

CÁPSULA MACRO

Claves para entender el comportamiento del peso colombiano

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

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

Acontecimientos recientes que han impactado a la tasa de cambio



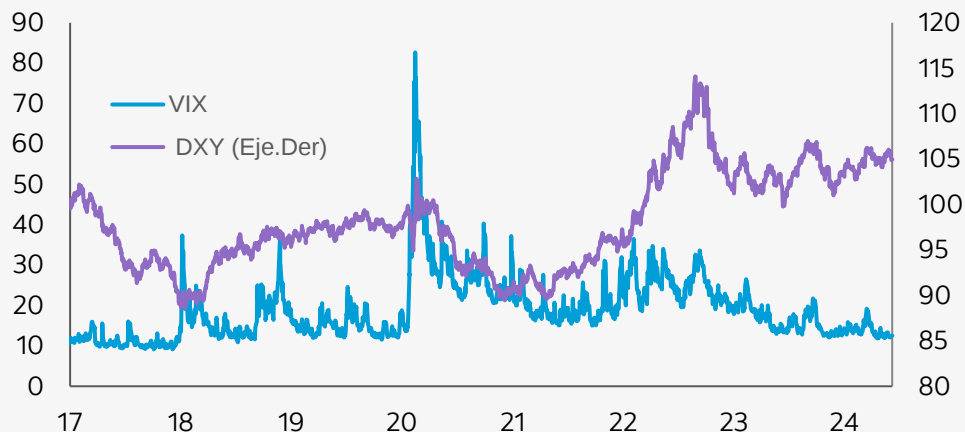
- **Decisiones de bancos centrales:** El mensaje de la Reserva Federal ha sido claro... “Cautela”. Los datos macroeconómicos seguirán guiando las expectativas y el comportamiento de los mercados estará guiado por las probabilidades de 1 o 2 recortes de tasas de interés este año.
- **Eventos geopolíticos:** Las campañas presidenciales inician temprano en EE.UU, mientras en Latam se mantiene la incertidumbre sobre lo que hará el nuevo gobierno en México. Además, persisten riesgos inflacionarios a causa de conflictos geopolíticos.
- **Política Fiscal en Colombia:** Las calificadoras de riesgos han puesto en la mira la gestión fiscal y su sostenibilidad de largo plazo, además de los impactos del recorte de gasto en la recuperación económica.

Los mercados han reaccionado significativamente a los comentarios de la Fed. Sin embargo, la **volatilidad** ha ido moderándose a medida que el panorama parece ser más previsible.

¿Cuáles son nuestras expectativas macro?...

Colombia	2021	2022	2023	2024 pr	2025 pr
PIB (a/a %)	11	7,5	0,6	1,4	2,2
IPC (a/a %)	5,62	13,2	9,28	5,64	3,36
Tasa Banrep	3,0	12,0	13,0	8,25	5,5
USDCOP	4077	4850	3902	4116	4150

Evolución del índice de volatilidad VIX e índice del dolar DXY



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

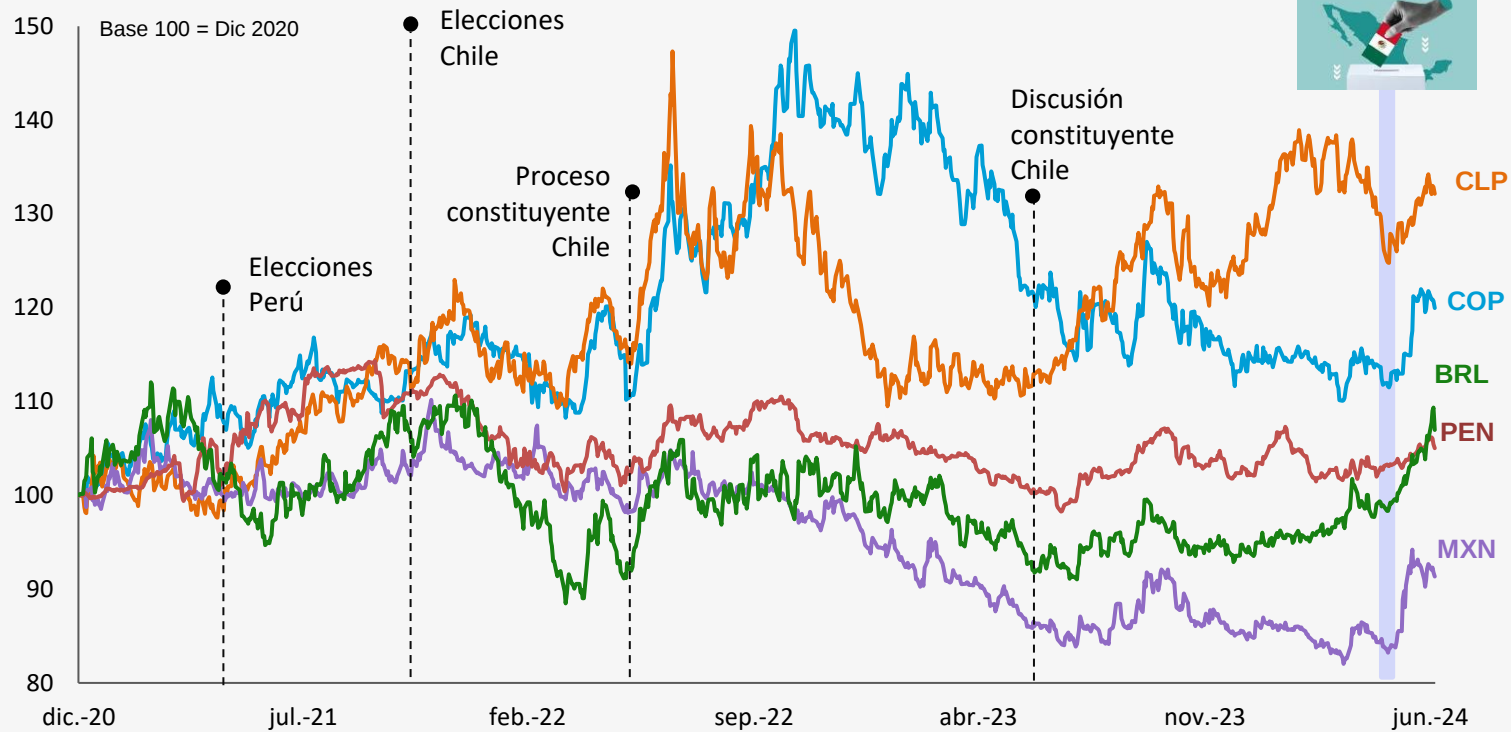
Las elecciones en México imprimieron un riesgo regional que debilitó las **monedas Latinoamericanas**.

La victoria de Claudia Sheinbaum ha tenido gran impacto pues la incertidumbre sobre la aprobación de reformas estructurales aqueja a los mercados.



Evolución de las monedas en Latinoamérica

Índice 100 = Diciembre 2020



Colombia usualmente reacciona a los eventos de riesgo político de la región

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Es decir... ¿El comportamiento de la **tasa de cambio** sólo se atribuye a los choques internacionales?

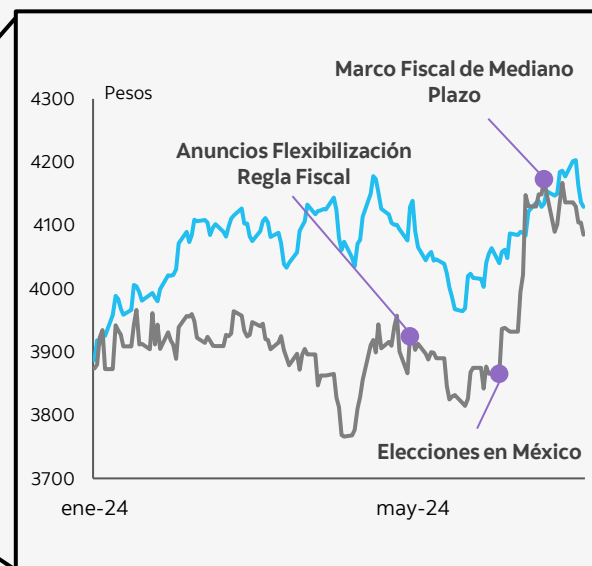
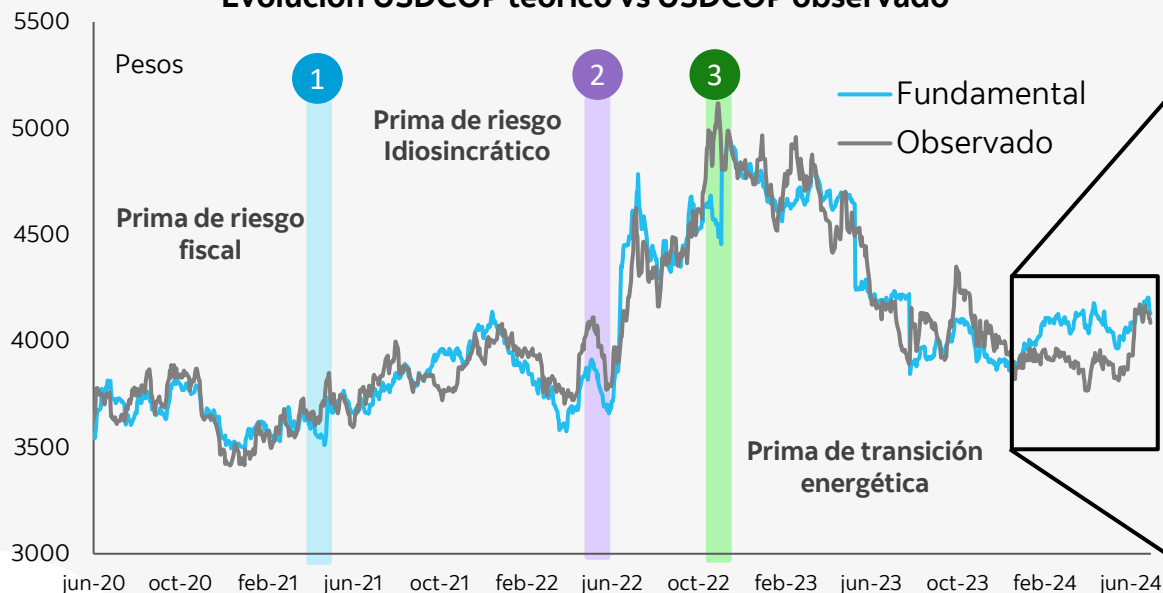


NO.. Las variables macroeconómicas que fundamentalmente explican el comportamiento de la tasa de cambio (Precio del petróleo, diferencial de tasas, CDS5Y) se quedan cortas a la hora de explicar movimientos abruptos en el mercado. En Scotiabank Colpatria hemos identificado 3 primas de riesgo.

Las primas de riesgo

- 1 Prima de riesgo fiscal:** Incorporada a mediados de 2021 cuando Colombia perdió el grado de inversión con Fitch y S&P (**vigente en el modelo**)
- 2 Prima de riesgo Idiosincrático:** Incorporada en junio de 2022, tras la elección del actual presidente Gustavo Petro. (eliminada al cabo de un año)
- 3 Prima de transición energética:** Incorporada en noviembre de 2022 asociada a temores sobre la continuidad del uso del petróleo (eliminada en julio de 2023)

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.



Entonces... ¿Es el **riesgo fiscal** el que explica la devaluación del peso colombiano?

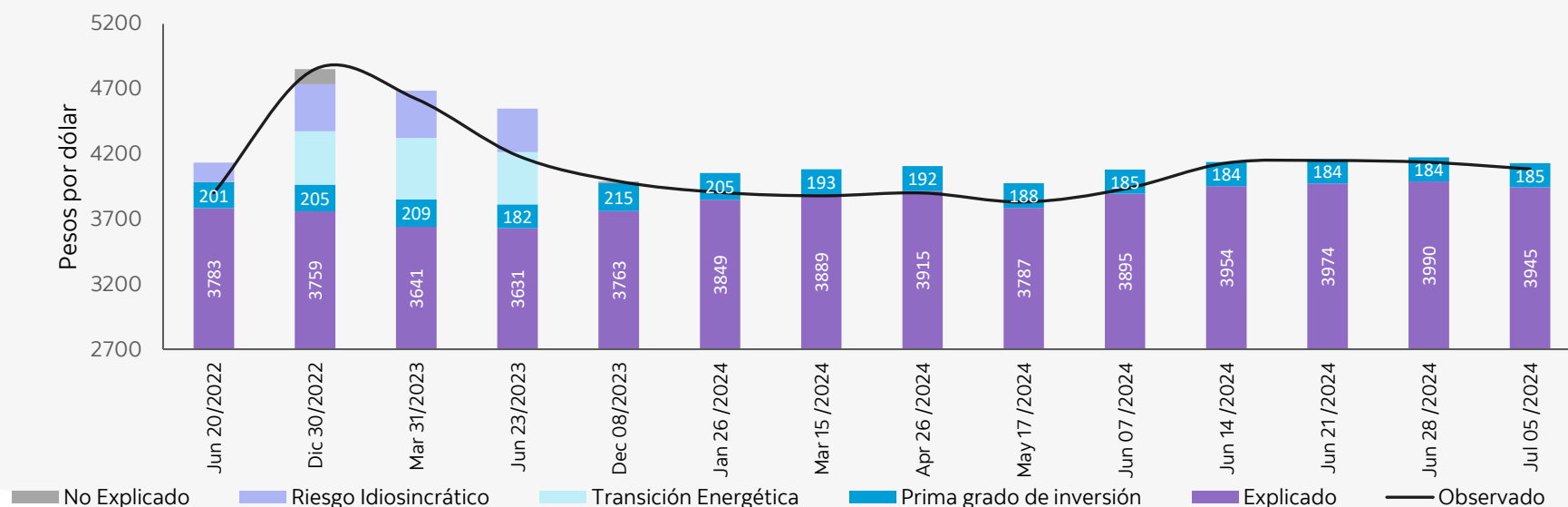


- Al inicio de 2024, la prima de riesgo fiscal no se veía en los precios, pues la tasa de cambio operó por debajo de lo que se considera un nivel justo.
- La apreciación del peso que no se podía explicar por el modelo se asocia a operaciones de Carry Trade, movimientos que se desvanecerían una vez que la tasa de política monetaria sea más baja.**
- De esta manera, un nivel justo de mediano plazo sería entre los 4000 y 4200 pesos, de acuerdo con las variables fundamentales y la continuidad de una prima de riesgo fiscal.

¿Qué es el Carry Trade?

Beneficiarse de la inversión en monedas de países con tasas altas, pidiendo prestado en países con tasas de interés bajas.

Factores explicativos del modelo fundamental de la tasa de cambio



Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.



Contacto:

Sergio Olarte

Gerente de Research

sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com

Jackeline Piraján

Directora de Research

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva

Profesional I de Research

daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com

Página web:



Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

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

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 ofrecer un crecimiento sostenible y rentable y maximizar el rendimiento total para los accionistas. Inspirándonos en nuestro propósito corporativo, “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 capital. Con alrededor de \$1.4 billones en activos (al 31 de octubre de 2023), Scotiabank cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite <http://www.scotiabank.com> y siganos en X @Scotiabank.