

Expectativas
Volatilidad
FED
BCE
Embalses
Inflación
Tasas
Consumidor
Monedas
Bonos
Incertidumbre

Actualización Macro Semanal

Del 08 al 12 de abril 2024

Macro Research Colombia

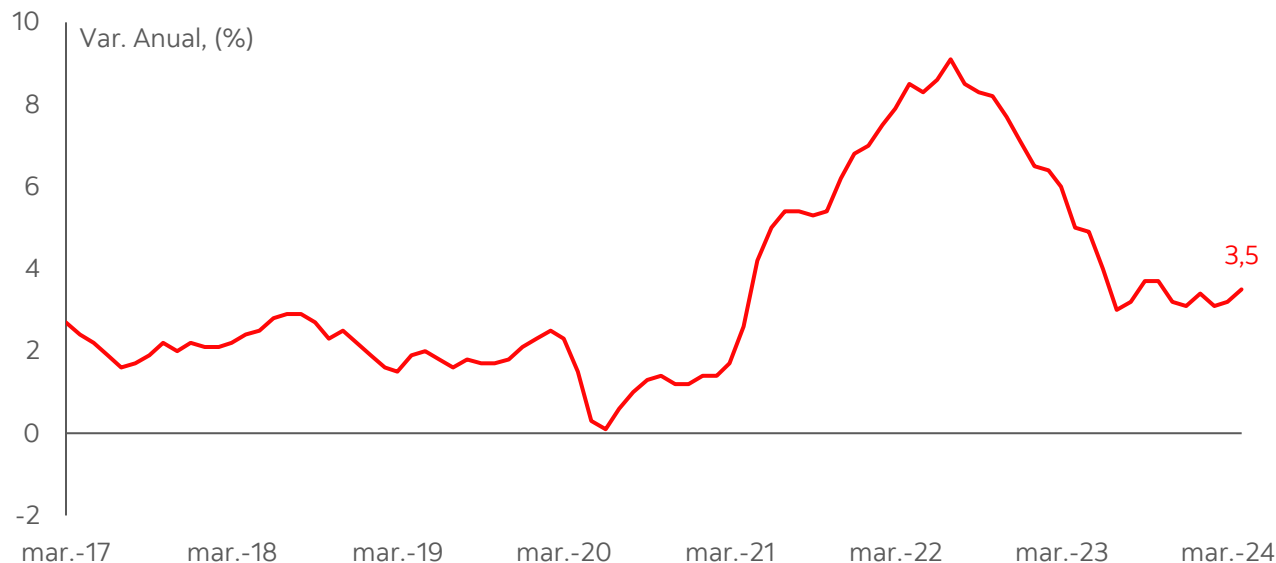
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La inflación en Estados Unidos se ubicó por encima de lo esperado, registrando una variación de 0,4% m/m en marzo. La inflación anual escaló hasta el 3,5% desde el 3,2% registrado en el mes de febrero. Entre los factores que más impulsaron al alza el dato se encuentran los índices de vivienda y gasolina, que en conjunto contribuyeron en más de la mitad el incremento mensual de la inflación total. Por su parte, la inflación subyacente no cumplió con el descenso esperado y se mantuvo en 3,8% a/a.

Índice de precios al consumidor en EEUU



Fuente: BLS, Scotiabank Economics.

¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

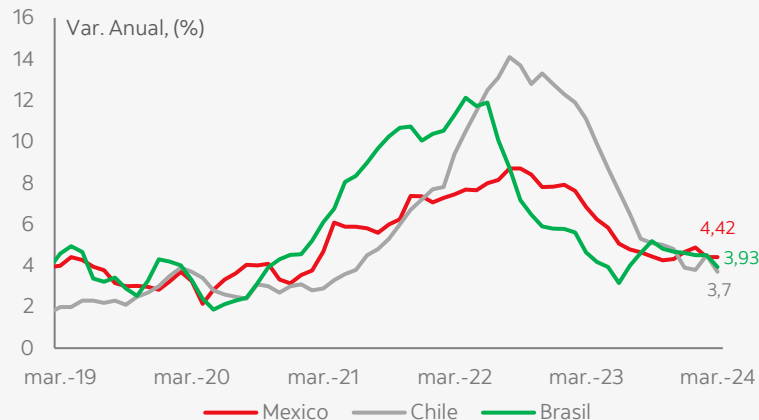
A lo largo de la semana, las tensiones geopolíticas y los datos de inflación en EE.UU. Estos factores, junto con la expectativa de un aplazamiento en la reducción de las tasas de interés por parte de la Fed, fortalecieron al dólar. Los rendimientos de los bonos del tesoro a 10 años superaron el 4,5%, siendo este el nivel más alto desde noviembre de 2023. Por su parte, el precio del petróleo de referencia Brent cerró en 90,2 USD/b, en medio de fuertes tensiones sobre un posible escalamiento de la guerra en Oriente Medio.

Noticias macro:

- **La divulgación de los datos de inflación en EE.UU. y las actas de la Fed generaron un interés especulativo, impulsando una actitud de aversión al riesgo y moderando las expectativas de que el ciclo de recortes comenzará en junio.** El miércoles, se observó una aceleración de la inflación en Estados Unidos en marzo, lo que provocó un aumento en los rendimientos del Tesoro de EE.UU., y ahora los mercados anticipan una FED más agresiva. En las actas de la última reunión de la FED, los miembros plantearon la posibilidad de un recorte de tasas en algún momento del año, siempre que los datos macroeconómicos respalden el inicio de los recortes. A esto se añade el comienzo de la temporada de resultados corporativos. Al final de la semana, el DXY superó los 106.00, alcanzando su nivel más alto desde principios de noviembre.
- **El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus tasas de interés sin cambios en el 4,5%.** Sin embargo, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, enfatizó que la política sigue siendo dependiente de los datos y es necesario generar confianza en que la inflación se alinee de manera sostenible con el objetivo. Se espera que el BCE disponga de un conjunto completo de datos en junio, y el interés especulativo ha incrementado las expectativas de un recorte de tasas de 25 puntos básicos para ese momento. **Al finalizar la semana, los datos de inflación en varios países europeos mostraron resultados variados.** En Alemania, la inflación siguió una tendencia a la baja, situándose en el 2,2% a/a en marzo, el dato más bajo desde mayo de 2021. En Francia, el resultado fue también positivo, con la inflación situándose en el 2,3% a/a, una reducción de 70 pb respecto al dato de febrero. Sin embargo, la inflación en España en marzo aumentó al 3,2% a/a, desde el 2,8% a/a de febrero.
- **Banco Central de Reserva del Perú sorprendió y redujo su tasa de intervención al 6%.** La Junta Directiva recortó en 25 pbs, sorprendiendo al mercado que no esperaba ningún movimiento. En el comunicado, la Junta espera que la inflación continúe descendiendo y se alinee a la meta en los próximos meses, destacando que las expectativas se han mantenido ancladas en el rango meta por cuatro meses.

Hecho destacado:

Inflación en LATAM



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Los resultados de inflación en varios países de América Latina resultaron ser inferiores a lo previsto. En marzo, la inflación en Brasil se situó en 0,16% m/m y 3,93% a/a, por debajo del 4,01% que el mercado había anticipado. En México, la inflación sorprendió con una baja de 3 pb, situándose en 4,42% a/a y 0,29% m/m, menos de lo esperado y reforzando la expectativa de un nuevo recorte de tasas. En Chile, la inflación mensual pronosticada por el mercado oscilaba entre 0,5% y 0,7%, pero finalmente se situó en 0,4% m/m y 3,7% a/a, lo que indica una corrección tras el pico de 4,5% anual registrado en febrero.

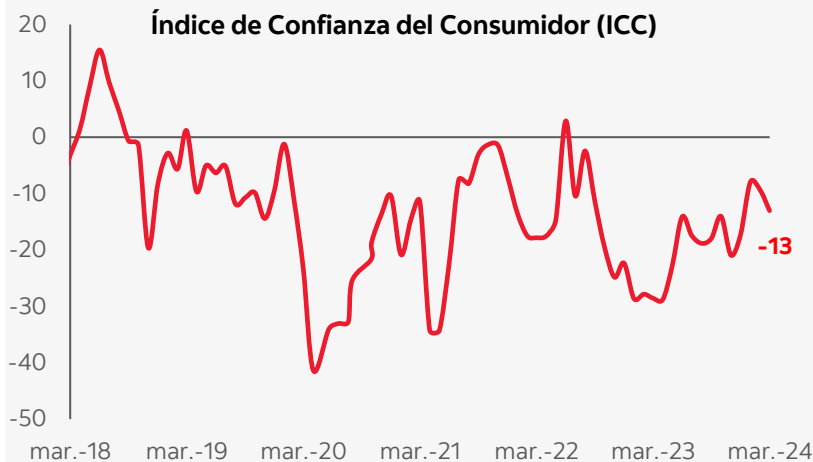
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

Pese a ser una semana ligera en datos macroeconómicos a nivel local, el mercado reaccionó a los acontecimientos globales, especialmente a los resultados de inflación en EE.UU. que superaron las expectativas del mercado, lo que resultó en un fortalecimiento del dólar a nivel mundial. La tasa cambio cerró la semana en 3855,8 pesos, lo que corresponde a una depreciación de 2,39% frente al cierre de la semana anterior.

Noticias macro:

- **A lo largo de la semana, Leonardo Villar, Gerente del Banco de la República, realizó varias intervenciones en las que sugirió la posibilidad de continuar con los recortes de tasas de interés.** Sin embargo, enfatizó que aún existen factores de riesgo que podrían afectar el comportamiento de la inflación. Villar instó a la prudencia, teniendo en cuenta factores como el recorte de tasas de la Fed y la situación financiera global. Manifestó su preocupación por la actividad económica, destacando la disminución en la inversión observada en 2023. A pesar de esto, insistió en la necesidad de mantener una postura cautelosa frente a los recortes de tasas de interés, con el fin de minimizar el riesgo de revertir el ciclo de relajación de la política monetaria si la inflación cambia de dirección. Aunque el Fenómeno de El Niño hasta ahora no ha tenido un impacto significativo en los precios de los alimentos, Villar subrayó la importancia de considerar los posibles efectos en los precios de la energía y otros servicios públicos.
- **En marzo, los Fondos de Pensiones siguen siendo los principales compradores, el offshore volvió, mientras que el banco central fue el principal vendedor de COLTES.** Los fondos realizaron compras netas por valor de COP 4,32 bn, la cifra más alta desde abril de 2022. Los bancos locales, por otro lado, incrementaron su posición en COP 3,87 bn. Además, los inversores offshore hicieron un regreso notable a los mercados locales con la compra más significativa desde agosto de 2022, adquiriendo COP 2,68 bn en COLTES. Sin embargo, redujeron su participación en el mercado al 20,9% (COP 108,09 bn), la más baja desde 2016. Por último, el BanRep disminuyó su cartera en COP 11,09 bn, marcando así seis meses consecutivos de ventas de COLTES.
- **El Gobierno Nacional plantea renegociar la deuda de corto a largo plazo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).** Según el presidente Gustavo Petro, la intención de esta reestructuración de la deuda, que actualmente está distribuida en 8 cuotas entre 2024 y 2025, es liberar una mayor cantidad de fondos para gastos sociales. Con el objetivo de debatir esta propuesta con el FMI, el Ministro de Hacienda tiene programado un viaje a EE.UU. el 15 de abril para reunirse con representantes del FMI.

Hecho destacado:



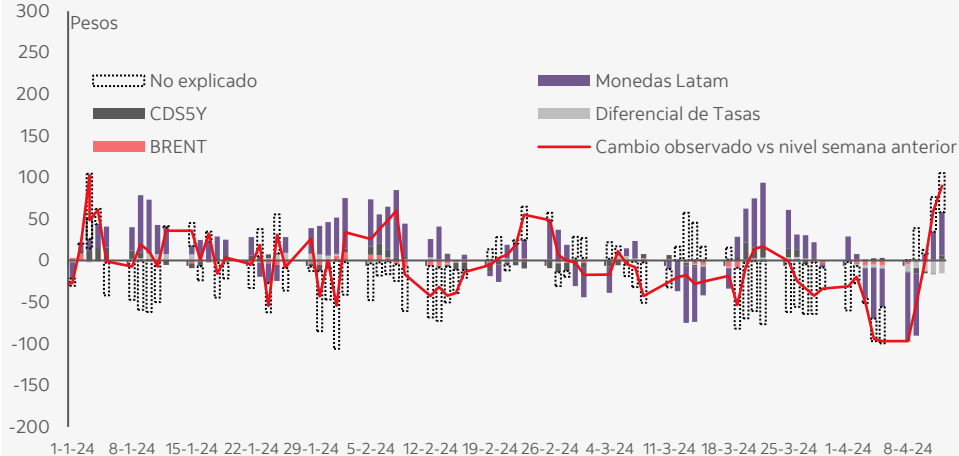
Fuente: Fedesarrollo, Scotiabank Economics

El Índice de Confianza del Consumidor se deterioró en marzo por segundo mes consecutivo. De acuerdo con la Encuesta de Opinión del Consumidor publicada por Fedesarrollo, el índice se situó en -13% en marzo, lo que representa una disminución de 4,6 pp en comparación con febrero. Este descenso fue impulsado por el Índice de Expectativas del Consumidor, que registró una caída del 8,8%, lo que podría reflejar la expectativa de un continuo debilitamiento de la economía. No obstante, el índice de Condiciones Económicas mostró una mejora, pasando de -23,4% a -19,3%. A pesar de la disminución general de la confianza, Cali fue la excepción, con un aumento de 4,5 puntos porcentuales en comparación con febrero.

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



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



Fuente: Scotiabank Economics.

CDS5Y: Swaps de Credit Default Swaps.

BRENT: Precio del petróleo de referencia Brent.

Monedas Latam: Correlación entre el USDCOP y el comportamiento de tres monedas latinoamericanas (USDCLP, USDMXN, USDBRL).

Diferencial de Tasas: Diferencia entre la tasa de política monetaria colombiana y la tasa de política monetaria estadounidense.

- La tasa de cambio cerró la semana en 3855,8 pesos, lo que representa un aumento de 2,4% frente al cierre de la semana anterior. Los mercados ajustaron sus expectativas sobre los recortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal, luego de que la inflación en EEUU sorprendiera por encima de lo esperado, lo que implicó el fortalecimiento de la moneda estadounidense a nivel global.
- El comportamiento del modelo fundamental se alinea con el comportamiento observado del peso, sin embargo, la brecha entre ambos se mantiene amplia, lo cual sugiere que los niveles actuales de la tasa de cambio no estarían soportados por los fundamentales macro tradicionales.
- La tasa de cambio podría mostrar una corrección a niveles más altos, debido a que la entrada de flujos por la temporada de impuestos parece estar finalizando y las condiciones internacionales podrían apoyar una mayor depreciación de la moneda en las próximas semanas.

Lunes 15

Europa

4 am. Producción Industrial

Canadá

7:15 am. Nuevas construcciones de vivienda / 7:30 am. Ventas mayoristas

Estados Unidos

7:30 am. Ventas minoristas / 9 am. Inventario de minoristas

Colombia

10 am. Índice de Producción Industrial / Ventas minoristas

Perú

10 am. Producto Interno Bruto

China

9 pm. Producto Interno Bruto / Índice de Producción Industrial / Ventas minoristas / Tasa de desempleo.

Inicio de las reuniones anuales del Fondo Monetario Internacional

Martes 16

Reino Unido

1 am. Tasa de desempleo

Alemania

4 am. Índice ZEW de confianza inversora

Europa

4 am. Índice ZEW de confianza inversora

Estados Unidos

7:30 am. Permisos de construcción / 8:15 am. Producción industrial / 3:30 am. Reservas semanales de crudo

Canadá

7:30 am. Índice de Precios al Consumidor

Japón

6:50 pm. Balanza Comercial

Miércoles 16

Reino Unido

1 am. Índice de Precios al Consumidor / Índice de Precios al Productor

Europa

4 am. Índice de Precios al Consumidor / 5 am. Cumbre de líderes de la Unión Europea.

Estados Unidos

9:30 am. Inventarios de petróleo crudo de la AIE / 4:30 - 5:30 pm. Declaraciones de Loretta Mester y Michelle Bowman

Australia

8:30 pm. Tasa de desempleo

Jueves 17

Estados Unidos

7:30 am. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo / Índice manufacturero de la FED de Filadelfia / 8:15 am. Discurso de John Williams

Colombia

11 am. Indicador de Seguimiento a la Economía

Japón

10 pm. Índice de Precios al Consumidor

Viernes 18

Reino Unido

1 am. Ventas minoristas

Alemania

1 am. Índice de Precios al Productor

España

3 am. Balanza Comercial / 5 am. Confianza del Consumidor

Colombia

10 am. Importaciones

Estados Unidos

12 m. Número de plataformas petrolíferas

Pronósticos Colombia

Variable	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (Var anual%)	11	7,3	0,6	1,4	2,2
Inflación al Consumidor(%)	5,62	13,12	9,28	5,64	3,78
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	8,25	5,5
Tasa de Cambio – USDCOP (Fin de periodo)	4080	4850	4000	4116	4156
Tasa de Desempleo (Promedio)	13,8	11,2	10,1	10,6	10,8

Disclaimer:

- Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Colpatria S.A. Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatria 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 Colpatria 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 Colpatria 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 Colpatria cuenta con un amplio portafolio de productos destinados a clientes de los segmentos Corporativo, Empresarial, Pyme y Banca Privada así como créditos de consumo, préstamos hipotecarios, entre otros dirigidos al segmento Retail. Es uno de los principales emisores de tarjetas de crédito -incluyendo las de marca compartida- y créditos rotativos. Tiene presencia en 22 ciudades colombianas, una amplia red de oficinas, corresponsalia 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.