

Expectativas

Crecimiento
Tasas
Comercio
Inflación
Gobierno
Manufactura

Actualización Macro Semanal

Del 13 al 17 de Enero 2025

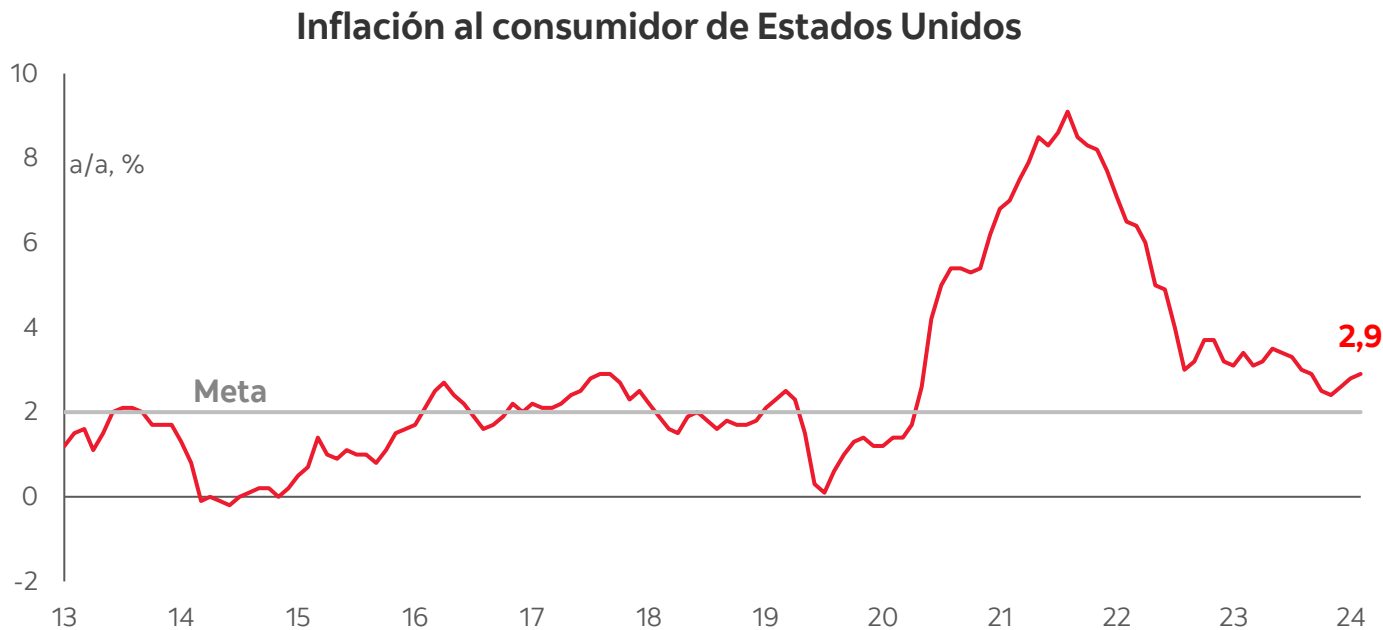
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La inflación en Estados Unidos alcanzó el 2,9% en diciembre de 2024, su nivel más alto desde julio, impulsada principalmente por el aumento en los precios de alimentos y transporte. Sin embargo, la inflación subyacente bajó ligeramente a 3,2%, luego de tres meses de estabilidad. A pesar del repunte inflacionario, los mercados reaccionaron con optimismo manteniendo la expectativa de que la Reserva Federal mantenga estable sus tasas en la reunión del 28 y 29 de enero, pero añadiendo probabilidad a un recorte más adelante en 2025.



Fuente: Haver Analytics, Scotiabank Economics.

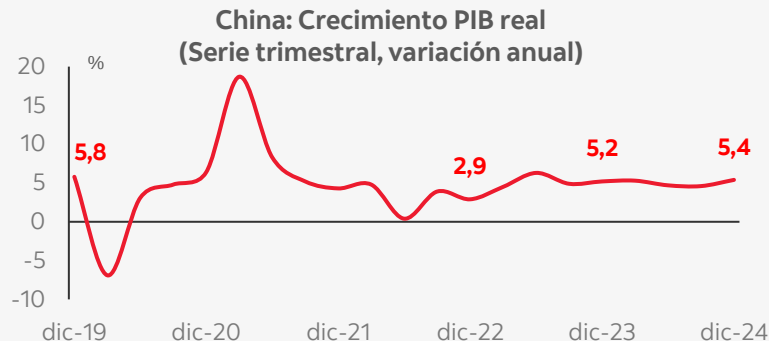
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

El dólar se debilitó al tiempo que los bonos del tesoro a 10 años se valorizaron en 15pbs hasta el 4,6% luego de haber registrado fuertes desvalorizaciones a cierre de la semana anterior. La fortaleza del mercado laboral en EEUU podría indicar un recorte menos acelerado en las tasas de la Fed, no obstante, los datos de inflación publicados dieron un respiro a los mercados.

Noticias macro:

- **Los conflictos geopolíticos comienzan a moderarse.** Luego de 15 meses, Israel y Gaza lograron alcanzar un acuerdo de cese al fuego total el cual deberá ser aprobado por el gabinete de seguridad israelí. El acuerdo tendrá 3 fases, donde, la primera fase tendrá una duración de 42 días e incluirá la liberación de rehenes tanto en Israel como en Gaza.
- **El mundo se prepara para la posesión de Donald Trump en Estados Unidos.** En México, la presidente Claudia Sheinbaum anunció un plan para reducir las importaciones desde China y alinear de este modo sus planes económicos con su principal socio comercial. Entretanto el equipo económico de Trump estaría evaluando implementar su política de aranceles de forma gradual hecho que moderaría las consecuencias sobre el comercio internacional.
- **En medio del “higher for longer”, la lupa está sobre los riesgos fiscales que continuarían enfrentando los países.** En Estados Unidos, el déficit fiscal del primer trimestre del año fiscal 2025 registró un incremento récord de US\$711 mm (+39%), entretanto, Reino Unido emitió deuda indexada en dólares a 30 años a una tasa de 2,12%, la más alta desde 2006.
- **En Europa, la moderación en los indicadores de inflación permitiría recortes adicionales en la tasa de intervención.** La inflación europea cerró 2024 con una inflación de 2,4% a/a en línea con lo esperado, donde la contribución del precio de la energía ha ganado terreno en medio de la alta demanda de combustibles por temporada. Los mercados esperan que el BCE recorte sus tasas de política en 25pbs hasta el 2,75% en su reunión del 30 de enero.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

- **China alcanza la meta de crecimiento económico en 2024 en medio de un frágil comportamiento.** Durante el último trimestre de 2024, la economía china creció 5,4% a/a superando el 5,0% a/a esperado por los analistas con lo cual el crecimiento durante todo 2024 se ubicó en 5,0%. El resultado obedeció a una mejora en las exportaciones en medio de mecanismos de anticipación a la posesión de Trump. En contraste, la contracción del sector inmobiliario, los bajos niveles de consumo, y la deflación que persistió por segundo año consecutivo auguran un 2025 retador para el gigante asiático.
- **Los aranceles estadounidenses amenazarían un mayor crecimiento de la economía china.** Por lo pronto, el presidente electo Donald Trump ha anunciado aranceles del 60% en productos chinos, lo cual podría tener repercusiones negativas en la meta de crecimiento chino para 2025.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

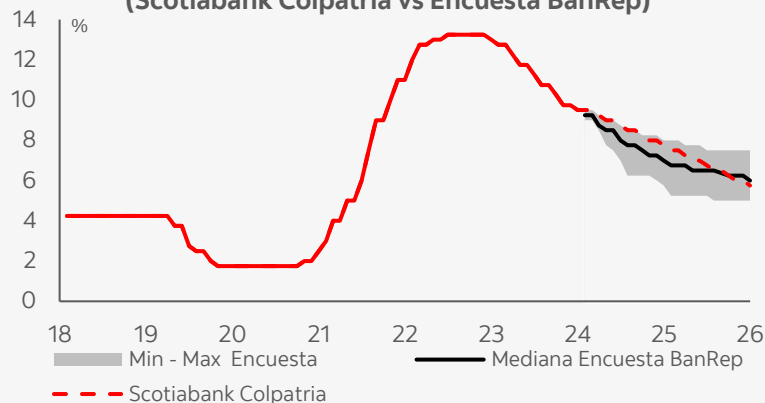
En el peso colombiano posiciones de corto plazo de carry trade llevaron a la moneda por debajo de la marca de 4300 pesos, movimiento que posteriormente se reversó ante un sentimiento deteriorado en los mercados de la región. Durante la semana, la curva de rendimientos de deuda pública se valorizó en 6pbs en promedio, con los títulos de deuda a 10 años cerraron sobre el 11,6%, absorbiendo parte del tono positivo de los mercados globales al cierre de la semana.

Noticias macro:

- **El Gobierno Nacional busca soluciones tras el aplazamiento de \$12 billones del presupuesto de 2025.** El Gobierno evalúa presentar una reforma tributaria para garantizar parte de los recursos faltantes, además se implementará un plan de austeridad con recortes en contratos, publicidad y viajes. Por su parte, la ministra de Trabajo reafirmó la prioridad de la reforma laboral y la implementación de la reforma pensional en julio de 2025.
- **El saldo total en Títulos de Deuda Pública (TES) aumentó en \$2,48 bn en diciembre de 2024, alcanzando \$582,2bn.** Los TES en pesos crecieron \$1,89 bn, llegando a \$392,9 bn, mientras que los TES UVR subieron \$0,59 bn, hasta los \$189,2 bn. Los fondos de pensiones siguen siendo los principales tenedores, con el 32,3% del stock, seguidas por los agentes extranjeros (17,7%) y bancos comerciales (15,9%).
- **La producción manufacturera disminuyó un 0,8% a/a mientras las ventas minoristas aumentaron un 10,4% a/a en noviembre de 2024.** Las ventas minoristas registraron un buen desempeño dado un aumento en la demanda de bienes durables y algunos eventos de descuentos que impulsaron el crecimiento. Por su parte, la producción manufacturera se mantuvo en terreno negativo mostrando retrocesos en la industria siderúrgica, farmacéutica y la producción de combustibles.

Hecho destacado:

Expectativa de tasas de interés (Scotiabank Colpatría vs Encuesta BanRep)



Fuente: Dane, Scotiabank Economics.

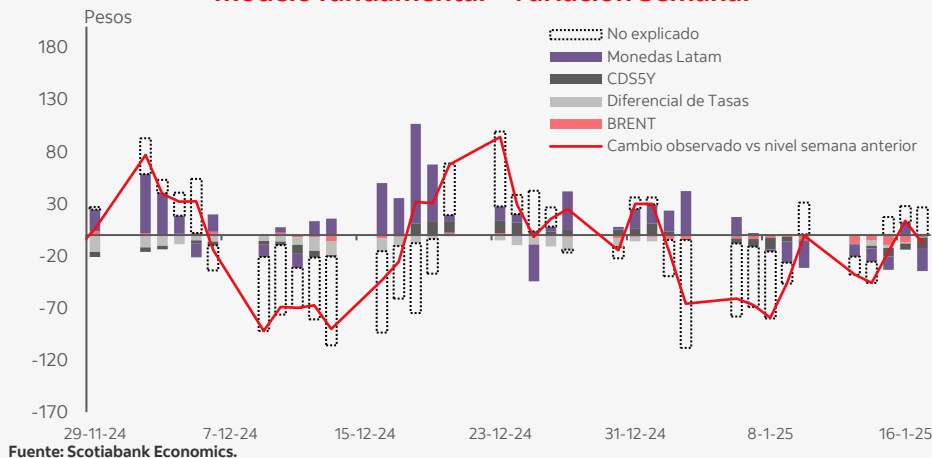
- **El consenso de analistas estima que la inflación de enero se sitúe en 0,82% m/m y 5,10% a/a.** Para cierre de 2025, la inflación descendería hasta el 4,21%. En cuanto a la tasa del BanRep, el consenso prevé un recorte de 25pbs en enero y una tasa terminal de 2025 del 7%. Desde Scotiabank Colpatría se espera que la inflación de enero se ubique en 0,87% m/m y 5,15% a/a, y que la tasa de política monetaria se mantenga estable en el 9,50% en enero.
- **César Giraldo, actual miembro del Comité Autónomo de la Regla Fiscal, y Laura Moisés vicerrectora de la Universidad Nacional en Medellín, serán los nuevos codirectores de la Junta del BanRep, en reemplazo de Roberto Steiner y Jaime Jaramillo.**

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría

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 3 meses colombiana y estadounidense.

- A lo largo de la semana la tasa de cambio fluctuó en un rango amplio, alcanzando niveles por debajo de los 4300 y registrando el cierre más bajo desde octubre de 2024. Sin embargo, al finalizar la semana registró un movimiento devaluatorio cerrando en 4335,7 pesos, lo que representa una depreciación de 0,18% respecto al cierre de la semana anterior.
- El sentimiento positivo a nivel internacional influyó en el comportamiento del peso colombiano, además del regreso de las operaciones de *carry trade*, dada la expectativa de que el BanRep tenga un recorte de tasas más moderado.
- El valor del modelo fundamental se ubicó 47 pesos por encima del nivel observado al final de la semana. Además, sugiere que alrededor del 60% de movimiento obedece a la relación del peso con sus pares de Latam.

Próximos eventos de la semana | Enero

Lunes 20

Festivo en Estados Unidos
Posesión presidencial en EEUU

Alemania
2am. Índice de precios al productor

Reunión anual del Foro Económico Mundial

Martes 21

Reino Unido
2am. Ingresos medios de los trabajadores /Tasa de desempleo

México
7am. Ventas Minoristas

Canadá
8:30am. Inflación al consumidor

Colombia
10am. Importaciones
11am. **Indicador de Seguimiento a la Economía**

Nueva Zelanda
4:45pm. Inflación al consumidor

Reunión anual del Foro Económico Mundial

Miércoles 22

Eurozona
10am. Discurso Christine Lagarde, presidenta del BCE

Estados Unidos
4:30pm. Reservas semanales de crudo del API

Japón
6:50pm. Importaciones /Balanza Comercial

Reunión anual del Foro Económico Mundial

Jueves 23

México
7am. Inflación al consumidor de la primera mitad de enero.

Estados Unidos
8:30. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo

Canadá
8:30. Ventas minoristas

Eurozona
10am. Confianza al consumidor

Japón
6:30pm. Inflación al consumidor / 7:30pm. PMI manufacturero y de servicios /10pm. Decisión de política monetaria

Reunión anual del Foro Económico Mundial

Viernes 24

Eurozona
4am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto

Reino Unido
4:30am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto

Brasil
6am. Inflación al consumidor de la primera mitad de enero

México
Indicador de Actividad Económica IGAE

Estados Unidos
9:45am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto / 10am. Expectativas y confianza al consumidor de la Universidad de Michigan

Pronósticos Colombia

Variable	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (Var anual%)	11	7,3	0,6	1,9	2,6
Inflación al Consumidor(%)	5,62	13,12	9,28	5,15	4,47
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	9,50	7,75
Tasa de Cambio – USDCOP (Fin de periodo)	4080	4850	4000	4405	4367
Tasa de Desempleo (Promedio)	13,8	11,2	10,1	10,4	10,4

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

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.