

Expectativas  
Calificación  
Tasas  
Crecimiento  
Políticas  
Reformas  
Resultados  
Conflicto

# Actualización Macro Semanal

Del 18 al 22 de noviembre de 2024

Macro Research Colombia

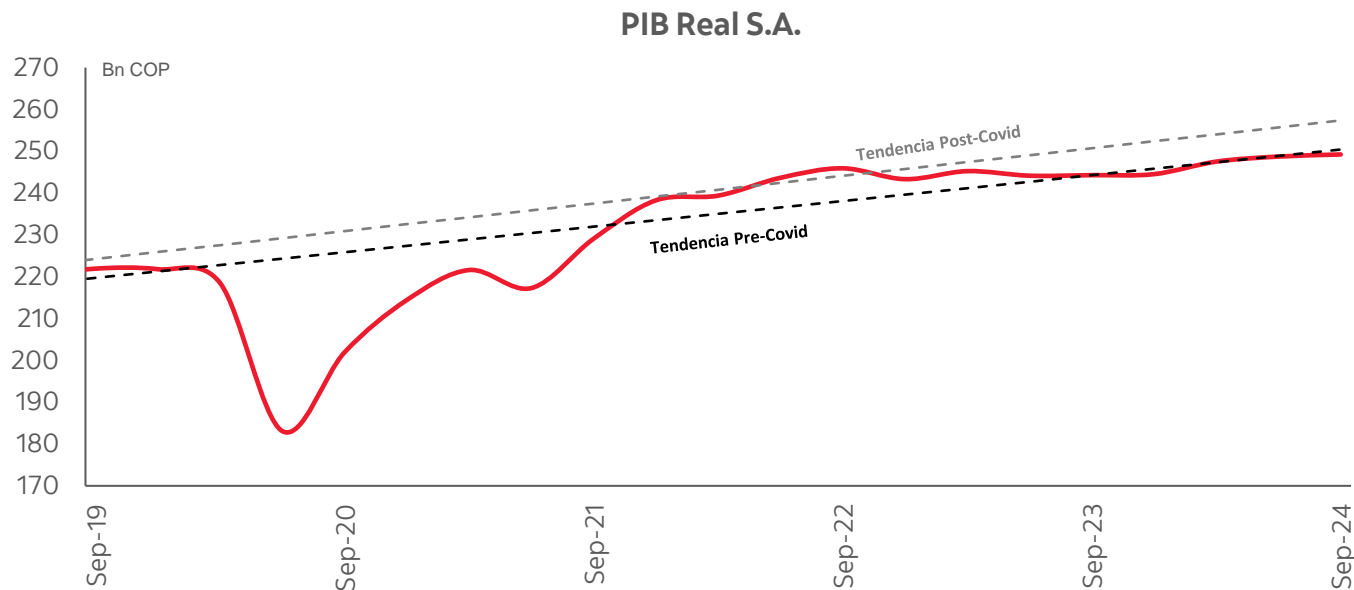
Scotiabank | Capital Markets

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



# Gráfico de la semana

En Colombia el PIB del tercer trimestre creció en 2,0% a/a ubicándose por debajo del 2,3% esperado. La lectura de actividad económica refleja una recuperación desigual en los sectores, donde la agricultura apalancó la mayor parte del crecimiento, al tiempo que los sectores de entretenimiento mantuvieron una dinámica positiva. Del lado negativo, el sector de minería y el sector manufacturero se contrajeron en un -7,1% y -1,3%, respectivamente. A su vez, el DANE revisó a la baja el crecimiento del primer trimestre del 0,8% al 0,7% a/a, lo que sumado al incumplimiento de las expectativas del tercer trimestre podría conllevar a un crecimiento menor de lo previsto en lo corrido del 2024.



Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

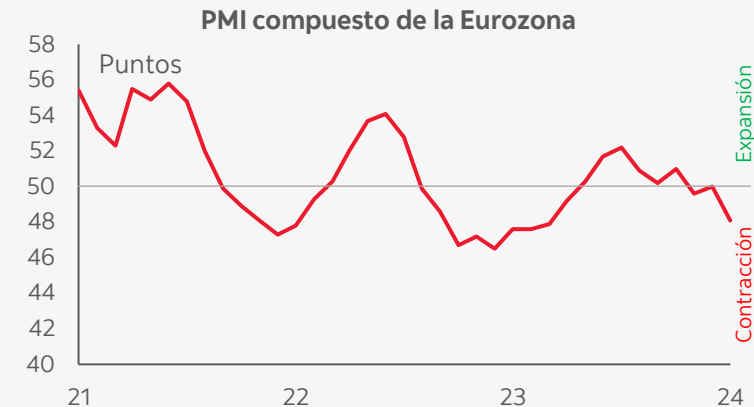
## ¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

La escalada del conflicto entre Rusia y Ucrania mantuvo cautos a los mercados, lo cual fortaleció a los activos de renta fija y monedas refugio como el dólar. En la Eurozona surgieron preocupaciones ante la debilidad en su actividad económica. Al final de la semana, los indicadores de actividad de Estados Unidos cumplieron con lo esperado por el mercado, lo cual favoreció a los futuros de dicho país. Los bonos a 10 años cerraron al nivel del 4,4%.

### Noticias macro:

- **Se incrementaron las tensiones geopolíticas en el conflicto entre Rusia y Ucrania.** Ante el previo involucramiento de tropas norcoreanas en el conflicto, Estados Unidos habilitó a Ucrania el uso de misiles de largo alcance. El uso de estos misiles provocó que, Vladimir Putin, firmara un decreto para el uso de armas nucleares. La escalada del conflicto mantuvo cautos a los mercados los cuales registraron un sentimiento de aversión al riesgo.
- **Los líderes mundiales se reunieron en la cumbre de potencias G20.** En esta semana los presidentes del mundo discutieron iniciativas para la reducción de la pobreza y el hambre a través de la renta sobre los más ricos. También se discutieron temas relacionados al cambio climático, comercio internacional y el desescalamiento de los conflictos geopolíticos actuales.
- **Las lecturas del PIB de Chile y de México superaron las expectativas del mercado.** En Chile, la actividad económica del tercer trimestre presentó un crecimiento anual del 2,3%, mientras que en México creció un 1,6% a/a. La expansión de estas economías refleja un mayor consumo de bienes durables en la región.
- **Nvidia reportó resultados corporativos del tercer trimestre.** Los resultados superaron las expectativas en cuanto a las ganancias esperadas, sin embargo, las perspectivas del cuarto trimestre no fueron suficientes para el mercado, produciendo una caída del 3% en la acción.

### Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

- **La actividad económica de la Eurozona refleja debilidad.** Los indicadores preliminares de PMI de noviembre mostraron contracciones en los sectores de manufacturas y servicios, al presentar sus contracciones más marcadas del año. La presidenta del Banco Central Europeo (BCE) pidió a los países de la zona incrementar la productividad a través de la eliminación de barreras regulatorias.
- **Estos resultados incrementaron las expectativas de un recorte de 50 pb en la tasa del BCE.** Ante una reducción en la senda de inflación junto con la debilidad de sus indicadores económicos, los analistas esperan un recorte en la reunión el 12 de diciembre.

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

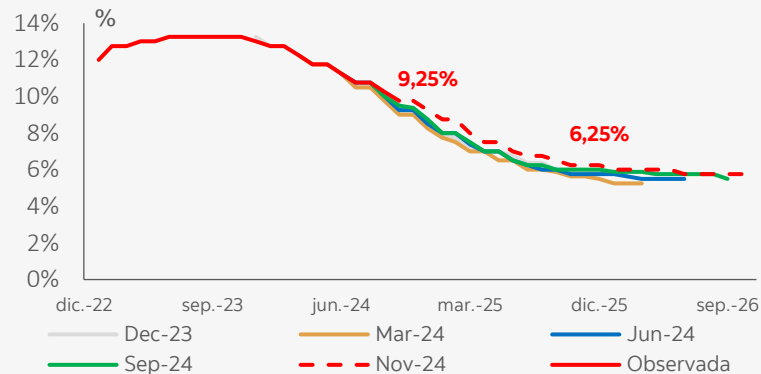
El sentimiento de aversión al riesgo global mantuvo el desánimo de los mercados a nivel local. Las noticias relacionadas a riesgos fiscales continúan profundizando dicho sentimiento donde los mercados migraron a los activos refugio como los tesoros y el dólar. No obstante, en la renta fija, la curva registró una valorización promedio de 20 pb en la semana, contrarrestando la desvalorización de la semana anterior.

### Noticias macro:

- **La Reforma del Sistema General de Participaciones fue aprobada en su penúltimo debate.** La reforma que incrementaría las transferencias al 39,5% a las regiones ha sido fuertemente criticada por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (Carf), y el Banco de la República, quienes temen por la insostenibilidad que generaría para las finanzas públicas y el riesgo de romper con la regla fiscal en los años siguientes de su entrada en vigor.
- **El gobierno anunció el recorte de \$ 33 bln en el presupuesto nacional de 2024.** El Consejo de Ministros junto con el presidente se reunieron para firmar el decreto de recorte del presupuesto como respuesta al menor recaudo tributario. Por su parte, el Carf advirtió sobre la necesidad de un recorte total de \$ 56,2 bln para el cumplimiento de la regla fiscal, no obstante, el ministerio de Hacienda indicó que no se prevén ajustes adicionales.
- **Fitch Ratings mantuvo la calificación de BB+ con perspectiva estable.** La calificadora destaca la estabilidad macroeconómica del país junto con la expectativa de reducción del déficit fiscal para 2026. Sin embargo, destacan la incertidumbre fiscal ante un incremento en la rigidez del gasto público, junto con el incumplimiento de las expectativas de recaudo.
- **Se aprobó en primer debate el proyecto de reforma a la salud.** La Comisión Séptima de la Cámara dio el visto bueno para reanudar su segundo de cuatro debates ante la Plenaria.

### Hecho destacado:

#### Evolución Expectativas Banrep



Fuente: Dane, Scotiabank Economics.

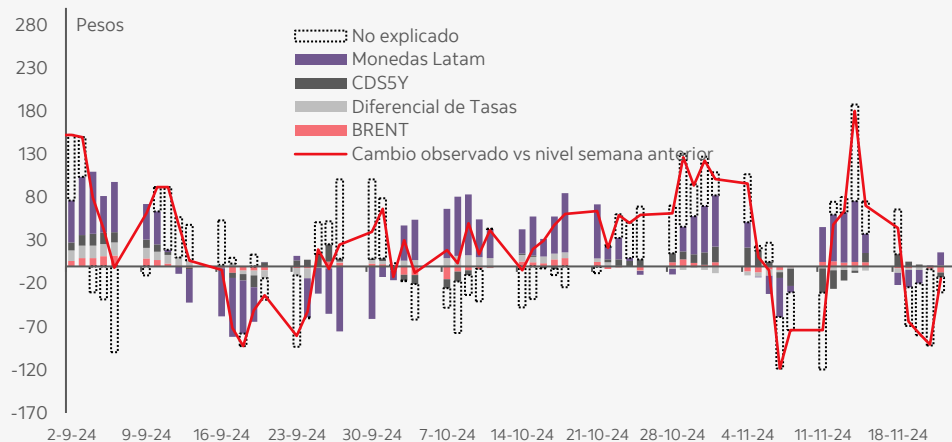
- **Los analistas esperan mayores tasas de interés a pesar de la reducción en la inflación.** De acuerdo con las encuestas de Expectativas del Banco de la República y de Opinión Financiera de Fedesarrollo, los analistas revisaron al alza su proyección de tasas de interés a 9,25% a la espera de un recorte de 50 pb en la reunión de diciembre.
- **Por su parte, el gerente del Banco de la República, Leonardo Villar espera que la tasa de interés se mantenga en terreno contractivo.** Al destacar que la inflación se encuentra por encima de la meta del 3,0% Villar espera un recorte de tasas cauteloso para lograr la meta a finales de 2025.

## 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.

- La tasa de cambio cerró en 4.416 pesos, lo que representa una reducción de -0,32% con respecto al cierre de la semana anterior, manteniéndose por tres semanas por encima de \$4.400.
- El incremento de las tensiones geopolíticas generó un sentimiento de aversión al riesgo que favoreció los activos refugio como el dólar. Por su parte, se observan niveles levemente inferiores a la semana anterior por la correlación de monedas latinoamericanas.
- El valor del modelo fundamental se mantuvo por debajo del nivel observado, con una brecha de 55 pesos, con un componente no explicado por los fundamentales asociado a las volatilidades del entorno internacional.

## Lunes 25

### España

3am. Índice de Precios al Productor (IPP)

### Alemania

4am. Confianza empresarial

### Brasil

6:30am. Cuenta corriente

### México

9am. Cuenta corriente

## Martes 26

### Estados Unidos

10am. Confianza del consumidor / Ventas de vivienda nueva / Minutas de la Fed

## Miércoles 27

### Reino Unido

2am. Confianza del consumidor

### Francia

2:45am. Confianza del consumidor

### España

3am. Ventas minoristas

### México

7am. Balanza comercial

### Estados Unidos

8:30am. PIB 3T / Balanza comercial / Inflación del gasto en consumo personal / Inventarios de crudo

## Jueves 28

### Festivo en Estados Unidos

### España

3am. Inflación al consumidor

### Eurozona

5am. Confianza del consumidor

### Alemania

8am. Inflación al consumidor

### Brasil

8am. Índice de Precios al Productor (IPP)

### México

10am. Minutas del Banco de

### Japón

6:30pm. Tasa de desempleo / Actividad industrial / Ventas minoristas

## Viernes 29

### Festivo en Estados Unidos

### Alemania

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

### Francia

2:45am. PIB 3T / Inflación al consumidor / Índice de Precios al Productor (IPP)

### Eurozona

5am. Inflación al consumidor

### Chile

7am. Producción manufacturera / Tasa de desempleo

### Brasil

7am. Tasa de desempleo

### Canadá

8:30am. PIB 3T

### China

8:30pm. PMI manufacturero y de servicios

### Colombia

10am. Tasa de desempleo

# Pronósticos Colombia

Variable	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (Var anual%)	11	7,3	0,6	1,5	2,9
Inflación al Consumidor(%)	5,62	13,12	9,28	5,03	3,81
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	9,25	6,75
Tasa de Cambio – USDCOP (Fin de periodo)	4080	4850	4000	4338	4367
Tasa de Desempleo (Promedio)	13,8	11,2	10,1	10,9	11,2

## 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 de 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](http://www.scotiabank.com) y síganos en X @Scotiabank.