

Reformas
Manufacturas
Elecciones
Volatilidad
Marco Fiscal
Tasas
Inflación
México
Ventas minoristas

Actualización Macro Semanal

Del 10 al 14 de junio 2024

Macro Research Colombia

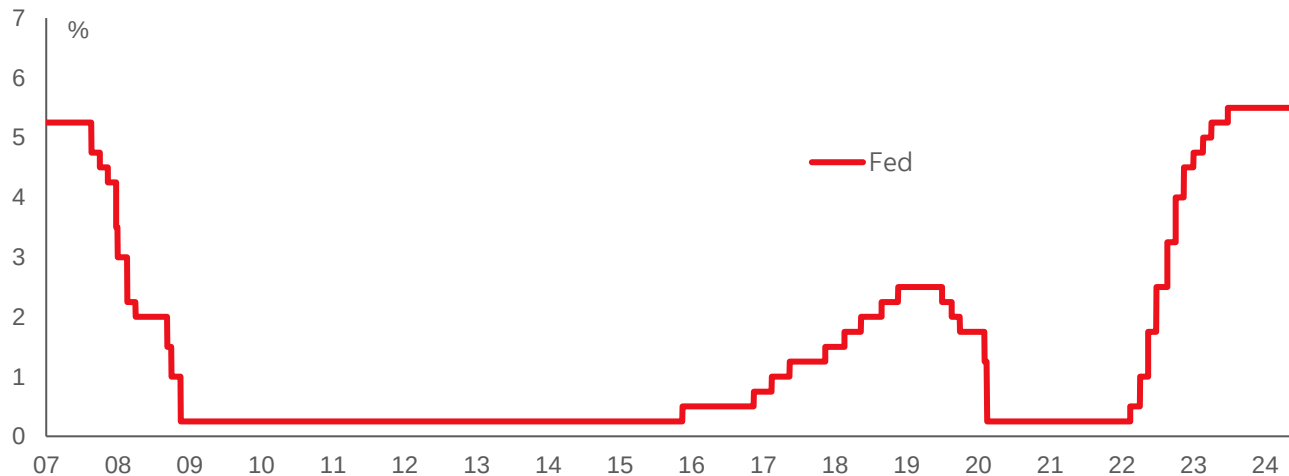
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La Reserva Federal (FED) decidió mantener sus tasas de interés estables en el rango de 5,25% y 5,50%, en línea con lo que esperaba el mercado. A pesar de que la inflación fue mejor de lo previsto, la postura cautelosa volvió a enmarcarse en el discurso del presidente Jerome Powell. El diagrama de puntos sobre el futuro de las tasas de interés reafirmó esa cautela por parte de las autoridades monetarias, al tener como mediana solamente un recorte de 25pbs en lo que queda del 2024. Las proyecciones de inflación fueron revisadas al alza, mientras que las de PIB se mantuvieron estables.

Tasa de Política Monetaria en Estados Unidos



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

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

A lo largo de la semana los mercados reaccionaron a los acontecimientos políticos que se desarrollaron alrededor del mundo. Además, la tan esperada decisión de tasas en Estados Unidos confirmó que el recorte en las tasas de interés tardará un poco más de lo previsto. Los bonos del tesoro a 10 años en EEUU cerraron la semana en 4,2%, impulsados por unos datos de inflación que sugieren mejores expectativas de recortes, mientras que el S&P 500 continuó oscilando en máximos históricos.

Noticias macro:

- **La semana comenzó con movimiento en los mercados europeos luego de las elecciones en el parlamento.** En resumen, la ultraderecha ganó representatividad al lograr 186 escaños en el parlamento, por encima de los socialdemócratas que lograron obtener 135 puestos. Por su parte, en Francia y Alemania se esperarían unas elecciones anticipadas luego de que los partidos de derecha dominaran en el parlamento. Este suceso generó una debilidad en el Euro y alta volatilidad en el mercado de renta fija.
- **En Latinoamérica, los mercados siguen sopesando la incertidumbre por la elección de Claudia Sheinbaum como presidenta de México.** Uno de los anuncios que más ha generado volatilidad es la continuidad del proyecto de reforma judicial impulsada por el presidente saliente Lopez Obrador, y a pesar de los intentos del gobierno por mostrar una cara estable hacia los inversionistas, el peso mexicano se devaluó en más de un 10%, noticia que también afectó a otras monedas como el peso chileno y el peso colombiano.
- En cuanto a otros datos macroeconómicos, **el Índice de Precios al Productor (IPP) en Estados Unidos se ubicó por debajo de las expectativas** con una variación de -0,2% m/m y 2,2% a/a en el mes de mayo. Los resultados alimentaron la idea de futuras caídas en los precios y consigo, mayores incentivos a recortes de tasas por parte de la FED. **En China, la inflación de mayo permaneció estable en 0,3% a/a**, ligeramente por debajo de las expectativas de 0,4%. Mientras **en Japón, el Banco Central decidió mantener la tasa estable en 0,1%**, señalando a demás un recorte futuro de estímulos monetarios.

Hecho destacado:

Inflación del Consumidor en Estados Unidos



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

La inflación en Estados Unidos mostró un ligero descenso alcanzando el 3,3% a/a, por debajo de las expectativas de los analistas. El resultado de mayo obedeció a un mejor comportamiento de los precios de la gasolina y los alimentos que ayudaron a que la variación total anual se redujera, mientras que el precio de la vivienda, el transporte y la electricidad fueron los rubros que más contribuyeron al alza.

La inflación subyacente que excluye alimentos y energía también mostró una sorpresa favorable al pasar de 3,6% al 3,4%. Sin embargo, posterior a los datos la Reserva Federal volvió a expresar la necesidad de tener una mayor confianza en el descenso de la inflación a la meta del 2%, restando el positivismo del mercado sobre los resultados de inflación.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

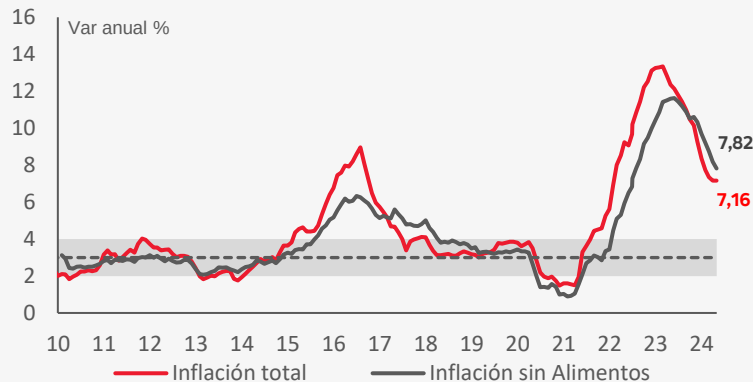
A lo largo de la semana, la tasa de cambio alcanzó niveles no vistos desde octubre de 2023. La incertidumbre sobre el nuevo Gobierno electo en México y la expectativa sobre los ajustes de las cuentas fiscales que se presentarían en el Marco Fiscal de Mediano Plazo en Colombia, fueron los principales impulsores de la depreciación de la moneda. La tasa de cambio cerró en 4131 pesos, un aumento de 5,1% semanal.

Noticias macro:

- **Marco fiscal de Mediano Plazo confirmó recorte en gasto y pago de la deuda como prioridad.** En primer lugar, se realizó un ajuste en las proyecciones macroeconómicas pasando de un crecimiento para el 2024 de 1,5% a 1,7%, y una inflación terminal en 5,3%. El ministerio de Hacienda recaló el compromiso del cumplimiento de la Regla Riscal. El gasto fue ajustado como se había previsto anteriormente, ante un menor recaudo tributario. Mientras que, el déficit fiscal del 2024 se revisó al alza de 5,3% del PIB al 5,6% del PIB, al igual que en 2025 que se espera sea del 5,1% del PIB, por encima del 3,5% proyectado hace un año.
- **La actividad económica continúa con datos mixtos mostrando un repunte en la producción manufacturera.** La manufactura se expandió 4,1% a/a luego de 13 meses consecutivos en terreno contractivo. No obstante, el comportamiento de las ventas minoristas no fue tan favorable, con una variación del -1,6% a/a, influenciado principalmente por una menor venta de alimentos y vestuario. Adicionalmente, la confianza de los consumidores se deterioró, dada una expectativa económica menos favorable para el país, una percepción menos favorable sobre las condiciones actuales de los hogares, y una menor disposición a comprar bienes durables.
- **La Reforma Pensional fue aprobada en su cuarto debate por la Plenaria de Cámara de Representantes, mientras la reforma laboral completa más del 90% de aprobación con 6 artículos pendientes por debatir.** Las reformas del gobierno tuvieron un impulso inesperado al finalizar la semana, siendo la reforma pensional el proyecto con mayores sorpresas al acogerse al mismo texto aprobado en senado, lo cual eximió la necesidad de hacer conciliación entre las dos cámaras, pasando directamente a sanción presidencial. Mientras, la reforma a la educación presenta algunas trabas en medio del descontento por parte de sindicatos. El 20 de junio termina la legislatura y a su vez el plazo para aprobar los proyectos en marcha.

Hecho destacado:

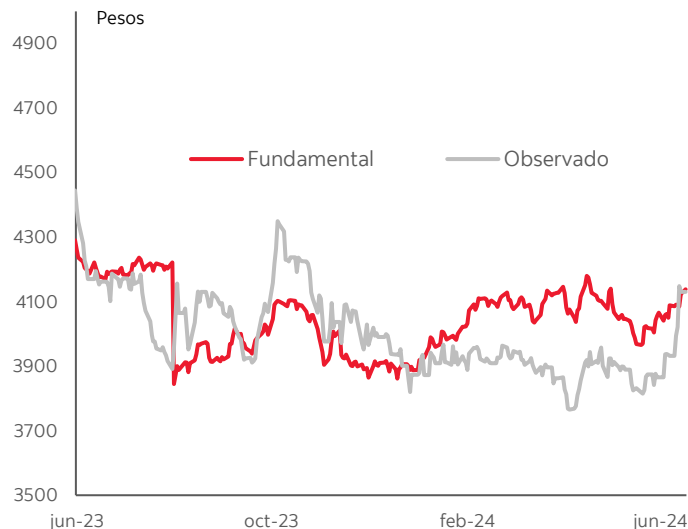
Inflación total y sin alimentos



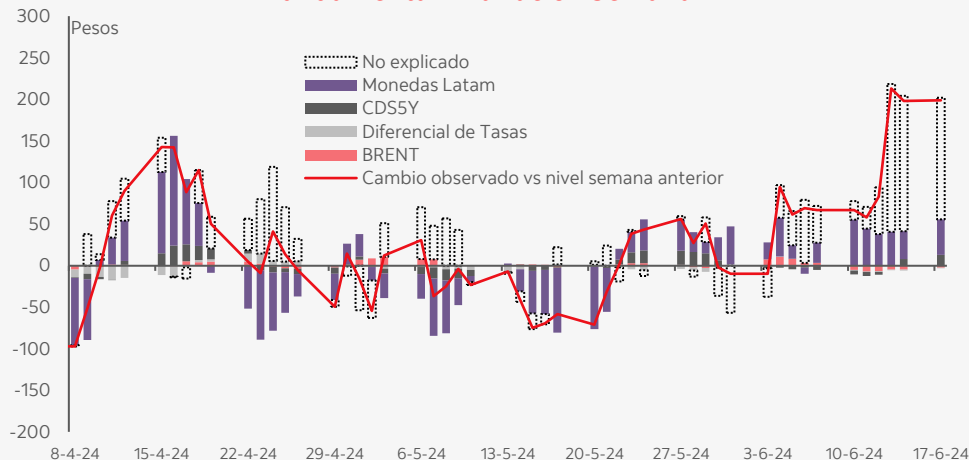
La inflación se mantuvo estable en el mes de mayo. En términos mensuales, la inflación se ubicó en 0,43% m/m conduciendo a la estabilidad del 7,16% anual, un nivel que no generó sorpresa puesto que el mercado estimaba un ligero descenso al 7,15%. El resultado mensual estuvo impulsado principalmente por rubros de alojamiento y servicios públicos, seguido de los alimentos, que en conjunto aportaron más del 73% a la inflación total.

La inflación subyacente continuó con su senda a la baja pasando de 8,19% en abril al 7,82% en mayo. El resultado apoya la idea de un recorte de 50 pbs por parte del BanRep el próximo 28 de junio. En la cual también se espera que la postura cautelosa se mantenga.

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.

- La tasa de cambio cerró la semana en 4131 pesos, mostrando una depreciación de 5,1% frente al cierre de la semana anterior. La aversión al riesgo sobre países latinoamericanos impulsó el fuerte movimiento de devaluación en las monedas de la región, específicamente por la incertidumbre política que se presenta en México, ante la posibilidad de reformas estructurales.
- Si bien el movimiento de la tasa de cambio respondió principalmente al riesgo regional, las dudas sobre las cuentas fiscales en Colombia sumaron al movimiento, sin embargo, la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo brindó algo de calma al mercado reflejado en una devolución en el nivel intradía.
- El nivel observado se situó muy cerca al nivel sugerido por el modelo fundamental. Con una brecha de 7 pesos, **la tasa de cambio se sitúa en un nivel justo sugerido por el modelo.**

Próximos eventos de la semana

Junio

Lunes 17

Domingo – China: Índice de Producción Industrial / Ventas minoristas / Tasa de desempleo

España
3 am. Balanza Comercial

Canadá
7:15 am. Nuevas construcciones de vivienda

Estados Unidos
7:30 am. Índice manufacturero Empire State

Martes 18

Alemania
4 am. Índice de Confianza Inversora

Europa
4 am. Índice de Precios al Consumidor / Índice de confianza inversora

Estados Unidos
7:30 am. Ventas minoristas / Índice de Producción industrial / 3:30 pm. Reservas semanales de crudo

Colombia
11 am. Índice de Seguimiento a la Economía

Chile
4 pm. Decisión de tasas de interés

Japón
6:50 pm. Balanza comercial

Miércoles 19

Reino Unido
1 am. Índice de Precios al Consumidor / Índice de Precios al Productor

España
5 am. Confianza del consumidor

Brasil
4 pm. Decisión de tasas de interés

Nueva Zelanda
5:45 pm. Producto Interno Bruto

Jueves 20

Alemania
1 am. Índice de Precios al Productor

Suiza
2:30 am. Decisión de tasas de interés

Reino Unido
6 am. Decisión de tasas de interés

Estados Unidos
7:30 am. Permisos de construcción / Nuevas peticiones de subsidio por desempleo / Índice manufacturero e informe de empleo de la FED de filadelfia

Colombia
10 am. Importaciones

Japón
7:30 pm. Índice de Precios al Consumidor

Viernes 21

Reino Unido
1 am. Ventas minoristas

Alemania
2:30 am. PMI manufacturero

Europa
3 am. PMI manufacturero

Reino Unido
3:30 am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto

Canadá
7:30 am. Ventas minoristas

Estados Unidos
8:45 am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto / Informe de política monetaria de la FED

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 Colpatria S.A. Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatria 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 Colpatria 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 Colpatria 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 Colpatria 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.