



# Actualización Macro Semanal

Del 18 al 22 de marzo 2024

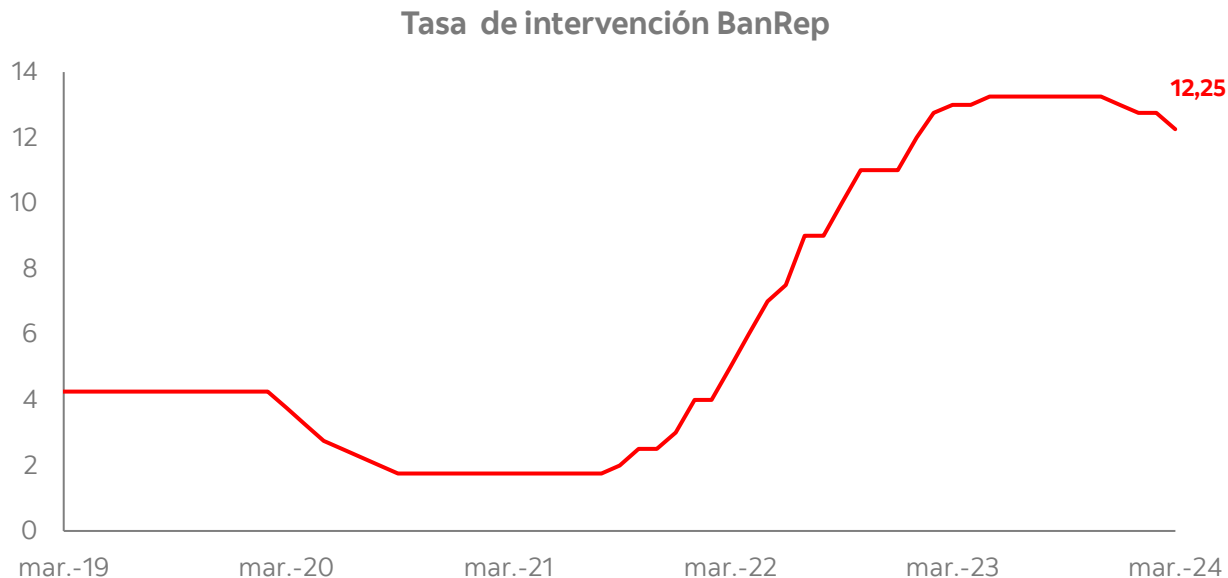
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

# Gráfico de la semana

La Junta Directiva del Banco de la República tomó la decisión de reducir su tasa de interés en 50 puntos básicos, llevándola al 12,25%. La votación estuvo dividida, con 5 miembros a favor del recorte de 50 puntos básicos, 1 a favor de un recorte de 75 puntos básicos y 1 a favor de un recorte de 100 puntos básicos. El equipo técnico revisó a la baja su pronóstico de inflación para finales de 2024 al 5,4% a/a, desde el 5,9% a/a previsto anteriormente. Además, el crecimiento del PIB anual de 2024 fue ajustado al alza a 1,1%, desde el 0,8% registrado en enero.



Fuentes: Banrep, Scotiabank Economics.

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

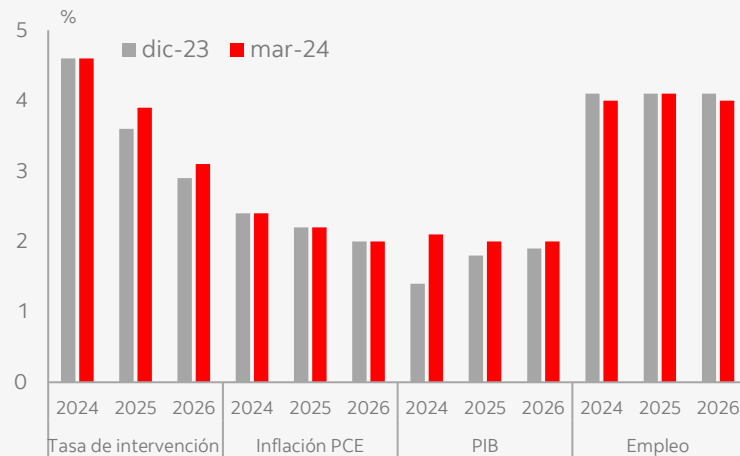
La semana estuvo llena de decisiones sobre las tasas de interés de los bancos centrales de todo el mundo. Sin embargo, el foco principal estuvo en las perspectivas de la Reserva Federal (FED) sobre los recortes de tasas durante el año. El mercado experimentó cierta volatilidad, ya que, aunque las expectativas de recortes a corto plazo se mantuvieron estables, se anticiparon tasas más altas a medio plazo. Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años terminaron la semana en un 4,21%, lo que representa una caída con respecto a la semana anterior, cuando alcanzaron un pico del 4,31%.

### Noticias macro:

- **El Banco de Japón ha marcado un hito al elevar sus tasas de interés a un rango positivo de 0% a 0,1%, siendo esta la primera subida en 17 años.** Durante la conferencia de prensa, el Gobernador Kazuo Ueda mantuvo una postura neutral, advirtiendo sobre la posibilidad de no alcanzar la meta de inflación. Acompañando esta decisión, se anunció el fin de la política de control de la curva de rendimientos y la suspensión de las compras de fondos cotizados (ETF) y de fondos de inversión inmobiliarios (REIT). Sin embargo, Ueda confirmó que el banco continuará adquiriendo deuda pública a largo plazo.
- **En Inglaterra, el Banco de Inglaterra (BoE) adoptó una postura más conservadora, manteniendo su tasa de política monetaria en el 5,5%, en línea con las expectativas del mercado.** La votación resultó en 8 votos a favor de mantener la estabilidad y 1 voto a favor de un recorte de 25 pb. La inflación, publicada el día anterior a la reunión, mostró una disminución notable en febrero, cayendo al 3,4% anual desde el 4,0% registrado en enero. Este es el nivel más bajo desde septiembre de 2021. **Entre tanto, en Suiza se registró una sorpresiva reducción en la tasa de interés.** El Banco Central decidió recortar su tasa de interés en 25 puntos básicos, pasando del 1,75% al 1,50%. Esta decisión lo convierte en el primer gran banco central en moderar su política monetaria después de que el BCE, la FED y el BoE decidieran mantener sus tasas en marzo.
- **En Latinoamérica, varios Bancos Centrales optaron por reducir sus tasas de interés.** En Brasil, el Banco Central realizó un recorte de 50 puntos básicos en su tasa de interés, situándola en el 10,75%, en consonancia con las previsiones de los analistas. El comité de fijación de tasas anticipó que el recorte podría variar después de la reunión de mayo, dependiendo de las perspectivas económicas. En México, el Banco Central redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos en una decisión dividida, llevándola al 11%. Esta es la primera vez que se realiza un descenso desde febrero de 2021.

## Hecho destacado:

### Proyecciones del FOMC



Fuente: FOMC, Scotiabank Economics

**Los miembros de la Reserva Federal ratificaron su postura de cautela frente al recorte de tasas de interés, manteniéndolas estables entre el 5,25% y el 5,5%, en consonancia con las expectativas del mercado.** El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) ajustó al alza la proyección de crecimiento económico para este año a 2,1%, desde el 1,4% que se había previsto en diciembre. De igual manera, la previsión de inflación subyacente se incrementó ligeramente en 0,2 puntos porcentuales, alcanzando el 2,6% anual. Las expectativas de tasas de interés para 2024 se mantuvieron estables, mientras que para los años 2025 y 2026 se revisaron al alza en aproximadamente 25 puntos básicos.

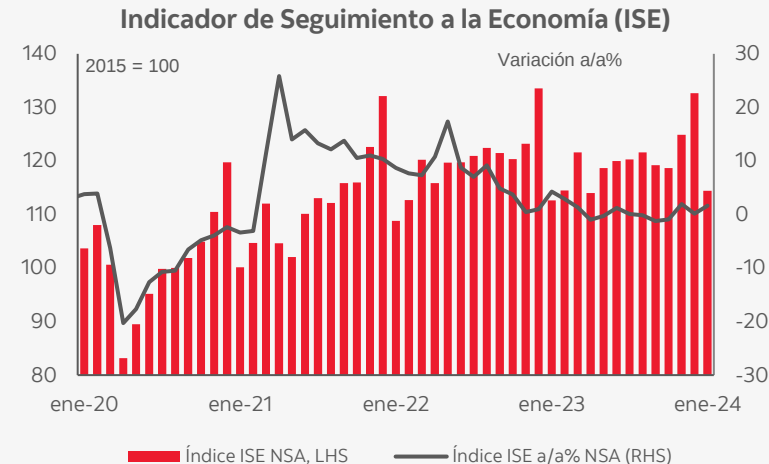
## ¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

El mercado local estuvo en vilo a la espera de la decisión de la Junta Directiva del Banco de la República, con fluctuaciones impulsadas por los eventos internacionales y las renovadas expectativas de la Reserva Federal sobre futuros recortes. Al inicio de la semana, la tasa de cambio experimentó una disminución. Sin embargo, tras la reunión de la FED, el dólar retomó una leve tendencia alcista. Al cierre de la semana, el precio del dólar se situó en 3896 pesos, lo que representa un incremento del 0,44% en comparación con el cierre de la semana anterior.

### Noticias macro:

- **Las importaciones iniciaron 2024 con un ritmo lento, marcando quince meses consecutivos de caídas.** La cifra de importaciones alcanzó los USD 4.959 millones CIF, lo que representa una caída del 10,3% anual y el enero más bajo desde 2021. El comportamiento obedeció principalmente a una caída del 40,3% a/a en el sector de combustibles y productos extractivos. En contraste, el sector manufacturero registró un modesto crecimiento del 0,5% a/a. El déficit comercial se ubicó en USD 959 millones de FOB, lo que representó una disminución del 35,6% frente al déficit de enero de 2023.
- **Según la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo, la confianza comercial e industrial disminuyó en febrero.** La confianza de los comerciantes se deterioró en 3,6 pp hasta el 10,9%, debido al aumento en el nivel de existencias y al deterioro de las expectativas económicas a seis meses. Por otro lado, la confianza industrial cayó a -0,3%, con una disminución en las perspectivas de producción para el próximo trimestre. Sin embargo, tanto en el comercio como en la industria, la percepción de la situación actual mejoró, dado el incremento en el nivel de pedidos.
- **La encuesta de expectativas del Banco de la República de marzo reveló un aumento en el pronóstico de inflación.** Las expectativas de inflación para finales de 2024 y 2025 se incrementaron a 5,60% a/a y 3,90% a/a, respectivamente, un aumento de 27 y 10 puntos básicos en comparación con el informe anterior. Los analistas esperan que la inflación de marzo sea del 0,64% m/m, por debajo de la expectativa de Scotiabank Colpatría del 0,71% m/m, lo que implica una disminución de la inflación anual del 7,74% al 7,30%.
- **El consumo en los hogares experimentó un crecimiento del 0,6% a/a, alcanzando los 89,2 billones.** Este dato marca el segundo incremento mensual después de 14 meses de caídas consecutivas. Este crecimiento se debió a una variación negativa en la inflación de la canasta familiar y a una pausa en el aumento de los precios de la gasolina. Además, la colocación crediticia registró un aumento del 1,2%, impulsado en gran medida por la dinámica en la colocación del crédito hipotecario.

### Hecho destacado:



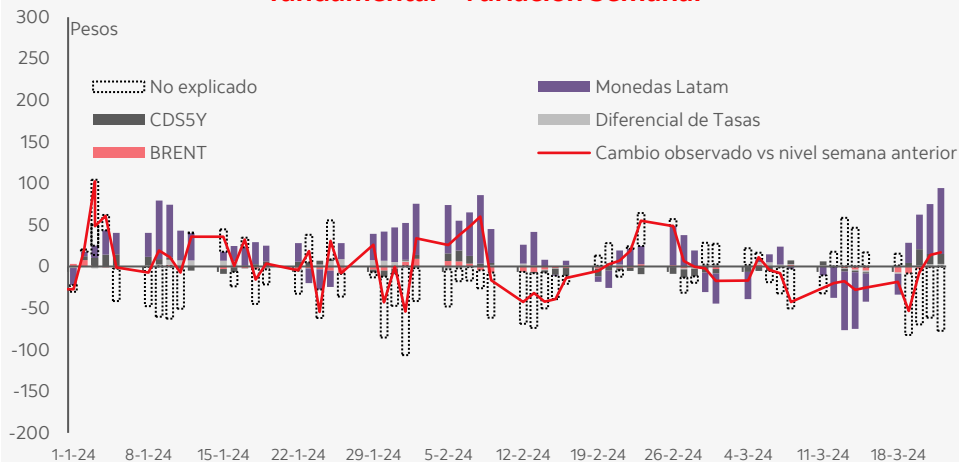
Fuentes: Scotiabank Economics, DANE.

**En enero, la actividad económica experimentó una expansión del 1,6% a/a, impulsada principalmente por las actividades primarias y la administración pública.** El Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) mostró una mejora, superando las expectativas de los analistas (-0,4% a/a) y de Scotiabank Colpatría Economics (0,5% a/a). Los sectores que más contribuyeron al crecimiento fueron la agricultura y la minería, con un crecimiento del 10,3% a/a y un aporte de 1,6 pp, la administración pública con un crecimiento del 3,4% a/a y un aporte de 0,7 pp, y el suministro de servicios públicos con un crecimiento del 4,4% a/a y un aporte de 0,2 pp. Por otro lado, las industrias manufactureras y la construcción contrarrestaron este crecimiento con una variación de -5% y un aporte de -0,7 pp, y el sector de comercio con una caída del -1,3% a/a y un aporte de -0,3 pp al indicador.

## 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 concluyó la semana en 3896 pesos, lo que representó un aumento de 0,44% frente al cierre de la semana anterior. SDurante una semana llena de decisiones de los bancos centrales, el componente de las monedas de América Latina ejerció presión al alza sobre la moneda. Sin embargo, un componente no explicado compensó estos aumentos.
- El componente no explicado puede estar relacionado con un alto volumen de liquidez en el mercado, lo que contribuye a que la tasa de cambio no aumente en la magnitud que los fundamentales sugerirían.

# Próximos eventos de la semana

## Marzo

### Lunes 25

#### Colombia – Festivo

##### España

3 am. Índice de Precios al Productor.

##### Estados Unidos

7:25 am. Discurso de Raphael Bostic. / 9 am. Venta de viviendas nuevas / 12 m. Subasta de pagarés a 2 años.

##### Reino Unido

1:30 am. Discurso de Catherine L. Mann.

### Martes 26

#### España

3 am. Producto Interno Bruto.

#### Estados Unidos

7:30 am. Pedidos de bienes duraderos / 9 am. Confianza del Consumidor CB / 11:30 am. PIB de la FED de Atlanta.

#### Canadá

7:30 am. Índice de Precios al Consumidor.

### Miércoles 27

#### España

3 am. Índice de precios al Consumidor / 7 am. Confianza Empresarial.

#### Estados Unidos

9:30 am. Inventarios de petróleo crudo

#### Colombia

10 am. Tasa de desempleo

#### Australia

7:30 pm. Ventas minoristas.

### Jueves 28

#### Colombia- festivo

##### Reino Unido

2 am. Inversión Empresarial / Cuenta Corriente / Producto Interno Bruto.

##### Alemania

2 am. Ventas minoristas. / 4am. Tasa de desempleo

##### Brasil

7 am. Tasa de desempleo

##### Estados Unidos

7:30 am. Producto Interno Bruto/ 8:45 am. PMI de Chicago / 9 am. Expectativas del consumidor, U de Michigan. / 3:30 pm Balance de la Reserva Federal.

##### Canadá

7:30 am. Producto Interno Bruto.

##### Japón

6 pm. Producción Industrial/ Ventas minoristas/ 6:30 pm. Índice de Precios al Consumidor de Tokio.

### Viernes 29

#### Colombia -festivo

##### Francia

2:45 am. Índice de Precios al Consumidor / Índice de Precios al Productor.

##### Italia

5 am. Índice de Precios al Consumidor.

##### Estados Unidos

7:30 am. Índice de Precios PCE / Balanza Comercial / Inventarios minoristas / 10:30 am. Discurso de Jerome Powell.

# 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 | 5,54 | 3,72 |
| Tasa Banco de la República (%)           | 3,0  | 12,0  | 13,0 | 7,5  | 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](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.