

Comité de Tesorería Septiembre 2024

El inicio del recorte de tasas traslada la conversación a la tasa terminal y la prima de riesgo fiscal

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

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

Con el inicio del recorte de tasas de interés de la Reserva Federal, la principal pregunta será sobre cuál es la tasa terminal y cuál es el tamaño adecuado para las primas de riesgo en un entorno de “higher for longer”. La discusión por la situación fiscal global podría enfatizarse.

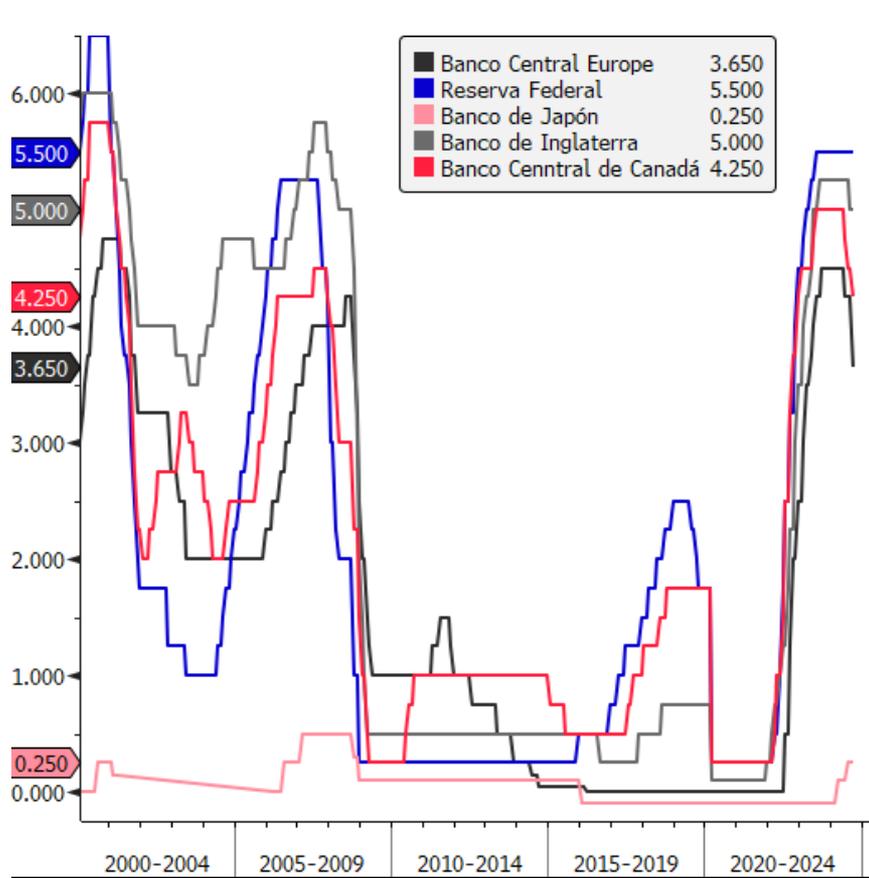
En Colombia, a la actividad económica le ha costado más tiempo de lo previsto en recuperarse. La inflación continuaría su trayectoria a la meta, aunque hay algunos riesgos en el camino. El Banco de la República es el único banco de la región que puede seguir recortando tasa con consistencia en su ritmo y dirección.

El menor crecimiento económico genera restricciones fiscales que sumado a la alta carga de intereses en la deuda, está dejando como rezago un bajo espacio para la inversión pública. Los activos en Colombia deben seguir primando el riesgo fiscal en sus precios.

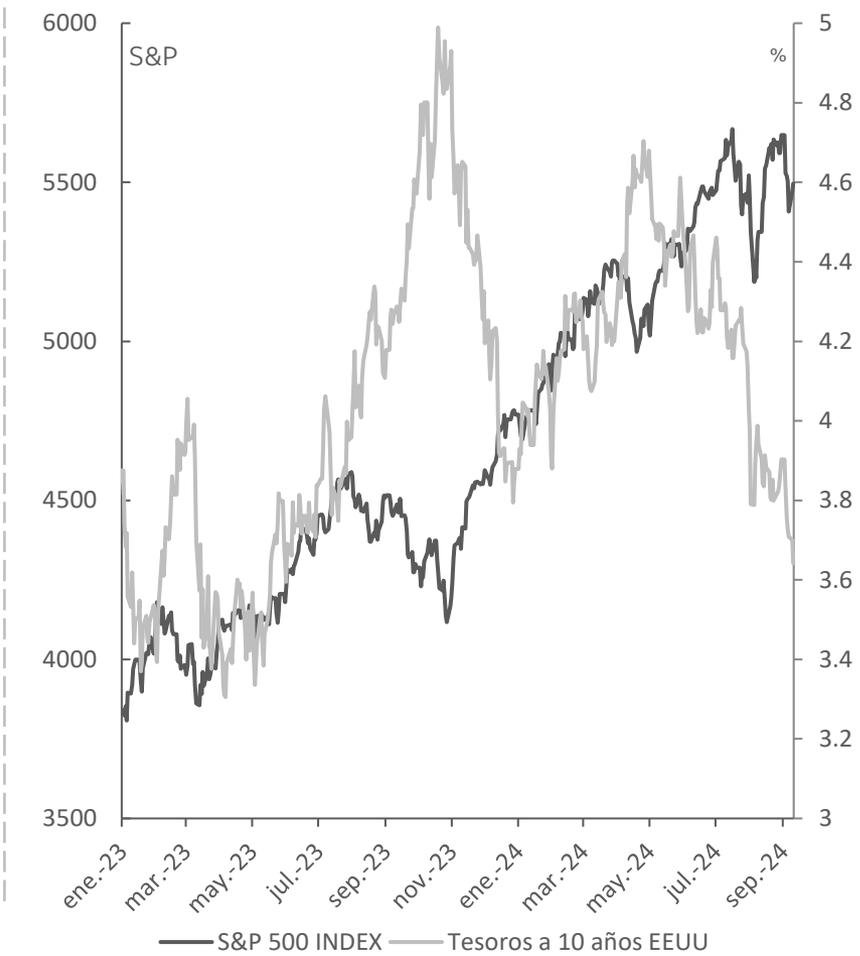
Global

Gran parte del ciclo de recorte de tasas de interés está reflejado en los precios.

Tasa de interés Bancos centrales de economías desarrolladas



Índice S&P vs Tesoros 10Y EEUU



Fuente: Bloomberg,

En el mediano plazo las tasas de interés se equilibrarían en niveles superiores a los de prepandemia.

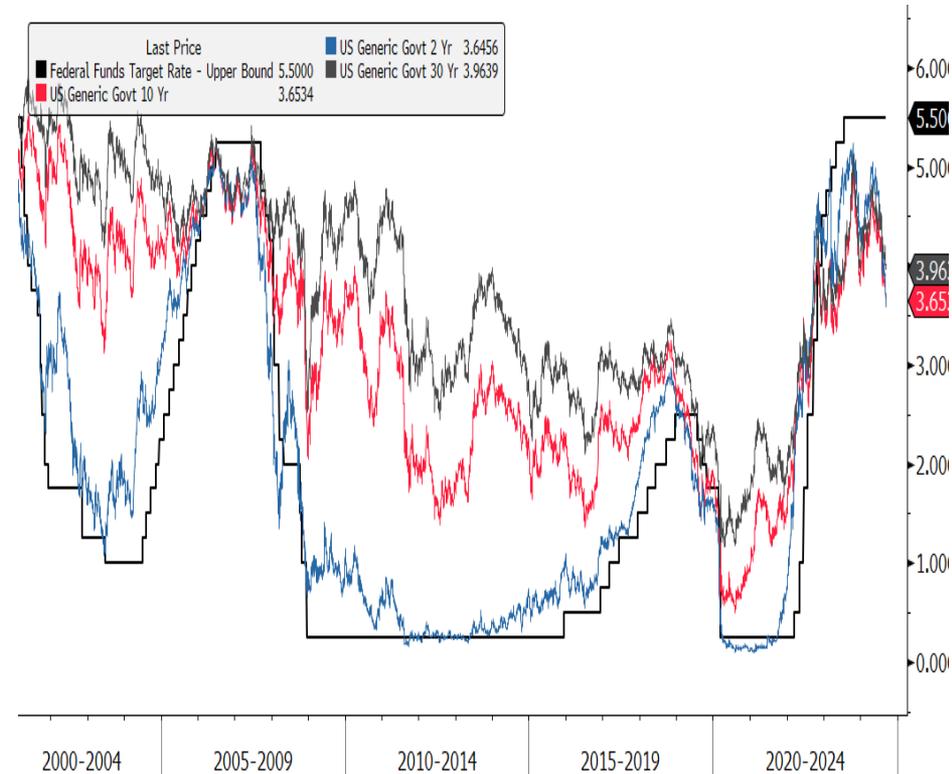
El punto terminal de la tasa de política monetaria se espera más bajo por la Fed que por el mercado

La reactividad 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



Tesoros de EEUU vs Tasa de interés Reserva Federal

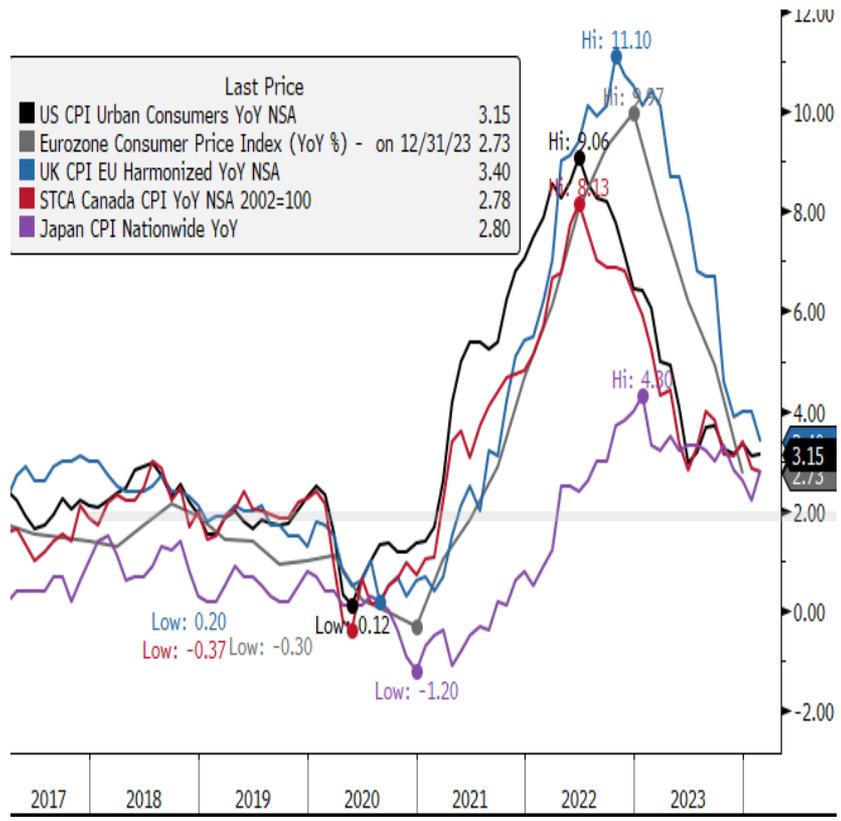


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

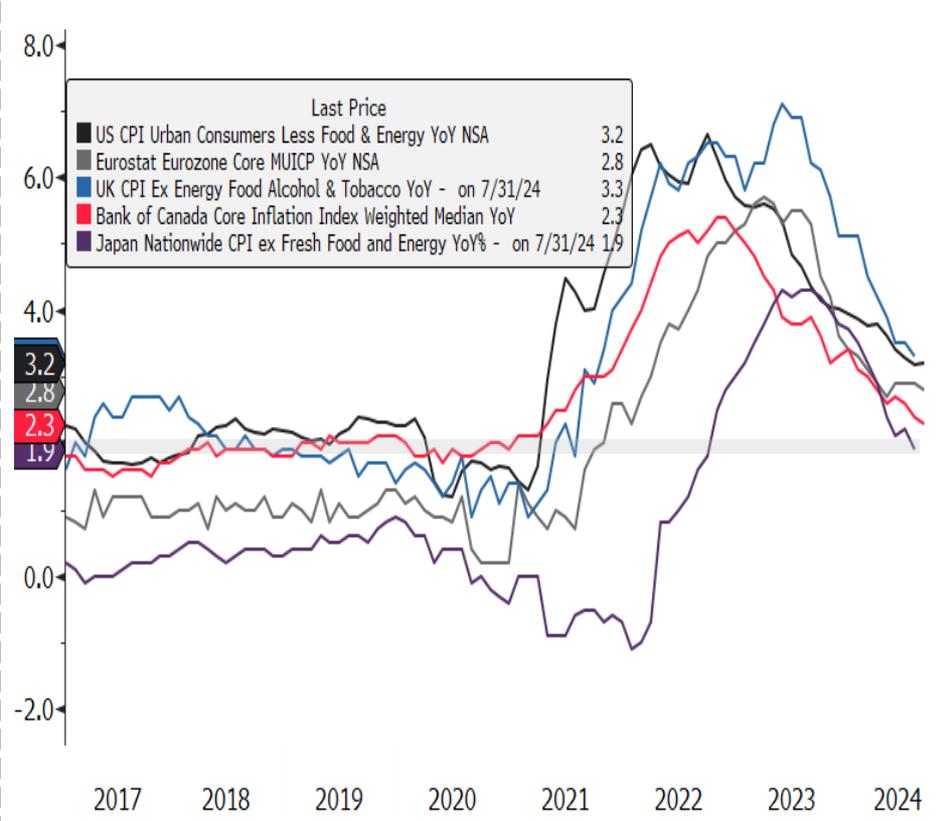
Los resultados de inflación más recientes son robustos.

La inflación básica se está acercando más a las metas

Evolución de la Inflación países desarrollados



Evolución de la Inflación básica países desarrollados



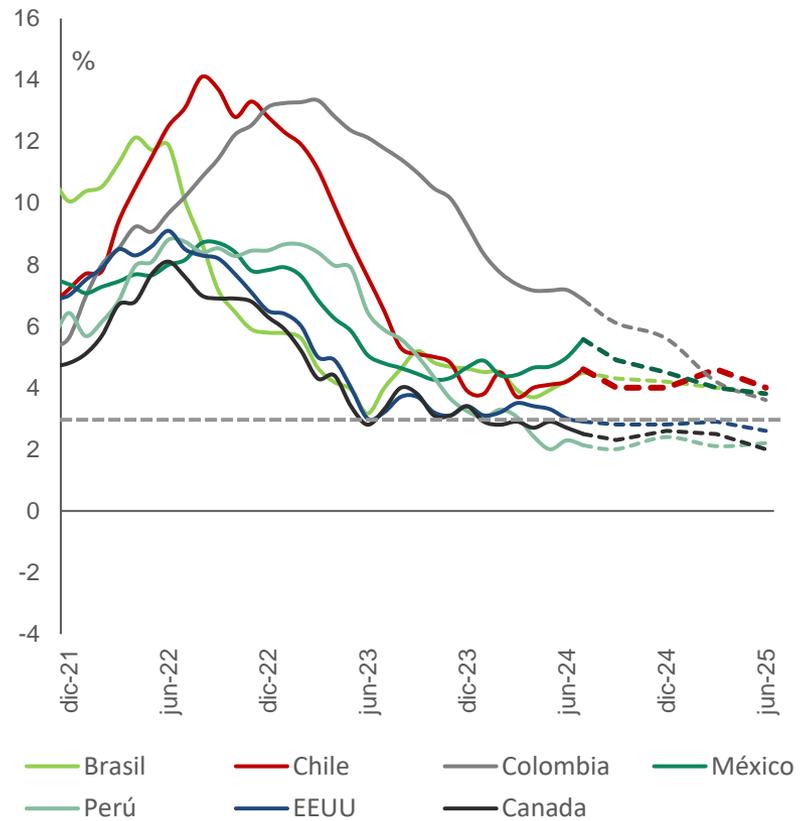
Fuente: Bloomberg,

Una postura mixta en los bancos centrales de países latinoamericanos.

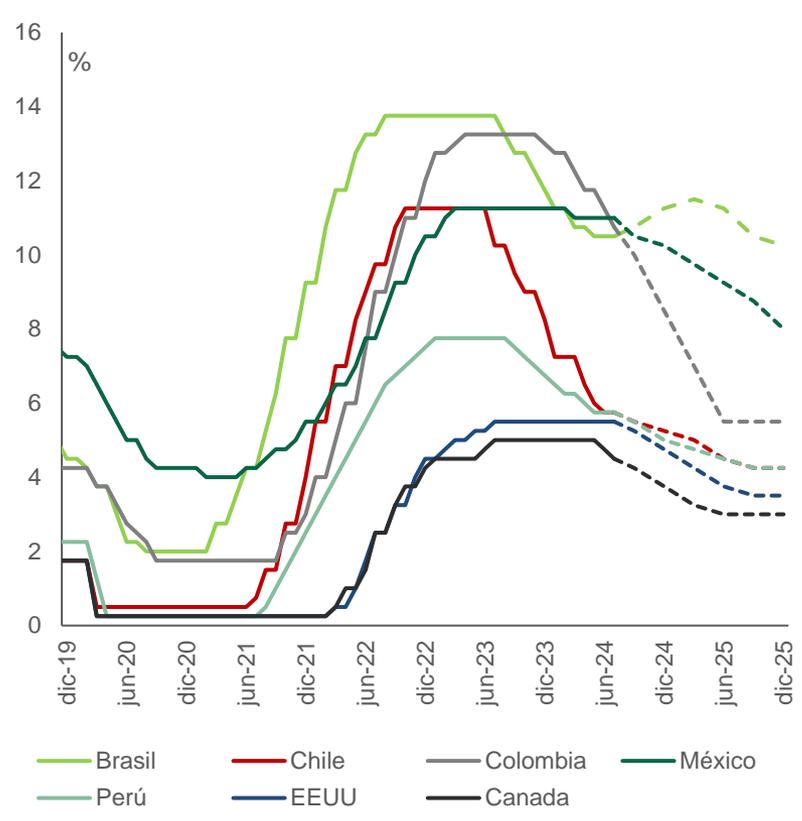
El progreso más lento de la inflación imprime cautela a los bancos centrales.

Chile redujo la velocidad en el recorte de sus tasas de interés, mientras que, Perú hizo pausa y Brasil podría subir su tasa

Expectativas de Inflación Latinoamérica



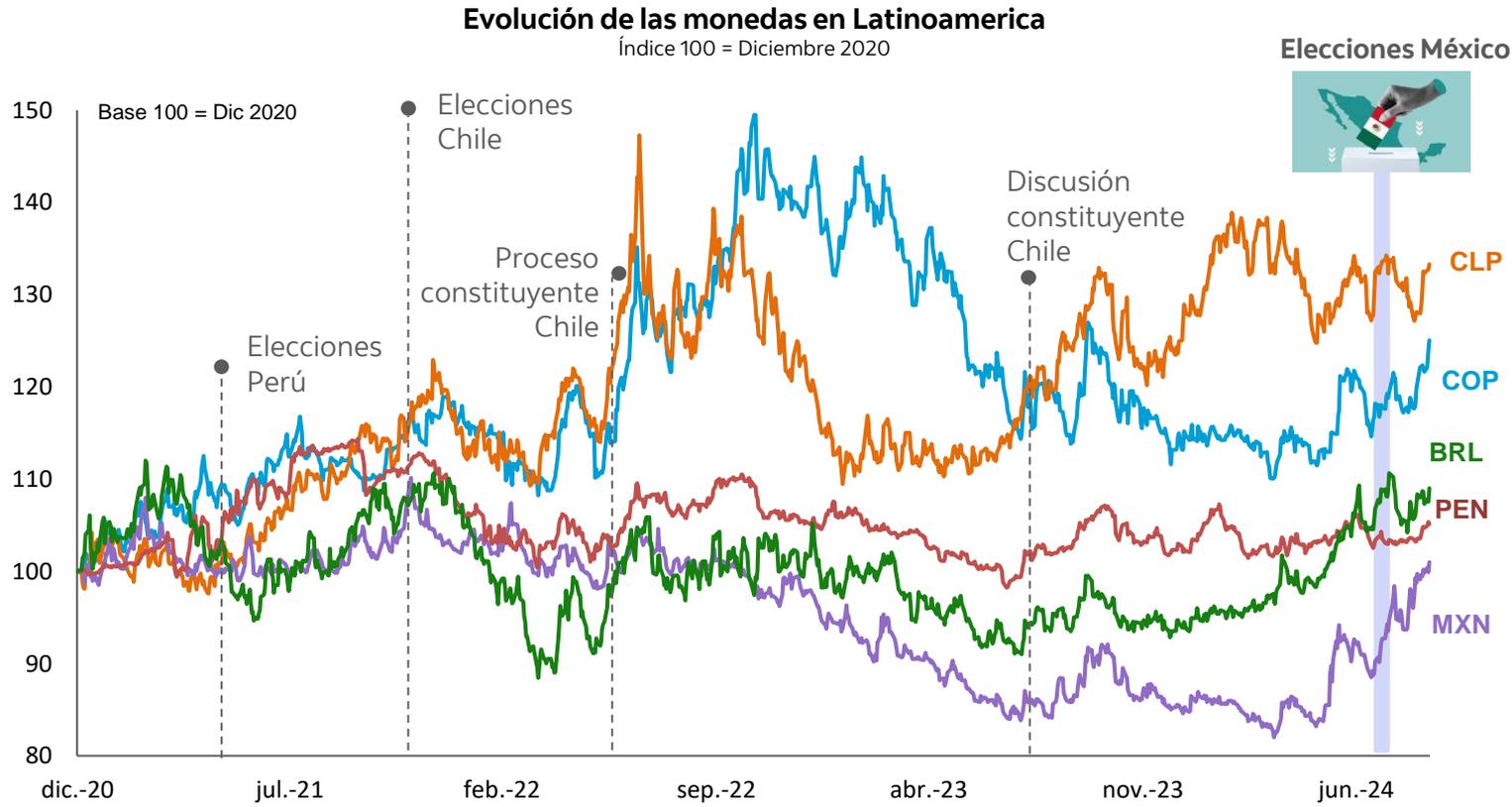
Expectativas de Tasas de Interés Latinoamérica



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Monedas en Latinoamérica

Las condiciones financieras internacionales tienen un impacto relevante en las monedas latinoamericanas, además los temas políticos y fiscales de la región imprimen primas de riesgo adicionales, lo que a su vez genera correlación entre las monedas.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Elecciones: En EE.UU se aprieta la contienda

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

Resultados de encuestas de intención de voto en Estados Unidos

Trump vs. Harris

(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)



Cámara de Representantes



Senado



Fuente: Real Clear Politics

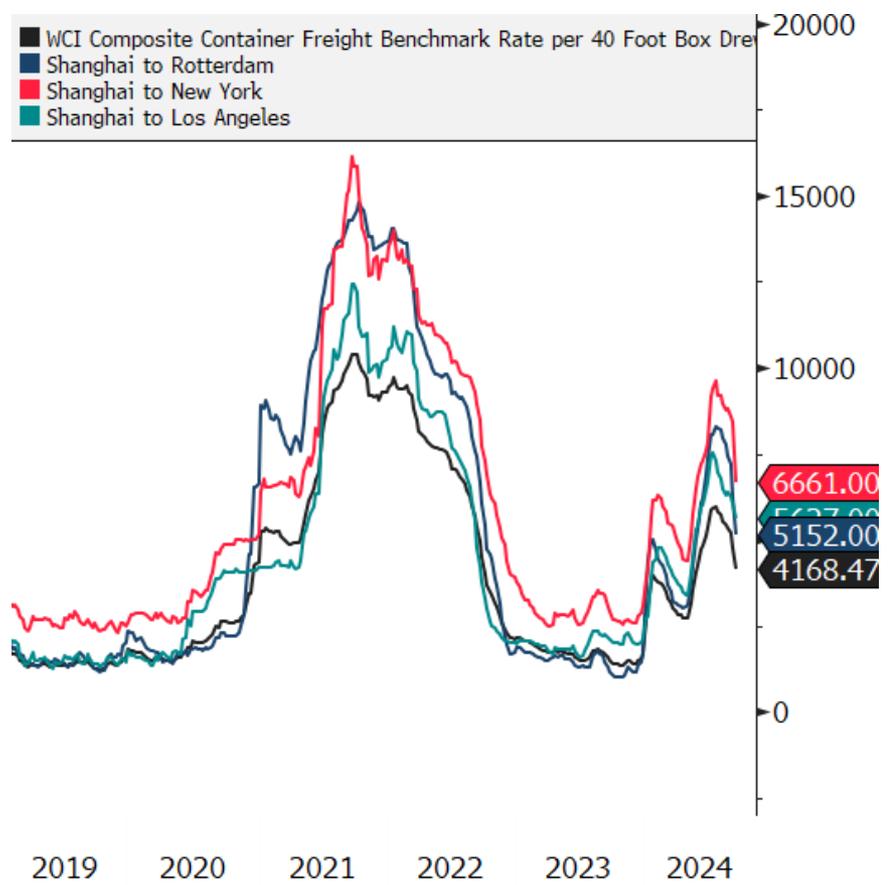
Próximos eventos

Septiembre a Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
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

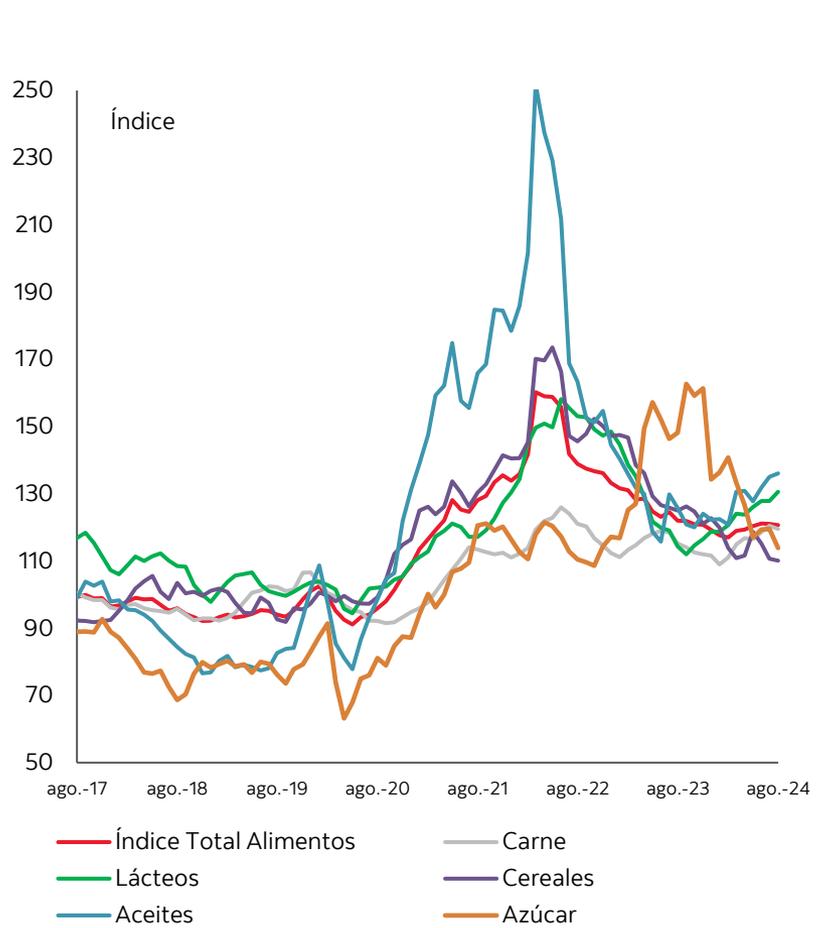
Los precios de transporte marítimo se volvieron a afectar en medio de una elevada tensión,

Evolución costo de transporte de containers en el mundo



Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics, FAO,

Evolución del Índice de Precios de los alimentos



Perspectivas de Crecimiento económico y tasas de interés

Proyecciones Económicas Scotiabank Global

	2010-19	2021	2022	2023	2024f	2025f	2010-19	2021	2022	2023	2024f	2025f
	Real GDP (annual % change)						Consumer Prices (annual average % change, unless noted)					
World (based on purchasing power parity)	3.7	6.5	3.5	3.2	3.1	3.0						
Canada	2.2	5.3	3.8	1.2	1.1	1.9	1.6	3.4	6.8	3.9	2.6	2.1
United States	2.4	5.8	1.9	2.5	2.5	1.6	1.8	4.7	8.0	4.1	2.9	2.3
Mexico	2.3	6.0	3.7	3.2	1.5	1.4	4.0	5.7	7.9	5.5	4.9	3.9
United Kingdom	2.0	8.7	4.3	0.1	1.1	1.3	2.2	2.6	9.1	7.3	2.5	2.2
Eurozone	1.4	6.2	3.4	0.5	0.7	1.4	1.4	2.6	8.4	5.4	2.4	2.1
Germany	2.0	3.6	1.4	-0.1	0.1	1.3	1.4	3.2	8.7	3.0	2.5	2.1
France	1.4	6.8	2.6	1.1	1.2	1.2	1.3	2.1	5.9	5.7	2.5	2.0
China	7.7	8.4	3.0	5.2	4.8	4.6	2.6	0.9	1.9	0.3	0.5	1.3
India	6.6	9.7	7.0	8.2	6.9	6.8	6.5	5.1	6.7	5.7	4.5	4.4
Japan	1.2	2.8	1.1	1.7	0.1	1.3	0.5	-0.3	2.5	3.3	2.4	2.0
Brazil	1.4	4.8	3.0	2.9	2.7	1.9	5.8	8.3	9.3	4.5	4.3	3.9
Colombia	3.7	10.8	7.3	0.6	1.5	2.9	3.7	3.5	10.2	11.8	6.8	3.8
Peru	4.5	13.4	2.7	-0.6	3.0	2.5	2.8	4.0	7.9	6.3	2.4	2.3
Chile	3.3	11.3	2.1	0.2	2.7	2.5	3.0	4.5	11.6	7.3	3.9	4.1

Expectativas tasas de interés				
	2022	2023	2024 (pr)	2025 (pr)
Canadá	4.25	5	3.75	3
Estados Unidos	4.5	5.5	4.75	3.5
México	10.5	11.25	10.25	8
Reino Unido	3.5	5.25	4.5	3.24
Eurozona	2.5	4.5	3.4	2.4
China	2.75	2.5	2.2	2.1
Japón	-0.1	-0.1	0.25	0.6
Colombia	12	13	8.5	5.5
Perú	7.5	6.75	5	4.25
Chile	11.25	8.25	5.25	4.25

Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Colombia

Monitor de eventos relevantes

PIB
2T 2,1%

La economía muestra una recuperación desigual, el paro de transportadores tendría un impacto transitorio negativo en el desempeño en comercio e industria.

Inflación
6,12%
Agosto

La inflación ha sorprendido por debajo de las expectativas, reforzando un escenario de mayor ritmo de recortes de tasas de interés.

Tasa Interés
10,75%

El BanRep ha sido cauto en las últimas reuniones de política monetaria, sin embargo, el escenario macro podría dar la confianza para acelerar el ciclo de flexibilización.

Septiembre será un mes clave para los mercados, con una volatilidad que estará marcada por las expectativas de tasas de interés en Estados Unidos y una posible aceleración del ciclo de recortes en Colombia

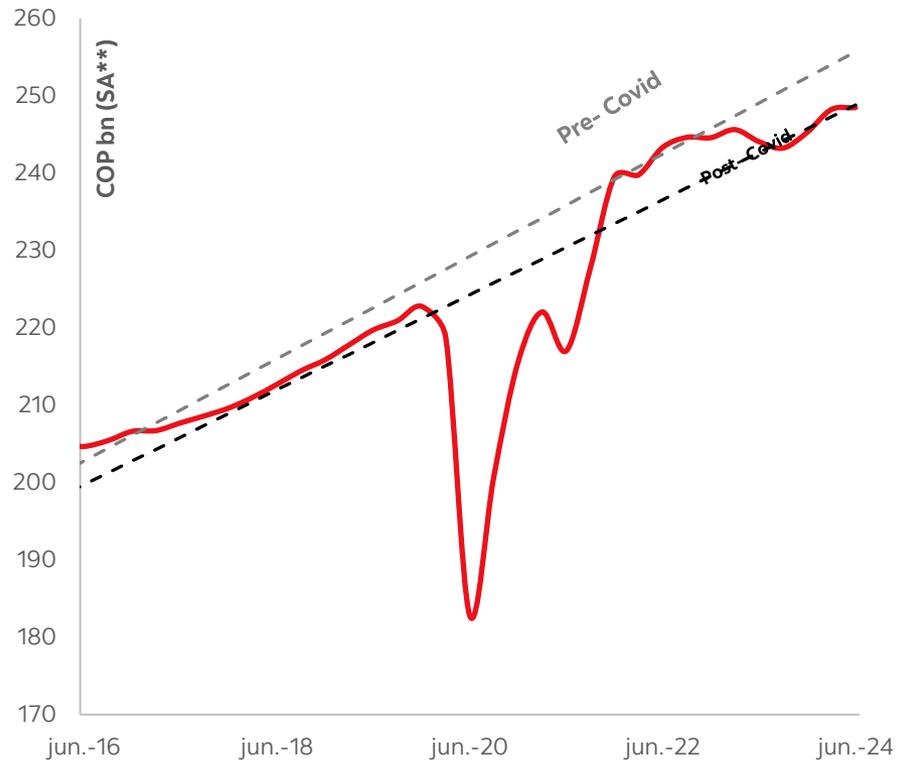
Eventos en Septiembre

6 Inflación Resultado: 6,12%	25 Presupuesto2025 Plazo Máximo para aprobación
18 ● Indicador de Actividad económica Colombia ● Decisión de tasas en EEUU Se prevé recorte de 25pbs	30 Decisión de tasas en Colombia Se prevé recorte de 75pbs

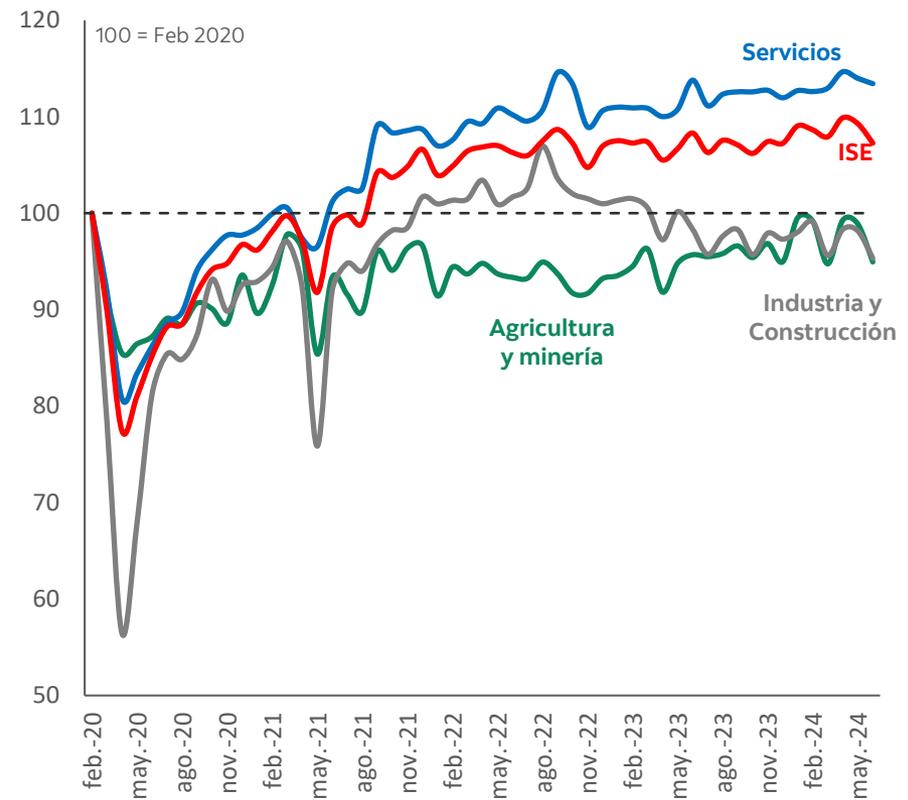
La economía busca fuerza para tomar impulso, sin embargo, la recuperación ha sido desigual.

La agricultura y la administración pública han sido los sectores con mejor desempeño en lo corrido de 2024. Sin embargo, este comportamiento podría desvanecerse en la segunda mitad del año.

Niveles del PIB frente a la tendencia a largo plazo



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

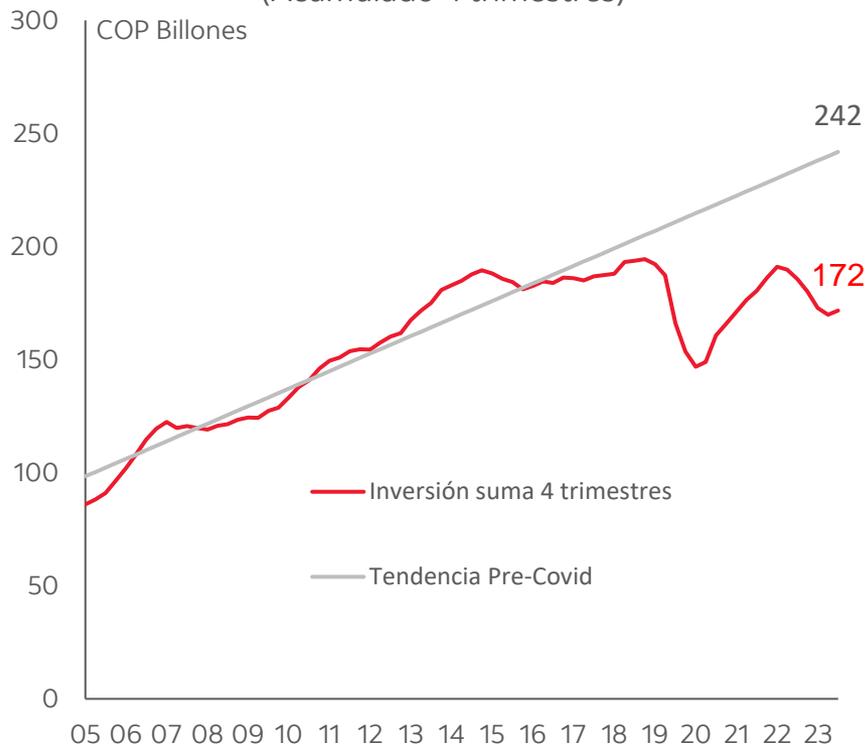


Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

La demanda de bienes muestra señales de recuperación, sin embargo, es muy pronto para anticipar un crecimiento constante del consumo.

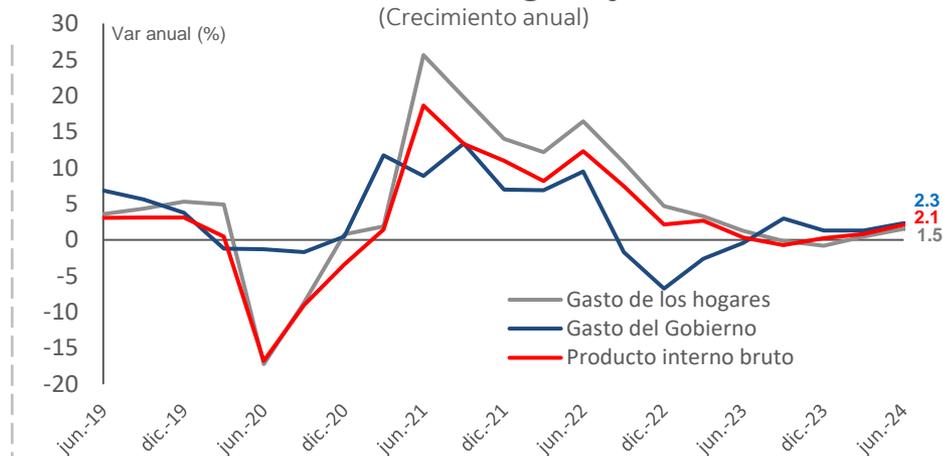
La inversión se mantiene por debajo de la tendencia pre-pandemia, lo cual supone un **crecimiento de largo plazo menor**

Formación Bruta de Capital Fijo (Acumulado 4 trimestres)

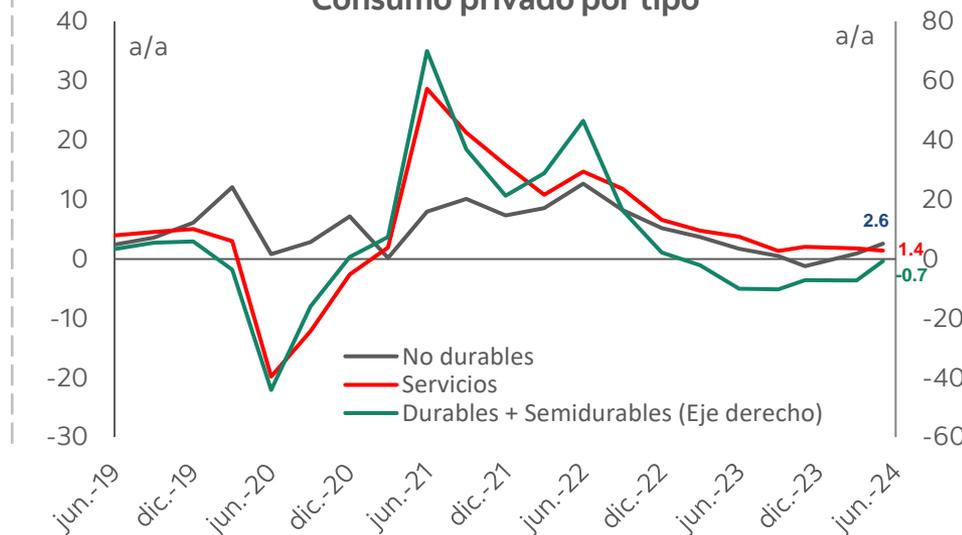


Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

PIB vs Consumo de los Hogares y del Gobierno

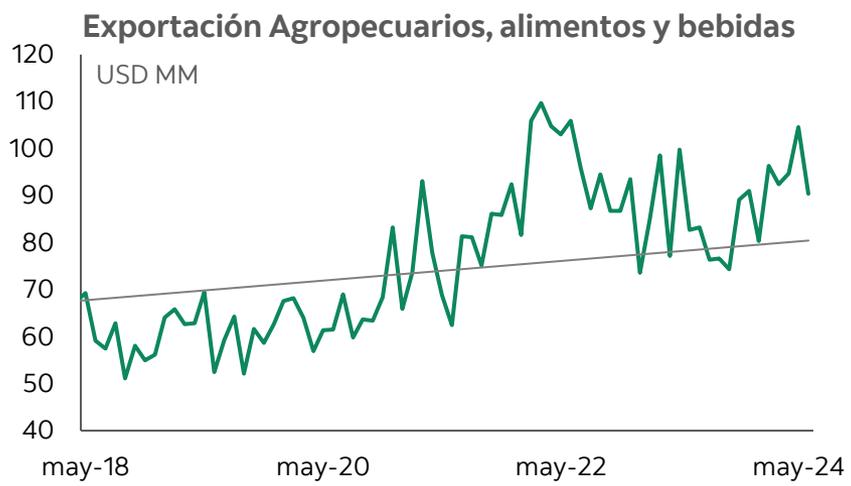


Consumo privado por tipo



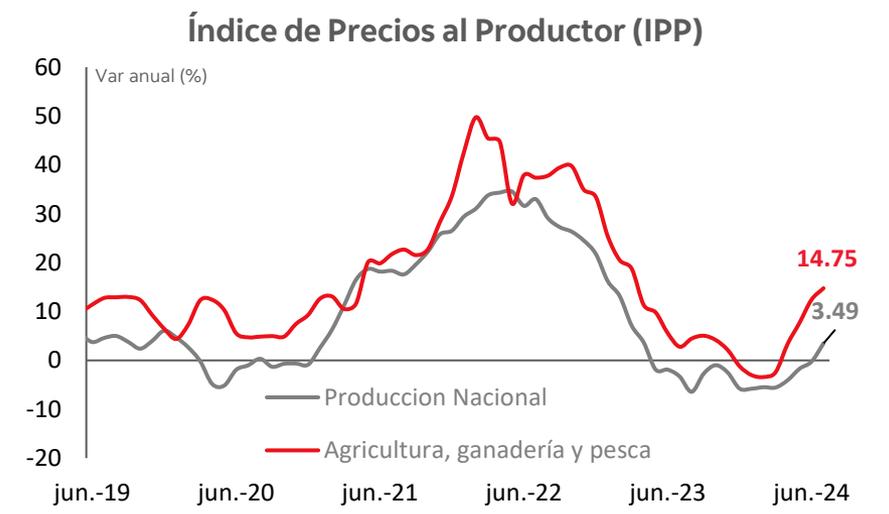
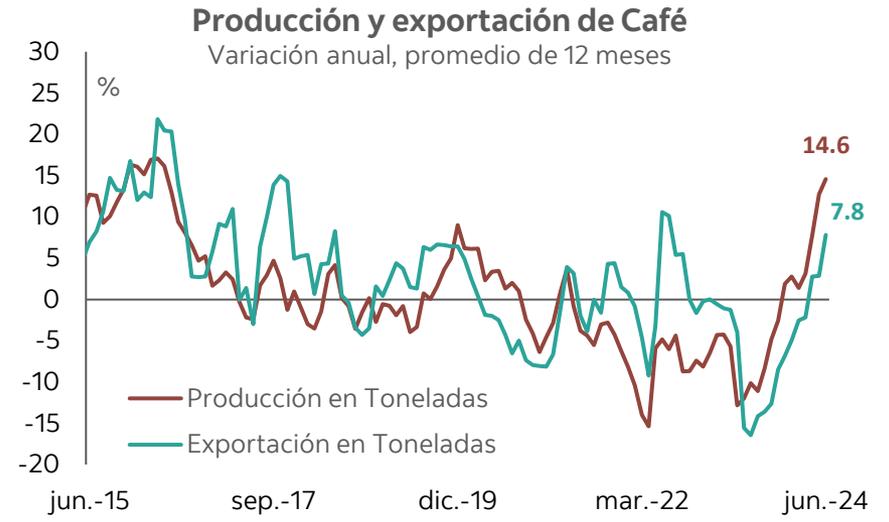
El sector agrícola mantuvo una buena dinámica en la primera parte del año.

La actividad agrícola ha contribuido de manera significativa al crecimiento económico general, sin embargo, este comportamiento podría obedecer a **factores temporales**, que podrían desvanecerse en los próximos trimestres



Índice ONI - El Niño / Southern Oscillation (ENSO)

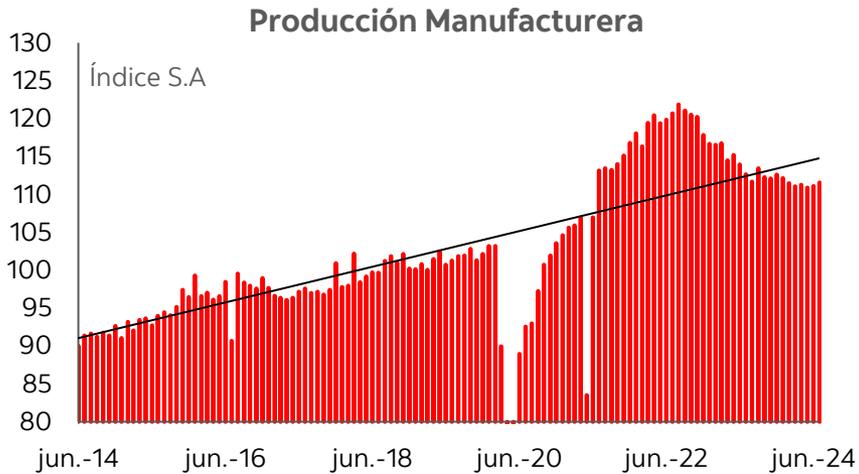
Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2020	0.5	0.5	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.2
2021	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0
2022	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8
2023	-0.7	-0.4	-0.1	0.2	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8	1.9	2.0
2024	1.8	1.5	1.1	0.7	0.4	0.2	0.1					



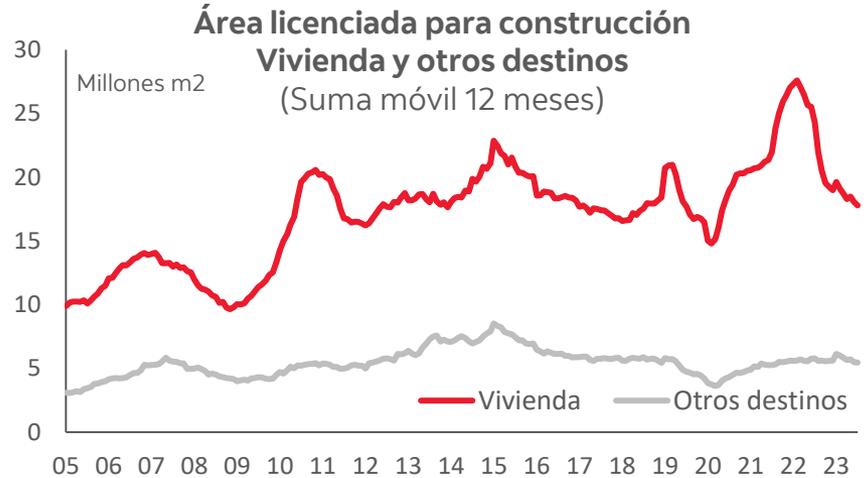
Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

El sector secundario mantiene una dinámica débil.

La producción manufacturera se ha visto afectada por la interrupción en actividades de refinería, la salida de agentes del sector vehicular y una menor demanda interna.

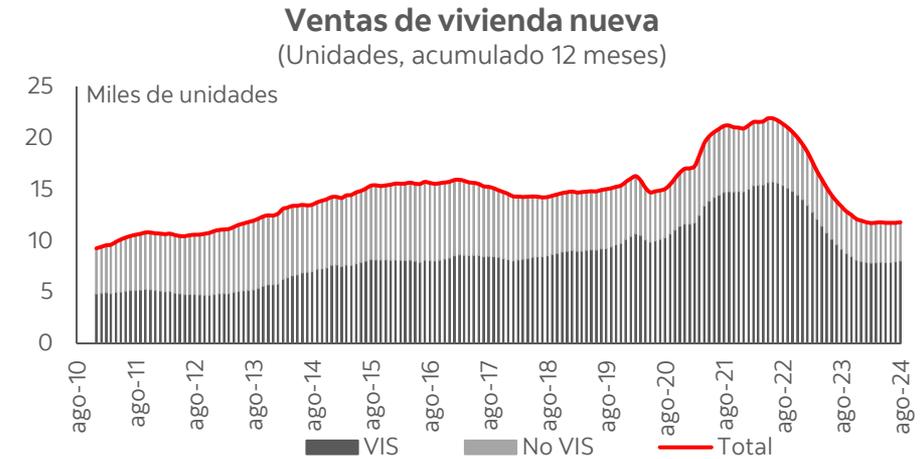


Las ventas de vivienda se mantienen en el nivel más bajo de la década. Menores tasas de interés podrían impulsar al sector de vivienda en el futuro.



Mapa de Calor: Actividades de la industria manufacturera (Variación anual)

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24
Alimentos y Bebidas	3,8%	0,5%	14,6%	2,1%	-12,0%	3,9%	-5,8%	-5,8%	0,7%
Textiles y Calzado	7,3%	-2,1%	15,9%	2,5%	-13,5%	2,3%	-5,5%	-4,6%	3,4%
Químicos y Farmacos	7,8%	0,1%	14,9%	-0,7%	-10,0%	5,0%	-3,8%	-2,2%	5,2%
Caucho, Plástico, Vidrio, Metales	0,3%	3,2%	14,0%	-0,6%	-11,9%	3,7%	-0,9%	-5,5%	5,1%
Maquinaria y Equipo	3,9%	6,9%	15,7%	-7,9%	-10,9%	13,4%	5,7%	-2,3%	7,1%
Vehículos y partes	-11,3%	15,6%	-5,4%	25,5%	-24,9%	2,6%	-8,1%	-17,0%	-5,1%
Coquización, refinación de petróleo	5,9%	-1,7%	5,2%	-0,4%	-2,2%	-4,0%	-1,1%	-6,0%	-5,0%
Otras industrias	1,1%	2,6%	17,9%	0,9%	-7,8%	8,1%	1,4%	-0,3%	2,6%



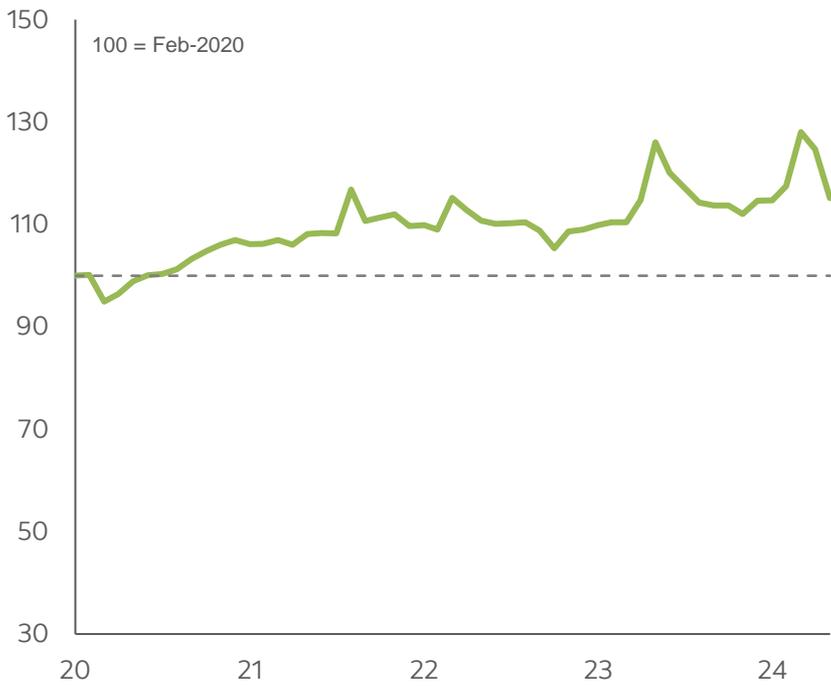
Fuentes: DANE, Camacol, Scotiabank Economics.

Una actividad en particular estaría jalonado el sector de servicios.

La **administración pública** ha sido uno de los sectores que más ha apalancado el crecimiento en la primera parte del año, sin embargo, esto se atribuye a efectos transitorios, que se desvanecerían en la segunda parte del año.

Indicador de Actividad Económica (ISE)- Admin.Pública, Educación, Salud

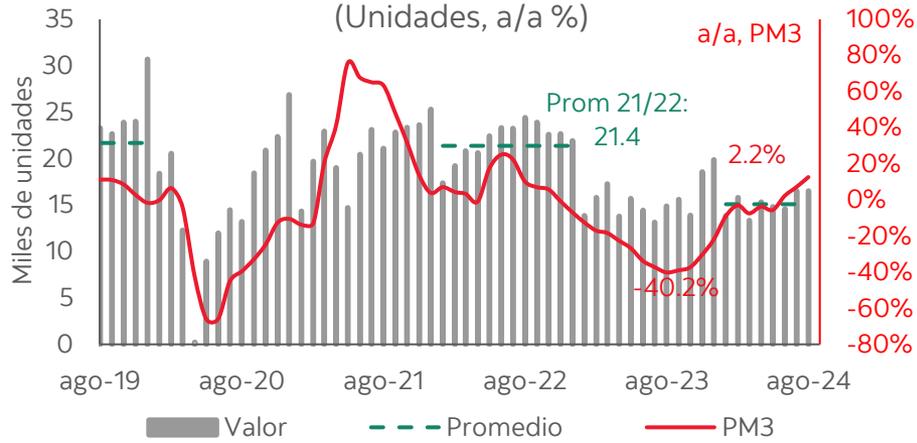
100 = Feb/2020 (pre pandemia)



Fuentes: DANE, Andemos, Scotiabank Economics.

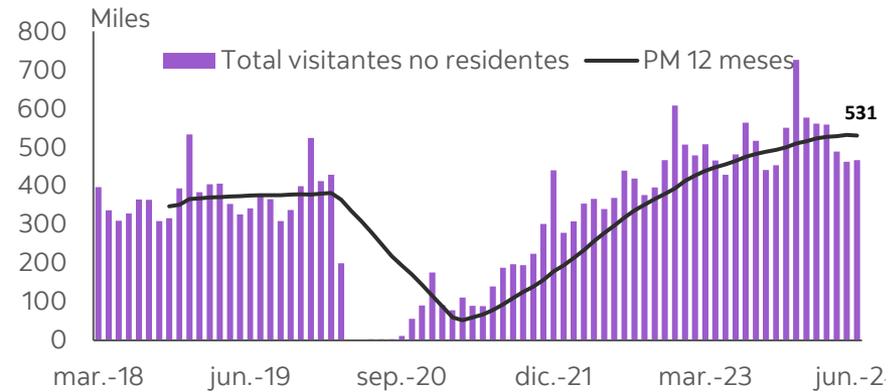
Evolución mensual de las matrículas de vehículos

(Unidades, a/a %)



El sector turismo ha tenido una buena dinámica, asociada a mayores visitantes extranjeros. Mientras el comercio es una de las actividades con más bajo desempeño.

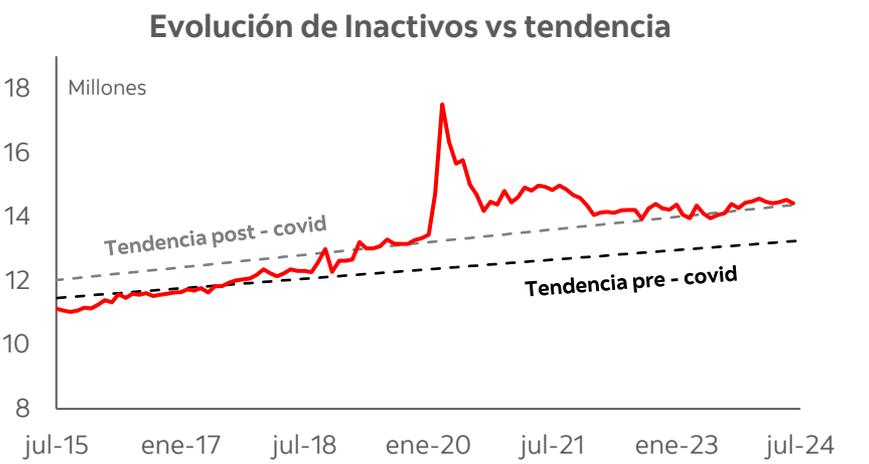
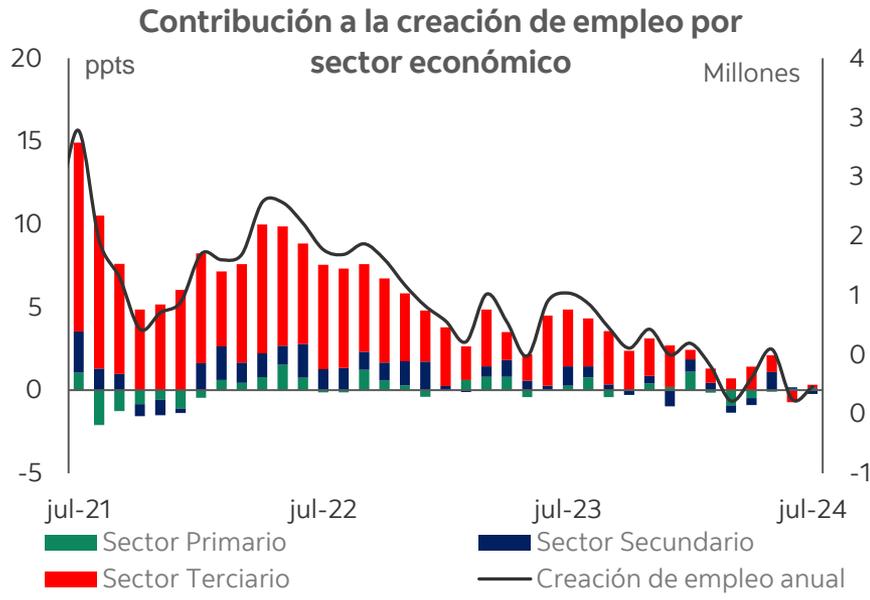
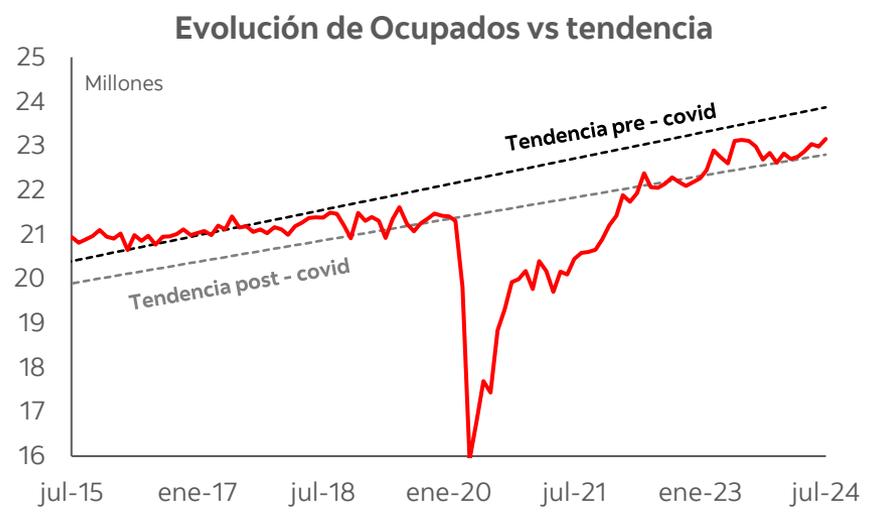
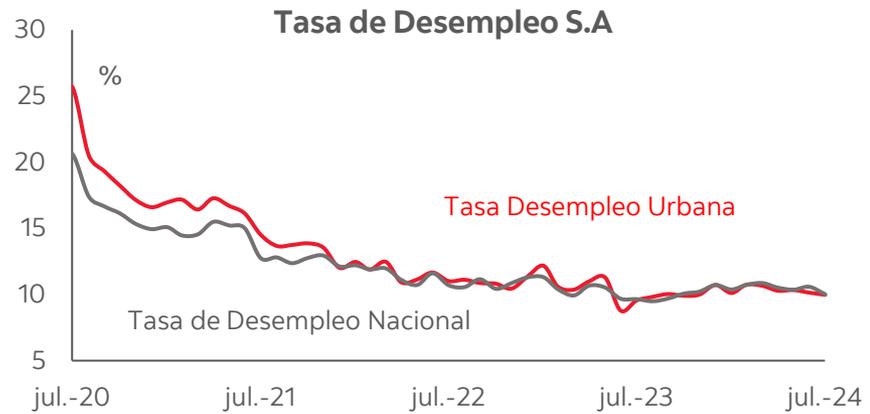
Visitantes no residentes a Colombia



Mercado laboral

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

La creación de empleo se mantiene por debajo de la tendencia pre-pandemia, al tiempo que más personas permanecen por fuera del mercado laboral.



Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

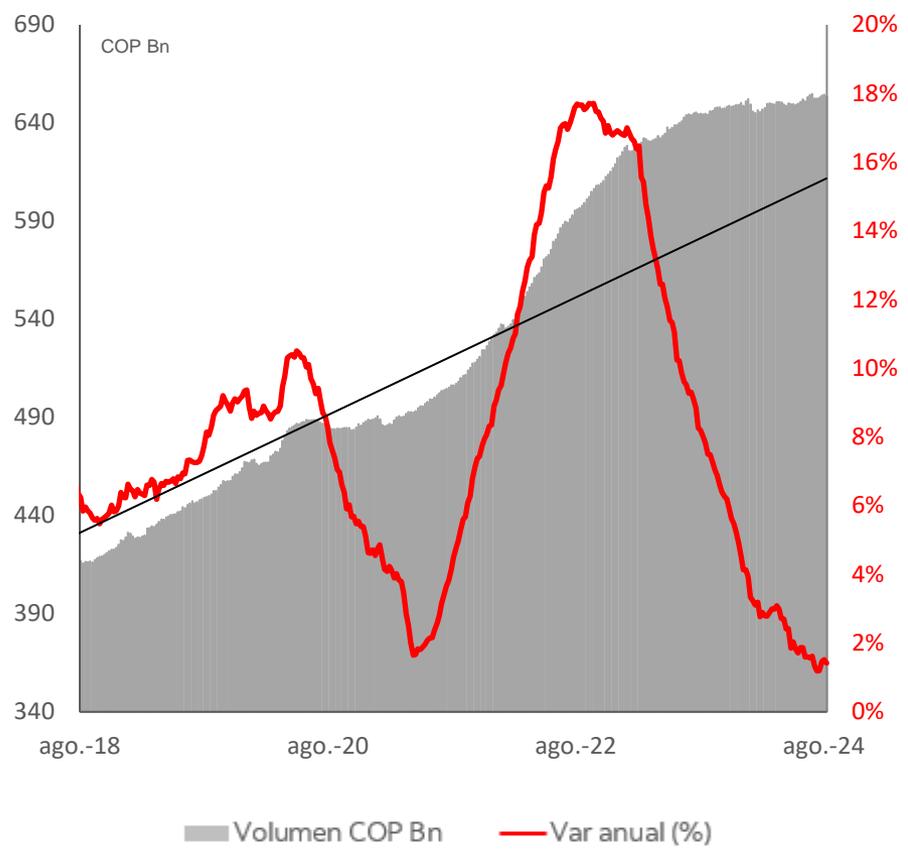
Cartera

La cartera se estabilizó en niveles más sostenibles.

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

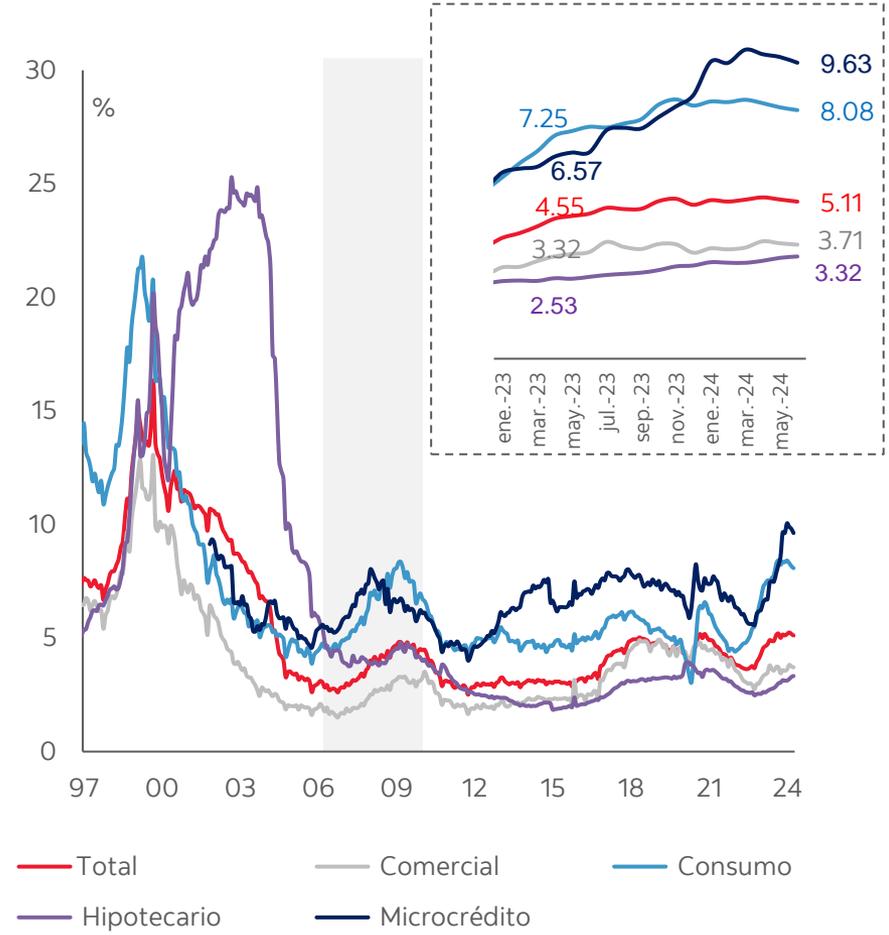
El deterioro de la cartera de consumo se asemeja al comportamiento de 2008-2009

Cartera Bruta Total Sin Ajustar



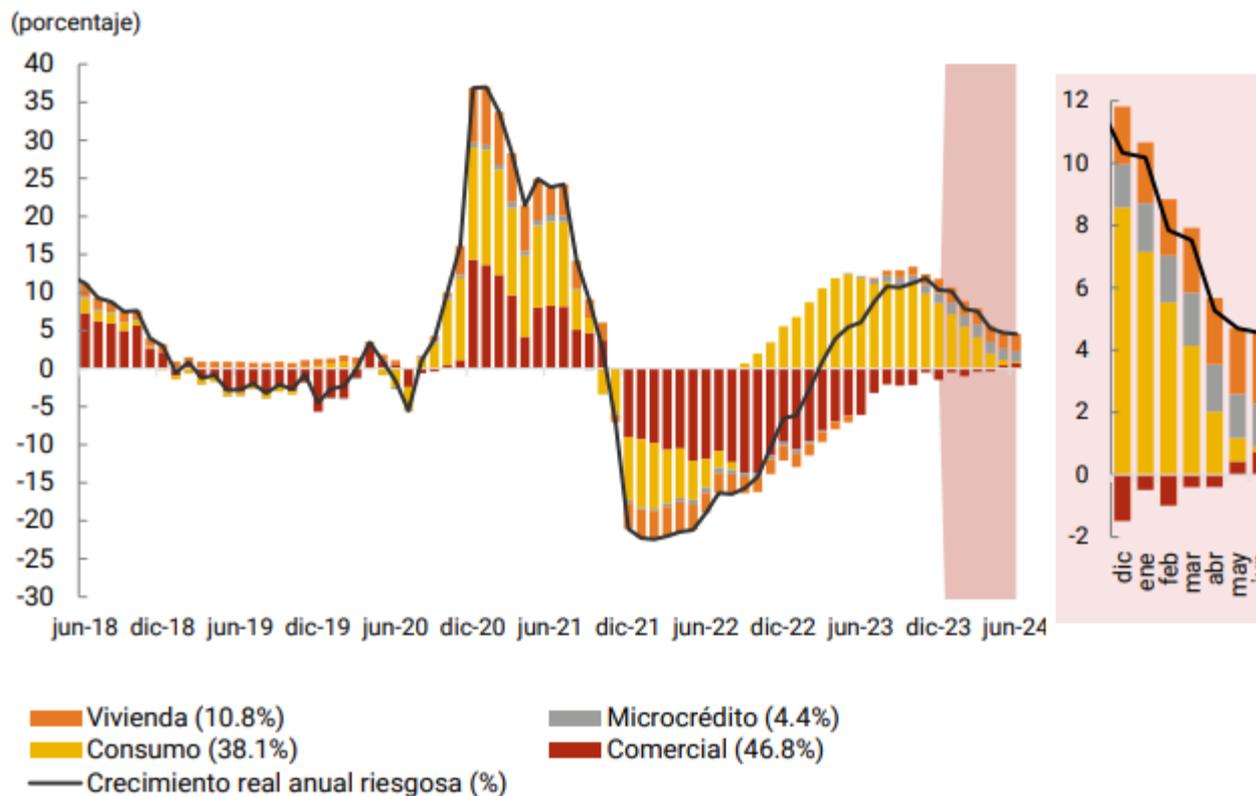
Fuente: BanRep, Scotiabank Economics,

Indicador de calidad de cartera (%)



Al parecer lo peor habría pasado para la cartera del consumo, sin embargo, la atención se traslada a la cartera comercial e hipotecaria.

Crecimiento real anual de la cartera riesgosa y contribución de sus componentes



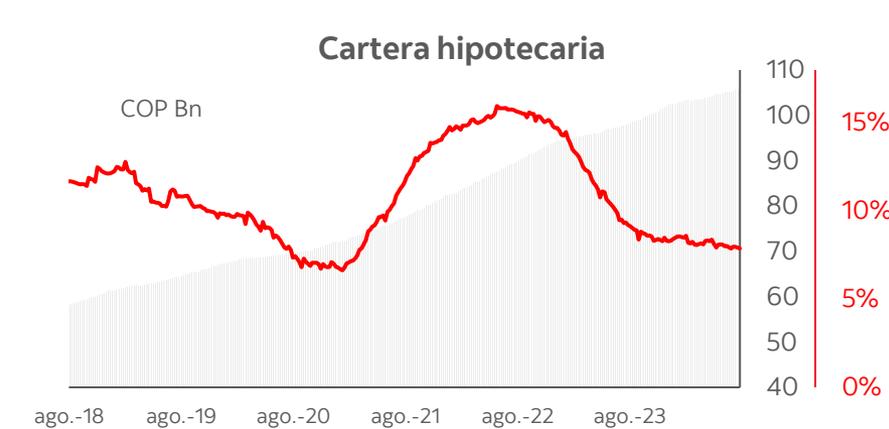
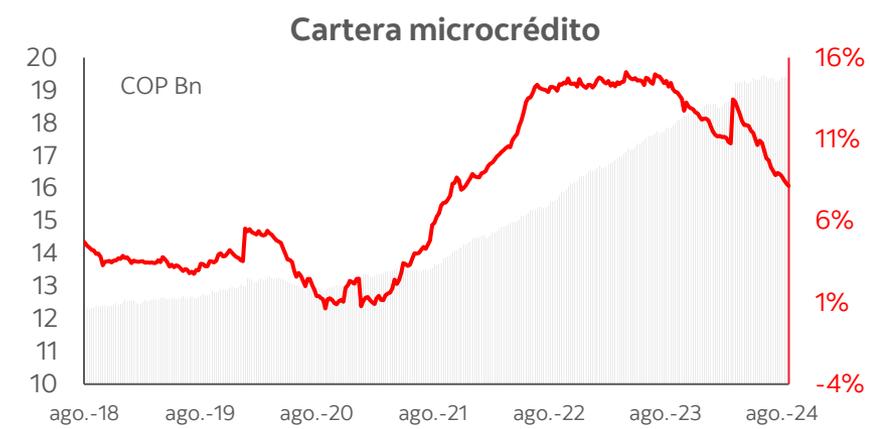
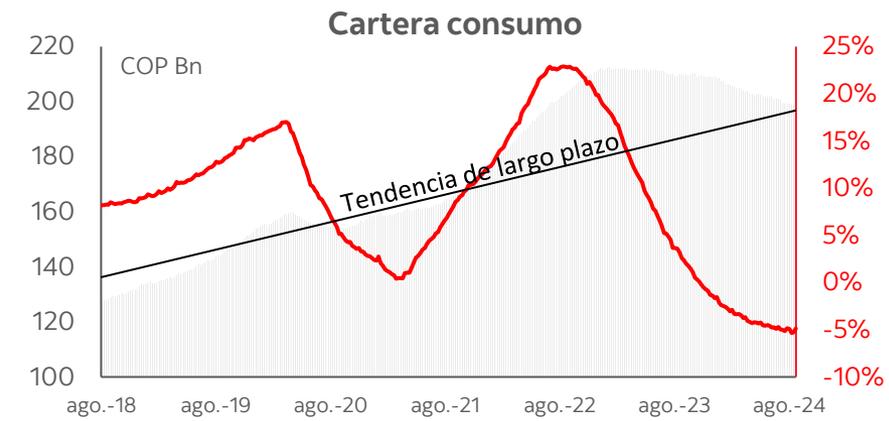
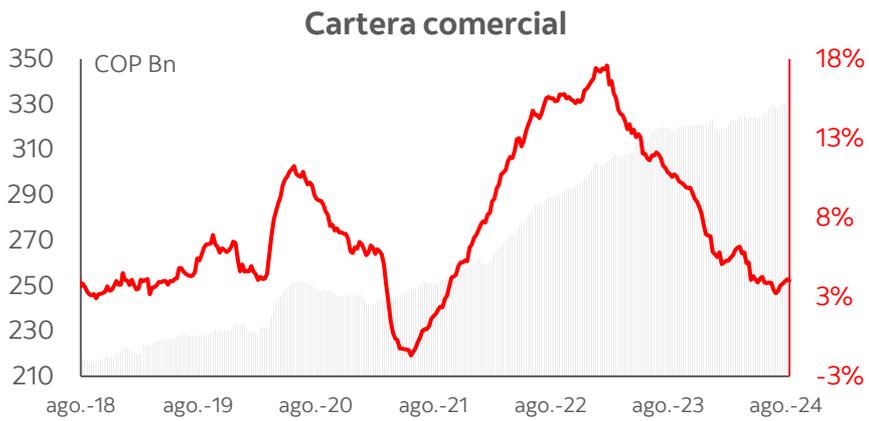
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos Banco de la República.

Fuente: Reporte de Estabilidad Financiera Banco de la República.

Nota: Cartera riesgosa se define como la cartera con calificación diferente de "A".

La cartera de consumo ya hizo el ajuste necesario.

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



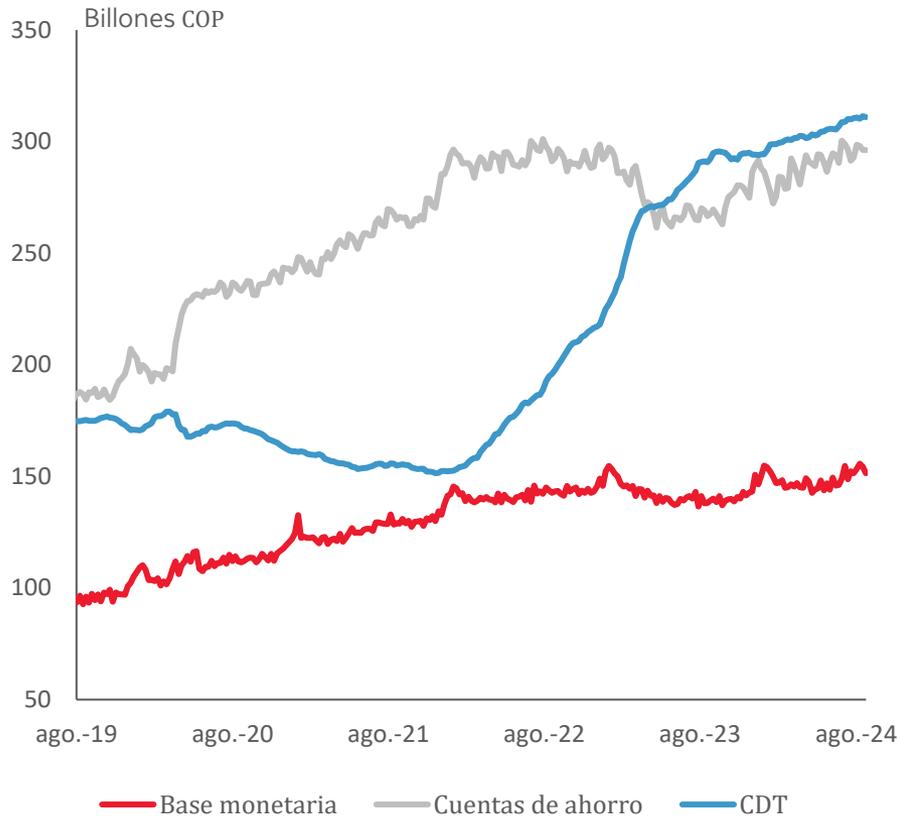
Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatría Economics

■ Volumen COP Bn — Var anual (%)

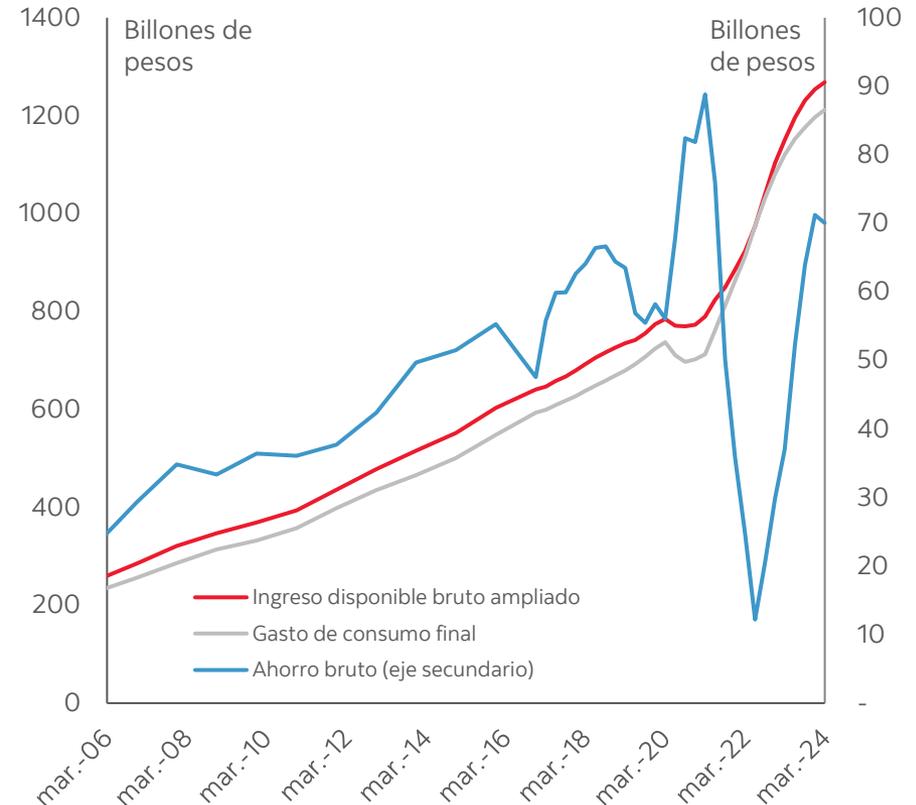
La acumulación de ahorros podría impulsar el consumo en el futuro

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,

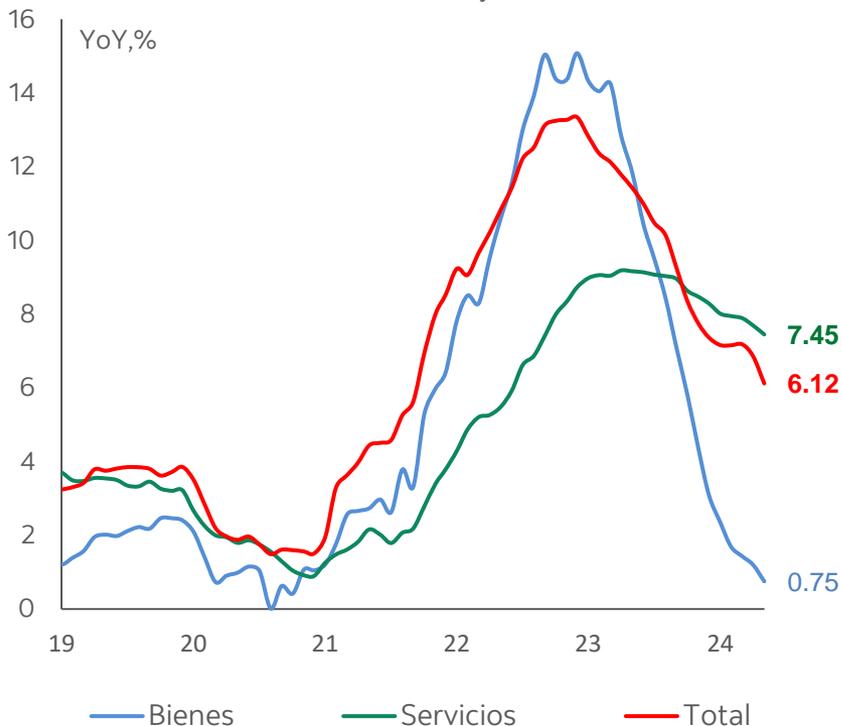
Inflación

La inflación continuaría bajando en los próximos meses

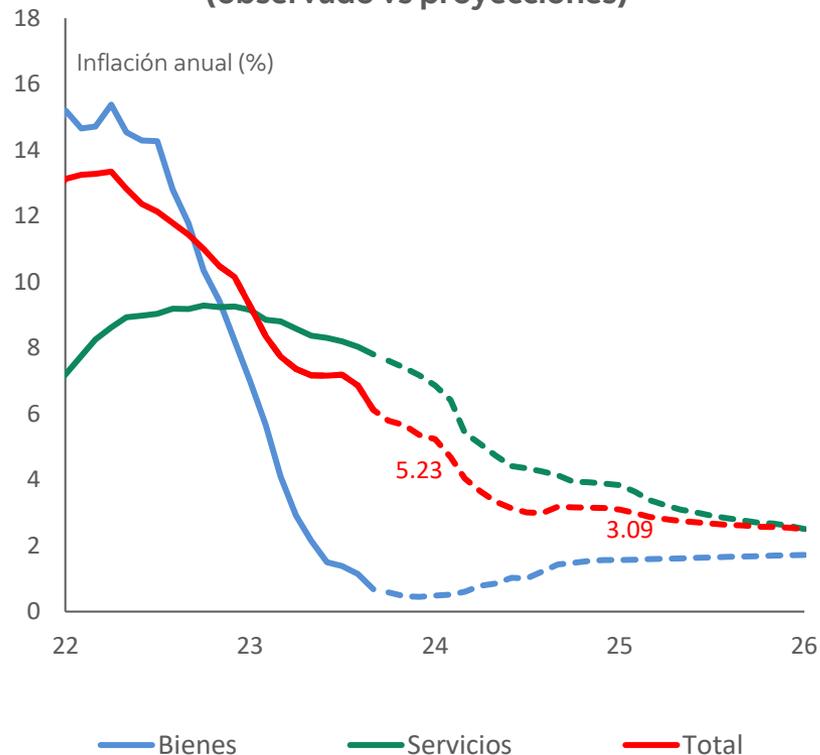
Hay un comportamiento mixto en los precios, Los bienes responden a la bajada de la tasa de cambio, mientras que los servicios lo hacen a la indexación.

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)

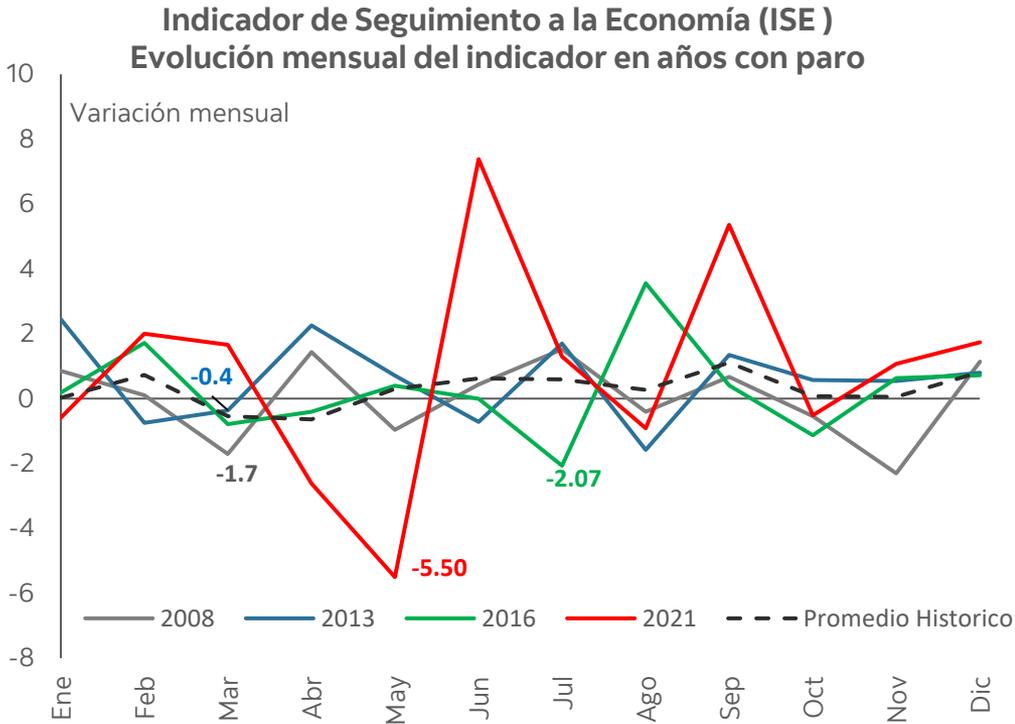


Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

Paro de transportadores 2024

Duración: Inició en la noche del 1 de septiembre y culminó el 6 de septiembre

Motivos: En busca de cerrar el déficit en el Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (Fepc), el Gobierno tras no lograr un acuerdo en el incremento del precio del Acpm, hizo un incremento de manera unilateral de 1904 pesos, generando inconformidad en el gremio de transportadores.



Paro 2008 : 23 de febrero al 9 de marzo **Paro 2013:** 19 de febrero al 13 de marzo
Paro 2016: 6 de junio al 22 de julio **Paro 2021:** 28 de abril al 16 de junio

El impacto del paro en la inflación depende de la duración de este.

El costo de los alimentos se ha incrementado por una menor entrada de mercancías a las centrales mayoristas, sin embargo, en caso de desbloquearse las vías los productos represados contribuirían a estabilizar los precios.

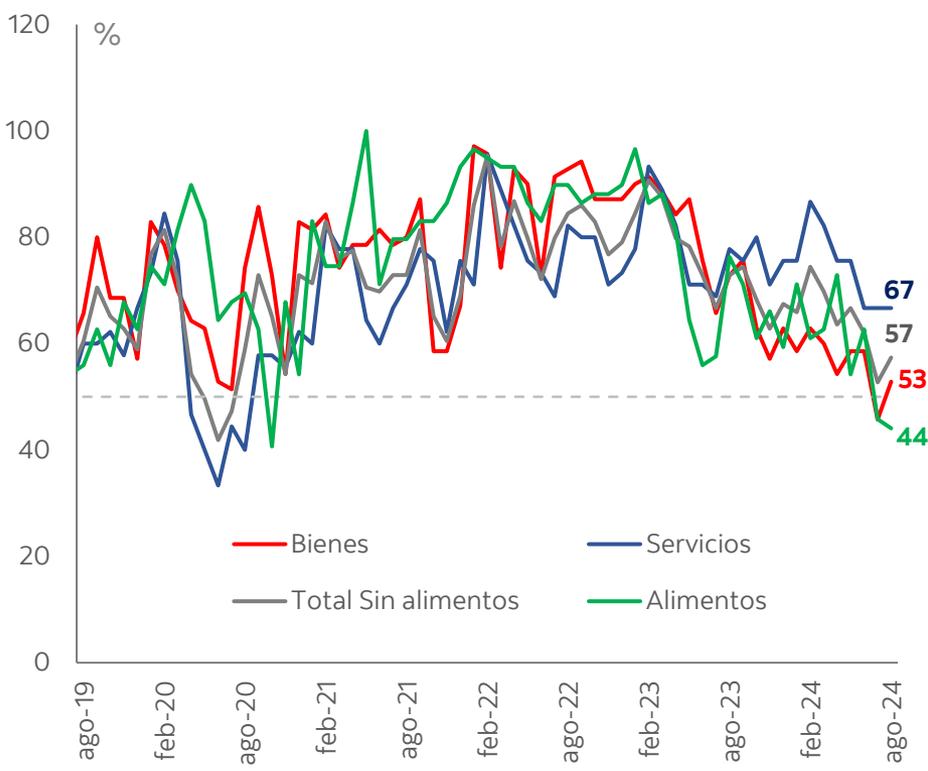
Rubro	Variación (4 Sept vs 30 Ago)	Contribución en la inflación total (pbs)
Hortalizas y legumbres	30%	10.4
Ceboolla	94%	18.9
Tomate	62%	11.1
Zanahoria	25%	1.0
Banano	1.08%	0.1
Frutas frescas	13.18%	9.4
Moras	26.19%	1.8
Naranja	17.07%	1.0
Tomate de arbol	-1.57%	-0.1
Arracacha	3.45%	0.1
Papas	57.74%	17.3
Platanos	1.05%	0.3
Yuca	13.19%	1.5
TOTAL		73

Los alimentos están registrando una inflación más moderada

Un mayor número de componentes estaría apoyando el descenso en la inflación.

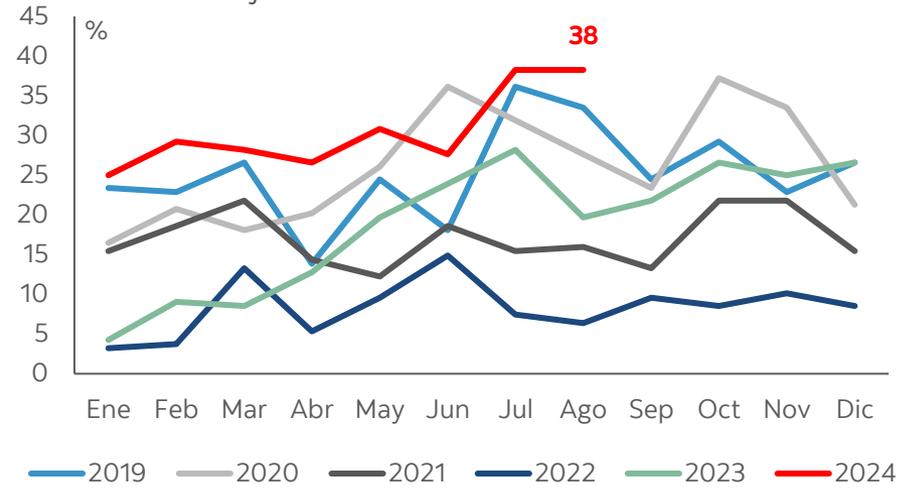
Índice de difusión de la inflación

Porcentaje de Items con inflación superior a cero

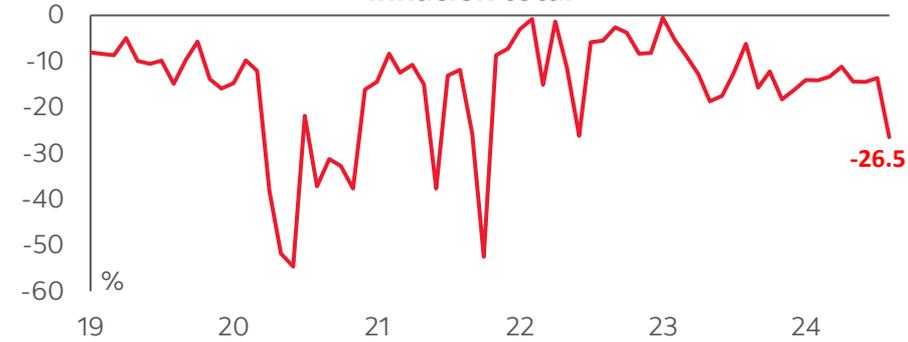


Índice de difusión canasta total

Porcentaje de Items con inflación inferior a cero



Contribución de los items con variación inferior a cero a la inflación total



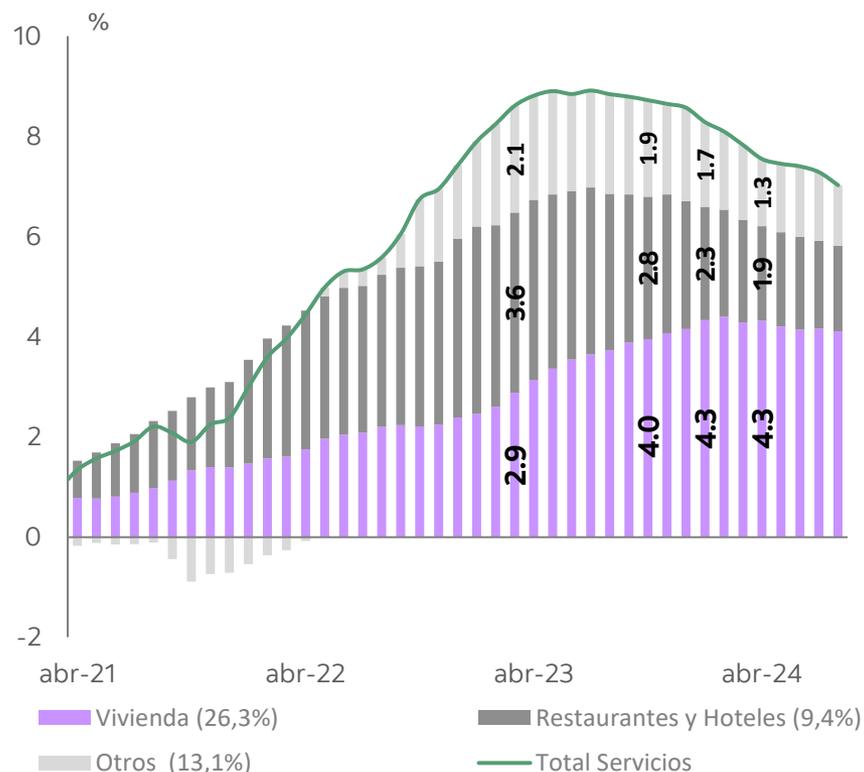
Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Los servicios han tenido un descenso más lento, aun así, la trayectoria de descenso estaría apoyada en el comportamiento de los arriendos.

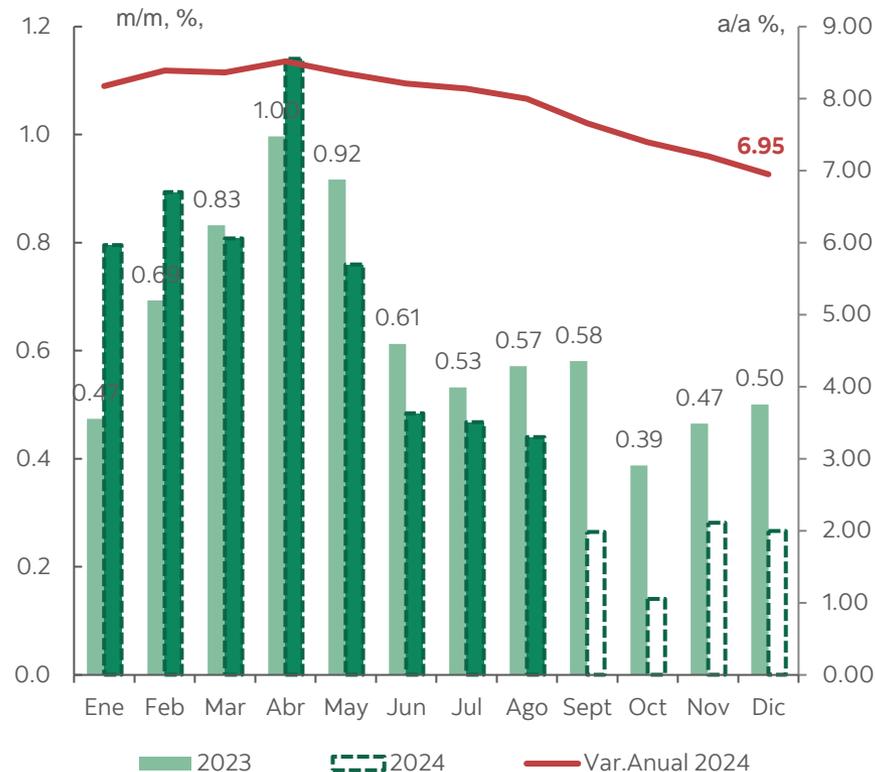
El componente de arriendo y servicios públicos ha sido el mayor contribuyente en la inflación a lo largo del 2024, sin embargo, las bases estadísticas jugaran en pro del descenso de la inflación total durante 2025.

Inflación anual de servicios

(Contribución por componentes)



Efectos base en la inflación de arriendos



Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

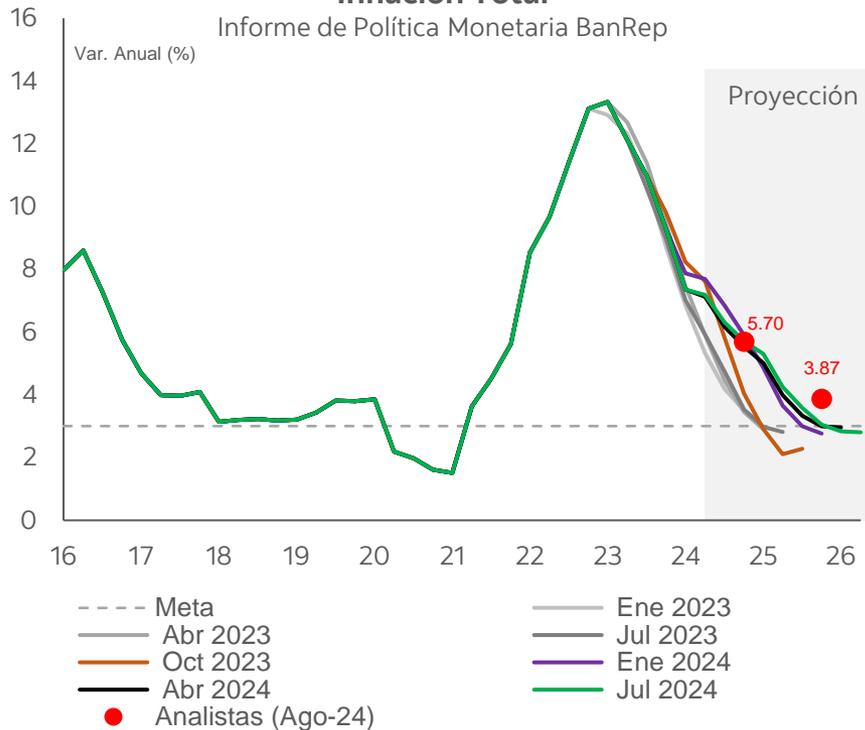
Los riesgos de inflación se han ido disipando, al tiempo que las expectativas apoyan un mayor ritmo de recortes.

Las expectativas de inflación se mantienen estables, lo cual favorecería una **aceleración en el ciclo de flexibilización**

El aumento en las **tarifas de ACPM**, no tendría un impacto directo en la inflación, sin embargo, será relevante monitorear los costos de transporte y la trasmisión de estos a los precios finales

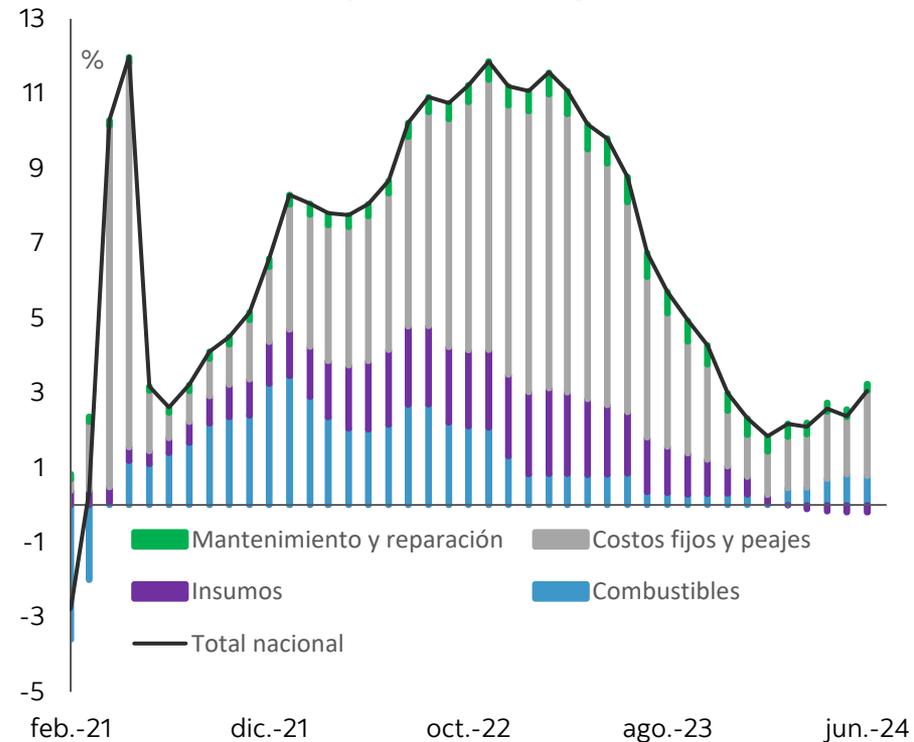
Inflación Total

Informe de Política Monetaria BanRep



Costos de transporte

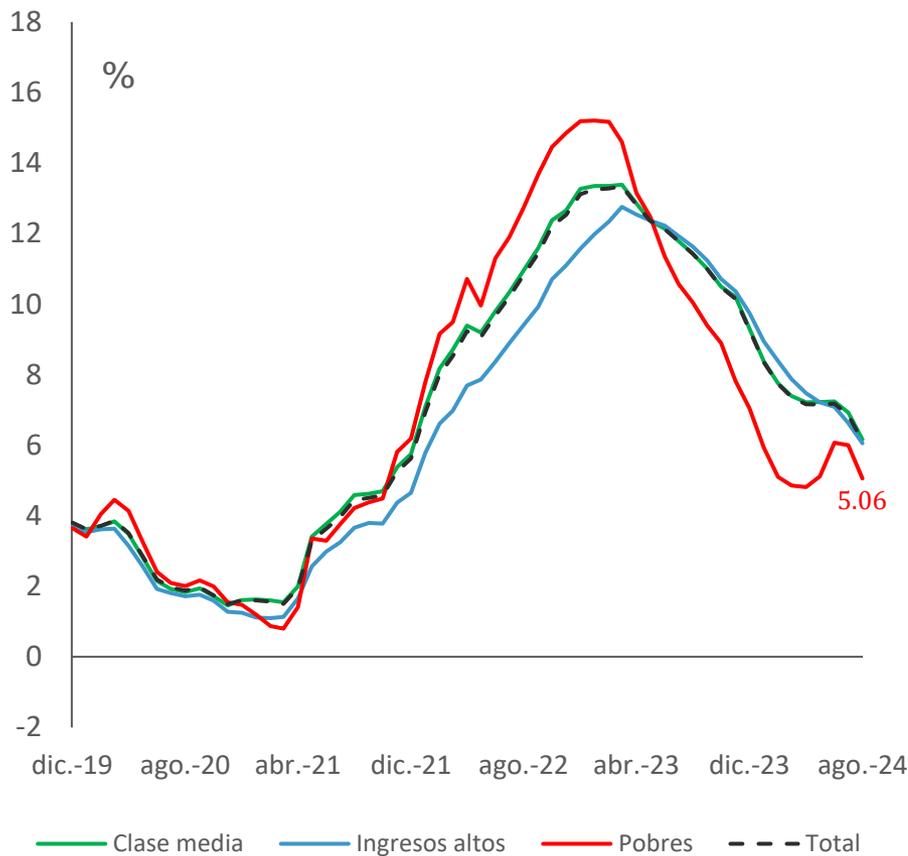
Variación anual y contribución por grupo de costos



Fuente: DANE, BanRep, Scotiabank Economics,

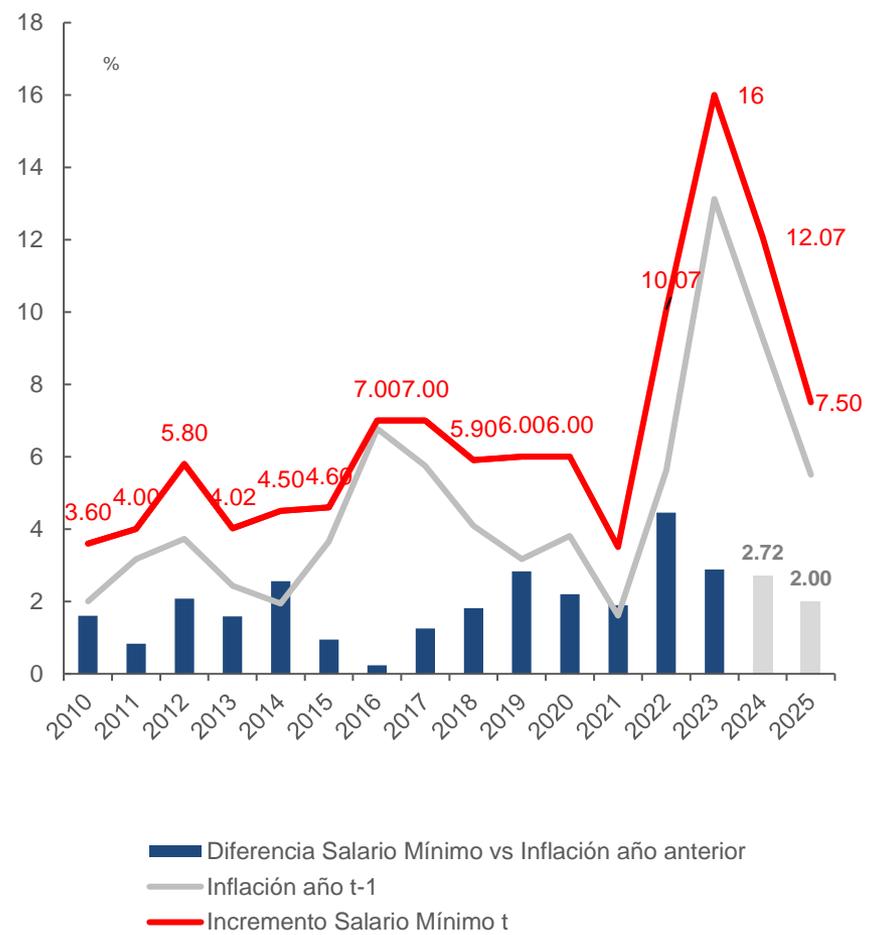
Expectativas de Salario Mínimo

Inflación según niveles de ingreso.



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría

Ajuste Salario Mínimo



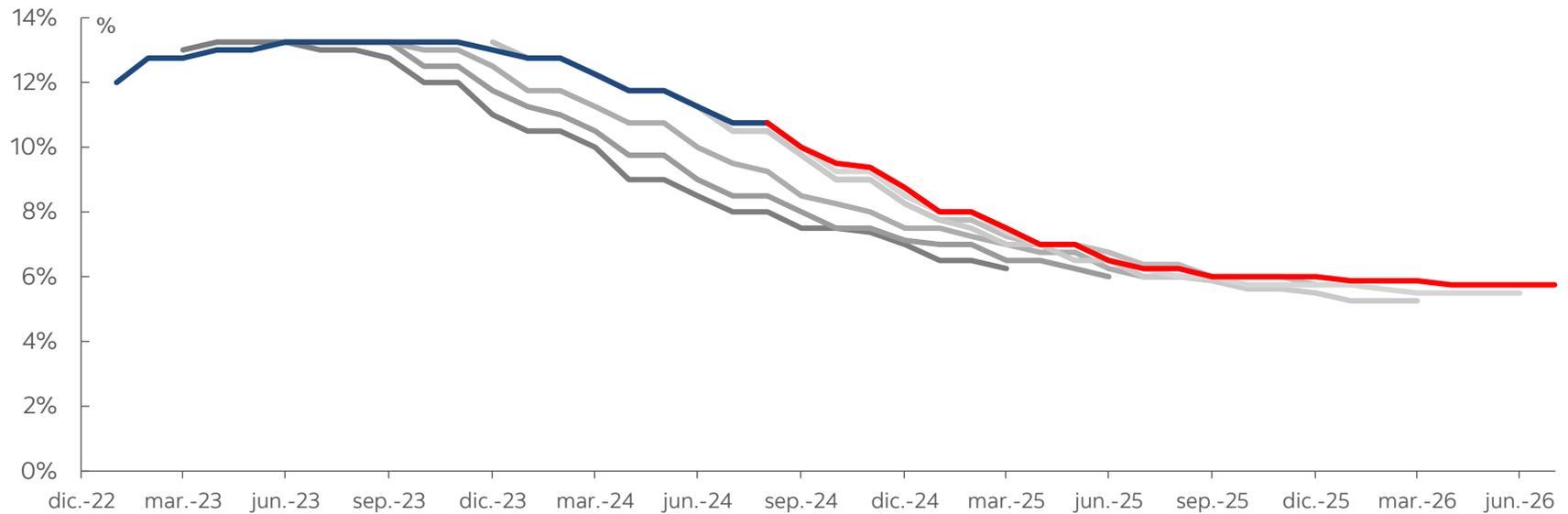
Fuente: BanRep, Dane, Scotiabank Colpatría Economics.

Política Monetaria – Tasas de Interés

Las expectativas de tasas de interés se han afirmado en un nivel de 8.50% para cierre de 2024. Lo que implica una aceleración a recortes de 75 pbs desde la reunión de septiembre.

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. La tasa terminal estaría alrededor del 5.50%

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



Fecha de la encuesta

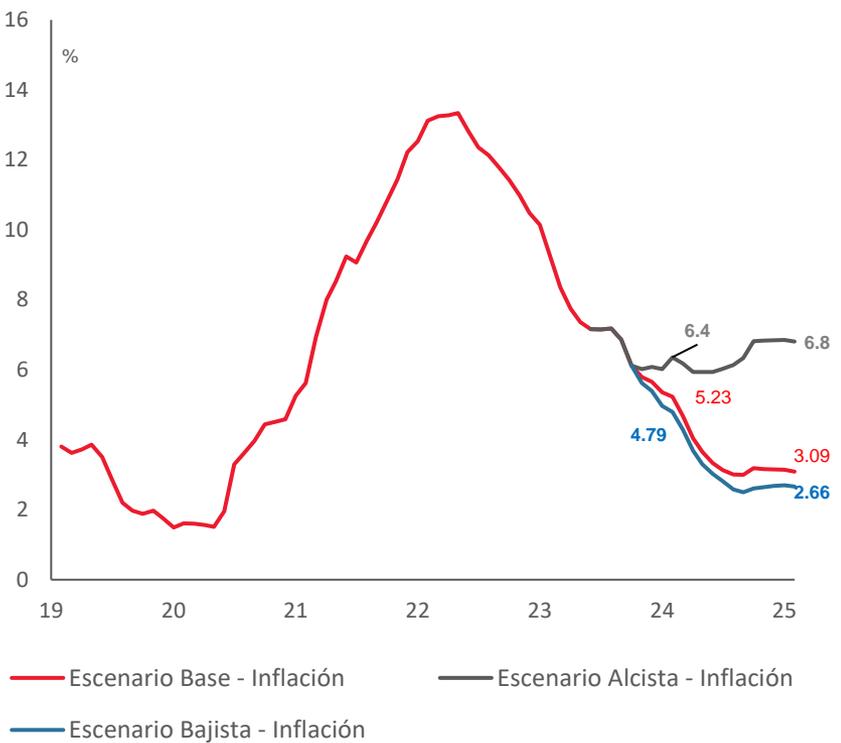
— Mar-23 — Jun-23 — Sep-23 — Dec-23 — Mar-24 — Jun-24 — Observada — Sep-204

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

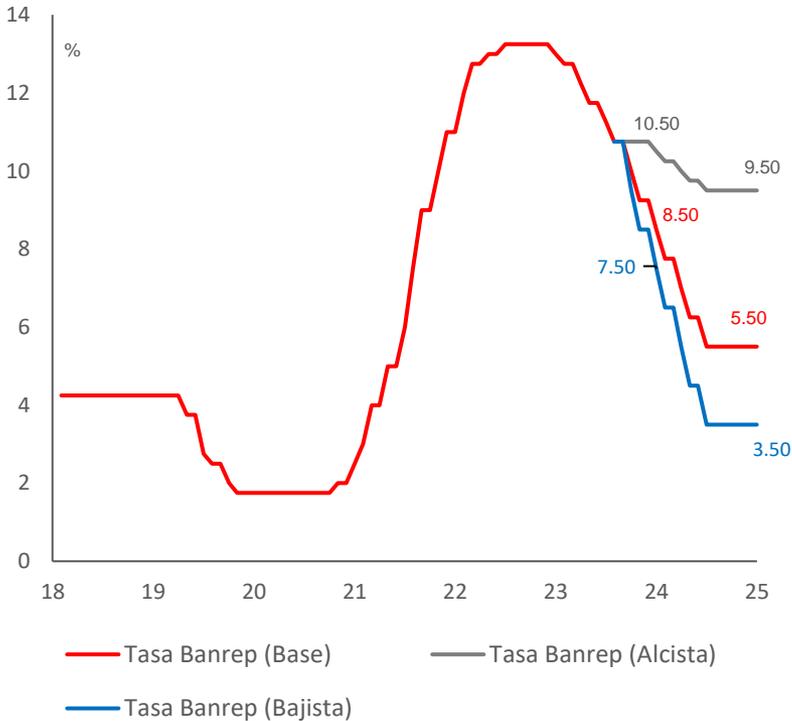
Política monetaria

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



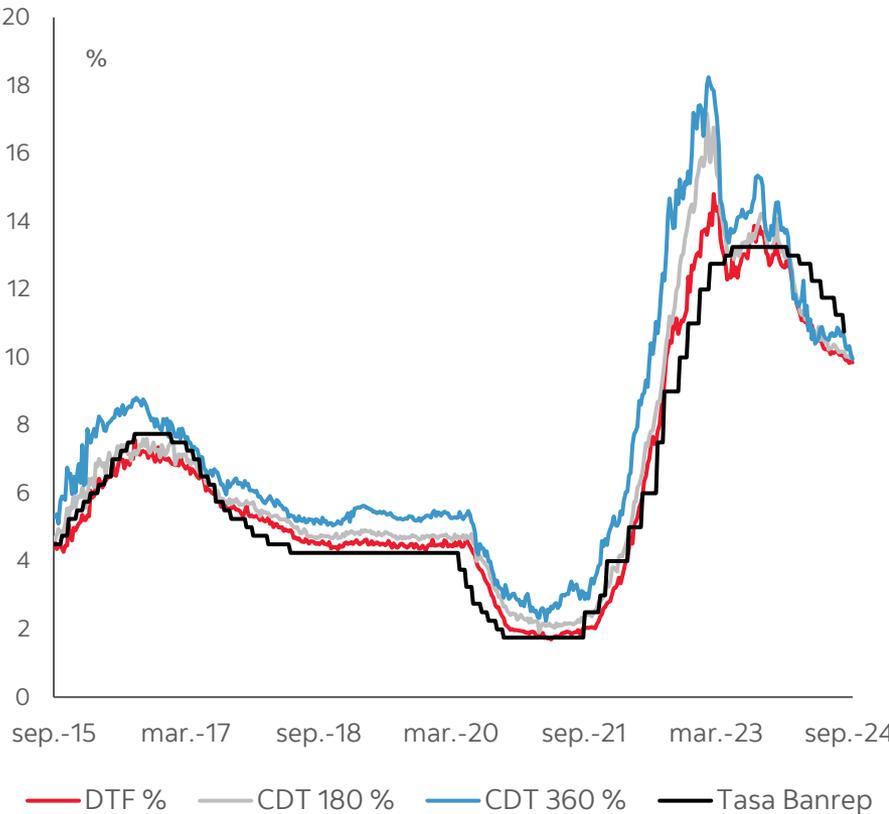
Expectativa de tasas de interés.



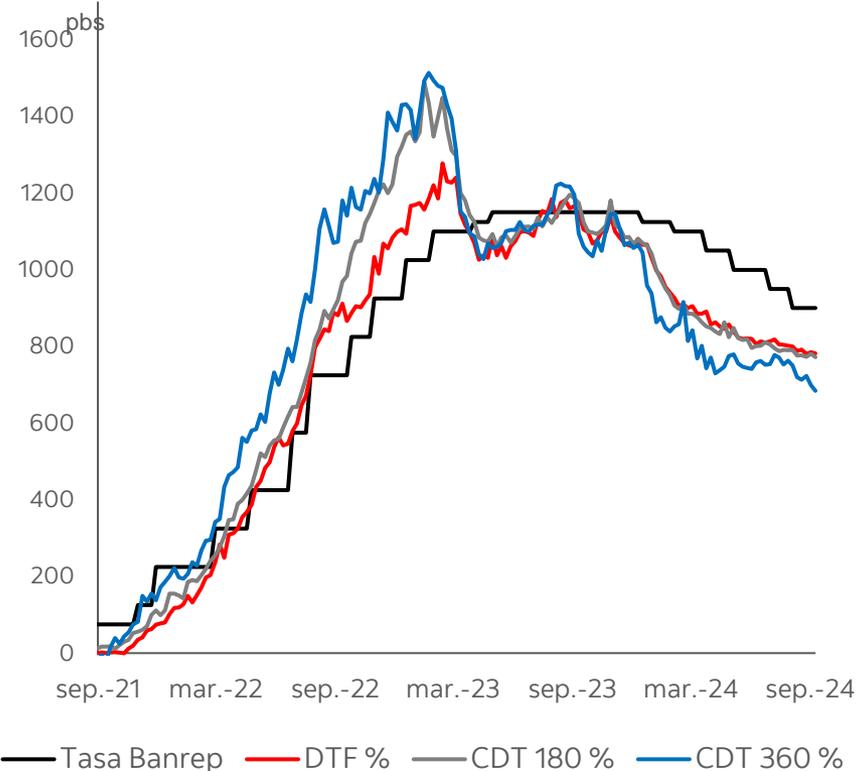
CDTS captación – Colocación – demanda crédito

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)

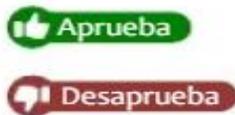


Fuente: Banrep, Scotiabank Economics

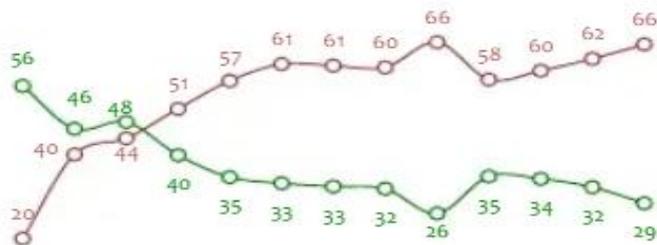
Gobierno y Política fiscal

El Congreso tendrá una agenda legislativa cargada, en la cual los consensos serán una ficha importante para la aprobación de proyectos clave. Mientras la desaprobación del presidente se vislumbra como uno de los principales obstáculos.

Aprobación de la gestión presidencial de Gustavo Petro



Total



Fuente: Invamer Poll, Scotiabank Economics.

HACIENDA

Presidente Petro destacó el crecimiento del PIB e insistió en las inversiones forzosas

La República

HACIENDA

Gobierno radicó Presupuesto de 2025 por \$523 billones, un incremento anual de 4%

La República

SUSCRIPTORES a

Gobierno buscará tramitar este año una ley de financiamiento para obtener recursos adicionales

El Tiempo

Balance de proyectos del Gobierno

PGN 2025 + Ley de financiamiento

En tramite

Monto Presupuesto 2025: \$523 billones (+3,86% vs 2024)

- **Funcionamiento:** \$327,9 bn - **Deuda:** \$112,6 bn
- **Inversión:** \$82,4 bn de los cuales \$12 bn se obtendría de la Ley de Financiamiento

Fecha límite para aprobación 20 de octubre

Reforma a la salud

Radicada

- Buscará ampliar la cobertura del sistema de salud sin modificar su estructura actual.
- Partido **Cambio Radical** presentó **Reforma a la Salud Estatutaria:** Corregir errores del sistema sin modificar el modelo de prestación de salud.

Radicada el 13 de septiembre

Reforma laboral

En tramite

- 18 artículos relacionados con el derecho colectivo fueron eliminados en primer debate. (En relación con sindicatos)
- Preocupa el impacto en costos laborales y productividad

Le falta pasar por 3 debates para ser aprobada

Reforma pensional

Aprobada

Avanza en temas de regulación.

- Presentado borrador sobre reglamentación para el traslado de cotizantes de fondos privados a Colpensiones.

Entrará en vigor el 1 de julio del 2025

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)

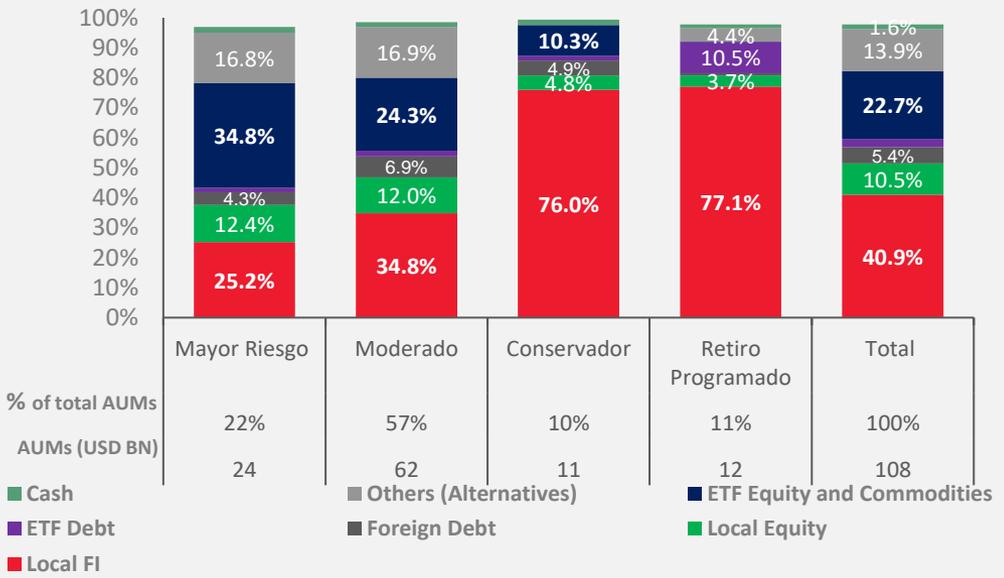
La reforma entraría en vigor en julio de 2025

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



La coyuntura económica ha jugado en contra de las cuentas fiscales, la reactivación económica sería la clave dar mayor holgura

Presupuesto 2025: \$523 billones

Funcionamiento: \$327,9 bn

Deuda: \$112,6 bn

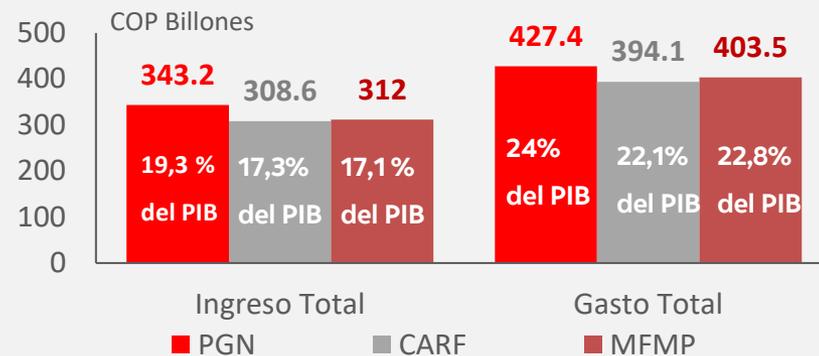
Inversión: \$82,4 bn

Ley de Financiamiento (Cifras en miles de millones)

Concepto		2025	2026	2027	2028	2029	2030
Reactivación Económica	Impuesto de Renta Personas Juridicas	\$ 75	-\$ 3.115	-\$ 5.236	-\$ 5.962	-\$ 6.761	-\$ 7.630
	Impuesto de Renta Personas Naturales	\$ 900	\$ 1.037	\$ 1.200	\$ 1.378	\$ 1.517	\$ 1.610
	Patrimonio	\$ 875	\$ 928	\$ 985	\$ 1.044	\$ 1.108	\$ 1.176
	Juegos de Azar	\$ 2.077	\$ 2.202	\$ 2.336	\$ 2.477	\$ 2.628	\$ 2.789
Acción Climática	Impuesto de Renta Personas Juridicas	-\$ 415	-\$ 278	-\$ 507	-\$ 245	-\$ 202	-\$ 210
	FNCE/Vehiculos	\$ 37	\$ 38	\$ 42	\$ 46	\$ 50	\$ 55
	Impuesto al Carbono	\$ 1.302	\$ 938	\$ 1.155	\$ 1.184	\$ 1.281	\$ 1.365
	Anticipación Regla Fiscal	\$ 5.340					
Mejoras Operatividad Tributaria		\$ 1.637	\$ 1.106	\$ 1.172	\$ 1.243	\$ 1.319	\$ 1.400
Total		\$ 11.828	\$ 2.858	\$ 1.146	\$ 1.166	\$ 941	\$ 555

Fuente: MinHacienda, Scotiabank Economics.

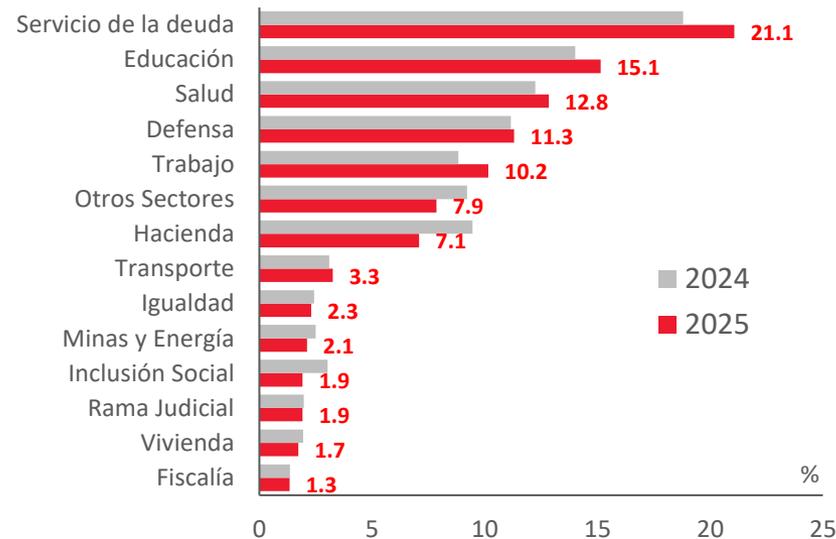
Balance Fiscal del 2025



Balance Fiscal Ingresos -Gastos

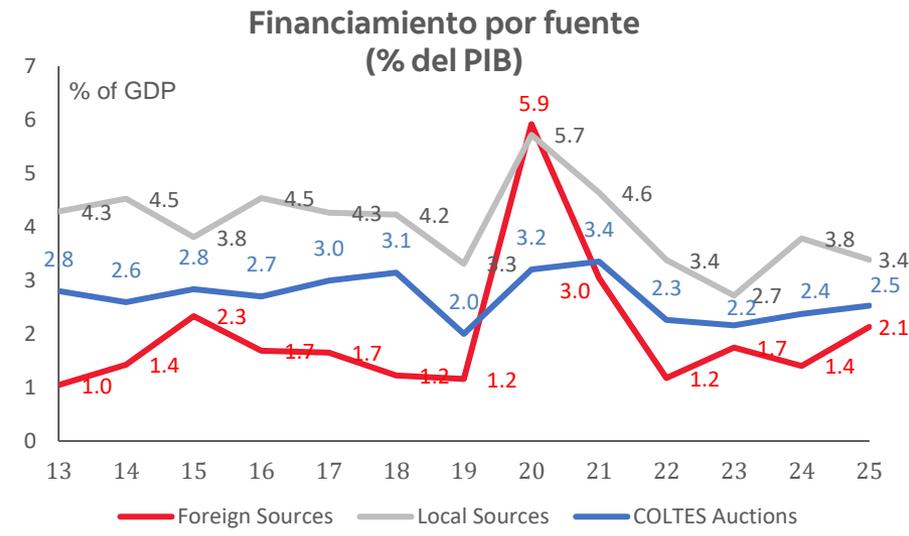
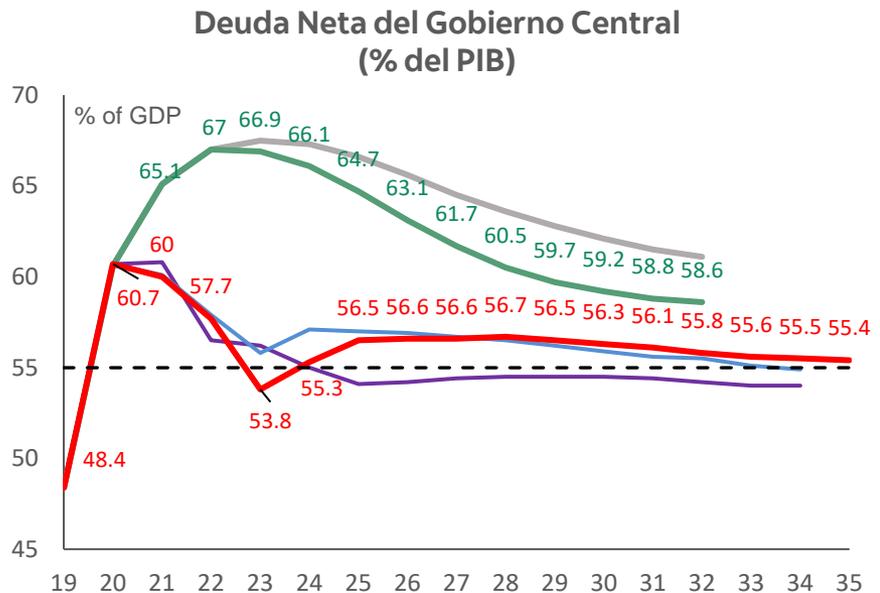
PGN	-84,2	CARF	-85,5	MFMP	-91,5
-----	-------	------	-------	------	-------

Proporción del gasto contemplado en el Presupuesto General de 2025 vs Presupuesto 2024



Política fiscal: La carga de la deuda y las fuentes de financiamiento son clave

- 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
FitchRatings	BB+	Estable
S&P Global	BB+	Negativa
MOODY'S	Baa2	Negativa

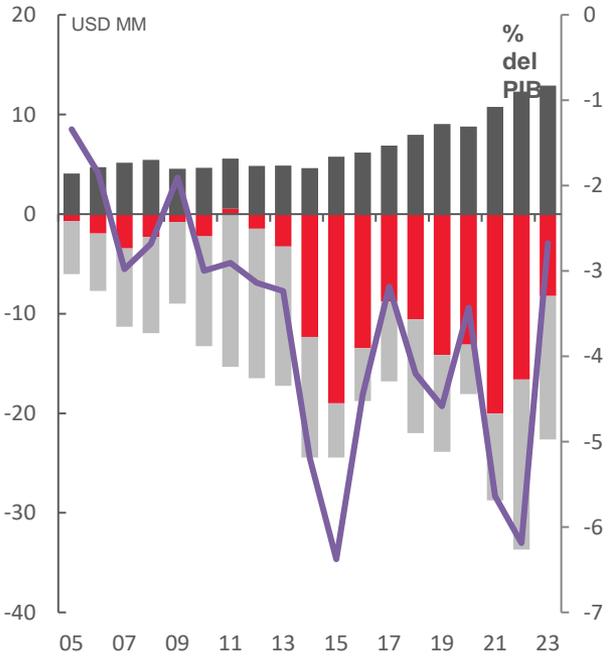
Fuente: MinHacienda, Scotiabank Economics,

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

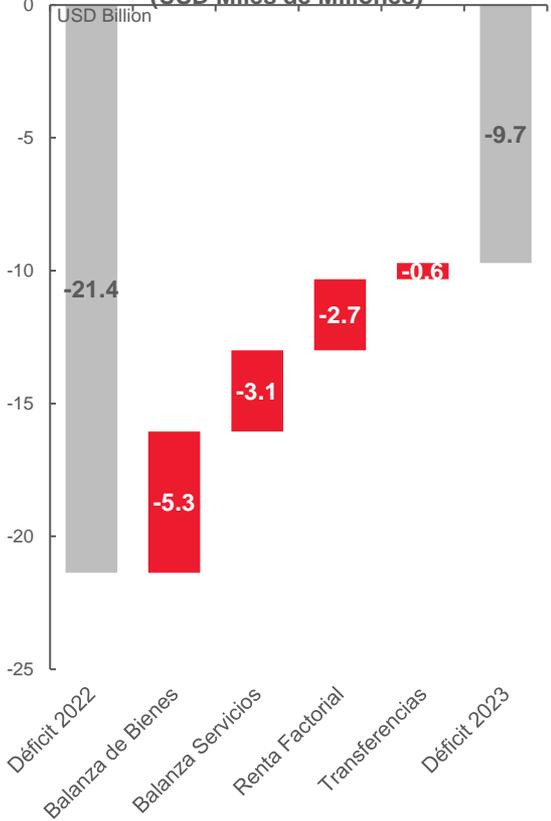
Evolución de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos



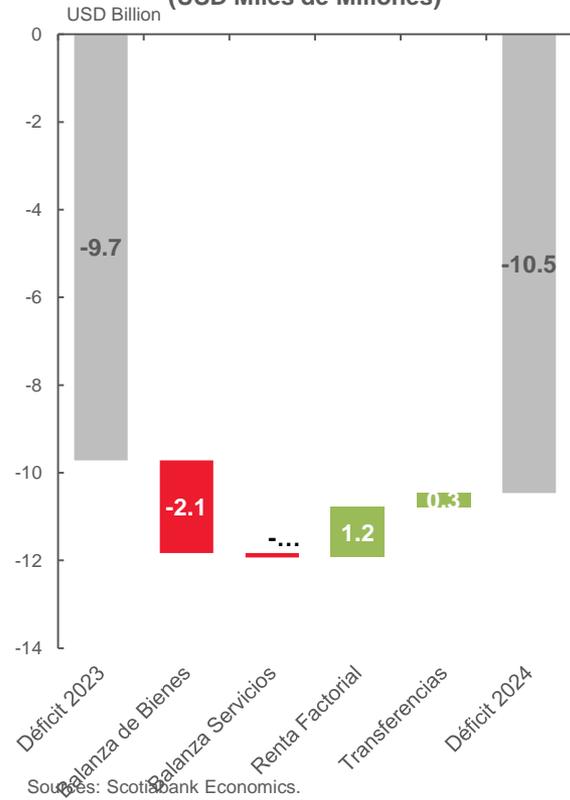
Transacciones
 Renta Factorial
 Balance Comercial
 Déficit Ccte (% del PIB)

Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep,

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



Déficit en Cuenta Corriente Cambio 2023 a 2024 (USD Miles de Millones)

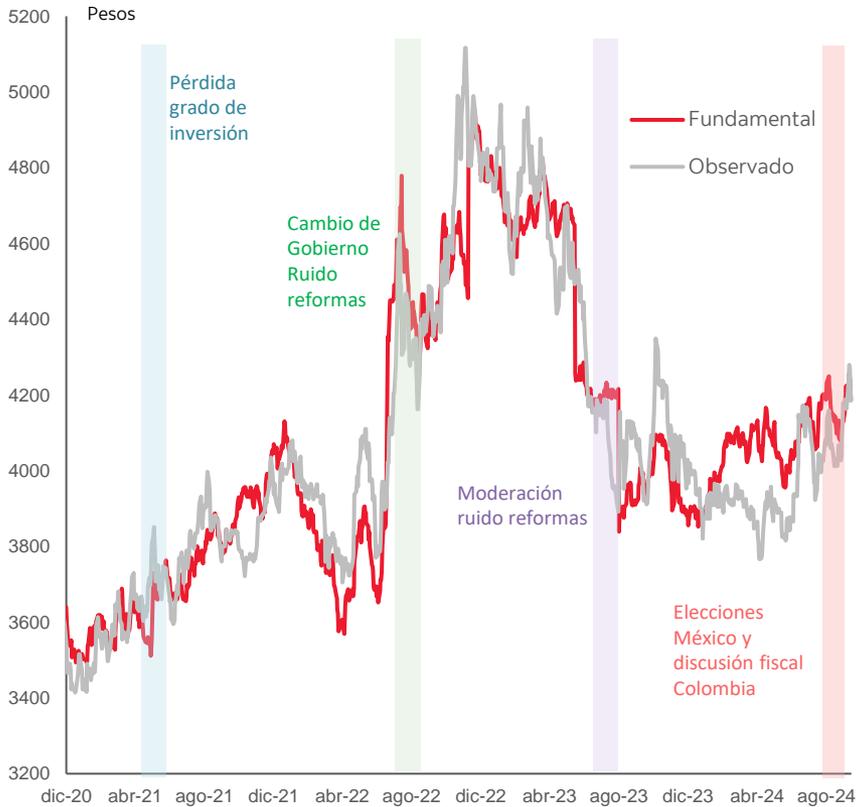


Source: Scotiabank Economics.

Tasa de cambio

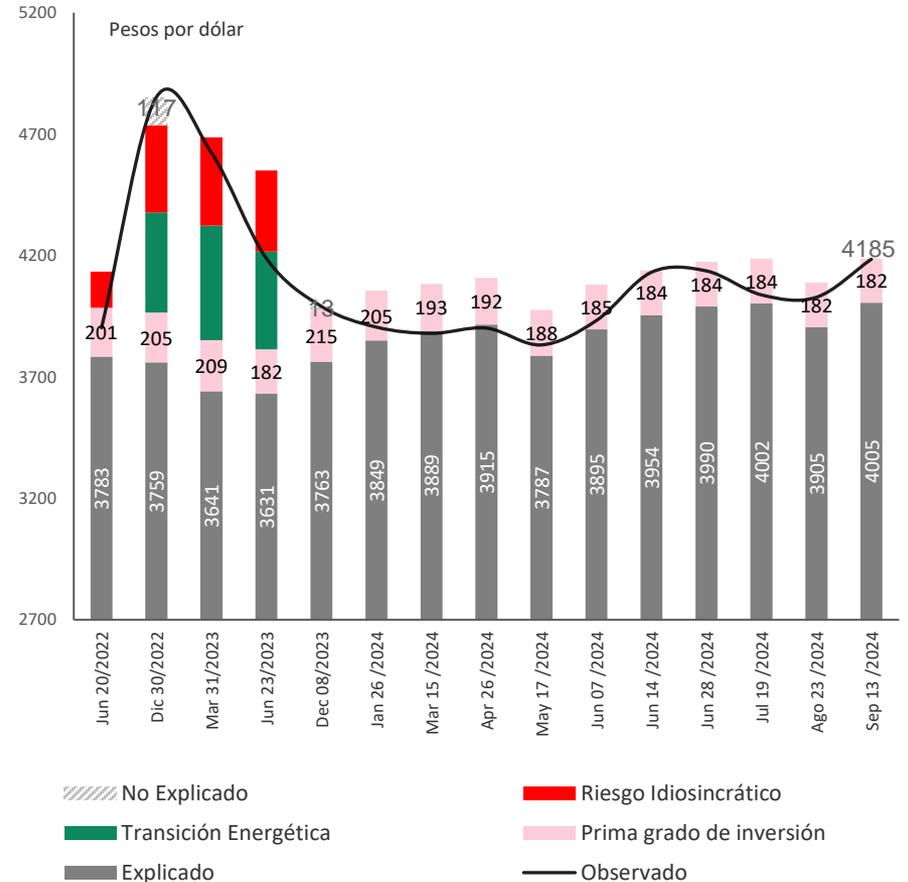
El nivel alrededor de 4100 pesos sería el nivel justo de la tasa de cambio.

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Factores explicativos del modelo fundamental de la tasa de cambio

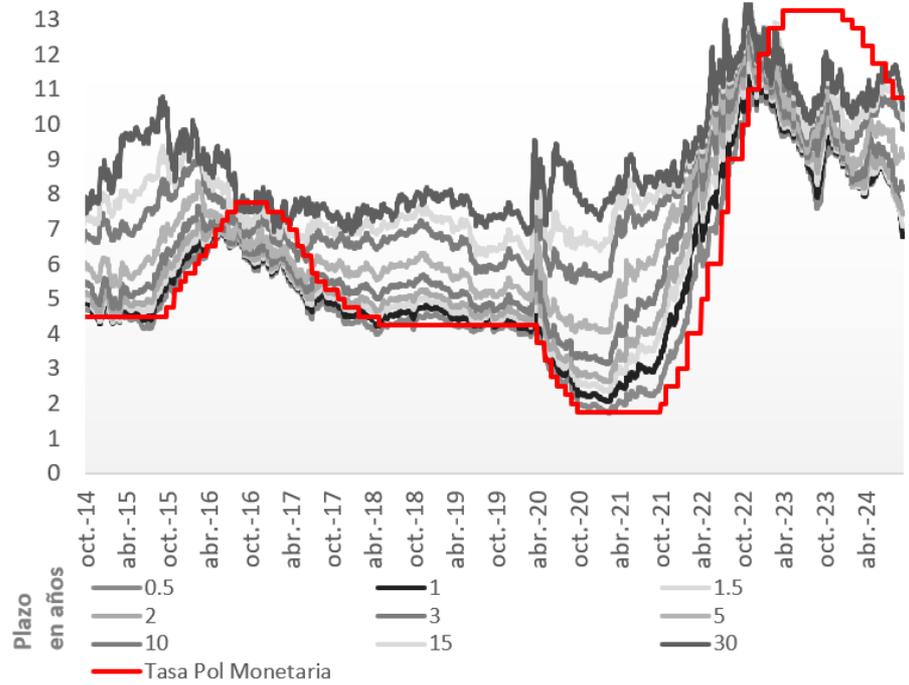


Renta fija

El positivismo alrededor del ciclo de recortes en EEUU beneficia a la curva en Colombia.

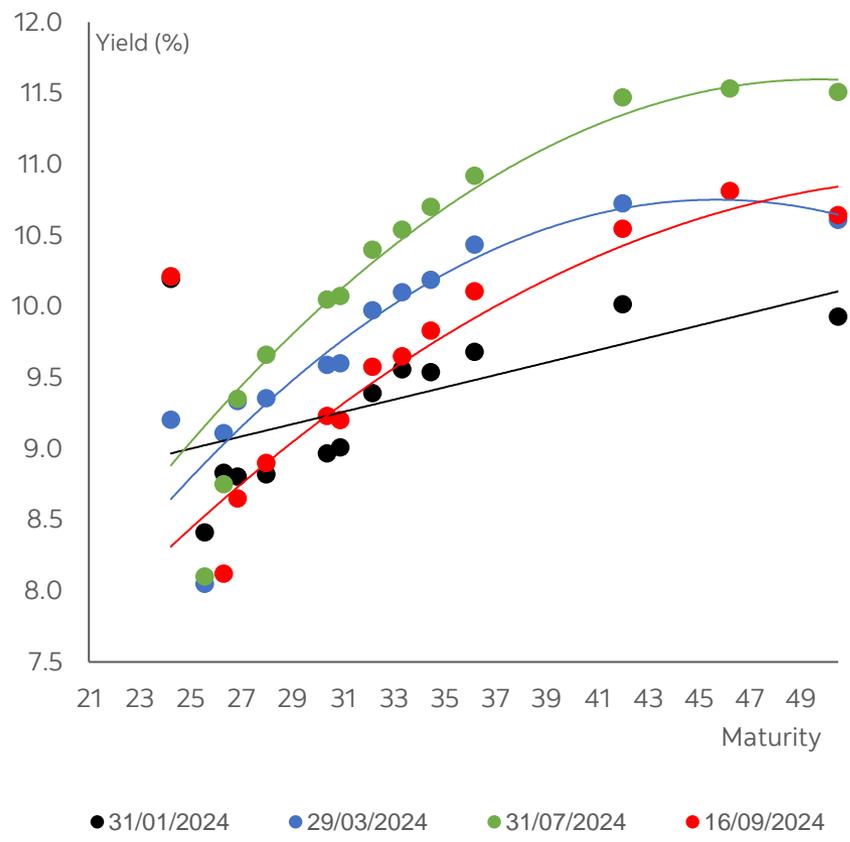
Pese a la valorización en lo corrido a agosto, el empinamiento continúa.

Colombia Evolución de la curva cero cupón 2014-2024



Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

Curvas COLTES pesos durante 2024

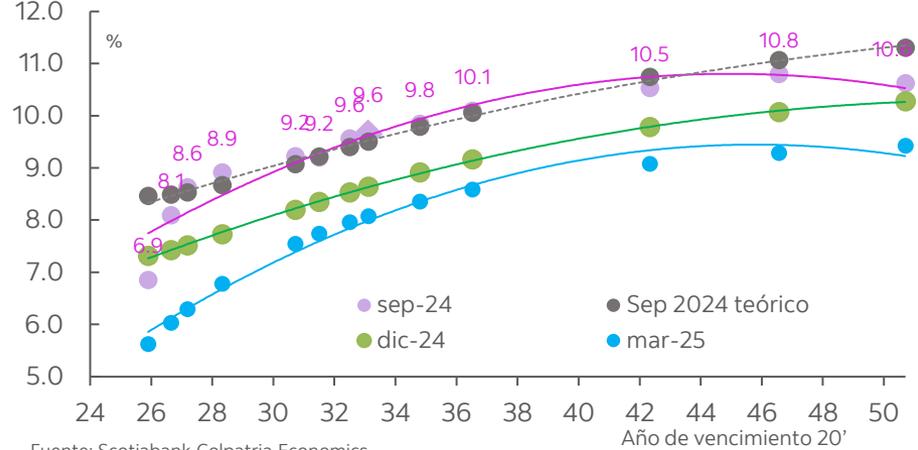


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Renta fija: Perspectiva a tres meses (Diciembre).

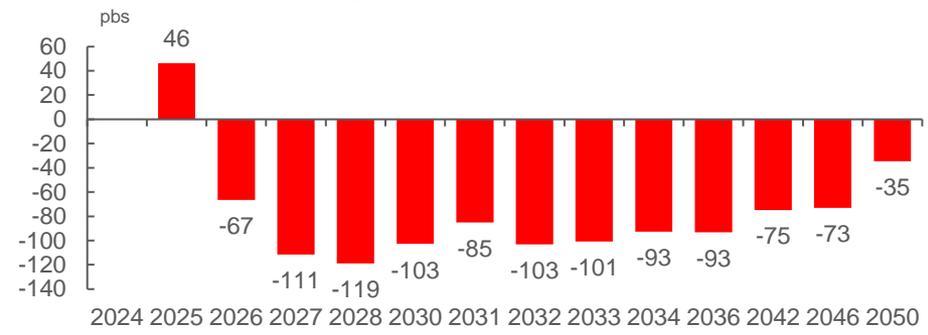
La curva de rendimientos tendría espacio de ver menores tasas en la medida en que avance el ciclo de recorte de tasas de interés y la continuación en la reducción de la inflación.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



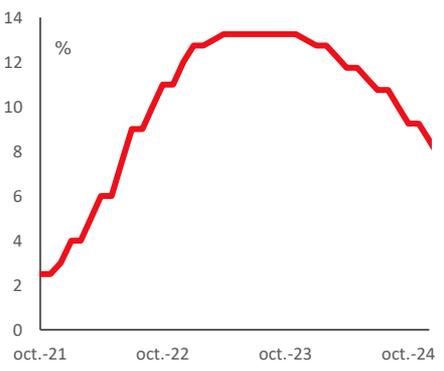
Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.

Potencial de movimiento Hoy vs Diciembre 2024

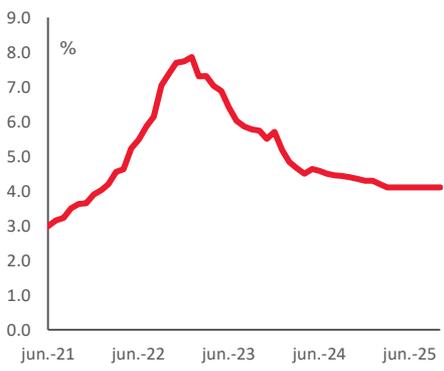


Fuente: Cálculos Scotiabank Colpatría Economics.

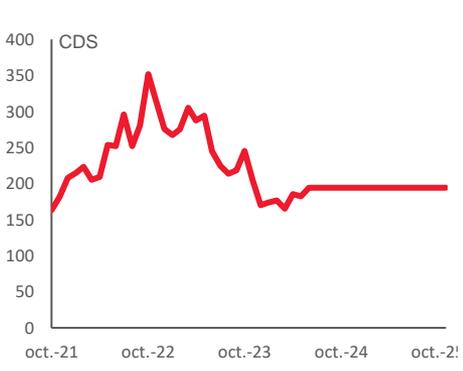
Tasas Banrep



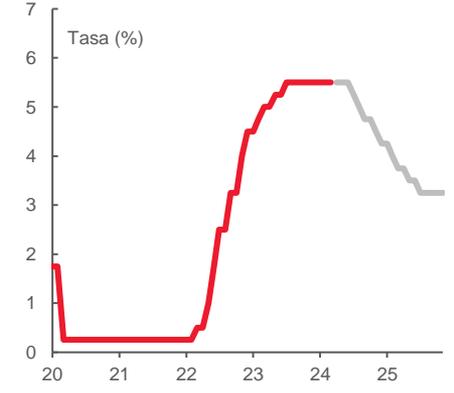
Expectativas de Inflación



CDS 5 años



Tasa Reserva Federal



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics,

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024pr	2025pr
Cuentas Nacionales							
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,5	2,9
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	10,4	-3,9	1,3	3,5
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	9,4	1,0	1,1	2,7
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	11,0	0,9	1,1	2,4
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	2,0	0,3	1,6	4,8
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,2	-26,3	5,1	8,3
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	13,4	3,4	2,0	1,4
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	24,8	-14,8	-0,9	3,7
Mercado Laboral							
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,9	11,2
Balanza de Pagos							
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,1	-20,0	-16,6	-8,2	-10,44	-14,21
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,2	50,9	73,1	67,8	68,25	69,62
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,6	76,0	78,69	83,84
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-21,3	-9,7	-10,4	-14,34
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-2,5	-3,3
Términos de Intercambio (a/a, %)	4,04	-12,62	20,74	5,94	-18,0	-1,2	
Precios, tasas & Tasa de Cambio							
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,58	3,40
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,79	3,75
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,70	3,70
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
Indicadores Fiscales*							
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,7	53,8	55,3	56,5
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-0,9	-0,5
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-5,1

*Fuente: MFMP 2024

Contacto:

Jackeline Piraján

Gerente de Research

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva

Profesional I de Research

daniela1,silva@scotiabankcolpatria.com

Carlos Felipe Cruz

Estudiante en Práctica de Research

carlos.cruz@scotiabankcolpatria.com

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

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

Página web:



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 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 31 de julio 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 y síganos en X @Scotiabank.