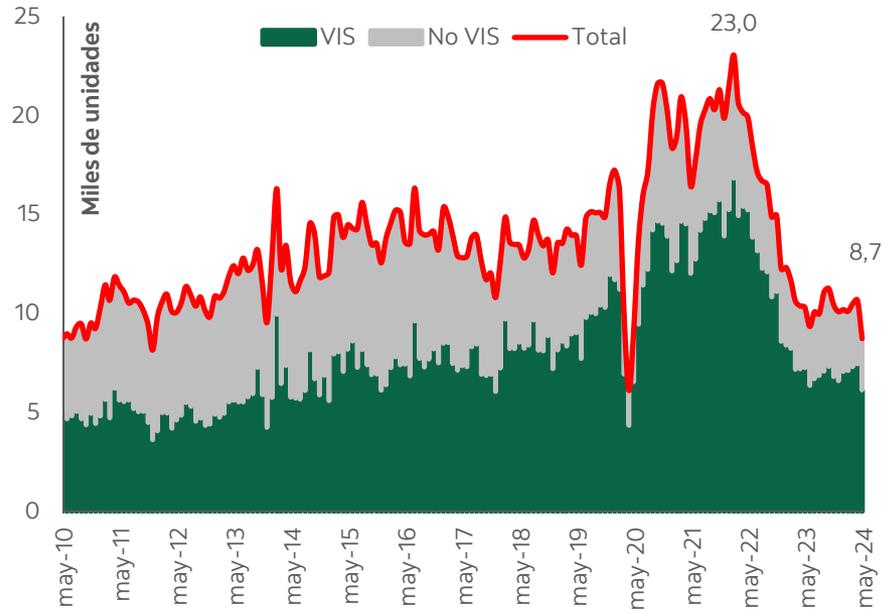
# La inversión apoyada por programas públicos es una gran preocupación

La inversión relacionada con la construcción ha sido débil, El sector inmobiliario ha tenido una dinámica negativa asociada a los altos costos del crédito. Esperamos que las decisiones de inversión comiencen a recuperarse a medida que bajen las tasas de interés.

**Inversiones por tipo de activo**



**Ventas de vivienda nueva (Unidades)**

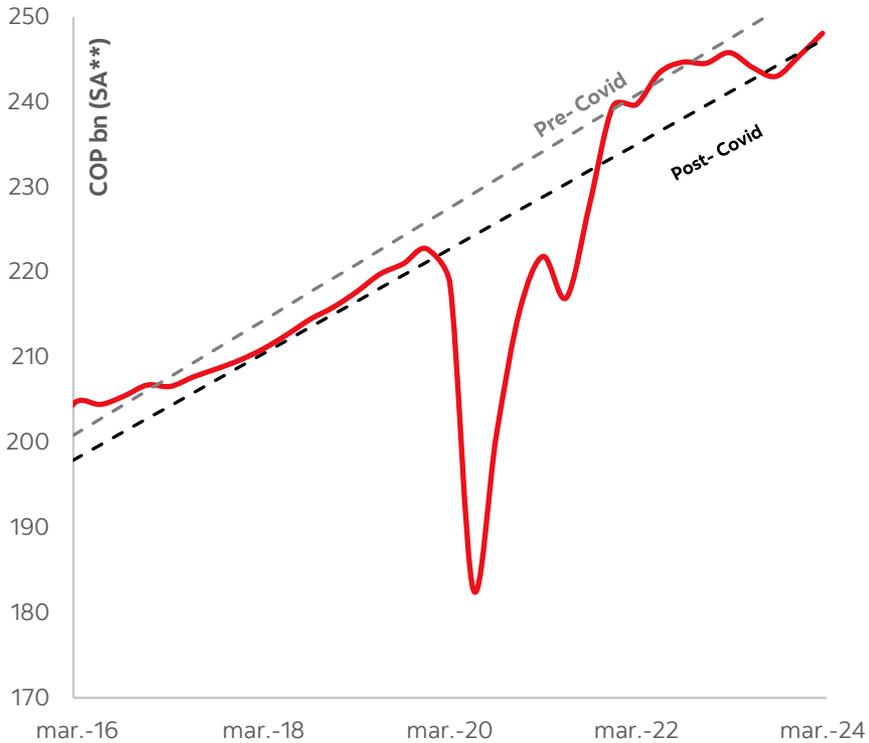


Fuente: Scotiabank Economics, DANE, Camacol,

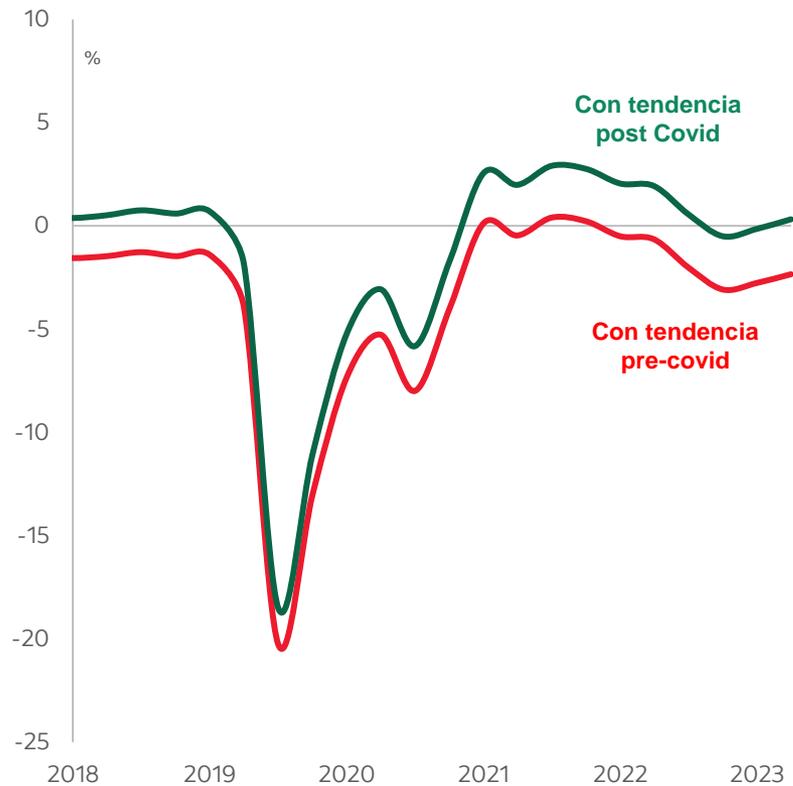
# Brecha del Producto Interno Bruto

En 2024, la economía opera en una brecha de producción negativa que durará al menos un año más, El crecimiento económico en 2025 y 2026 podría mantenerse por debajo de su potencial.

### Niveles del PIB frente a la tendencia a largo plazo



### Brecha del PIB

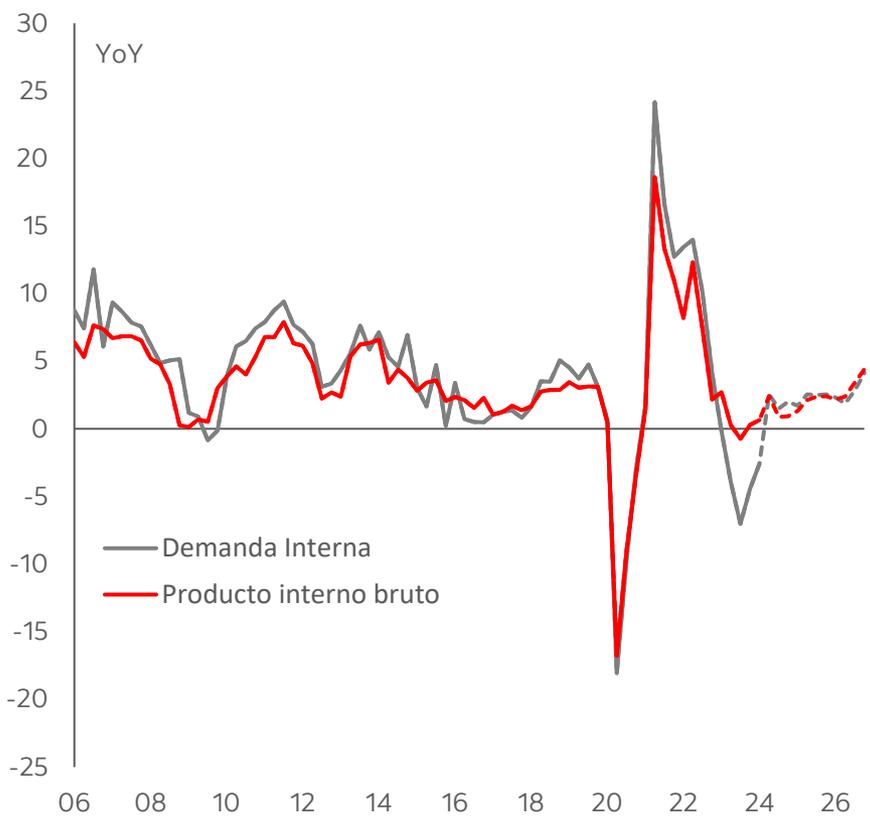


Sources: Scotiabank Economics, DANE,

# Actividad económica

La inversión está por debajo de sus niveles de tendencia histórica, El crecimiento del gasto de los hogares se concentró principalmente en los servicios, mientras que la demanda de bienes siguió disminuyendo. La recuperación de la actividad económica será gradual.

**PIB vs Demanda Interna**

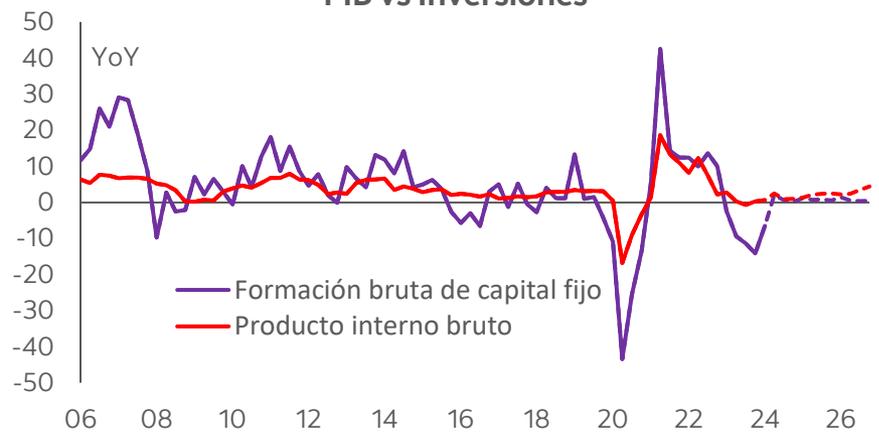


Sources: Scotiabank Economics, DANE,

**Consumo (Privado y Público)**



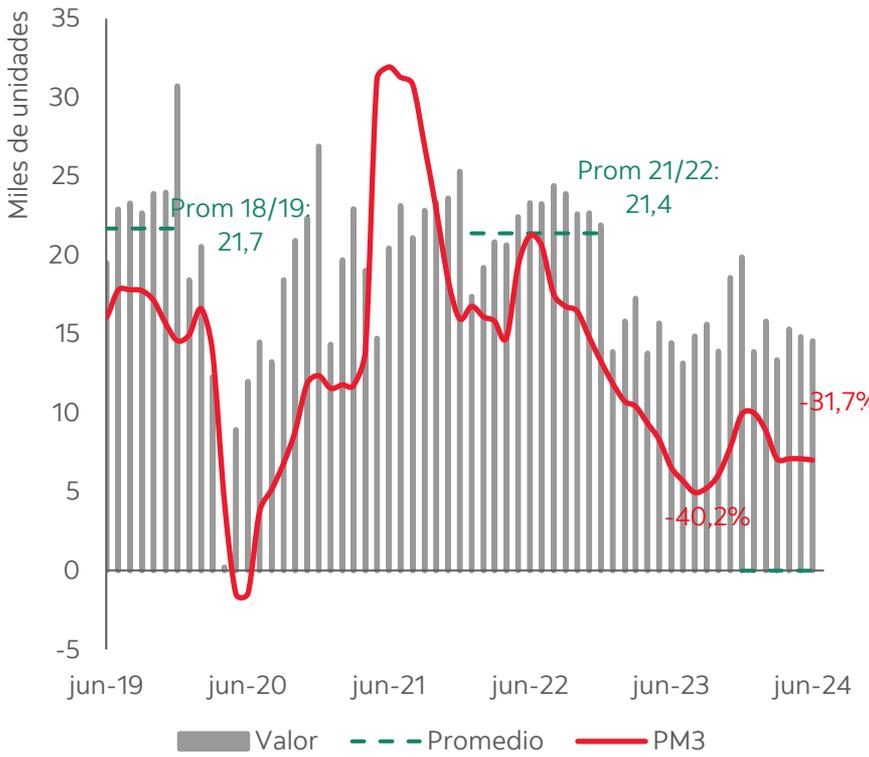
**PIB vs Inversiones**



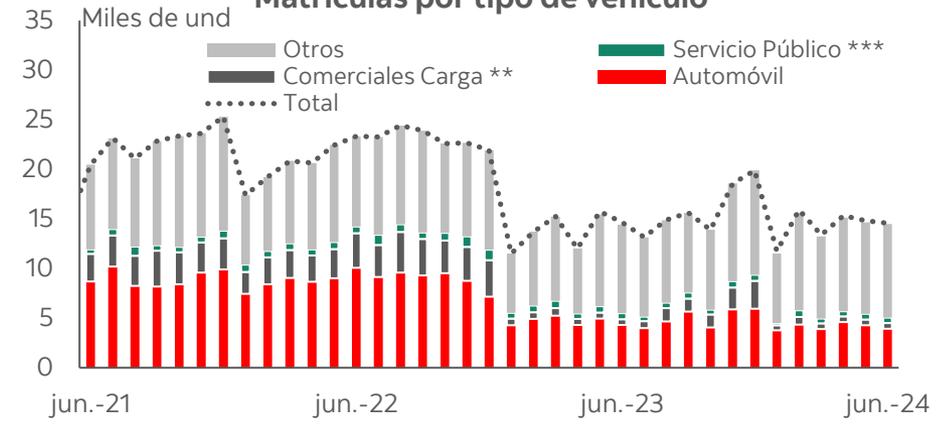
# Matrículas de vehículos

En cuanto a las matrículas de automóviles, se observó un rebote a la baja en las ventas de vehículos para mayo, no obstante, el sector sigue debilitado debido a las condiciones económicas.

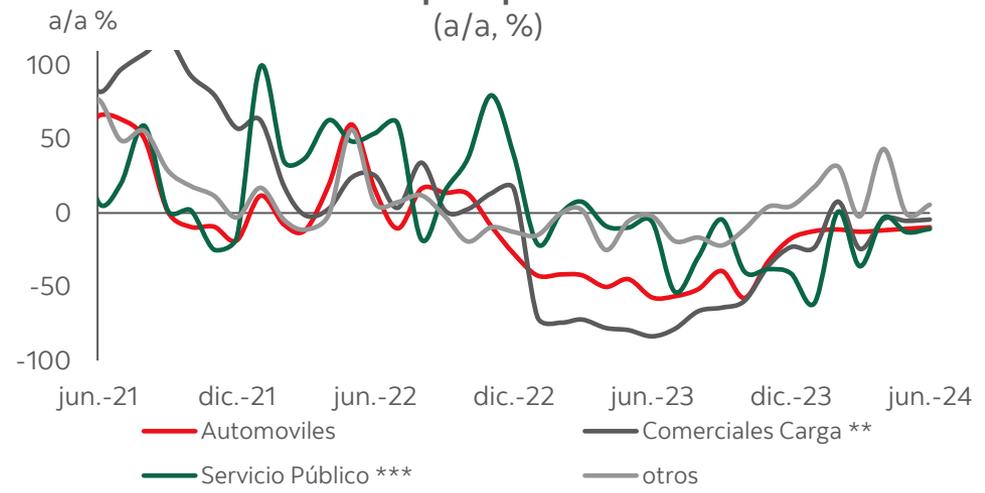
**Evolución mensual de las matrículas de vehículos**  
(Unidades, a/a %)



**Matrículas por tipo de vehículo**



**Matrículas por tipo de vehículo**  
(a/a, %)



\*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,

# Construcción de vivienda nueva

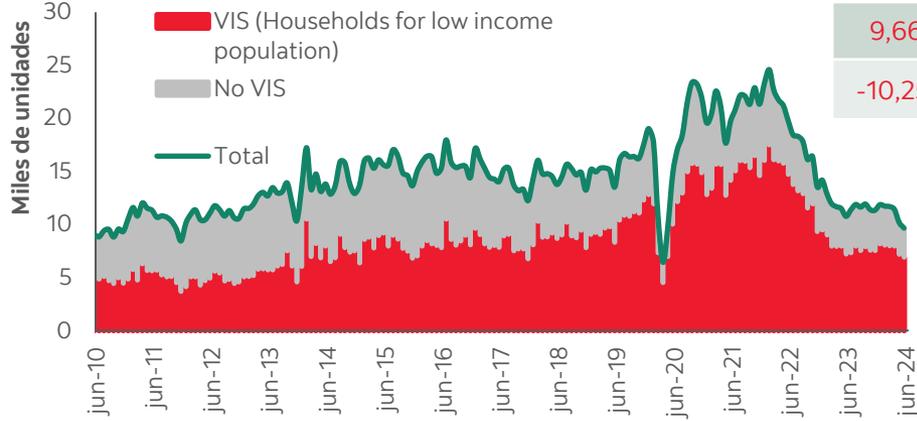
En junio la venta de vivienda mantuvo la tendencia decreciente. La oferta de vivienda parece aplanarse, mientras los desistimientos son más bajos.

### Ventas de vivienda nueva (Unidades)

**Jun-24**

9,664

-10,25%

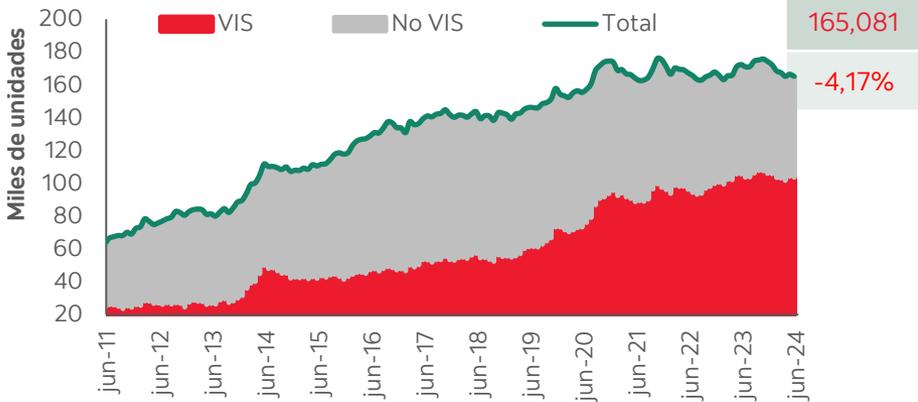


### Oferta de vivienda (Unidades)

**Jun-24**

165,081

-4,17%

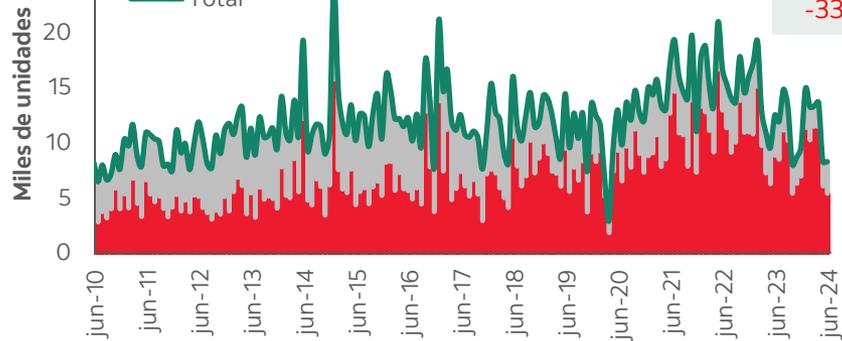


### Iniciaciones de vivienda (Unidades)

**Jun-24**

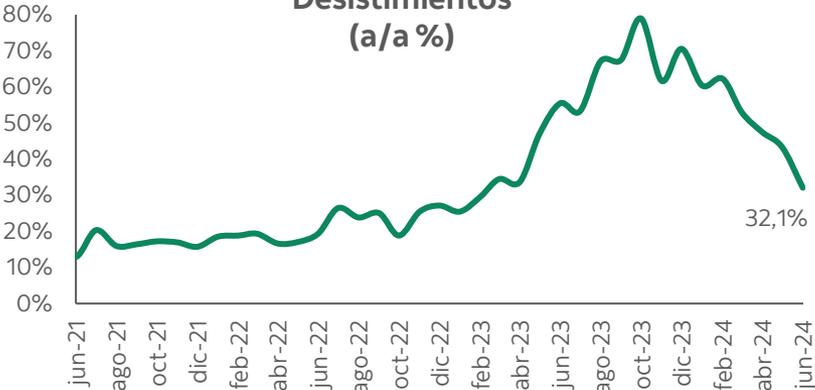
8,264

-33,7%



### Desistimientos (a/a %)

32,1%



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

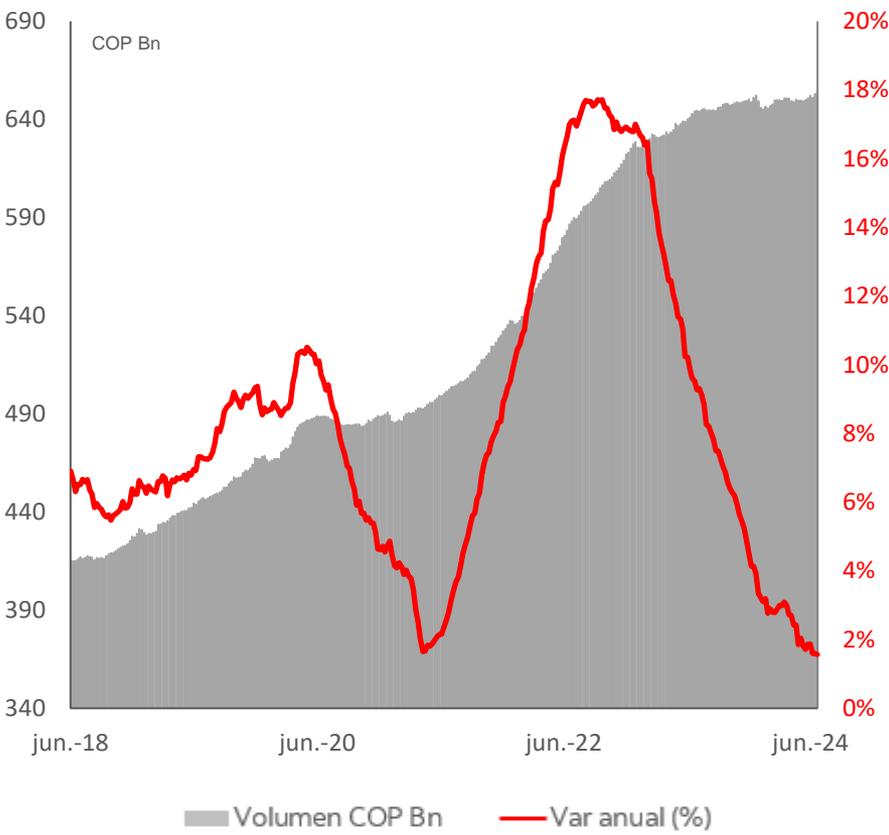
## Cartera

# 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



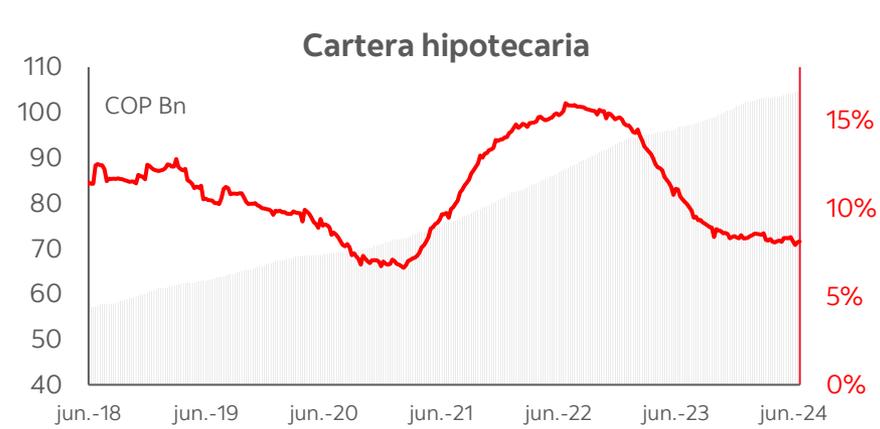
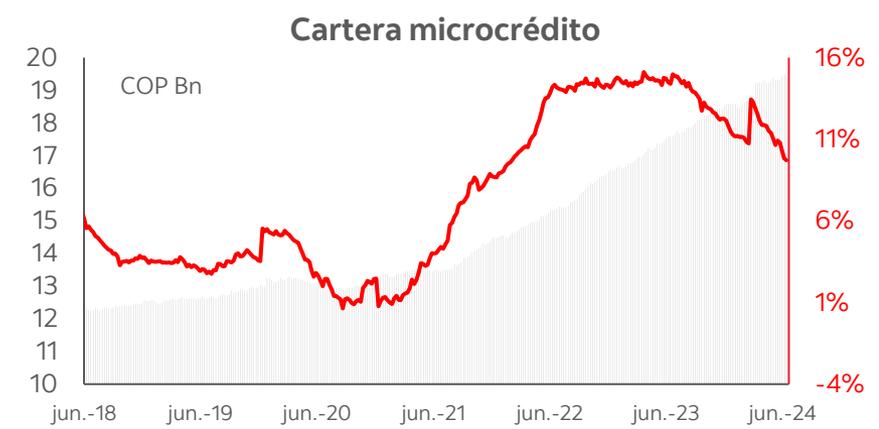
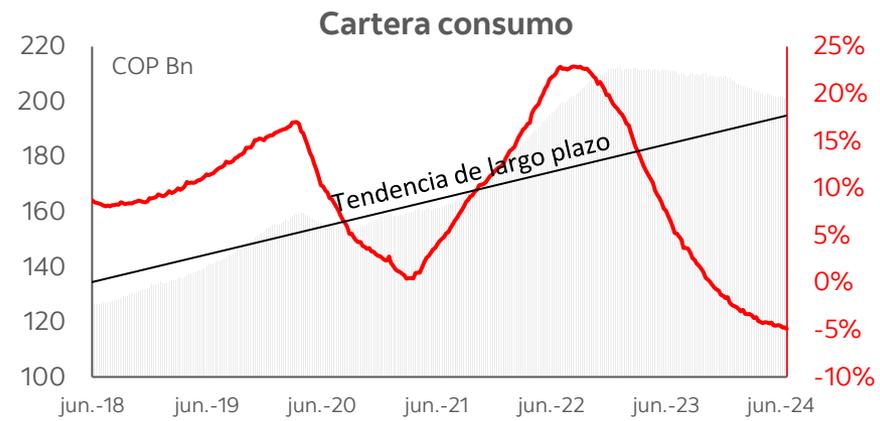
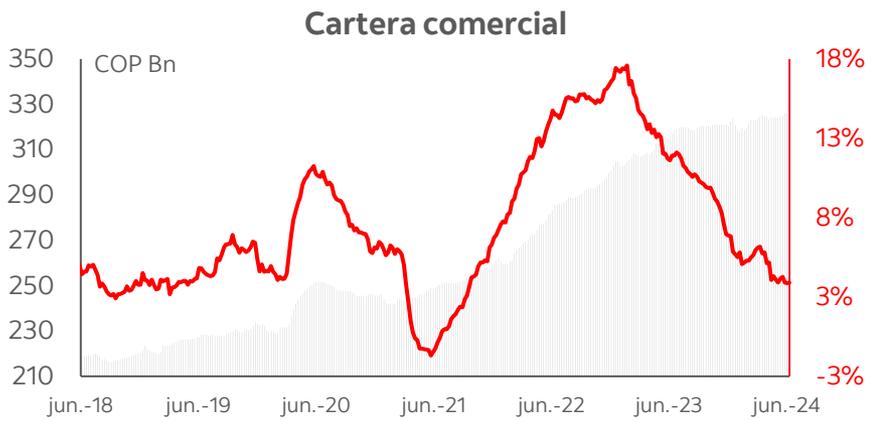
### Indicador de calidad de cartera (%)



Fuente: BanRep, Scotiabank Economics,

# La cartera 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

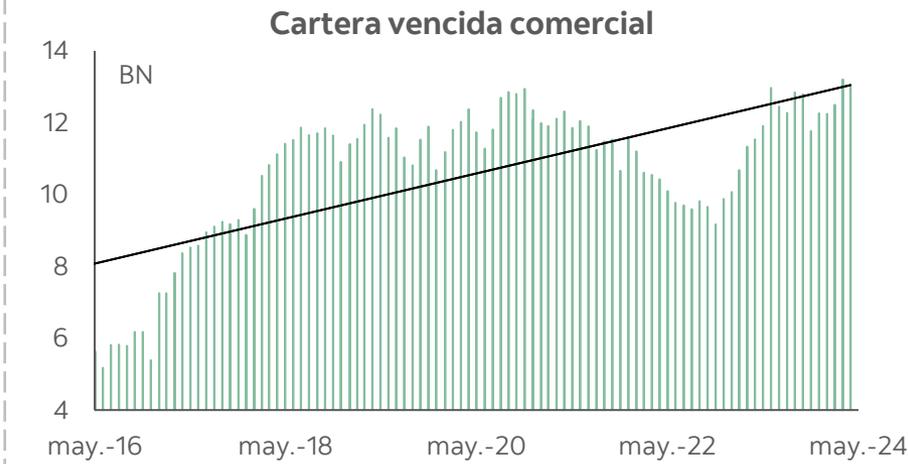
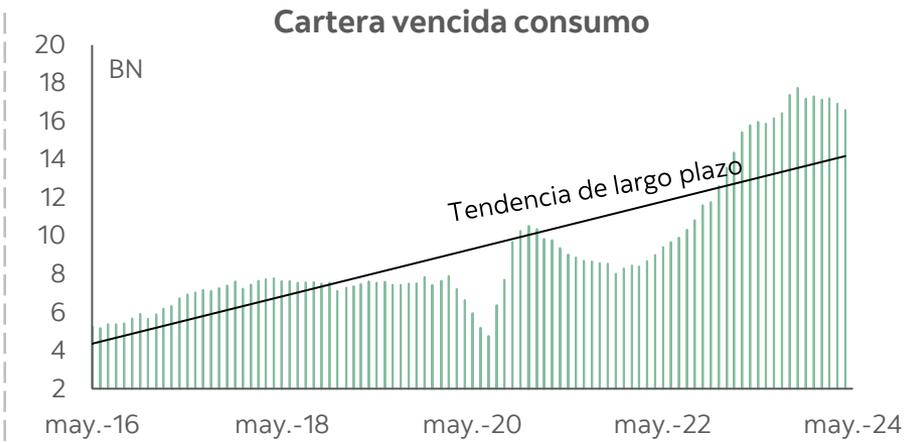
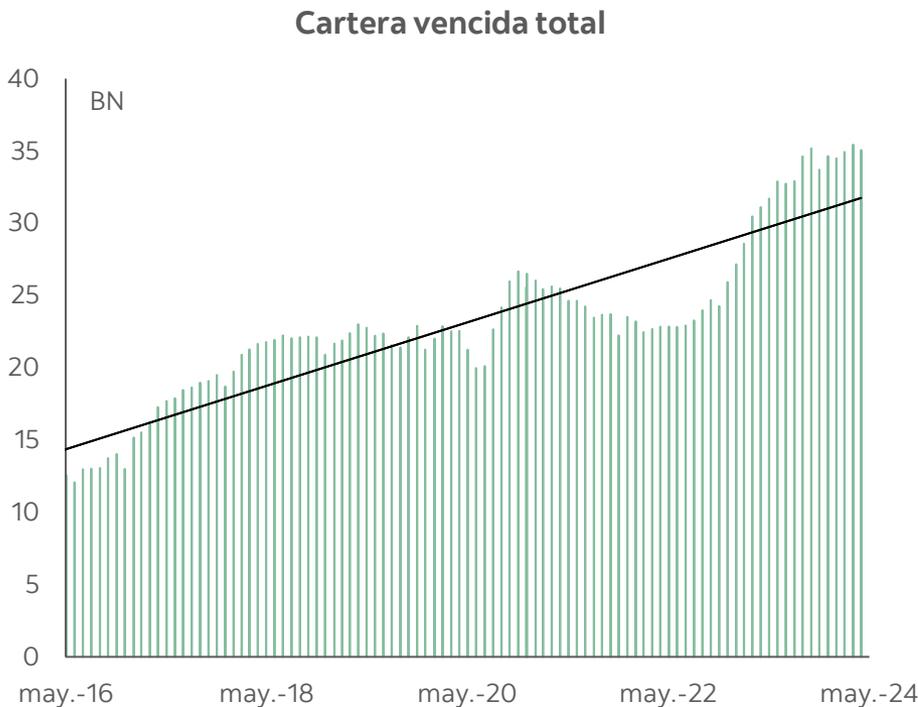


Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatría Economics

■ Volumen COP Bn      — Legal

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

La cartera vencida total se ubica muy por encima de su tendencia, La cartera vencida de consumo estaría convergiendo a niveles más sostenibles.

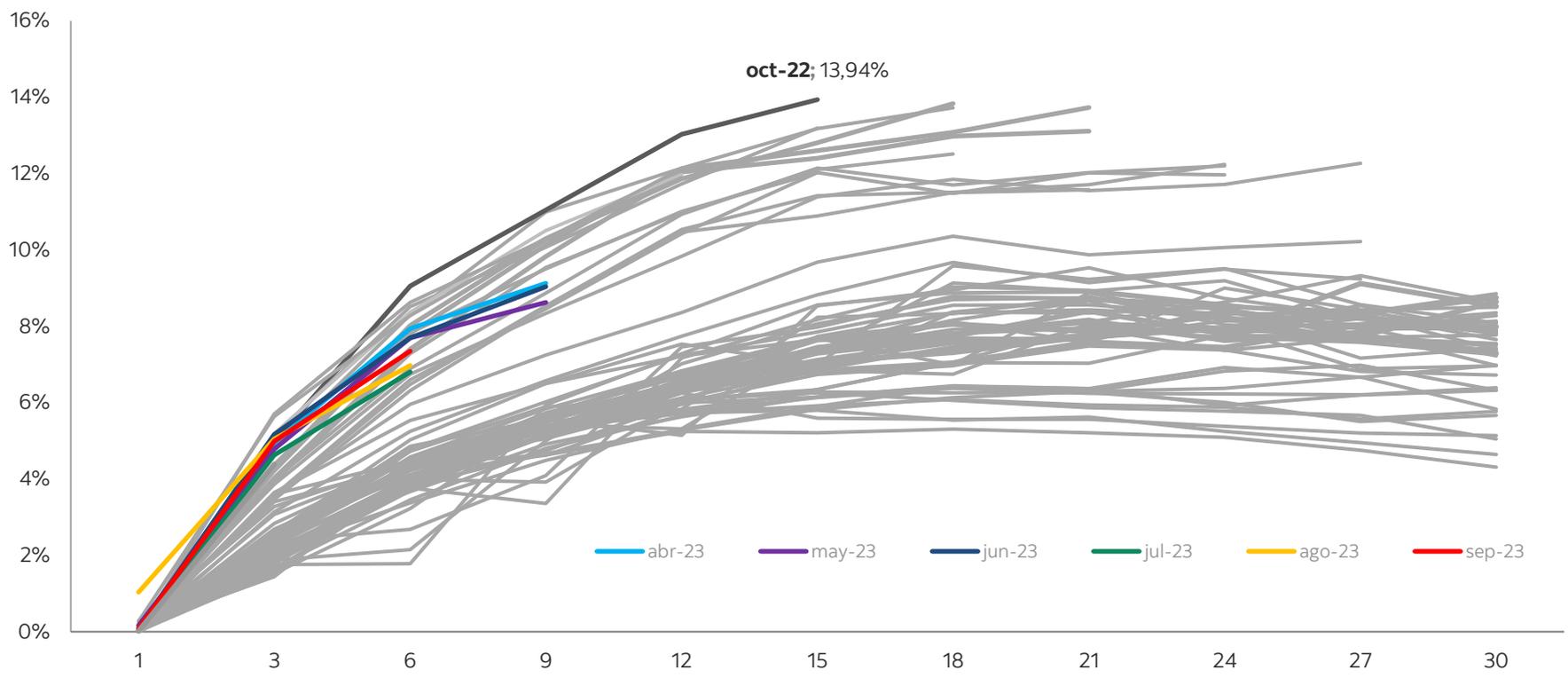


Fuente: Superfinanciera, Scotiabank Economics,

# 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

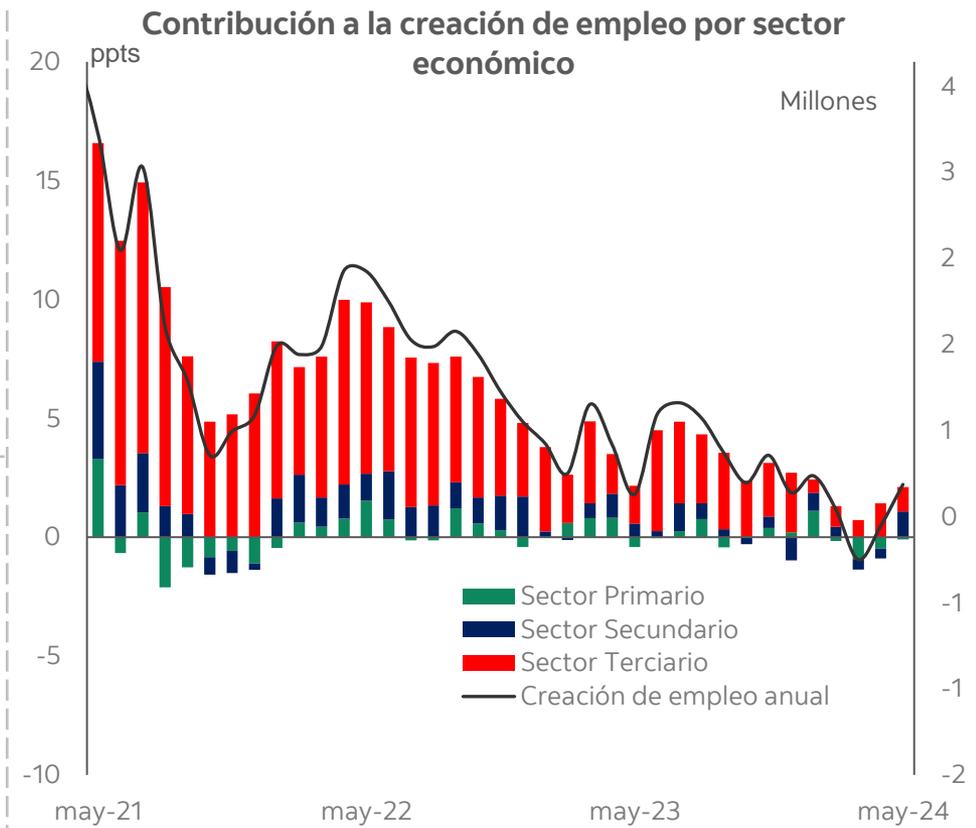
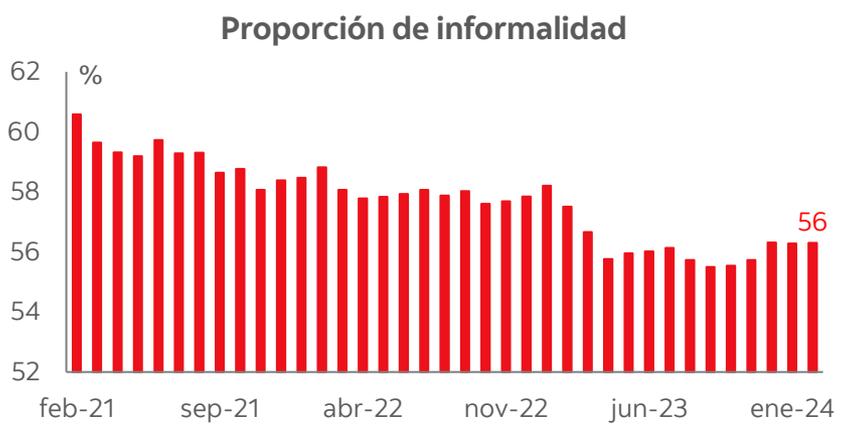
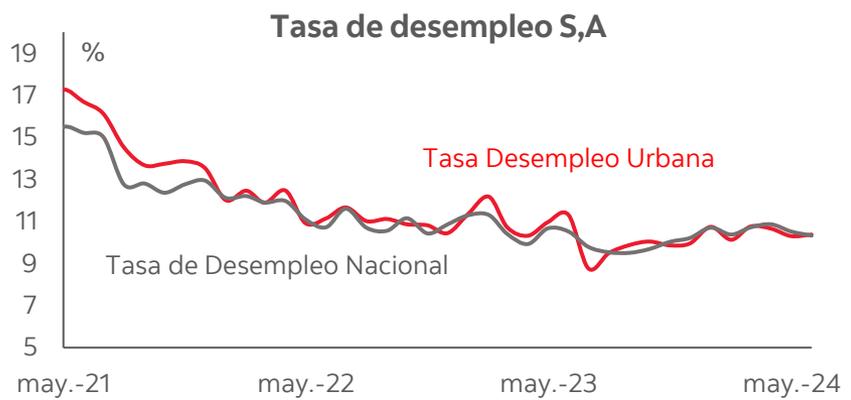


Fuente: Superfinanciera, Scotiabank Economics,

## 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.



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

Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

# Inflación

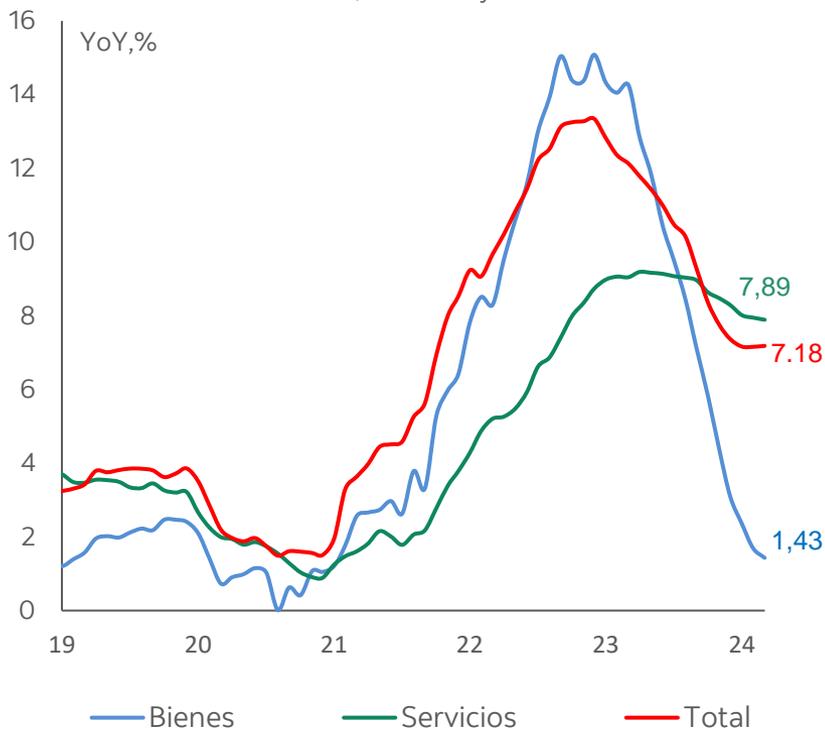
# La inflación empezaría a retroceder moderadamente en los próximos meses

**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.

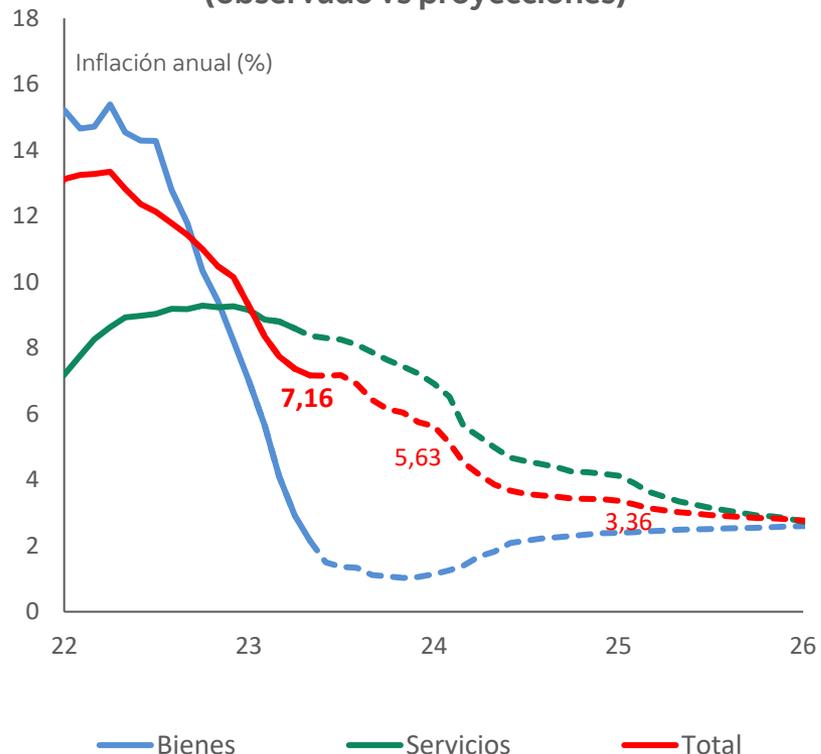
**La inflación descendería a un menor ritmo,** dada una persistencia en la inflación de servicios, mientras los bienes mantendrían una baja volatilidad de precios

**Evolución de la inflación**

Bienes, Servicios y total



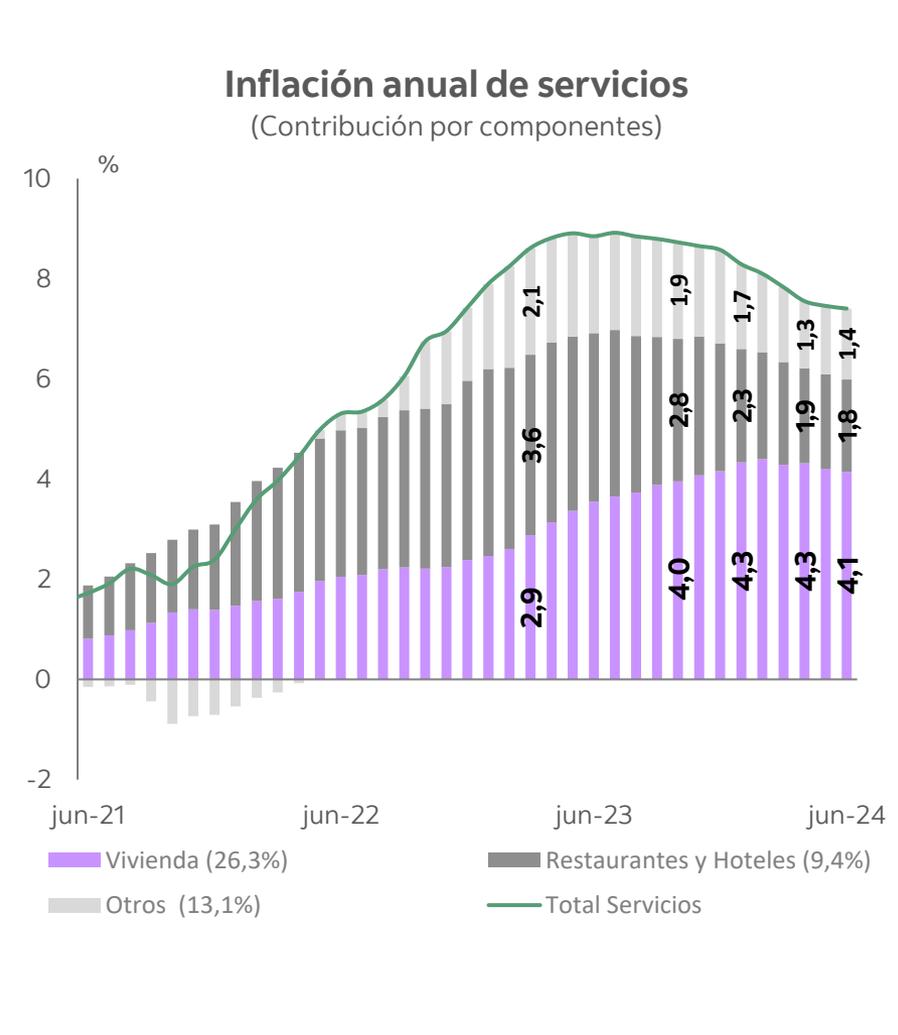
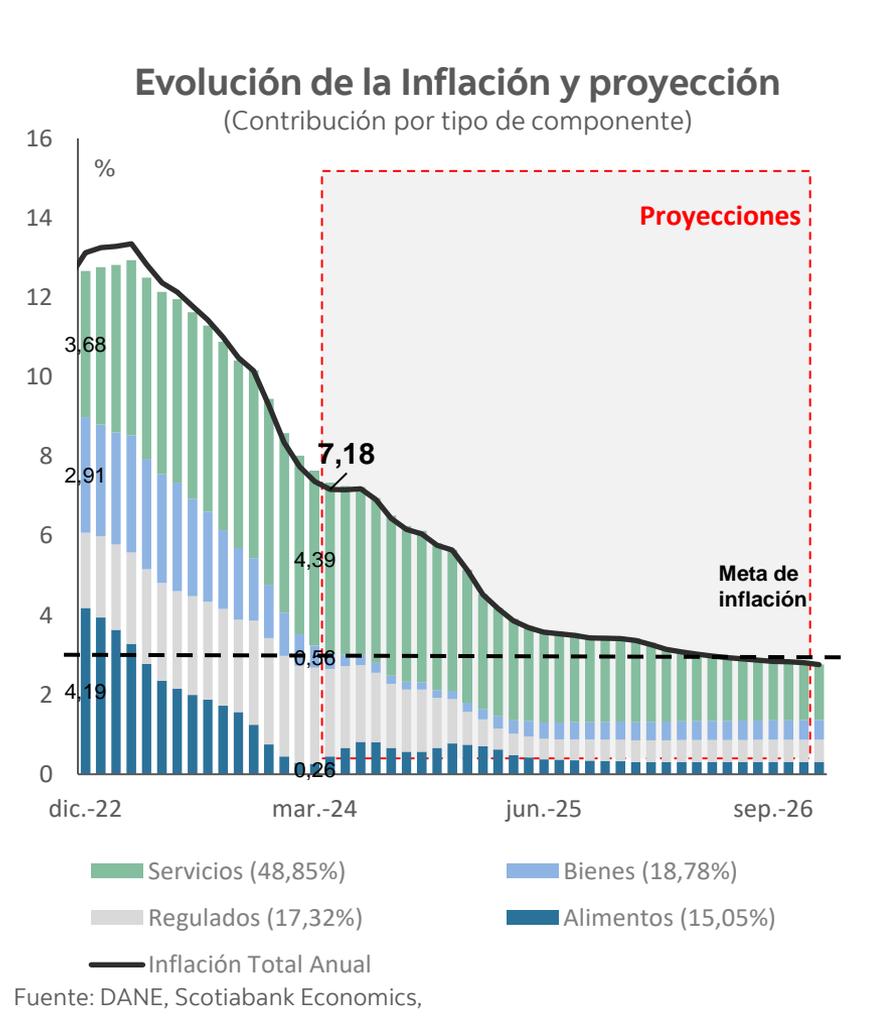
**Inflación de bienes y Servicios (observado vs proyecciones)**



Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

# Los servicios son los que más dan inercia a la inflación

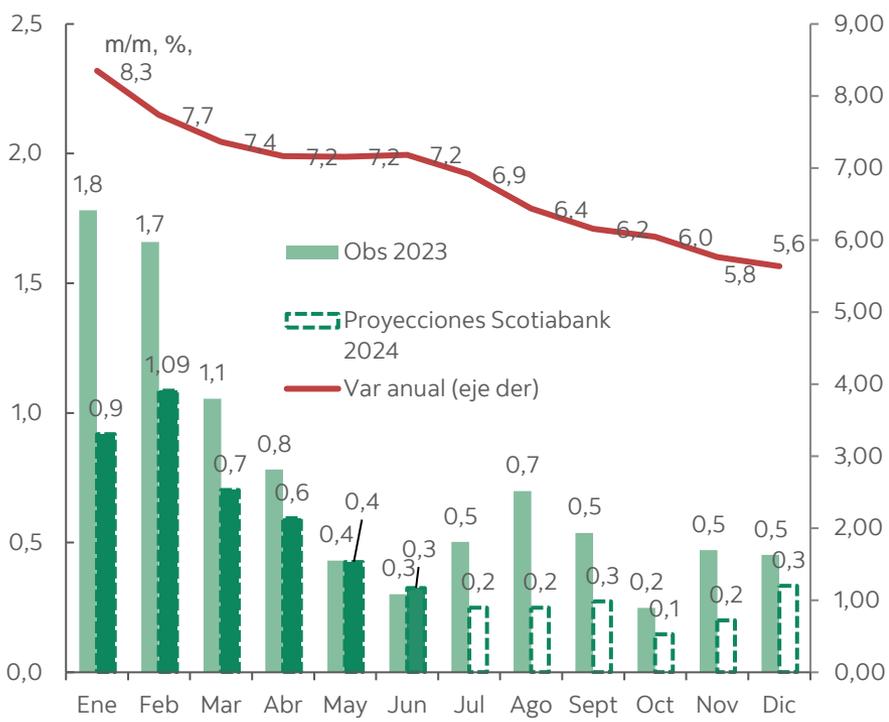
La inflación continúa mostrando una senda descendente, Sin embargo, la reducción desde su máximo en marzo de 2023 es insuficiente para desencadenar una aceleración en el ciclo de flexibilización de la política monetaria.



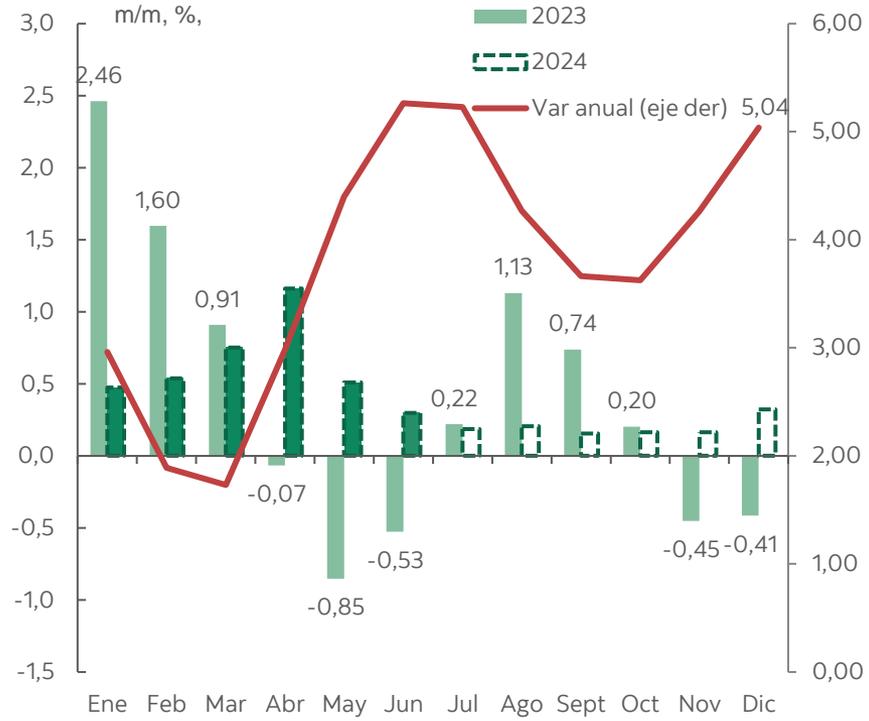
# Los efectos de base estadística dejarían de ser un viento a favor en el segundo semestre del año.

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

### Efectos base en la inflación total



### Efectos base en la inflación de alimentos



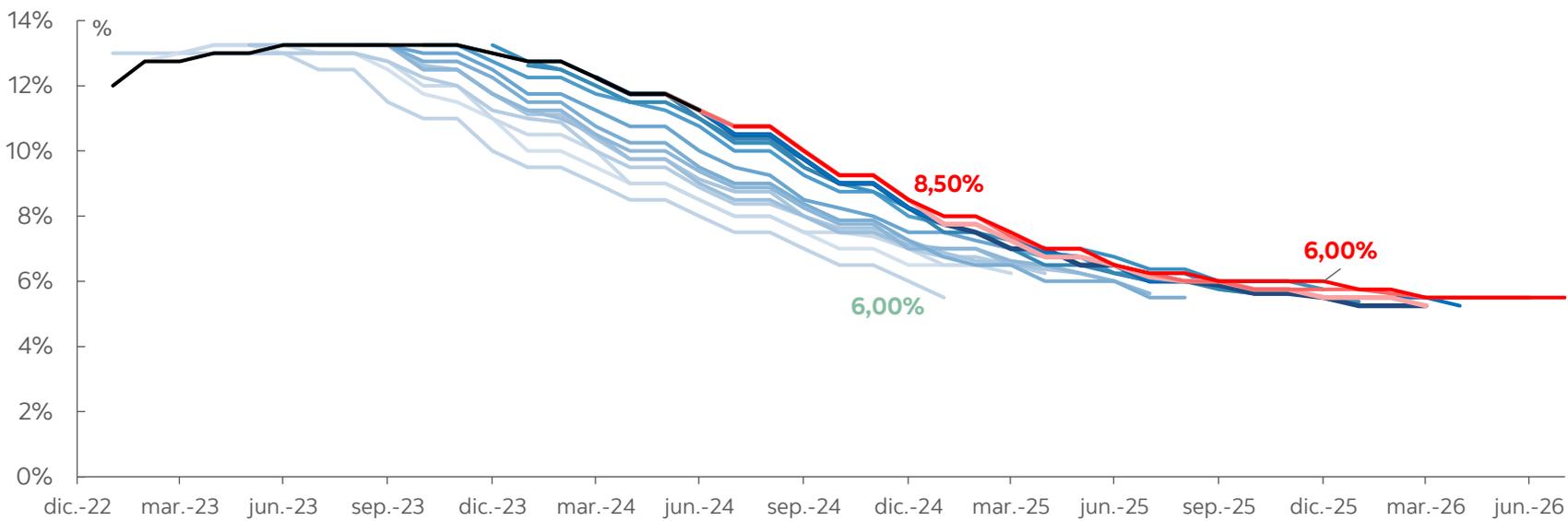
Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

## Política Monetaria – Tasas de Interés

# 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 / Julio 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
- Jun-24
- Jul-24
- Observada

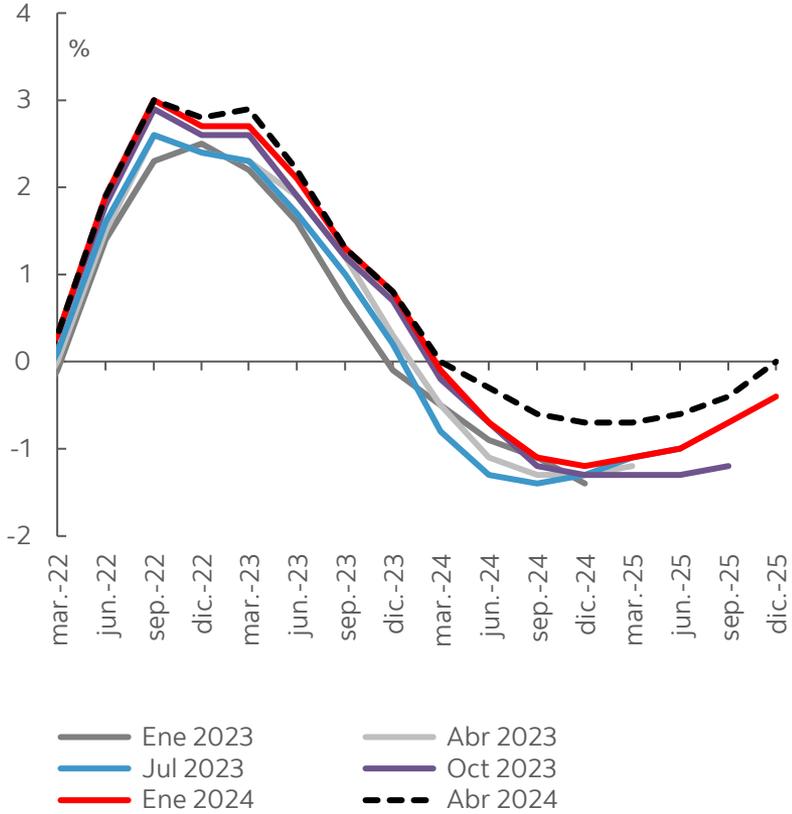
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

# Informe de Política Monetaria

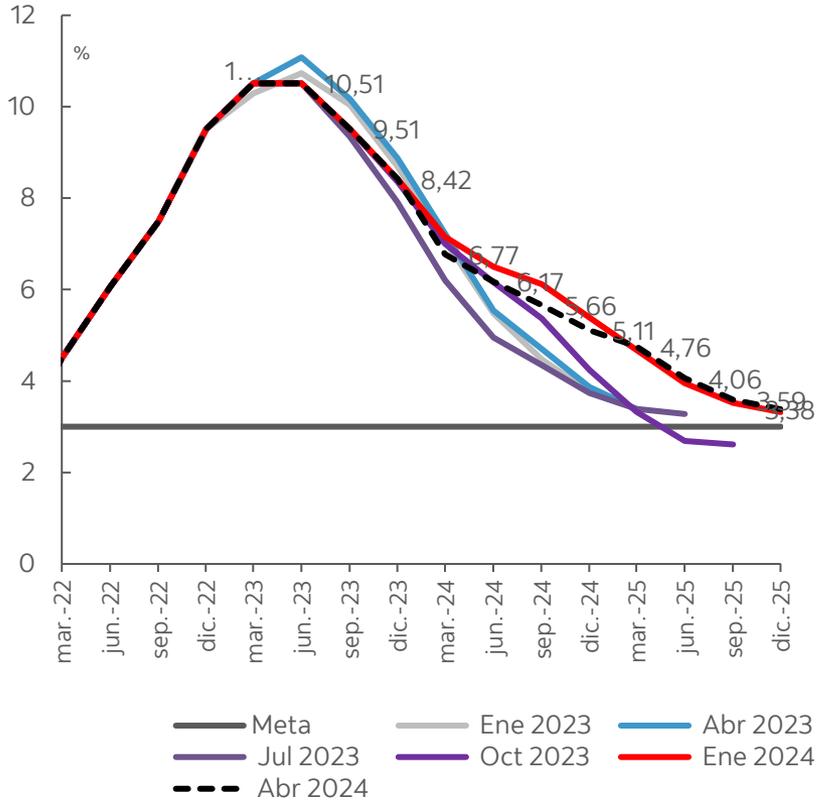
El equipo técnico no ve un dilema crítico entre inflación y crecimiento, por lo que el sesgo en sus recomendaciones estaría orientado hacia una reducción de tasas gradual.

## Evolución de las proyecciones del Banco de la República,

### Estimación Brecha del Producto



### Inflación sin alimentos ni regulados

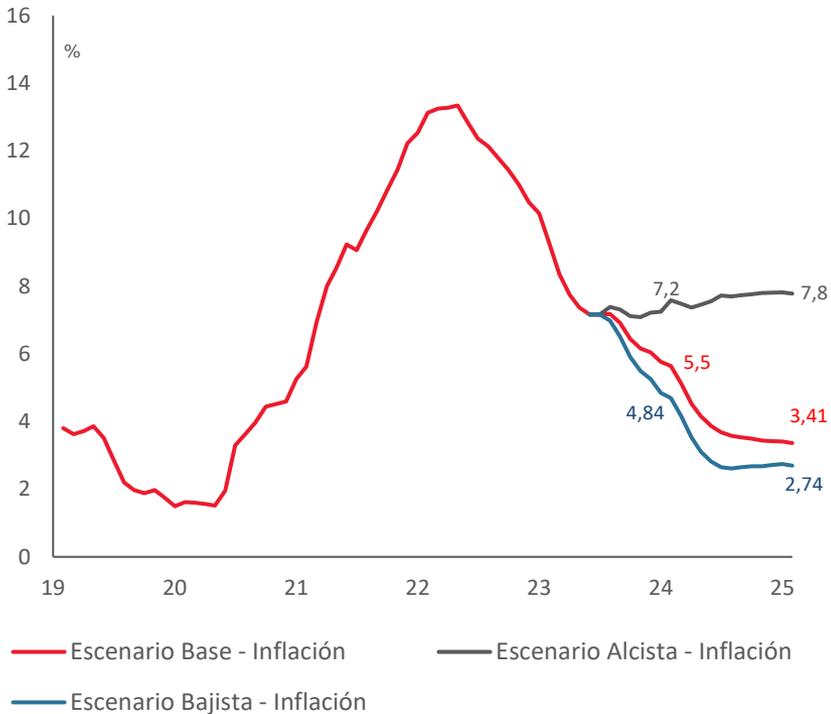


Fuente: Banrep Informes de Política Monetaria, Scotiabank Economics,

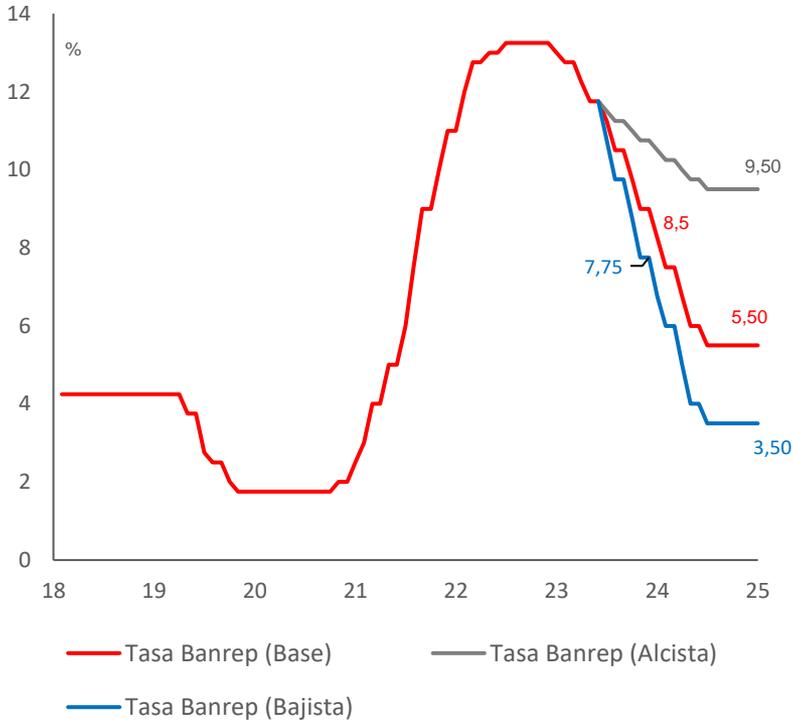
# Política monetaria

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



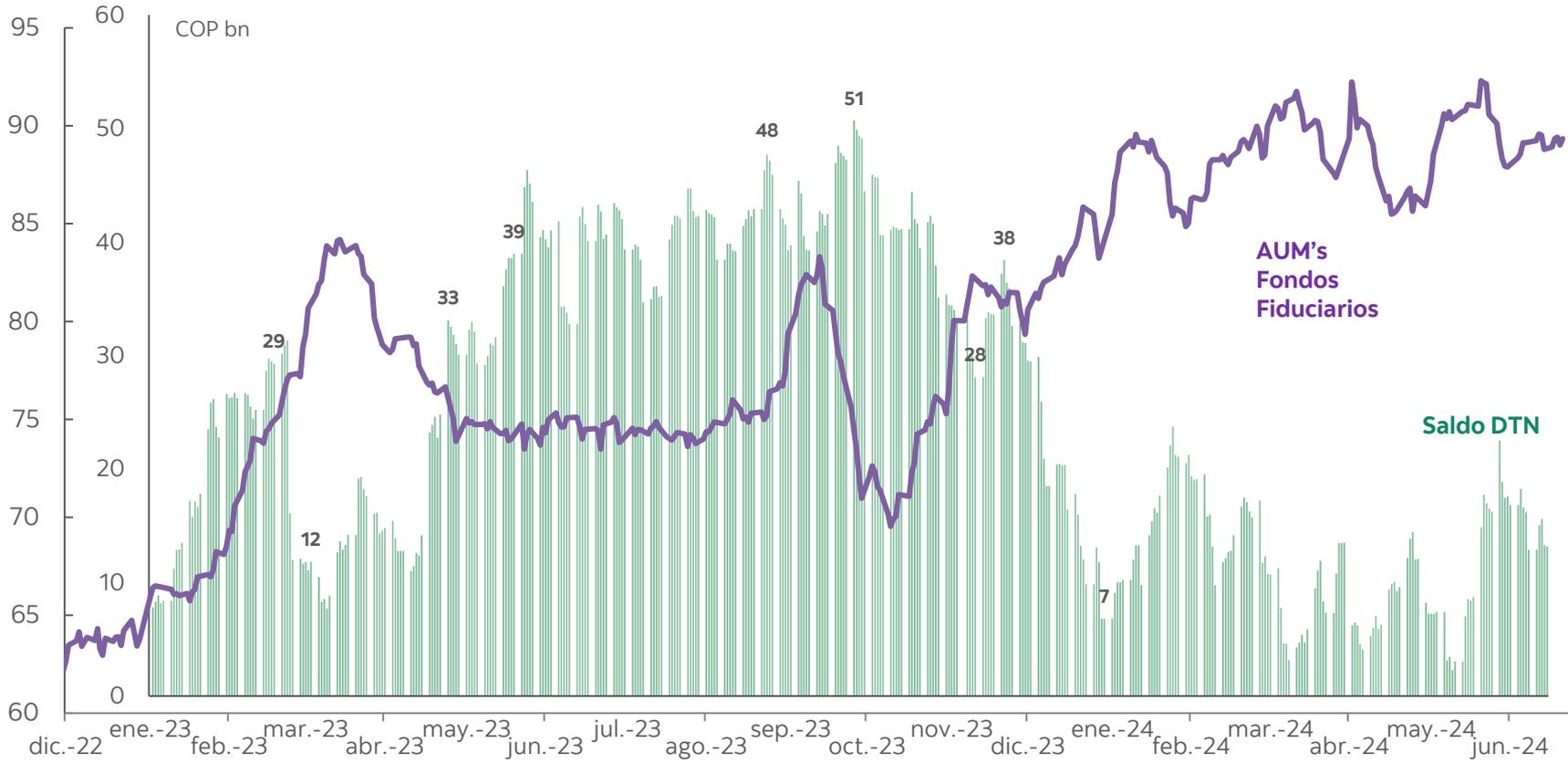
### Expectativa de tasas de interés,



# 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 Fiduciaris**



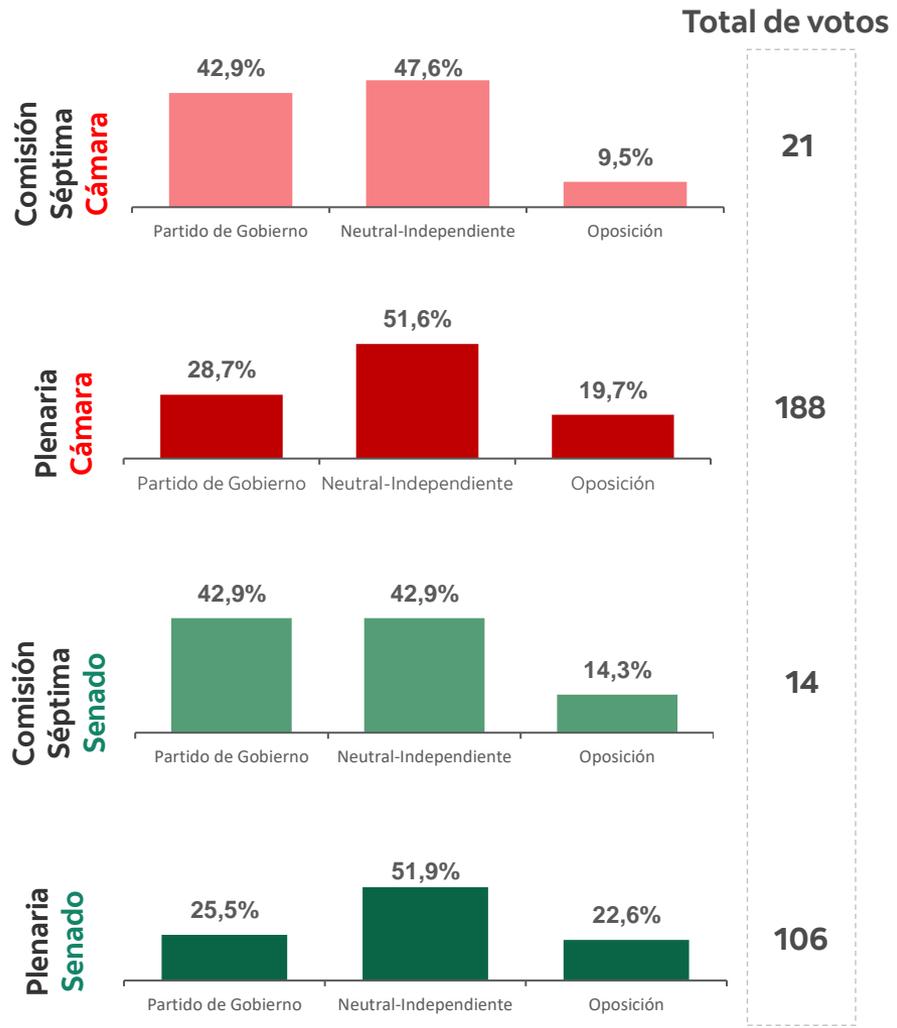
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

## Gobierno y Política fiscal

# Balance de la legislatura

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



# El impacto de la reforma pensional dependerá del marco regulatorio

## Sistema de pilares

### Solidario

1

- Ingreso Solidario: Ciudadanos colombianos mayores de 65 años hombres o 60 para mujeres en extrema pobreza o vulnerabilidad
- 2,3 millones de personas
- Financiado con Presupuesto Fiscal ~0,2% del PIB,

2

### Semi- Contributivo

- Renta Vitalicia: Personas mayores de 65 años que hayan cotizado al sistema entre 150 y 1,000 semanas
- No más del 80% del salario mínimo (Población informal)
- Financiado con presupuesto fiscal

### Contributivo

3

**3,1 Fondo Soberano de Pensiones: Beneficio Definido hasta 2,3 salarios mínimos (90% de los empleados formales) / tasa de reemplazo de al menos el 65% del último salario,**

**3,2 Componente Complementario : Aporte voluntario a Fondos de Pensiones Privados**

**Al jubilarse, Colpensiones (entidad pública) gestionará el pago total de las pensiones, (recibe activos bajo gestión de ambos pilares contributivos)**

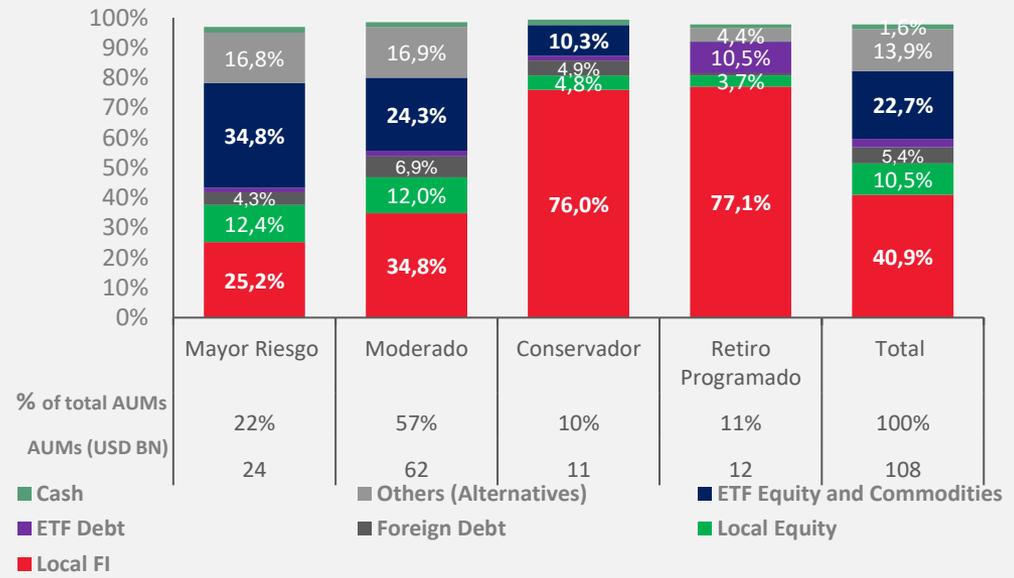
**La reforma entraría en vigor en julio de 2025**

**El Banco de la República administrará el Fondo Soberano de Pensiones**

**Evolución de las participaciones de COLTES Fondos de Pensiones vs Fondos Offshore**

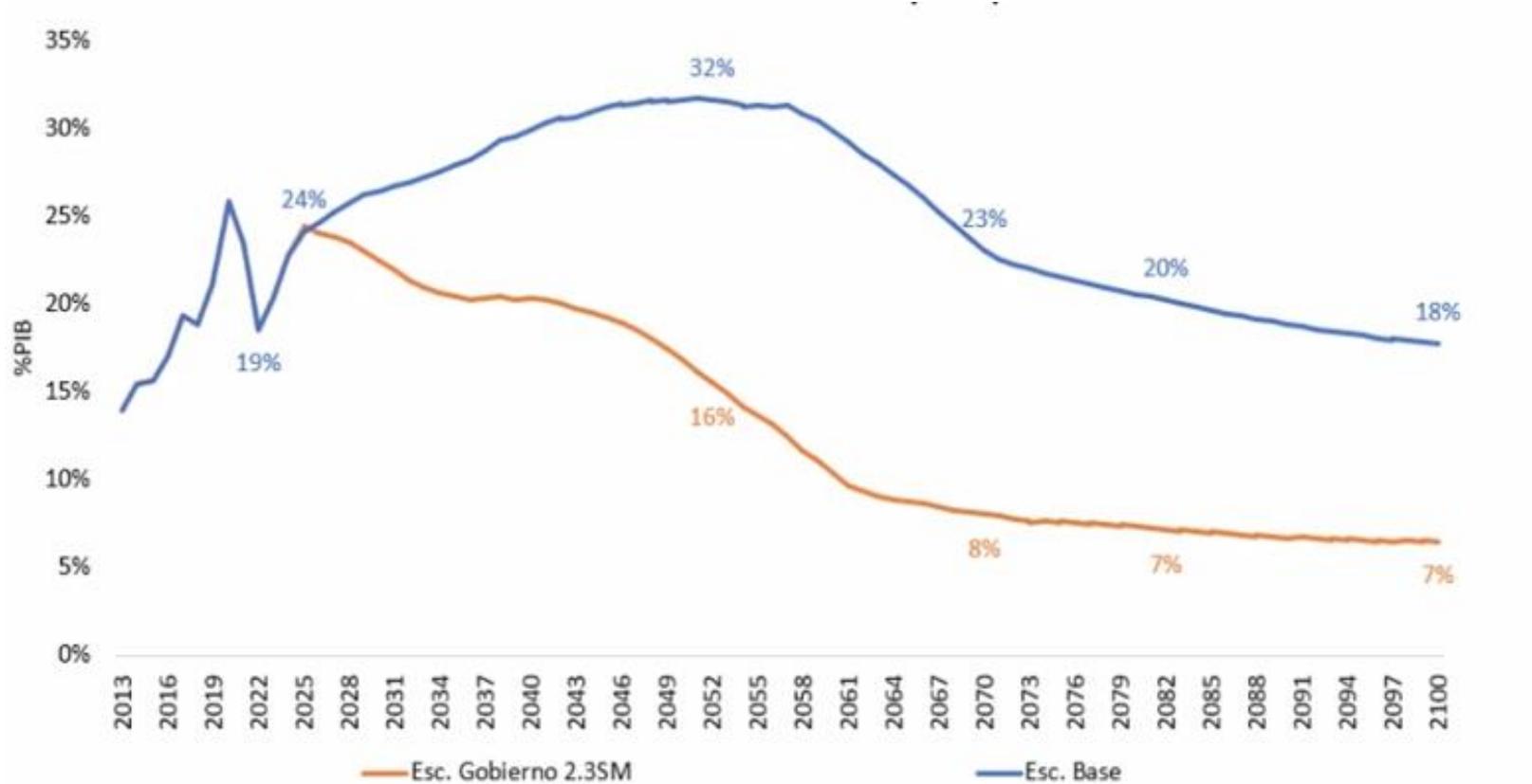


**Carteras de Fondos de Pensiones por Clase de Activo**



# De acuerdo con estimaciones de Asofondos la reducción en los activos administrados por el sistema pensional decrecerán aproximadamente a partir de 2050.

La Proyección del fondo de Régimen de Ahorro Individual con solidaridad  
Valor Cuentas de Ahorro Individual + Fondo de Garantía de Pensión Mínima  
(% del PIB)



Fuente: Asofondos, Análisis Reforma Pensional

# Política Fiscal: existe un compromiso de cumplimiento de la regla fiscal, aunque futuros ajustes serán necesarios

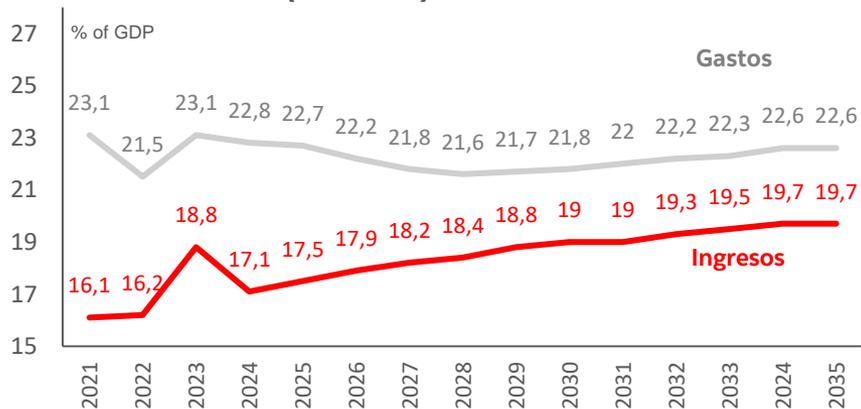
La debilidad de la actividad económica se convierte en un reto para alcanzar la meta de recaudo tributario, Ajustar el gasto ha sido la mejor opción,

- La estimación del déficit ha aumentado, dada una mayor carga de intereses sobre la deuda local,
- Las emisiones de deuda han sido costosas y, lamentablemente, se espera que esta tendencia continúe,
- El gobierno planea emitir una nueva referencia COLTES 2046 con cupón de dos dígitos,

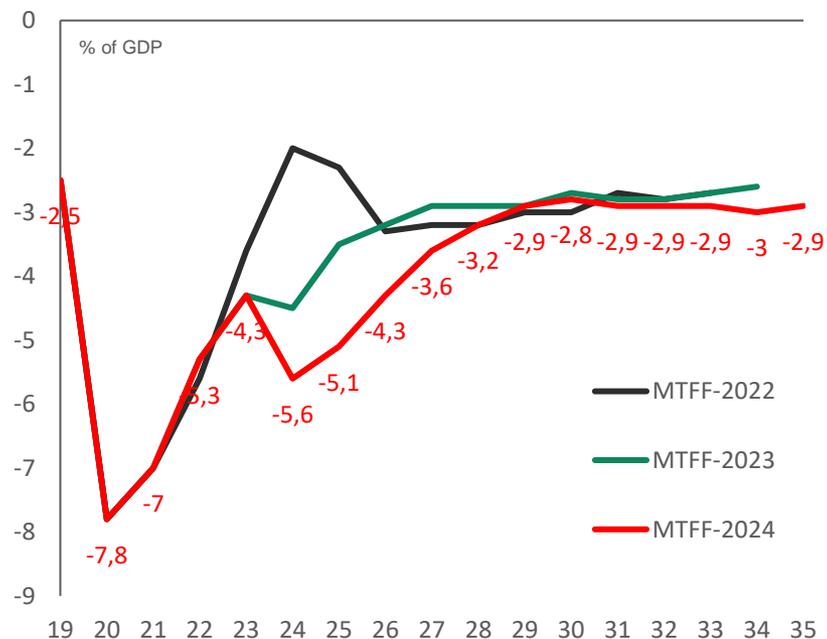
### Recaudo Tributario 2024 : Esperada vs Observada



### Ingresos y gastos fiscales (% del PIB) - MTFF 2024



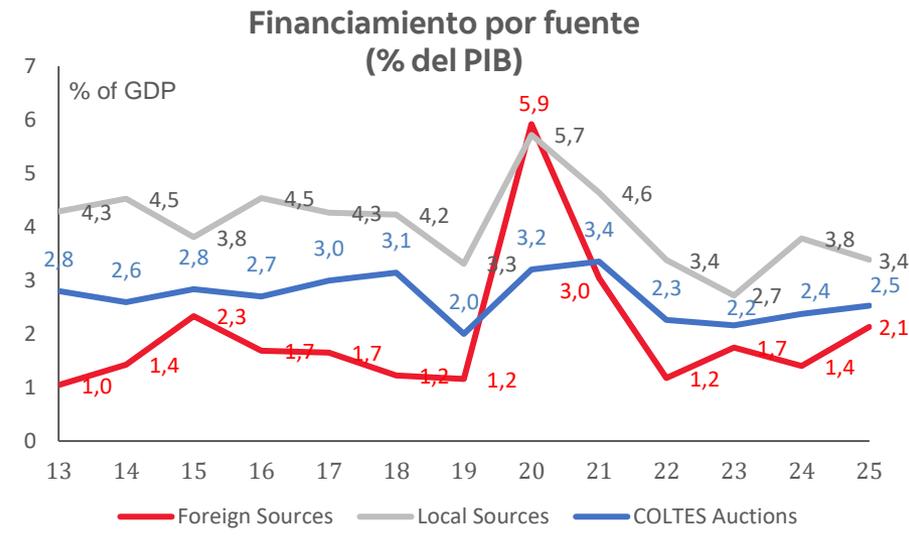
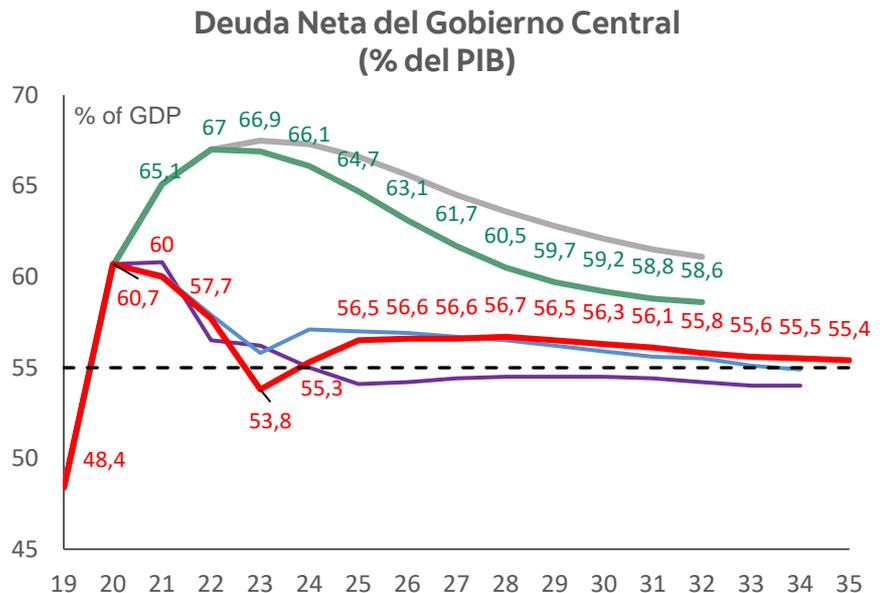
### Déficit Fiscal - Gobierno Central (% del PIB)



Fuente: MTFF-2024 ,CARF, Scotiabank Economics,

# Política fiscal: La carga de la deuda y las fuentes de financiamiento parecen estar bajo control

- La carga de la deuda ha disminuido más rápido de lo esperado después de la pandemia, Es razonable implementar la regla fiscal paramétrica desde 2025.
- Las fuentes de financiación como porcentaje del PIB se mantendrán en el rango de tolerancia de los mercados
- Después del MFMP-2024 no esperamos un cambio en la calificación crediticia.



Agencia Calificadora	Riesgo Crediticio	Perspectiva
<b>FitchRatings</b>	<b>BB+</b>	<b>Estable</b>
<b>S&amp;P Global</b>	<b>BB+</b>	<b>Negativa</b>
<b>MOODY'S</b>	<b>Baa2</b>	<b>Negativa</b>

Fuente: MinHacienda, Scotiabank Economics,

# Fuentes y Usos 2024

El incremento en el pago de intereses y del pago del FEPC supone mayor emisión en COLTES

Fuentes y Usos 2024					
Fuentes (COP bn)	Plan Financiero 2024 (Feb 2024)	Marco Fiscal 2024 (Proyección actual)	Usos (COP bn)	Plan Financiero 2024 (Feb 2024)	Marco Fiscal 2024 (Proyección actual)
	131.1	143.2		131.1	143.2
<b>Desembolsos</b>	<b>75.8</b>	<b>87.3</b>	<b>Déficit Fiscal</b>	<b>89.1</b>	<b>94.9</b>
Fuentes externas (USD 5.5 MM)	22.4	(USD 5.7MM) 23.609	Intereses moneda local	<b>57.0</b>	62.4
			Intereses Moneda Extranjera (US\$ 4.16 MM)	18.0	(USD 4.34 bn) 17.34
Fuentes internas	53.4	63.7	<b>Amortizaciones</b>	<b>30.3</b>	<b>24.5</b>
Subastas COLTES	37.0	40.0		<b>(US\$ 4.38 MM)</b>	(US\$ 4.34 MM) 17.349
Bonos Verdes	1.0	1.0	Internas	<b>11.4</b>	7.2
<b>Operaciones de tesorería</b>	<b>7.8</b>	<b>8.3</b>	<b>Pago de obligaciones</b>	<b>3.6</b>	<b>1.9</b>
<b>Ajustes de causación</b>	<b>25.9</b>	<b>26.1</b>			
<b>Disponibilidad Inicial</b>	<b>21.5</b>	<b>21.5</b>	<b>Disponibilidad final</b>	<b>8.1</b>	<b>21.9</b>

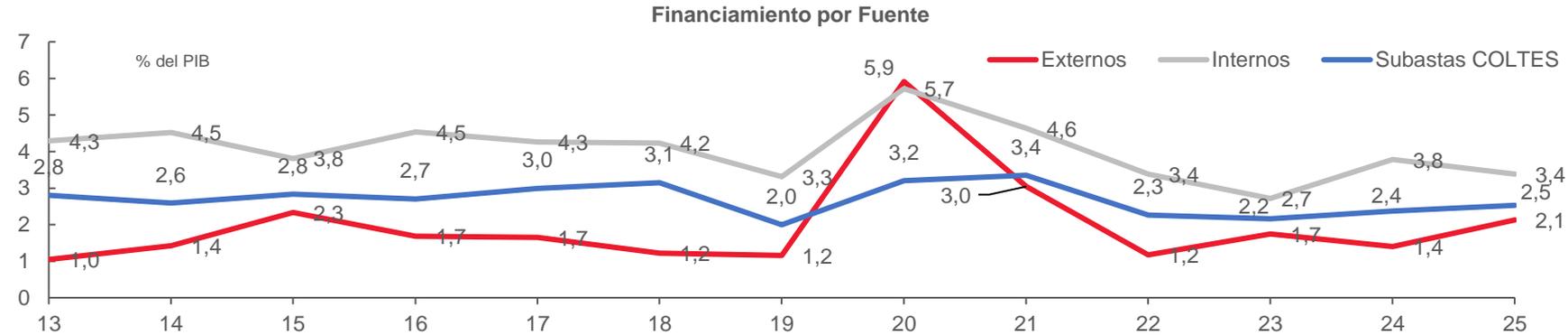
Fuente: MFMP 2024, Scotiabank Colpatria Economics

# Fuentes y Usos 2024 y 2025

En 2025 el endeudamiento externo se incrementará, mientras que las subastas de COLTES como porcentaje del PIB permanecerían en un nivel estable,

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

Fuente: MFMP 2024, Scotiabank Colpatría Economics.



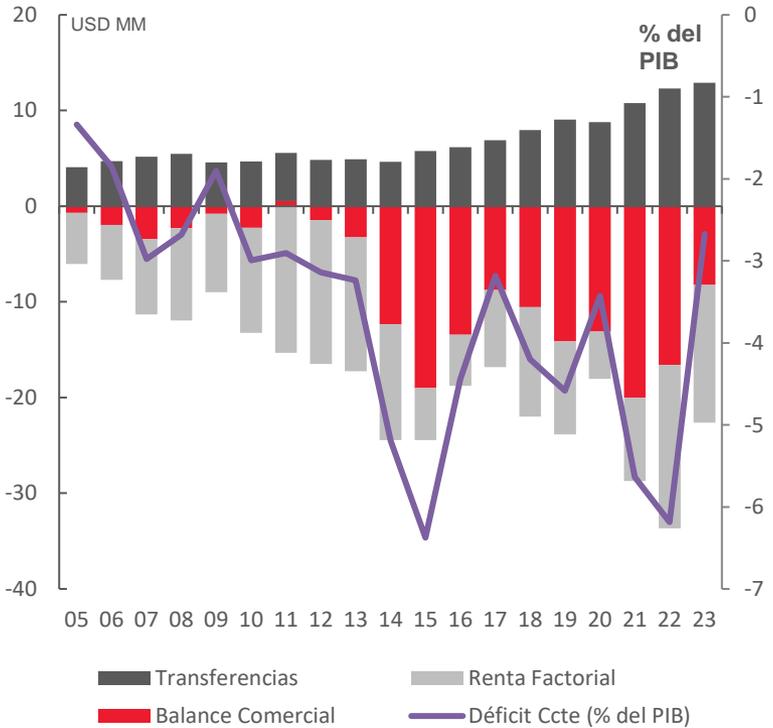
Fuente: Min Hacienda, DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

## Tasa de Cambio

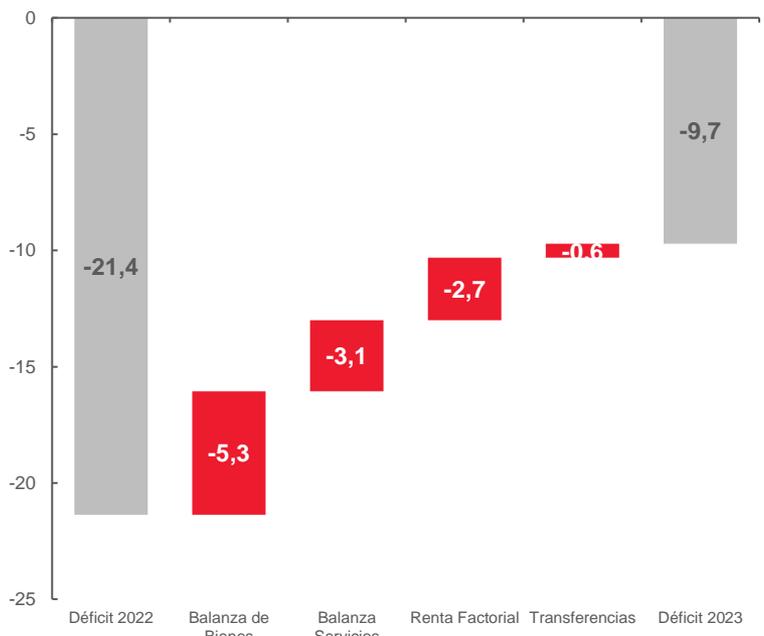
# Balanza de Pagos: Cuenta Corriente

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)

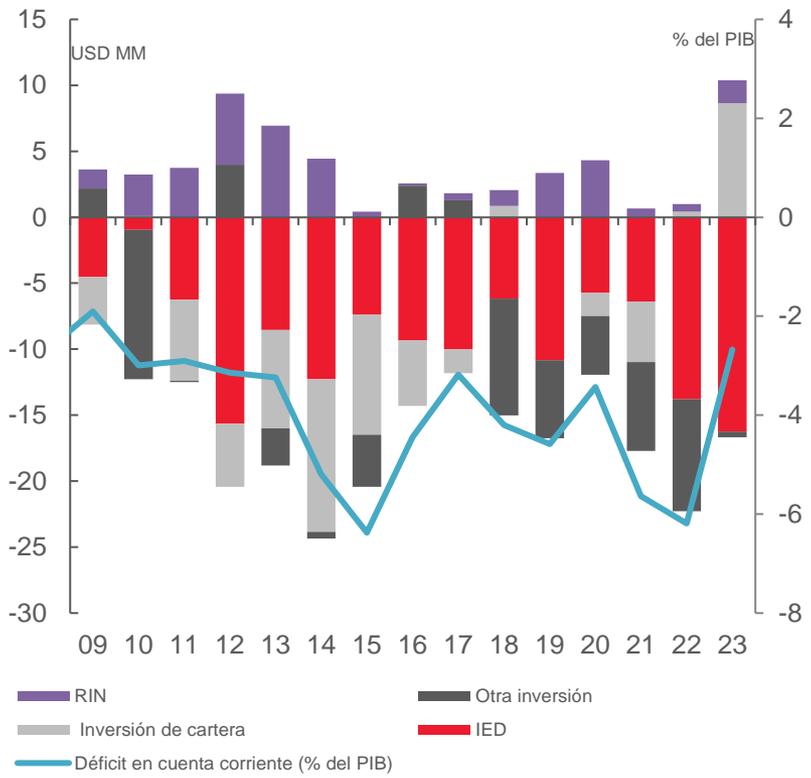


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep,

# 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

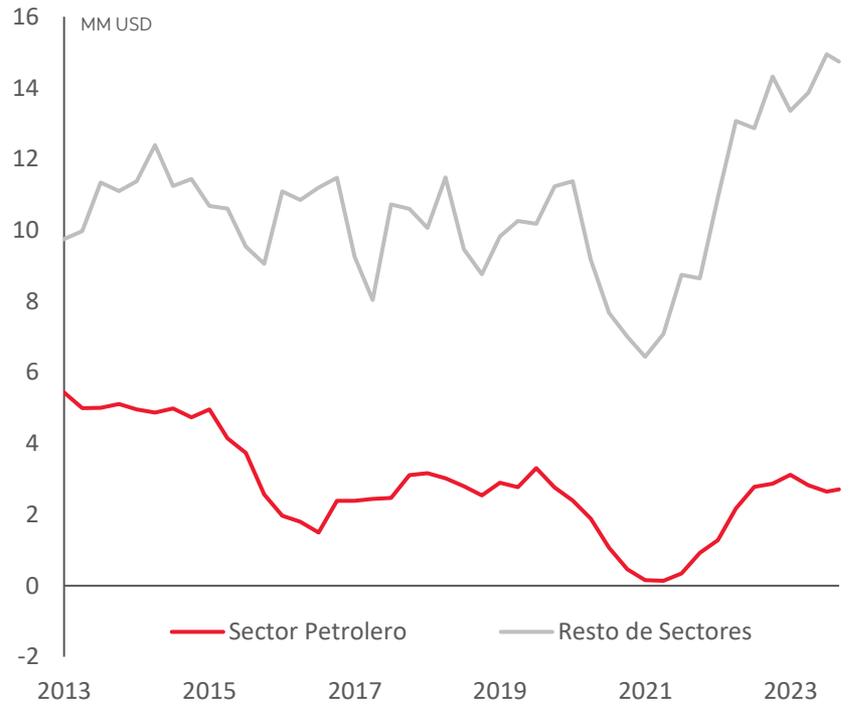
### Déficit en cuenta corriente y su financiamiento



Sources: Banrep, Scotiabank Economics,

### Inversión extranjera directa

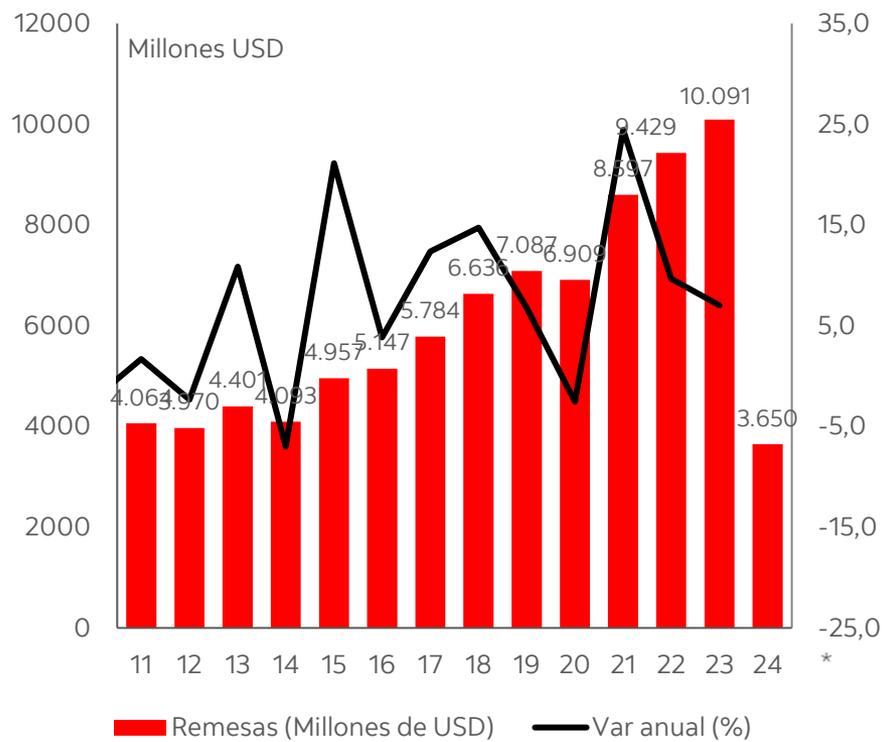
Sector Petrolero vs No Petrolero - Acumulado 4 trimestres  
Miles de Millones de USD



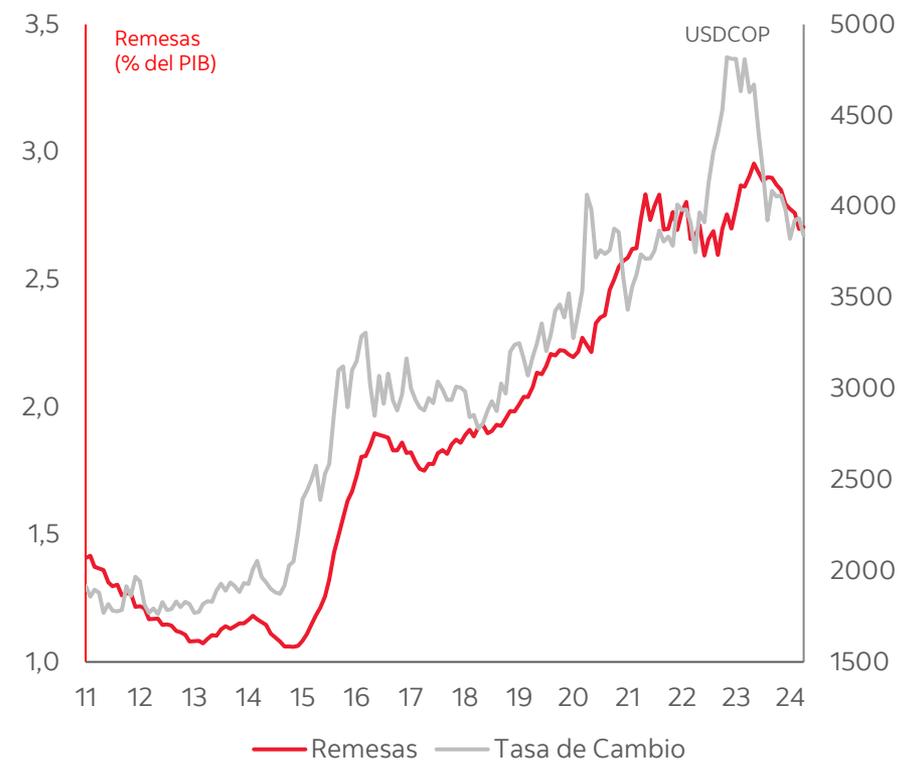
# Remesas

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

### Remesas por año



### Remesas como % del PIB vs USDCOP

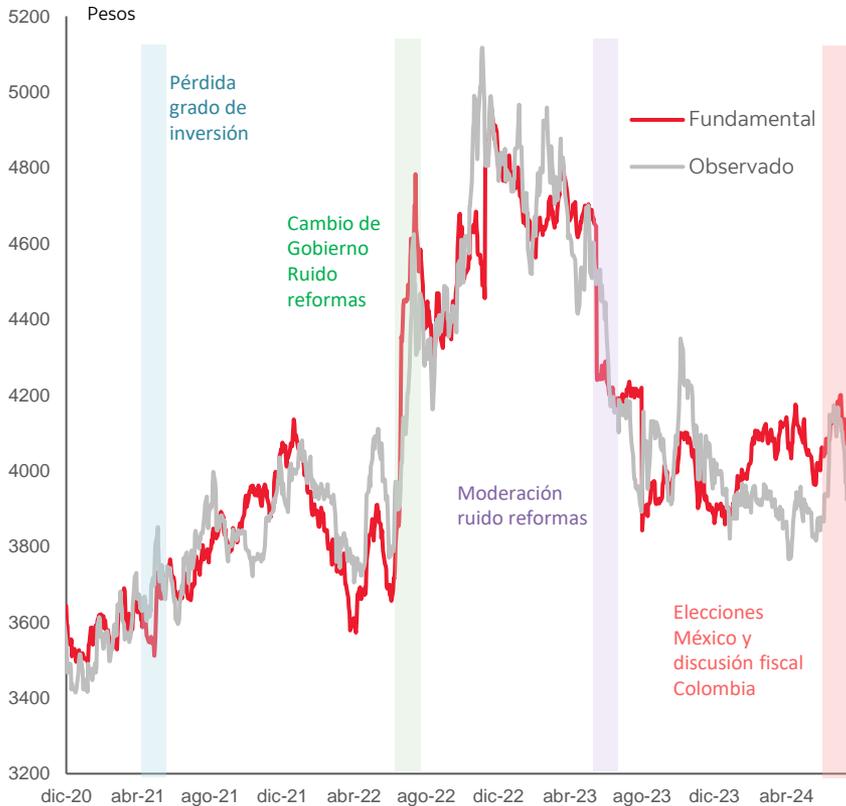


\*Acumulado hasta marzo 2024  
Fuente: Banrep, Scotiabank Economics,

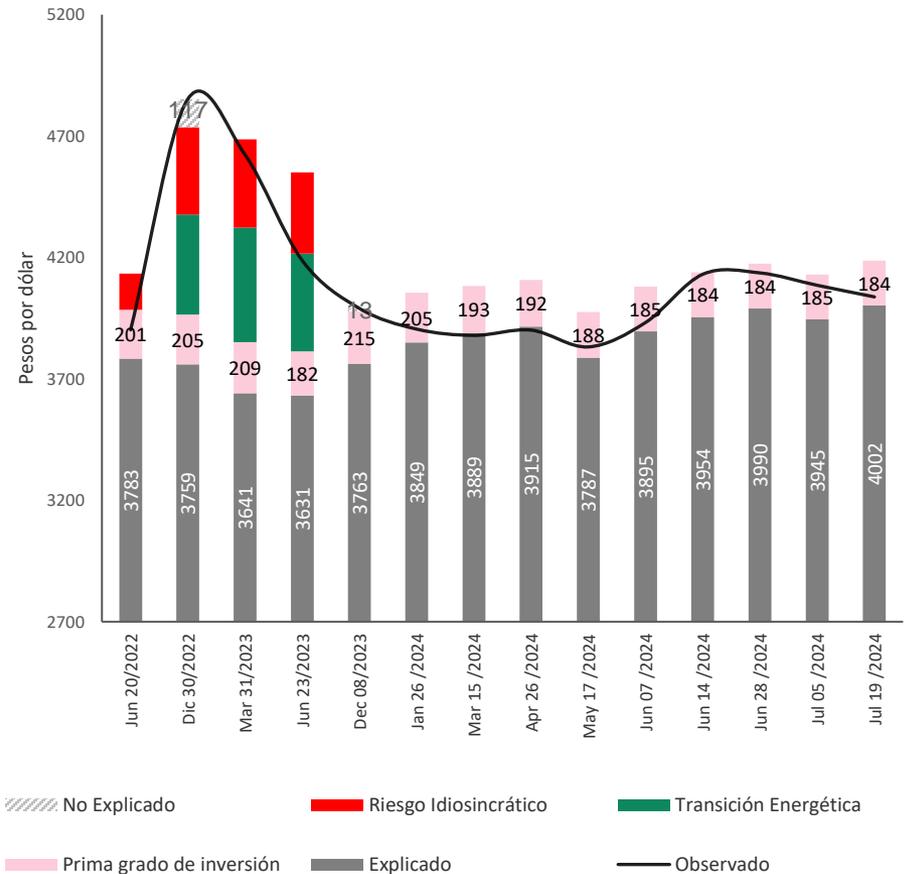
# Tasa de cambio

La tasa de cambio se ajusta a un nivel justo sugerido por el modelo macro fundamental

### Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



### Factores explicativos del modelo fundamental de la tasa de cambio



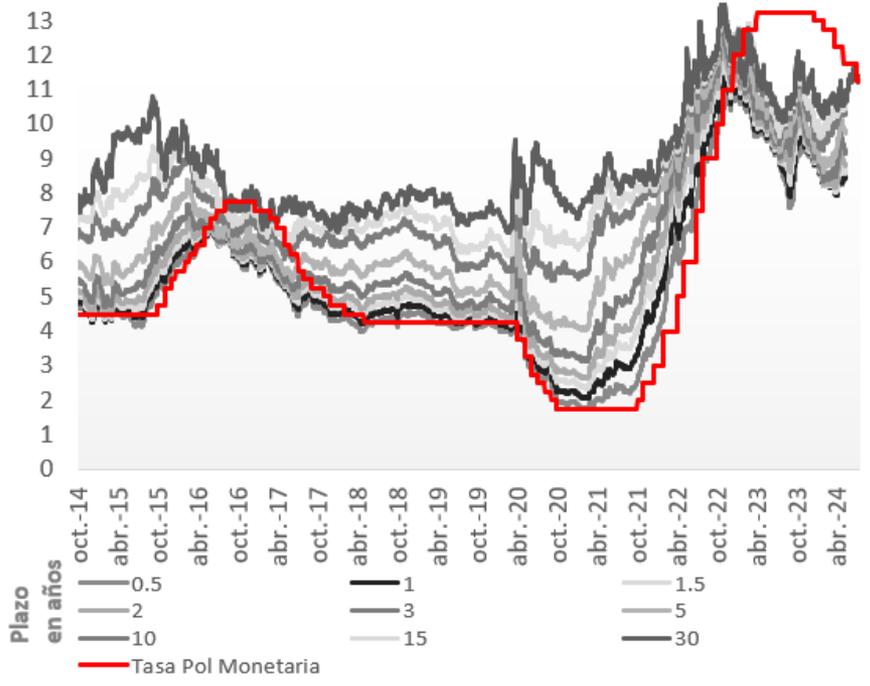
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Renta fija

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

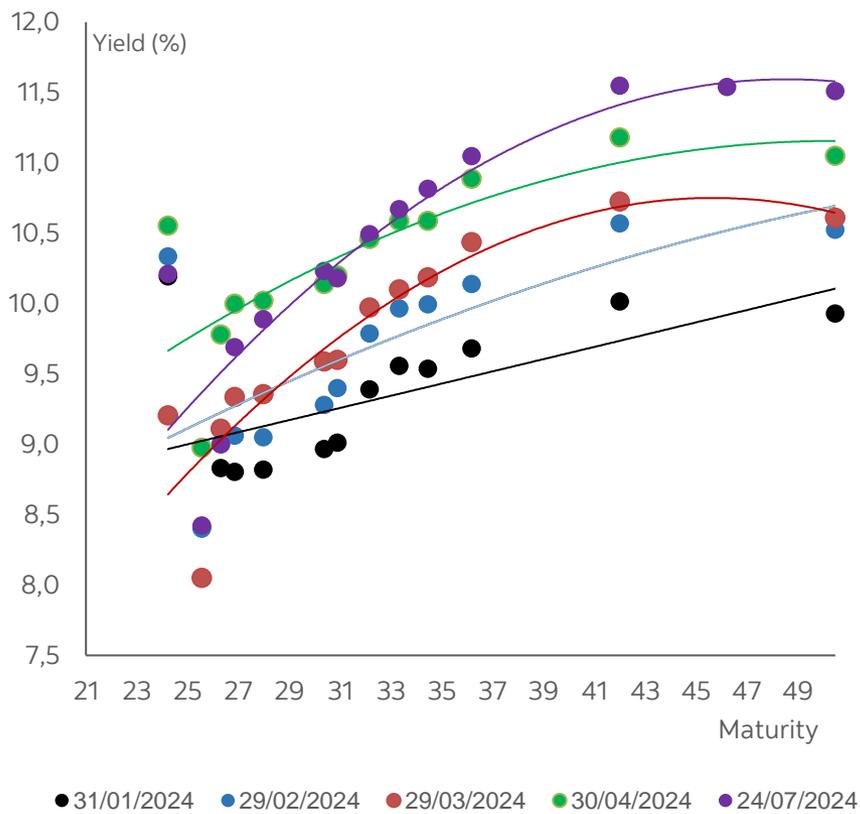
El nivel actual de la curva se asemeja al observado al nivel antes de la euforia de los mercados del final del 2023, Los niveles actuales pueden ofrecer una oportunidad de entrada más cómoda para los inversionistas que buscan operar el ciclo de recortes del Banco de la República

**Colombia Evolución de la curva cero cupón 2014-2024**



Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

**Curvas COLTES pesos durante 2024.**

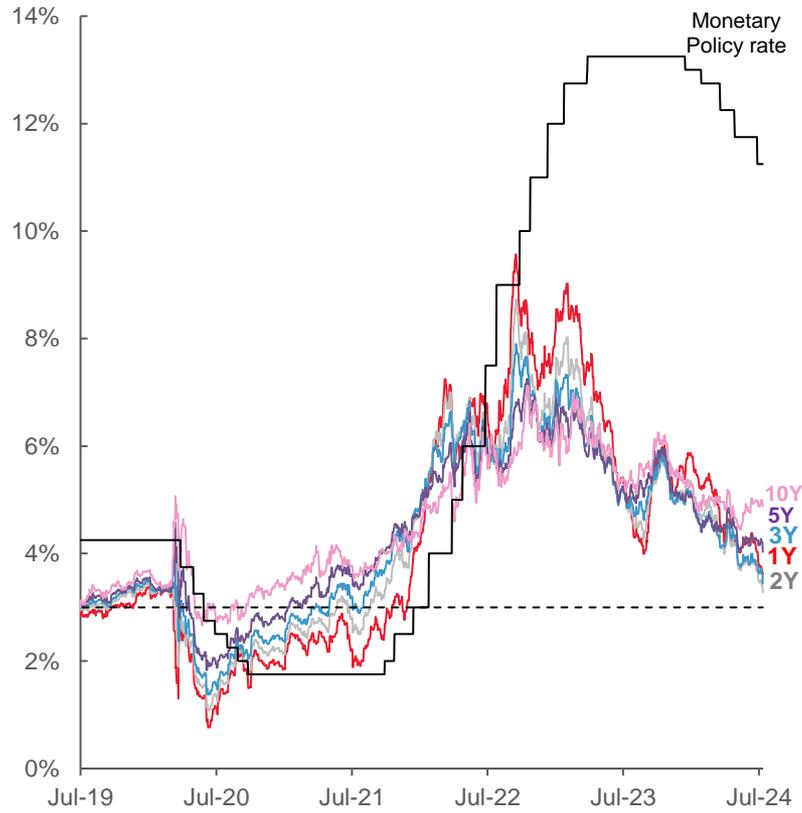


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

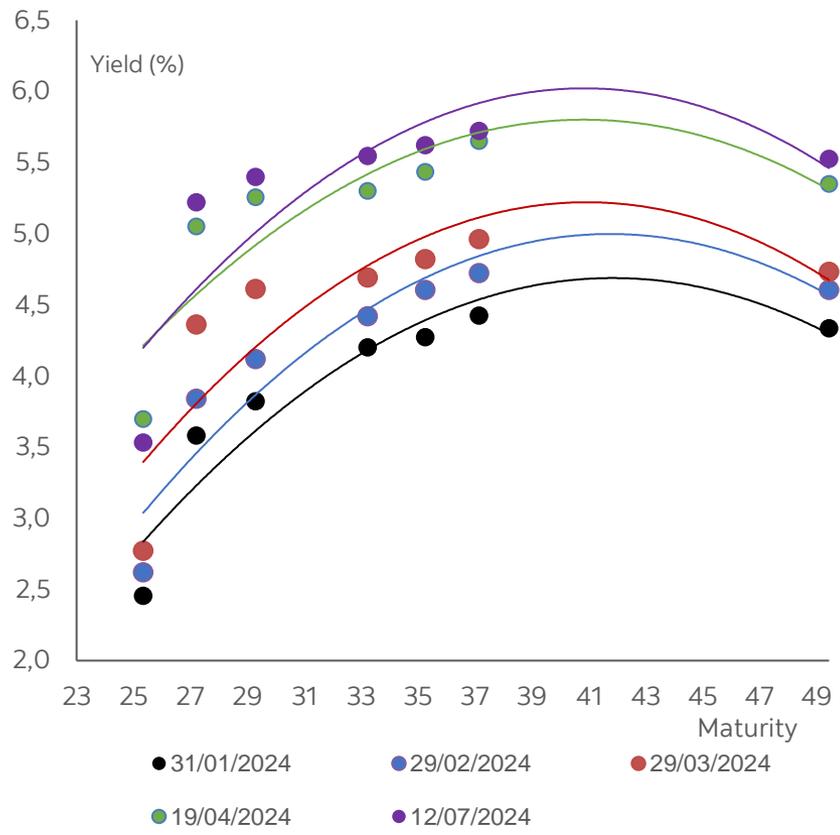
# Renta fija

Los BEI promedian el 3,9%, 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.**

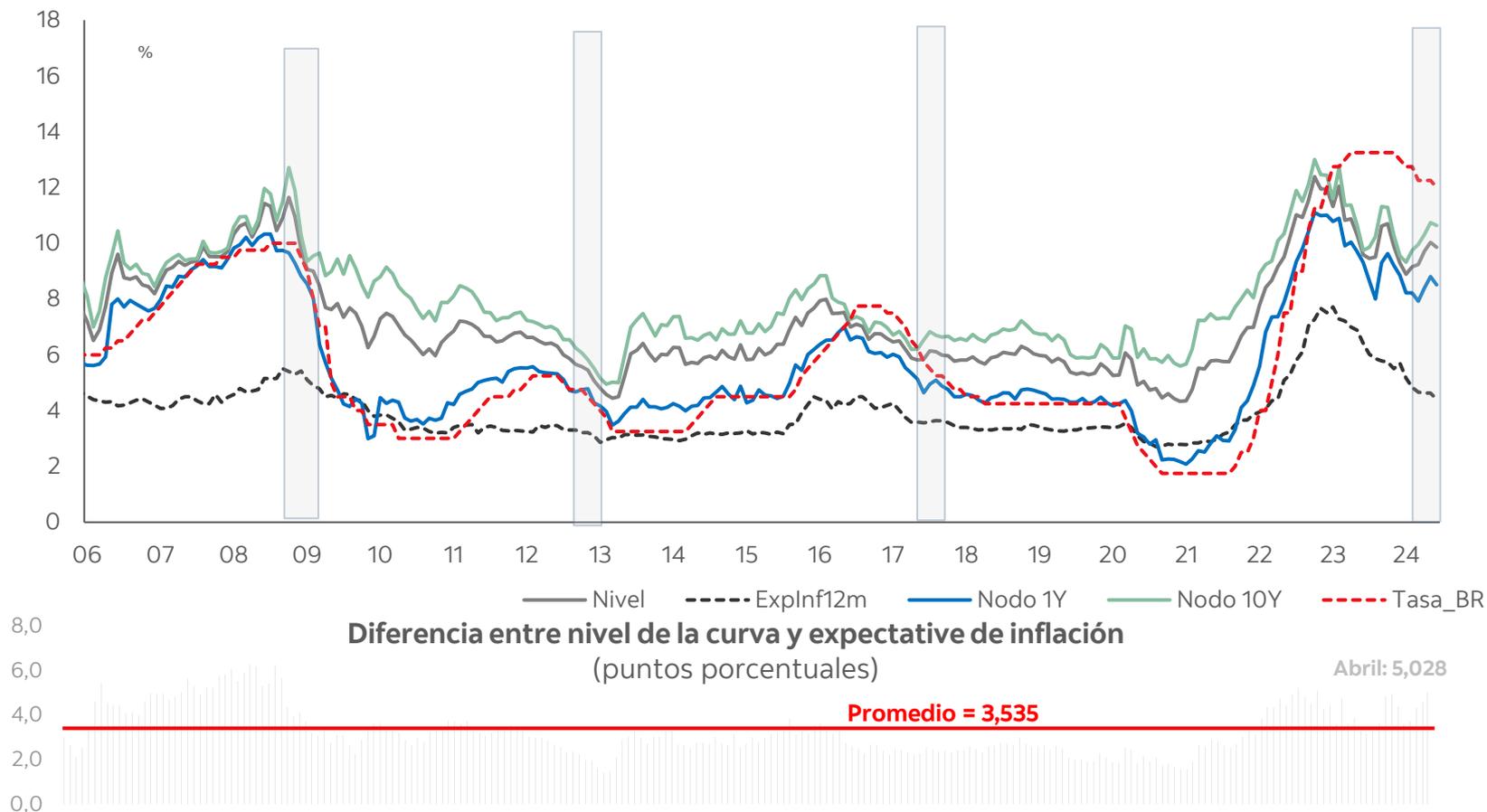


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

# 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,

# El riesgo fiscal y global está mejor incorporado el empinamiento de la curva

**Colombia's yield Curve Slope vs Long term real rates in the US**



**10 Y Colombia - Tesoros 10Y**

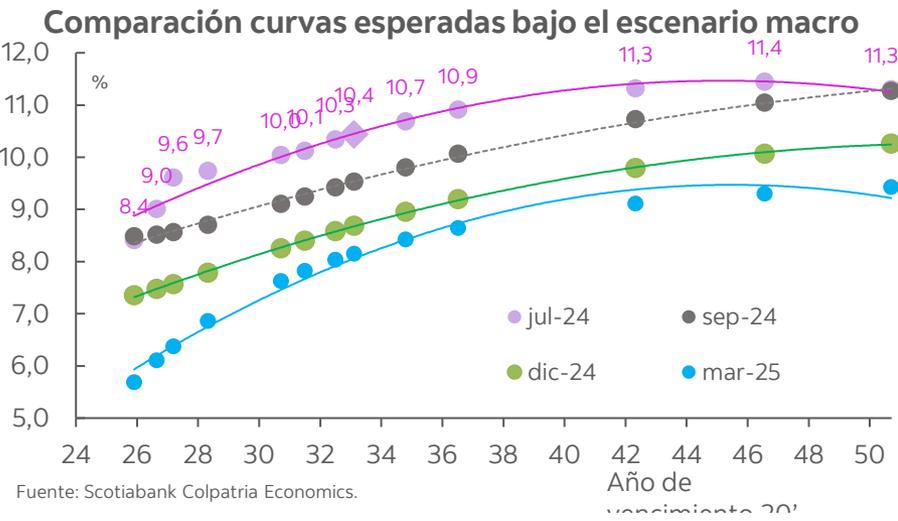


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

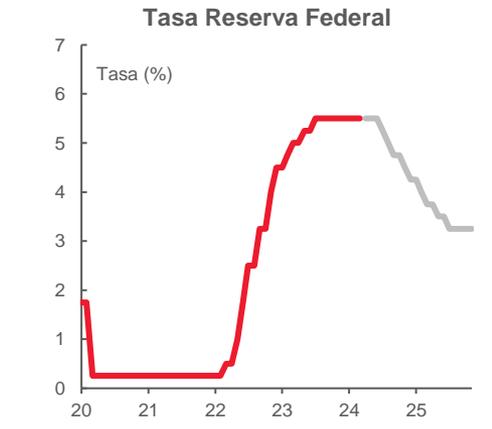
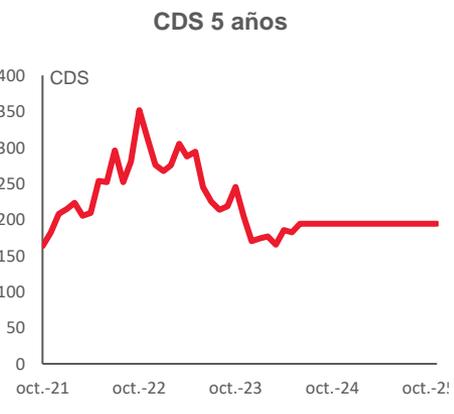
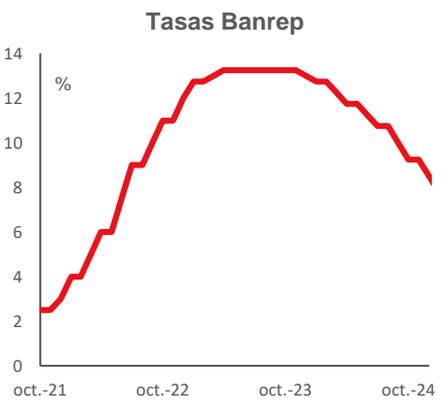
Sources: Bloomberg, Scotiabank Economics.

# 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 Colpatría Economics.

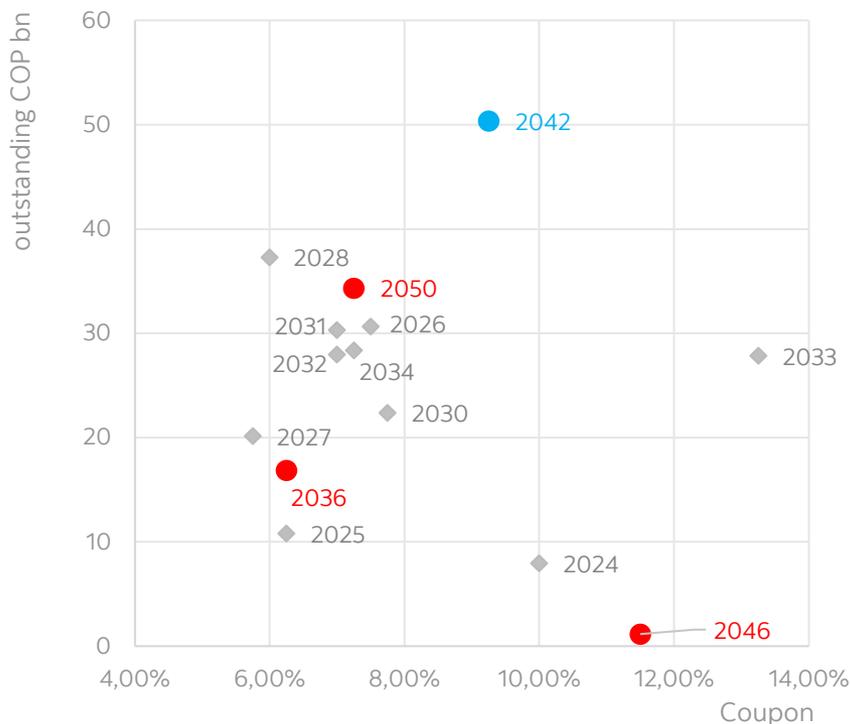


Fuente: Cálculos Scotiabank Economics,

# Cambio de bonos On the Run: Cupón vs Duración

Los bonos entre el 2032 y el 2036 son los que mejor podrían absorber el movimiento de tasas esperado en el modelo fundamental,

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

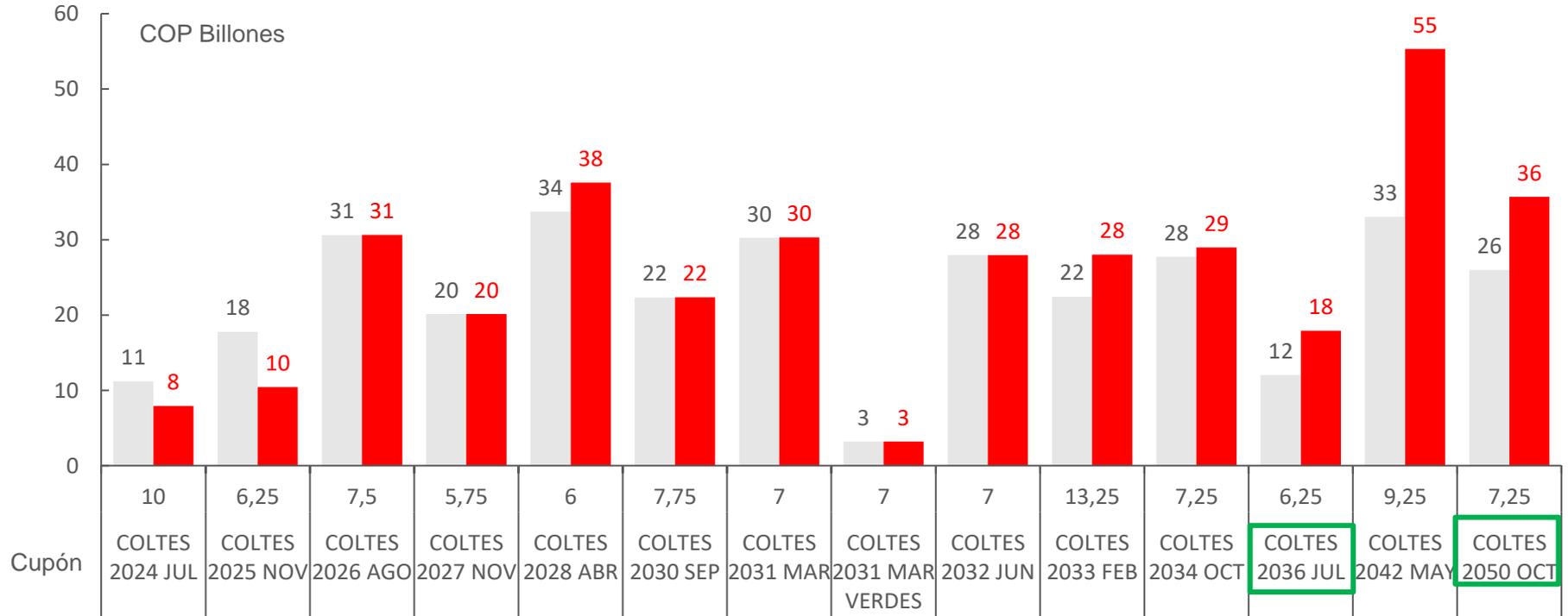
Referencia COLTES	Cupón	Duración	Movimiento estimado por el modelo macro a Septiembre (pbs)
24-Jul-2024	10.00%	0.04	
26-Nov-2025	6.25%	1.32	8
26-Aug-2026	7.50%	1.92	-49
3-Nov-2027	5.75%	2.98	-105
28-Apr-2028	6.00%	3.45	-103
18-Sep-2030	7.75%	4.75	-94
26-Mar-2031	7.00%	5.35	-88
30-Jun-2032	7.00%	6.17	-92
9-Feb-2033	13.25%	5.56	-91
18-Oct-2034	7.25%	6.77	-88
9-Jul-2036	6.25%	8.05	-85
28-May-2042	9.25%	8.56	-59
25-Jul-2046	11.50%	7.95	-40
26-Oct-2050	7.25%	9.07	-3

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, El reemplazo de los COLTES 2042 por los COLTES 2046 será una oportunidad de tener un título de largo plazo y alto cupón. El Cupón de los 2046 fue de 11,5%.

**Outstanding por referencia de COLTES pesos  
Diciembre 2023 vs Julio 2024**



**Referencias on the run**

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics, Fecha de corte: Junio 14, 2024,

# Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024pr	2025pr
<b>Cuentas Nacionales</b>							
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,5	2,9
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	9,7	-3,8	0,5	3,4
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	8,3	1,0	-0,04	2,7
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	9,8	0,9	-0,4	2,4
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	1,4	0,6	1,8	4,6
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,9	-26,3	7,2	7,8
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	16,1	3,4	3,3	1,1
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	23,4	-14,8	-4,2	4,0
<b>Mercado Laboral</b>							
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,9	11,2
<b>Balanza de Pagos</b>							
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	
<b>Precios, tasas &amp; Tasa de Cambio</b>							
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,65	3,42
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,82	3,83
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,78	3,75
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4116	4150
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4050	4134
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	8,50	5,5
<b>Indicadores Fiscales*</b>							
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:

---

## **Sergio Olarte**

Gerente de Research

[sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com](mailto:sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com)

## **Jackeline Piraján**

Directora de Research

[jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com](mailto:jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com)

## **Daniela Silva**

Profesional I de Research

[daniela1,silva@scotiabankcolpatria.com](mailto:daniela1,silva@scotiabankcolpatria.com)

Página web:



## **Research Team Colombia**

[EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com](mailto: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](http://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 lograr un crecimiento sostenible y rentable y maximizar el rendimiento total para los accionistas. 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 30 de abril de 2024), Scotiabank 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](http://www.scotiabank.com) y síganos en X @Scotiabank.