

Comercio
Manufactura
Expectativas
Elecciones
Reformas
Inflación
Bonos
Tasas

Actualización Macro Semanal

Del 11 al 15 de marzo 2024

Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

En febrero, la inflación en Estados Unidos se ubicó en 0,4% m/m, resultando en una variación interanual del 3,2%. Este resultado superó las expectativas de los analistas, quienes esperaban un 3,1% estable. Por su parte, la inflación subyacente mostró una ligera disminución pasando del 3,9% a/a de enero hasta el 3,8% a/a en febrero, pero por encima del 3,7% previsto. La principal explicación para el incremento de los precios se encuentra en los costos de la vivienda y la gasolina, los cuales contribuyeron en un 60% a la inflación mensual.

Índice de precios al consumidor en EEUU



Fuente: BLS, Scotiabank Economics.

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

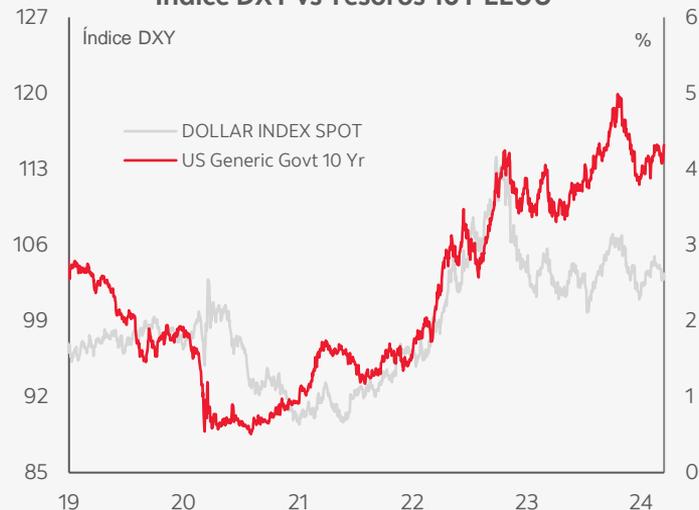
La semana estuvo cargada de diferentes datos macroeconómicos, sin embargo, los ojos estuvieron puestos en los resultados de inflación en EEUU. La reacción significativa del mercado se produjo al final de la semana, debido a que los datos del Índice de Precios al Productor (IPP) superaron las expectativas, lo que puso en revisión la expectativa de un recorte de tasas en junio. Se anticipa que la volatilidad persistirá en la semana entrante, la cual estará cargada de decisiones por parte de los banqueros centrales.

Noticias macro:

- **En Estados Unidos, la semana estuvo cargada de datos macroeconómicos.** Las ventas minoristas presentaron un crecimiento de 0,6% m/m, en febrero, por debajo del 0,8% m/m estimado. Sin embargo, esto significó una recuperación para la economía después de registrar una variación negativa en el mes de enero. El índice de Precios al Productor aumentó por encima de lo esperado, situándose en 1,6% a/a, respecto al 1,1% a/a previsto. Tras la publicación de estos datos, los mercados evaluaron la posibilidad de que el recorte de tasas se demore más tiempo de lo previsto. Se espera la inflación caiga al 2,9% a/a en el 2T del año y que el ciclo de recortes inicié tercer trimestre del año.
- **En China, se están intensificando los esfuerzos para reactivar la demanda interna.** El Banco Popular de China mantuvo sin cambios la tasa de interés a medio plazo en el 2,5%, mientras que el gobierno chino está haciendo todo lo posible para reactivar la demanda en el país, aumentando su gasto fiscal en 2024. La meta de un crecimiento por encima del 5% es ambiciosa, según los analistas. Entre otros factores, los precios de la vivienda se redujeron en un 1,4% anual en el mes de febrero, completando ocho meses consecutivos de descenso.
- **El precio del petróleo Brent alcanzó un máximo de cuatro meses.** El precio del barril aumentó un 10% en lo corrido del 2024, luego de que la AIE (Agencia Internacional de Energía) encontrara un déficit del crudo en sus proyecciones, explicado por un aumento en la demanda. Por otra parte, en el marco del conflicto entre Rusia y Ucrania, las autoridades rusas mencionaron que el país redujo en un 7% el procesamiento del crudo en lo corrido del año, explicado por diferentes ataques ucranianos en instalaciones petrolíferas.

Hecho destacado:

Índice DXY vs Tesoros 10Y EEUU



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Los Bonos del Tesoro de Estados Unidos reaccionaron al alza tras datos macro en Estados Unidos. Los Bonos a 10 años presentaron una variación alrededor del 5,4% a lo largo de la semana, subiendo desde el 4,08% a 4,30%. El comportamiento estuvo impulsado principalmente por los datos de inflación al consumidor y al productor en Estados Unidos, los cuales resultaron superiores a las estimaciones del mercado.

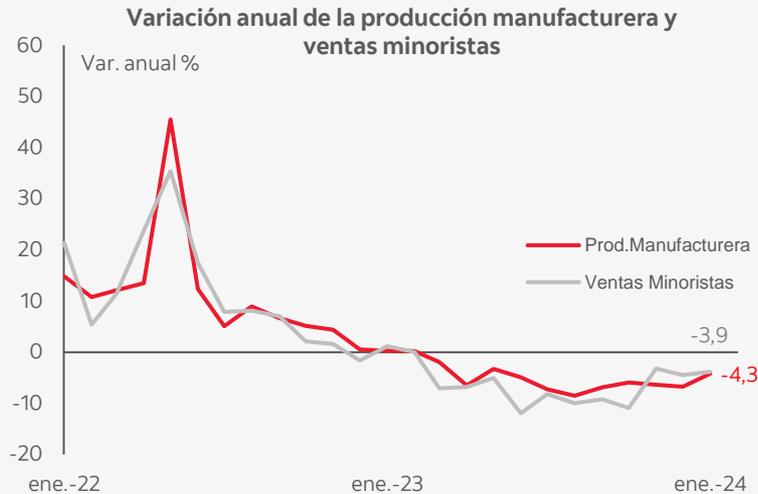
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

El mercado local continúa exhibiendo estabilidad, aunque con una leve tendencia descendente, y se encuentra a la expectativa de la decisión sobre las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED) y del Banco de la República, las cuales se llevarán a cabo en la semana entrante. Al concluir la semana, la tasa de cambio se situó en 3879 pesos, lo que representa una disminución del 0,6% en comparación con el cierre de la semana anterior.

Noticias macro:

- **Miembros del BanRep expresaron sus opiniones sobre la política monetaria.** El gerente, Leonardo Villar, señaló la posibilidad de una reducción más acelerada en las tasas de interés. Sin embargo, ha enfatizado la necesidad de proceder con cautela. Por otro lado, Mauricio Villamizar ha insistido en que los recortes graduales asegurarían una convergencia de la inflación al rango objetivo. Desde Scotiabank Colpatría Economics, se anticipa un recorte de 75 pb en la reunión del próximo 22 de marzo y una tasa de 7,50% al cierre del año.
- **La confianza de los consumidores experimentó un ligero deterioro en febrero.** El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró una disminución mensual de 1,5 pp, alcanzando un balance de -9,4%. Esta disminución se explica por una caída en el Índice de Condiciones Económicas. No obstante, el Índice de Expectativas del Consumidor, mostró una mejora al pasar de -0,4% en enero a -0,1% en febrero.
- **El Comité de Regla Fiscal (CARF) confirmó que Colombia cumplió con el déficit fiscal permitido en 2023.** Sin embargo, el Plan Financiero 2024 proyecta un déficit del 5,3% del PIB, lo que elevará la deuda al 57%. Aunque el gobierno incluye ingresos por arbitramento de litigios, el CARF considera que estos no son estructurales y no deberían financiar gasto estructural. Por tanto, se necesita una reducción adicional de COP 10 billones para cumplir con la Regla Fiscal en 2024. El CARF enfatiza la necesidad de consolidación fiscal y financiamiento del gasto público con recursos estructurales para garantizar la sostenibilidad financiera a mediano plazo.
- **La reforma de salud propuesta por el Gobierno del Nacional enfrenta el riesgo de ser archivada, tras la presentación de una ponencia negativa por parte de ocho senadores de la Comisión VII.** Por su parte, el presidente Gustavo Petro, ante el estancamiento de sus reformas en el Congreso y diversas decisiones judiciales adversas a su gobierno, ha considerado la posibilidad de convocar una Asamblea Nacional Constituyente.

Hecho destacado:



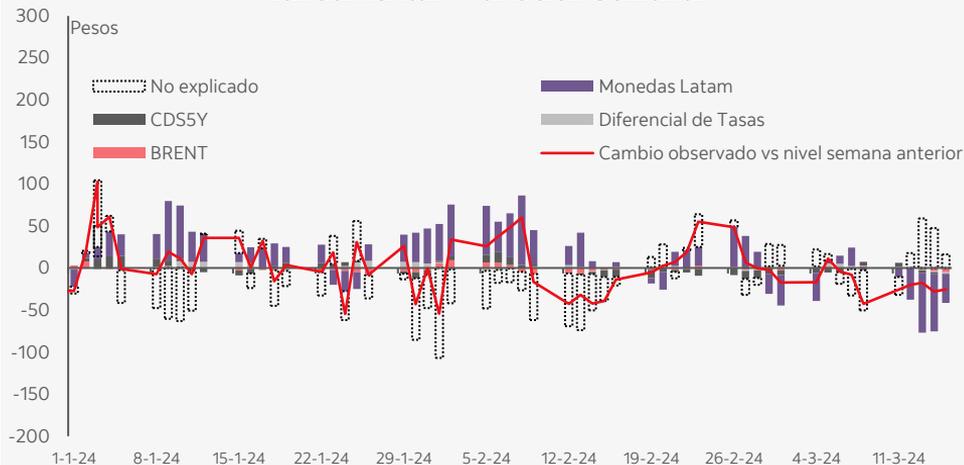
Fuente: Dane, Scotiabank Economics.

Las ventas minoristas y la producción manufacturera tuvieron un lento inicio de 2024 y completaron once meses consecutivos en terreno negativo. Los datos de enero de 2024 mostraron que la producción manufacturera real se contrajo un 4,3% a/a, por debajo de nuestras previsiones de -3,5% a/a. En cuanto a las ventas minoristas reales, cayeron un 3,9% a/a en enero, por debajo de nuestra estimación (-3,2% a/a). Por el lado de la manufactura, las prendas de vestir, los productos minerales no metálicos y el hierro y el acero fueron los principales contribuyentes negativos al resultado de enero. Por el lado del comercio minorista, se registró una disminución en la venta de prendas de vestir y en la venta de vehículos automotores y sus partes.

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 política monetaria colombiana y la tasa de política monetaria estadounidense.

- La tasa de cambio cerró la semana en 3879 pesos, cayendo 0,65% frente al cierre de la semana anterior. El comportamiento positivo estuvo alineado con el comportamiento de las monedas en Latinoamérica y en menor medida por el movimiento positivo en los precios del petróleo.
- La próxima semana, la decisión de tasas en Estados Unidos podría desencadenar algo de movimiento. De igual forma, la decisión del Banco de la República al final de la semana puede traer cautela en los días previos, sin embargo, hay dudas sobre cómo reaccionará el FX pues los días siguientes a la decisión serán festivos y cercanos a la conmemoración de la Semana Santa. El mercado da por sentado un recorte entre 50 y 75 pbs en la tasa de interés, con lo cual el FX podría tener una reacción moderada.
- La variación semanal sugerida por el modelo fundamental se alineó con el comportamiento observado de la moneda, sin embargo, la brecha continúa alrededor de los 200 pesos.

Lunes 18

Domingo-China
9 pm. Producción Industrial / Ventas minoristas.

España
3 am. Balanza Comercial.

Eurozona
5 am. Índice de Precios al Consumidor / Balanza Comercial.

Chile
6:30 am. Producto Interno Bruto.

Canadá
7:30 am. Índice de Precios al Productor.

Colombia
10 am. Importaciones / balanza Comercial. / 11 am. Indicador de Seguimiento a la economía.

Japón
9:30 pm. Decisión de tasas de interés / 11:30 am. Producción Industrial.

Martes 19

Alemania
2 am. Sentimiento económico ZEW.

Europa
5 am. Salarios en la Zona Euro / Sentimiento económico ZEW.

Estados Unidos
9:30 am. Permisos de Construcción/ Inicio de Viviendas/ 11:30 am. PIB de la FED de Atlanta/ 3:30 pm. Inventarios de crudo API.

Canadá
7:30 am. Índice de Precios al Consumidor.

Miércoles 20

Reino Unido
2 am. Índice de precios al Consumidor / índice de Precios al Productor.

Alemania
2 am. Índice de precios al Productor.

Europa
3:45 am. Discurso de Christine Lagarde

Estados Unidos
9:30 am. Inventarios de petróleo crudo / 1 pm. Decisión de tasas de interés / Conferencia del FOMC / Proyecciones de tasas de interés.

Brasil
4 pm. Decisión de tasas de interés

Japón
6:50 pm. Balanza comercial

Jueves 21

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

Europa
4 am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto.

Reino Unido
4:30 am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto / 7 am. Decisión de tasas de interés / 7 pm. Confianza del Consumidor.

Estados Unidos
7:30 am. PMI manufacturero de la FED de Filadelfia/ Solicitudes de desempleo./ 8:45 am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto de S&P.

México
2 pm. Decisión de tasas de interés .

Japón
7:30 am. Índice de Precios al Consumidor

Viernes 22

México
7 am. Índice de Precios al Consumidor / actividad Económica.

Reino Unido
2 am. Ventas Minoristas.

Alemania
4 am. Expectativas empresariales

Canadá
7:30 am. Ventas Minoristas

Estados Unidos
3 pm. Discurso de Raphael Bostic

Colombia
1 pm. Decisión de Tipos de Interés

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	5,54	3,72
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	7,5	5,5
Tasa de Cambio – USDCOP (Fin de periodo)	4080	4850	4000	4116	4156
Tasa de Desempleo (Promedio)	13,8	11,2	10,1	10,6	10,8

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, 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.