

Volatilidad
PMI
Exportaciones
Expectativas
Monedas
Empleo
Inflación
Tasas
Reformas
Salud
FED
Embalses

Actualización Macro Semanal

Del 01 al 05 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 Colombia se redujo a 7,36% a/a en el mes de marzo, respecto al 7,74% registrado en febrero. En términos mensuales, la inflación se ubicó en 0,70%, por encima de las expectativas de los analistas en la encuesta BanRep (0,64% m/m), pero cerca del pronóstico de Scotiabank Economics (0,71% m/m). El grupo de Alojamiento y Servicios Públicos fue el principal contribuyente con una inflación mensual de 0,83% y una contribución de 26pbs, reflejando el efecto de indexación y el aumento en las tarifas de servicios públicos. Los resultados apoyan la idea de que el BanRep continuaría con el ciclo de flexibilización en su reunión de abril, en la cual esperamos un recorte de 50pb.



Fuentes: Banrep, Scotiabank Economics.

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

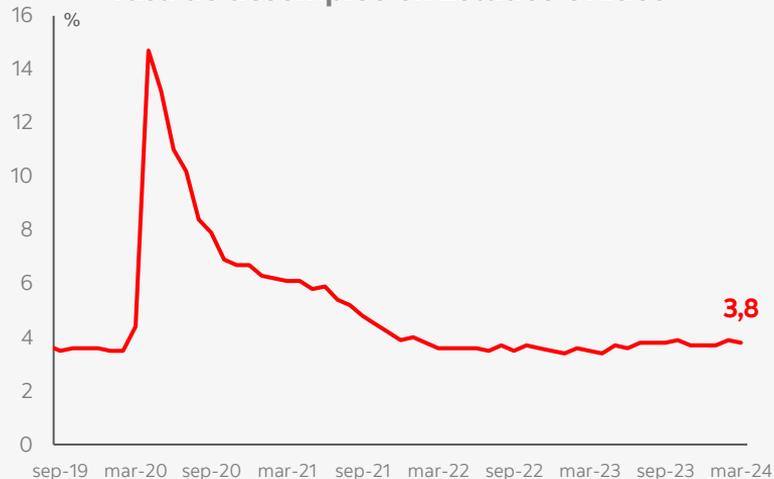
La semana estuvo cargada de datos de PMI alrededor del mundo, así como indicadores clave de empleo en EE.UU., los cuales continúan reflejando la resistencia de la economía pese a las altas tasas de interés. El movimiento del mercado obedeció a mayor moderación en los discursos de miembros de la Fed, que sugieren que el inicio de recortes puede tardarse más de lo esperado. Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años cierran la semana en 4,21%.

Noticias macro:

- **A lo largo de la semana, varios funcionarios de la Fed se alinearon con la postura de Jerome Powell, presidente de la Fed, de que los encargados de la política no sienten urgencia por reducir las tasas de interés.** La Presidenta del Banco de Dallas, Lorie Logan declaró que es demasiado pronto para pensar en bajar los tipos dado el riesgo al alza de la inflación. Austan Goolsbee (Presidente de la Fed en Chicago), identificó el aumento de precios en el sector inmobiliario como un obstáculo para alcanzar el objetivo de inflación del 2%. Mientras, Raphael Bostic (Presidente de la Fed en Atlanta), anticipó un solo recorte de tasas para el último trimestre del año.
- **Datos de PMI en marzo a nivel global superan las expectativas, evidenciando una recuperación en el sector manufacturero en países como EE.UU. y China.** Durante la semana, los registros de PMI manufacturero sorprendieron al alza, comenzando con China, donde el dato de Caixin se situó en 51,1 puntos. En Estados Unidos, el PMI manufacturero del ISM se ubicó en 50,3 puntos por encima de los 48,5 puntos previsto por el mercado, impulsado por un aumento en la demanda y la producción. Sin embargo, en Europa el consolidado de la eurozona se ubicó en 46,1 puntos, el más bajo en tres meses, aunque se situó por encima de los 45,7 puntos previstos por el mercado.
- **La inflación anual de marzo en la Eurozona marcó un mínimo de cuatro meses.** Se ubicó en 2,4%, frente al 2,6% esperado. La inflación mensual aumentó al 0,8%, superando el 0,6% anterior. Por su parte, el IPC subyacente disminuyó al 2,9% a/a, superando la estimación del consenso del 3% y cayendo a su nivel más bajo en 25 meses. Además, la tasa de desempleo de febrero en la Eurozona se mantuvo en el 6,5%, con una revisión al alza del dato de enero desde el 6,4% al 6,5% y supera la previsión del 6,4%.
- **El Banco Central de Chile redujo la tasa de interés en 75 pb a 6,5%.** A pesar del rebote de la inflación en febrero, pasando de 3,8% a/a a 4,5% a/a, la decisión estuvo impulsada por los datos de actividad económica que continúan cediendo. Así mismo, la institución planea más recortes, pero su ritmo dependerá de los datos económicos futuros.

Hecho destacado:

Tasa de desempleo en Estados Unidos



Fuente: FOMC, Scotiabank Economics

El mercado laboral en Estados Unidos demostró un vigor notable en marzo, con la generación de 303.000 empleos, superando las proyecciones del mercado. Esta solidez en el empleo ha suscitado preocupaciones de que la Reserva Federal pueda postergar los recortes en las tasas de interés. La tasa de desempleo descendió del 3,9% al 3,8%, y el presidente Joe Biden resaltó que el país está viviendo el período más extenso con una tasa de desempleo inferior al 4% en los últimos 50 años. Los datos también señalan una contratación robusta en sectores como la salud y la construcción, lo que sugiere una posible recuperación del sector inmobiliario a pesar de las elevadas tasas de interés.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

La semana estuvo marcada por acontecimientos generando ruido a nivel local, sin embargo, la tasa de cambio no respondió a estos hechos. Los resultados de inflación no impactarían los niveles actuales de la tasa de cambio, puesto que la temporada de impuestos ha contribuido a que la tasa de cambio fluctúe por debajo de los 3780 pesos, marcando además un nuevo mínimo en el año de 3745. La tasa de cambio cerró la semana en 3766 pesos, cayendo en 2,5% respecto al cierre de la semana anterior.

Noticias macro:

- Las minutas de política monetaria de la reunión de marzo del Banrep evidenció una actitud de prudencia hacia las decisiones a futuro.** El documento reveló un consenso entre los miembros de la junta sobre el comportamiento favorable de la inflación. Los cinco miembros que votaron por un recorte de 50 puntos básicos advirtieron que recortes más rápidos podrían afectar las expectativas de inflación y la tasa de cambio, lo que podría poner en peligro el objetivo de inflación e incluso provocar un retroceso. Además, expresaron preocupación por la incertidumbre fiscal y gubernamental en el ámbito político, económico y social. En contraste, los miembros que votaron por un recorte de 75 y 100 puntos básicos indicaron que la inflación ha disminuido de manera constante y que algunos riesgos, como el fenómeno de El Niño, se han estado mitigando.
- Gobierno intervino dos EPS, al tiempo que reforma a la salud se hundió en tercer debate.** En el Congreso, el proyecto de ley promovido por el gobierno no logró superar el debate en la Comisión Séptima del Senado, con una votación de 9 en contra y 5 a favor. Entre tanto, la Superintendencia de Salud intervino a las EPS Sanitas y Nueva EPS, que cuentan con 5,7 y 10,9 millones de usuarios respectivamente. Por otro lado, Compensar solicitó el retiro y liquidación de su EPS de manera voluntaria, asegurando que la decisión se debe a la compleja situación financiera que atraviesa el sistema de salud.
- Colombia reactivó la emisión de bonos en mercados internacionales.** El miércoles 3 de abril se llevaron a cabo dos nuevas emisiones de bonos sociales con vencimientos en 2035 y 2053. La colocación fue por US\$ 1.300 M (US\$650 M por referencia). El rendimiento se estableció en 7,55% para el bono que vence en 2035 y 8,15% para la referencia a 2053.
- El nivel de los embalses ha alcanzado su punto más bajo en dos décadas, situándose en el 31,9%.** El informe publicado el 29 de marzo refleja los impactos del fenómeno de El Niño en el país, con un nivel que se encuentra a escasos 5 pp del umbral crítico. Para enfrentar esta situación, se ha iniciado el racionamiento de agua en diversas regiones del país.

Hecho destacado:

Exportaciones totales



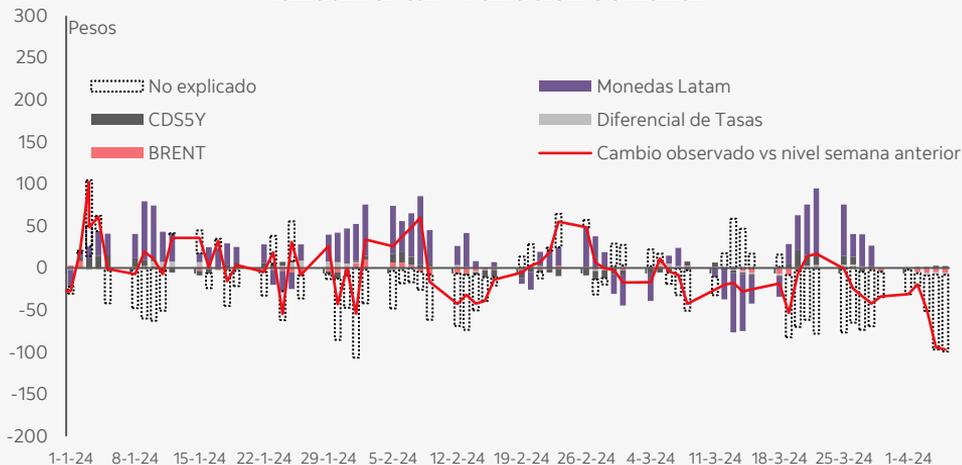
Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

Las exportaciones mostraron un retroceso en febrero, pese a un aumento en el volumen de ventas. Las mercancías hacia el extranjero se ubicaron en USD 3.810 M FOB, lo que obedeció a una disminución de 10,1% a/a respecto a los USD 4.202 M FOB registrados en febrero de 2023, mientras que el volumen de ventas aumentó en 3,5% a/a. La exportación de productos agropecuarios, alimentos y bebidas mostró un crecimiento de 13,1% a/a, las ventas del grupo manufacturero se expandieron un 3,5% a/a, mientras que la exportación de combustibles y productos de las industrias extractivas cayó en 23,4% a/a. Las exportaciones tradicionales disminuyeron en un 21,4% a/a, mientras que las no tradicionales aumentaron en un 29,8% a/a.

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 3.766 pesos, lo que representa una disminución de 2,5% frente al cierre de la semana anterior (3.862 pesos). El comportamiento del peso chileno fue uno de los principales impulsores de la moneda local, sumado a la temporada de impuestos que genera mayor entrada de divisas al mercado.
- De acuerdo con el modelo, el comportamiento de la tasa de cambio no obedece a componentes fundamentales, mientras que el movimiento no explicado corresponde a un alto nivel de liquidez.
- Las primas de riesgo no parecen estar involucradas en los niveles actuales de la tasa de cambio, sin reacción a datos macroeconómicos ni políticos, la tasa de cambio estaría fluctuando por solo oferta y demanda.

Lunes 08

Alemania

1 am. Producción Industrial

Chile

7 am. Índice de Precios al Consumidor / 7:30 am. Balanza Comercial

Estados Unidos

6 pm. Discurso de Neel Kashkari.

Reino Unido

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

Martes 09

Francia

1:45 am. Balanza Comercial

México

7 am. Balanza Comercial

Estados Unidos

11 am. Previsión energética a corto plazo por la EIA / 3:30 pm. Reservas semanales de crudo

Nueva Zelanda

9 pm. Decisión de tasas de Interés

Miércoles 10

Brasil

7 am. Índice de Precios al Consumidor

Estados Unidos

7:30 am. Índice de Precios al Consumidor / 9:30 am. Inventarios de crudo de la AIE / 1 pm. Actas de la reunión del FOMC

Canadá

7:30 am. Permisos de construcción / 8:45 am. Decisión de tasas de interés

China

8:30 pm. Índice de Precios al Consumidor / Índice de Precios al Productor

Jueves 11

Reino Unido

1 am. Producto Interno Bruto

Europa

7:15 am. Decisión de facilidad de depósito / Decisión de tasas de interés

Estados Unidos

7:30 am. Índice de Precios al Productor / 7:45 am. Discurso de John Williams / 12 m. Discurso de Raphael Bostic

China

10 pm. Balanza Comercial

Viernes 12

Reino Unido

1 am. Producto Interno Bruto / Producción Industrial / Producción Manufacturera / Balanza Comercial

Alemania

1 am. Índice de Precios al Consumidor

Francia

1:45 am. Índice de Precios al Consumidor

España

2 am. Índice de Precios al Consumidor

Estados Unidos

7:30 am. Índice de Precios de Exportación / Índice de Precios de Importación / **Inicio de los reportes de resultados corporativos**

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 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 Colpatría

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, 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.