

PCE  
Crecimiento  
Reformas  
Expectativas  
Inflación  
Tasas  
Volatilidad  
FED  
Empleo

# Actualización Macro Semanal

Del 27 al 31 de mayo 2024

Macro Research Colombia

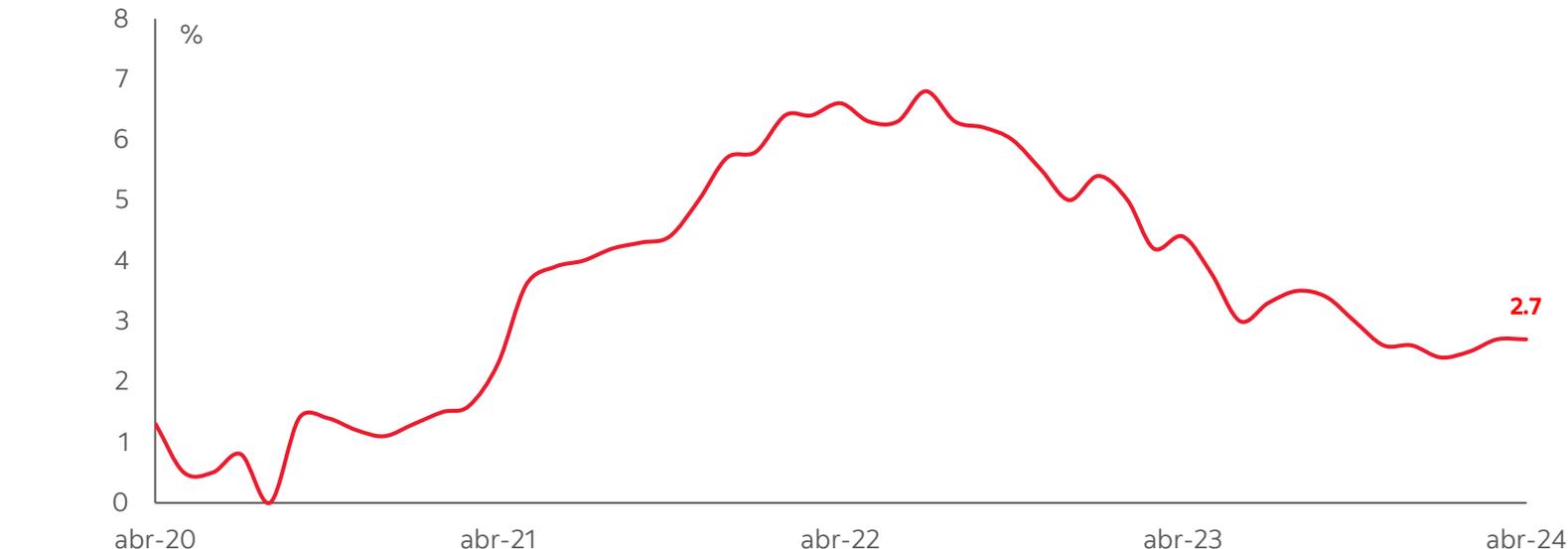
Scotiabank | Capital Markets

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

# Gráfico de la semana

El Índice de Precios PCE de Estados Unidos se ubicó en 2,7% a/a en abril, en línea con las expectativas del mercado, y manteniéndose estable frente al mes de marzo. Del mismo modo, la inflación subyacente se mantuvo en el 2,8% a/a. Los datos aún no demuestran una tendencia clara de que la inflación se aproxima a la meta del 2%, siendo esta una de las razones de la Reserva Federal (FED), para mantener una postura de cautela sobre las tasas de interés. Los mercados han movido perspectiva del primer recorte hacia finales del 2024.

## Índice de Precios PCE EE.UU.



Fuente: Scotiabank Economics.

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

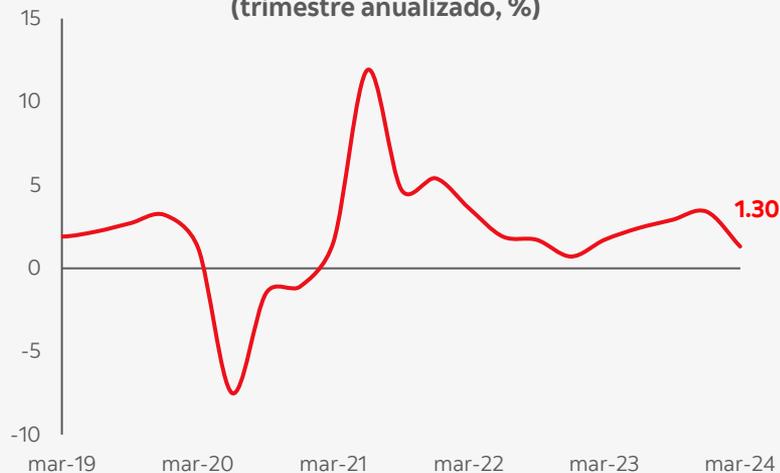
Fue una semana corta para el mercado. Los datos macroeconómicos de PIB e inflación en Estados Unidos movieron ligeramente los mercados. Las bajas expectativas de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal persisten en medio de discursos cautelosos por parte de miembros de la Fed afectando ligeramente a los activos de riesgo. Los bonos del tesoro cerraron la semana en 4,50%, manteniendo estabilidad frente al cierre de la semana previa.

### Noticias macro:

- **Reserva Federal (FED) reafirmó su postura cautelosa ante la política monetaria.** En la semana anterior, los datos confianza del consumidor más fuertes de lo esperado y una subasta débil para la deuda estadounidense generaron volatilidad. Raphael Bostic, de la Fed de Atlanta, espera que las presiones “explosivas” en los precios se normalicen durante el próximo año, lo que ayudaría a generar confianza para reducir las tasas de interés. Por otro lado, Neel Kashkari, presidente de la Fed de Minneapolis, señaló que se necesita una política restrictiva por más tiempo y no descarta completamente una subida de tasas.
- **La inflación en la eurozona superó las expectativas, acelerándose del 2,4% a/a en abril al 2,6% a/a en mayo.** El dato se ubicó por encima del 2,5% a/a esperado, no obstante, tanto los mercados como algunos miembros del BCE esperan una reducción de la tasa de interés en la próxima reunión de política monetaria el 06 de junio. Sin embargo, de materializarse un recorte, el BCE mantendría una posición de cautela, manteniendo la dependencia en los datos para futuros movimientos de tasas.
- **El Fondo Monetario Internacional revisó al alza su pronóstico de crecimiento para la economía china, pasando de un 4.6% a un 5%.** Esta revisión se basa en las expectativas positivas generadas por el apoyo gubernamental a la economía, en particular al sector inmobiliario. Según el FMI, China requiere un mayor respaldo fiscal para sostener su sector inmobiliario, y las indicaciones de inflación podrían abrir la puerta a una relajación de la política monetaria.

### Hecho destacado:

**PIB Estados Unidos  
(trimestre anualizado, %)**



Fuente: BLS, Scotiabank Economics.

**La economía de Estados Unidos experimentó una revisión a la baja en su PIB del primer trimestre, pasando de 1,6% a 1,3%.** Esta revisión se debe principalmente a una disminución en el gasto de los consumidores, que se revisó a la baja de 2,5% a 2,0%, por debajo de las expectativas del mercado, especialmente por menores desembolsos en bienes, particularmente de automóviles que fueron mucho más débiles. Además, el índice de precios PCE subyacente también se revisó a la baja, de 3,7% a 3,6%.

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

El mercado local se vio influenciado por los datos macroeconómicos en Estados Unidos, que no lograron mover la postura de cautela por parte de la Reserva Federal (FED). Por otra parte, al final de la semana el informe de recaudo tributario por parte de la DIAN se sumó al ruido fiscal llevando el dólar a un máximo de 3.892,5 pesos, comportamiento que luego se revertiría a la baja cerrando la semana en 3865 pesos.

### Noticias macro:

- **A lo largo de la semana las cuentas fiscales del gobierno tomaron relevancia.** Mientras el Gobierno se mantiene a la espera de la aprobación de la Ley del cupo de endeudamiento que busca ampliar el cupo de 70 a 87 millones de dólares, la Corte, declaró inconstitucional la no deducibilidad de las regalías en el impuesto de renta, de las compañías petroleras y mineras, por lo que el gobierno deberá devolver los impuestos ya pagados por este concepto. **Adicionalmente, el recaudo tributario a abril no cumplió con lo previsto,** acumulando un déficit de COP 22bn, frente al recaudo esperado a la fecha, y en caso de continuar la tendencia, el déficit podría llegar a los COP 60bn de pesos en el año.
- **La Reforma pensional fue radicada en la plenaria de la Cámara de Representantes para su cuarto y último debate.** El texto conserva el umbral de 2,3 SMMLV para cotizar en Colpensiones, no obstante, se ajustaron las condiciones de elegir los miembros que harían parte del nuevo fondo. De acuerdo con el texto, los miembros serían elegidos por el presidente a partir de una terna que emite el BanRep. **Mientras tanto, la reforma laboral y la de educación avanzan contrarreloj,** pues deberán ser aprobadas en primer y segundo debate antes de terminarse la legislatura el próximo 20 de junio, de lo contrario hundirían por falta de trámite.
- **Según encuesta del Citi, las perspectivas económicas mejoraron con un pronóstico de crecimiento del PIB para 2024 y 2025 de 1,34% y 2,55% respectivamente, superando las estimaciones anteriores.** Las expectativas de inflación aumentaron ligeramente hasta el 5,62% para finales de 2024 y al 3,77% para 2025. Adicional, el consenso de economistas anticipa un recorte de tasas de 50 puntos básicos en junio hasta el 11,25%. Desde Scotiabank Colpatría, se espera que la tasa de política monetaria cierre en 8,25% en 2024 y 5,50% en 2025.

### Hecho destacado:

#### Tasa de Desempleo (S.A)



Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

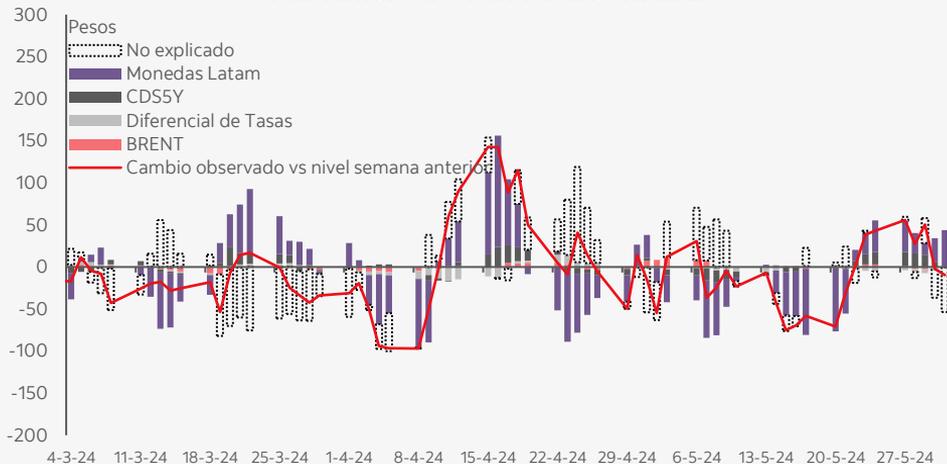
**La tasa de desempleo presentó un ligero comportamiento a la baja en el mes de abril.** La cifra se ubicó en 10,6% disminuyendo 0,1% respecto al mismo mes de 2023. Sobre una base desestacionalizada, la tasa de desempleo se situó en 10,5%, lo que significó una caída de 0,4 p.p. respecto al 10,9% registrado en marzo.

El comportamiento del mercado laboral parece estabilizarse a niveles prepandemia, sin embargo, mantiene una dinámica negativa en la creación de empleo de sectores claves como construcción y manufactura en medio de la desaceleración económica.

## 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 3 meses colombiana y estadounidense.

- A lo largo de la semana, la tasa de cambio presentó alta volatilidad, en medio de unas perspectivas menos favorables sobre las tasas en EEUU, y el ruido sobre las cuentas fiscales a nivel local que se generó por la discusión del techo de la deuda.
- La tasa de cambio culminó la semana en 3865,4 pesos, lo que representa una caída de 0,25% frente al cierre de la semana anterior. Si bien el riesgo idiosincrático tomó algo de relevancia en el transcurso de la semana, el movimiento derivado fue contrarrestado una vez el ministro de Hacienda dió una parte de tranquilidad sobre el pago de la deuda del país.
- Desde el punto de vista estadístico, nuestro modelo presentó un comportamiento adverso al observado, ampliando la brecha hasta los 200 pesos, desde los 150 observados la semana pasada, en tanto que las tasas de interés siguen ayudando a que los inversionistas externos aprovechen para invertir de manera temporal en Colombia.

## Lunes 03

**Domingo – China: PMI manufacturero de Caixin**

**Lunes- Festivo en Colombia**

**España**  
2:15 am. PMI manufacturero

**Francia**  
2:50 am. PMI manufacturero

**Alemania**  
2:55 am. PMI manufacturero

**Europa**  
3 am. PMI manufacturero

**Reino Unido**  
3:30 am. PMI manufacturero

**Estados Unidos**  
7:30 am.. PMI manufacturero

## Martes 04

**España**  
2 am. Variación del desempleo

**Alemania**  
2:55 am. Tasa de desempleo

**Brasil**  
6 am. Producto Interno Bruto

**Estados Unidos**  
9 am. Pedidos de fábrica/  
Encuesta de ofertas de empleo

**Colombia**  
10 am. Exportaciones

**Japón**  
6:30 pm. PMI de Servicios

## Miércoles 05

**España**  
2:15 am. PMI de Servicios

**Alemania**  
2:50 am. PMI de Servicios y Compuesto

**Europa**  
3 am. PMI de Servicios y Compuesto / 4 am. Índice de Precios al Productor

**Reino Unido**  
3:30 am. PMI de Servicios y Compuesto

**Estados Unidos**  
8:45 am. PMI de Servicios y Compuesto / 9 am. PMI no manufacturero

**Canadá**  
8:45 am. Decisión de tasas de Interés

**Colombia**  
2 pm. Índice de Precios al Productor

## Jueves 06

**España**  
2 am. Producción Industrial

**Reino Unido**  
3:30 am. PMI de Construcción

**Europa**  
7:15 am. Decisión de tasas de Interés / 7:45 am. Rueda de prensa del BCE

**Estados Unidos**  
7:30 am. Nuevas peticiones de subsidios por desempleo / Exportaciones/ Importaciones/Productividad no agrícola

**Japón**  
6:30 pm. Gasto en los hogares

**China**  
10 pm. Balanza Comercial

## Viernes 07

**Alemania**  
1 am. Producción Industrial / Balanza Comercial

**Europa**  
4 am. Producto Interno Bruto

**México**  
7 am. Índice de Precios al Consumidor

**Estados Unidos**  
7:30 am. Ingresos medios por hora / Nóminas no agrícolas / Tasa de desempleo

**Canadá**  
7:30 am. Tasa de desempleo

# 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	5,81	3,43
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	8,25	5,5
Tasa de Cambio – USDCOP (Fin de periodo)	4080	4850	4000	4116	4156
Tasa de Desempleo (Promedio)	13,8	11,2	10,1	10,9	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 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](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.