

Recaudo
Elecciones
Reformas
Empleo
tasas
Resultados
Incertidumbre
PIB

Actualización Macro Semanal

Del 28 de octubre al 1 de noviembre de 2024

Macro Research Colombia

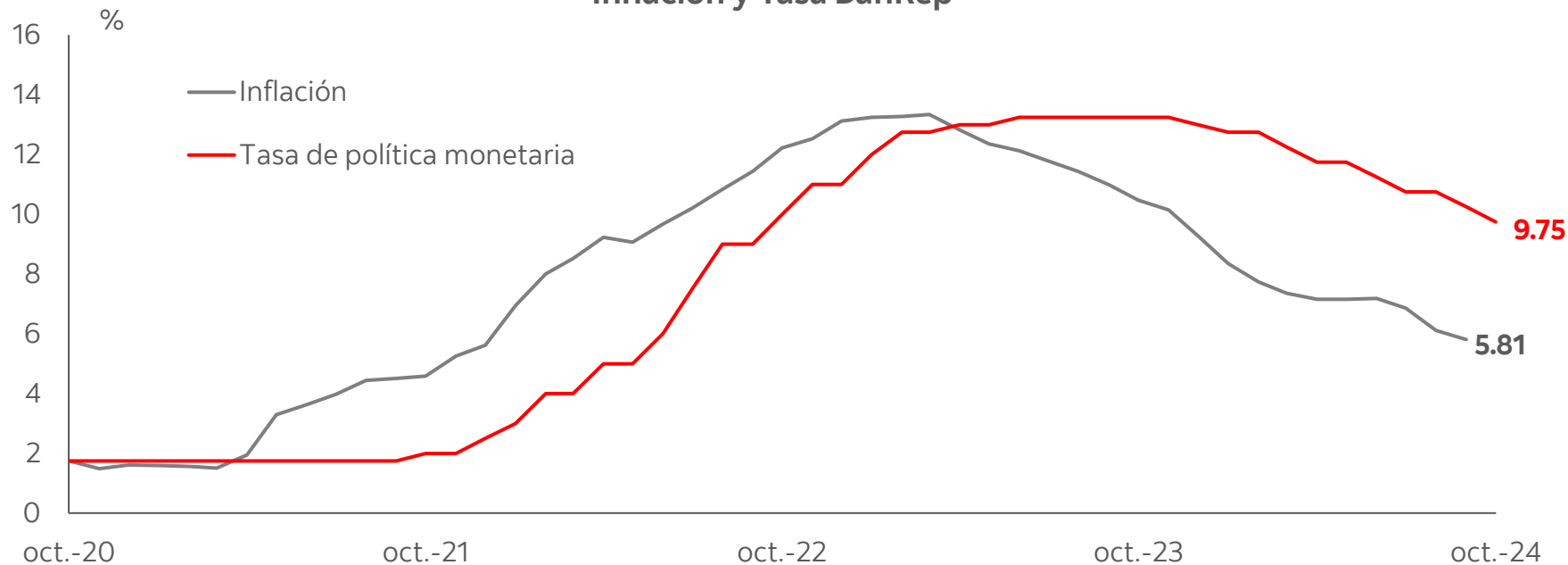
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

El Banco de la Republica mantuvo su ritmo de recortes con una reducción de 50 pbs, situando la tasa de política monetaria en 9,75%. Por segunda vez la decisión estuvo dividida, con 4 miembros a favor de 50 pbs y 3 en busca de un recorte de 75 pbs. Los miembros resaltaron la reducción de la inflación, sin embargo, persiste la incertidumbre en torno al panorama fiscal y el ajuste del salario mínimo. A su vez, el equipo técnico revisó a la baja las expectativas de inflación al 5,3% para fin de año, mientras elevó las de crecimiento económico al 1,9% para 2024, y 2,9% al 2025. Finalmente, la autoridad monetaria culminó su programa de acumulación de reservas, acumulando US\$ 1479 millones durante el programa.

Inflación y Tasa BanRep



Fuente: BanRep, Dane, Scotiabank Economics.

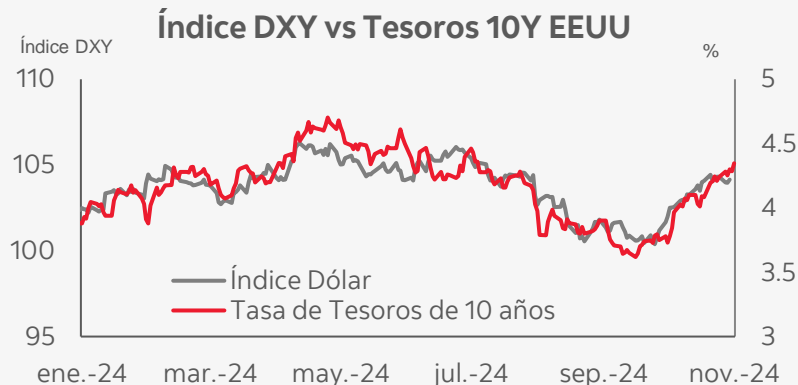
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Los mercados fueron poco reactivos a la publicación de cifras macroeconómicas y resultados corporativos puesto que la atención se centra en los resultados de las elecciones presidenciales en Estados Unidos. El mercado descuenta que los recortes de la Reserva Federal sean de 25 pbs en su tasa de interés. A pesar de la posible intensidad en los bombardeos entre Irán e Israel, el petróleo no presentó una alta volatilidad al descartar ataques sobre las refinerías de petróleo.

Noticias macro:

- **Los resultados preliminares del PIB del 3T indican recuperaciones en actividad económica.** En Estados Unidos el PIB creció 2,8% con respecto al trimestre anterior, apalancado por una expansión del consumo. En la Eurozona, el PIB creció en 0,4% con respecto al segundo trimestre del año, donde se destaca el crecimiento de la economía en España, y la reducción de los vientos de recesión en Alemania, dado su crecimiento positivo.
- **Los resultados de inflación se alinearon con las expectativas.** En la Eurozona, la inflación preliminar de octubre subió al 2,0%, mientras que, al excluir alimentos y energía, se mantuvo en 2,7%. Se destaca el alto nivel en la inflación de servicios que se mantuvo en 3,7%. En Estados Unidos, la inflación del gasto en consumo personal se redujo al 2,1% en septiembre, lo cual alimenta las expectativas de recortes de la Fed en su reunión del 7 de noviembre.
- **La tasa de desempleo de octubre en Estados Unidos se ubicó en 4,1%.** El incremento en los ingresos promedio fue de 4,0% a/a, mientras la creación de nóminas no agrícolas sorprendió ampliamente a la baja, lo cual se atribuye a efectos del Huracán Milton.
- **Los resultados corporativos de la “siete magníficas” fueron positivos.** Esta semana, reportaron las compañías Alphabet, Apple, Amazon, Meta, y Microsoft, en las cuales se destacó el buen rendimiento de las tecnológicas.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

- **A pocos días de las elecciones en Estados Unidos, los mercados se mantienen cautos ante la incertidumbre de esta contienda.** A lo largo de octubre, el dólar presentó un fortalecimiento respecto a las demás monedas, y los inversionistas optaron por invertir en activos refugio, reflejándose en un precio del oro en máximos históricos.
- **Los tesoros tienden a la depreciación, lo cual ha perjudicado al mercado de renta fija.** Ambos candidatos presidenciales representan un escenario inflacionario en el corto plazo, lo cual, sumado con los altos niveles de endeudamiento de las cuentas fiscales, supone mayores primas de riesgo.

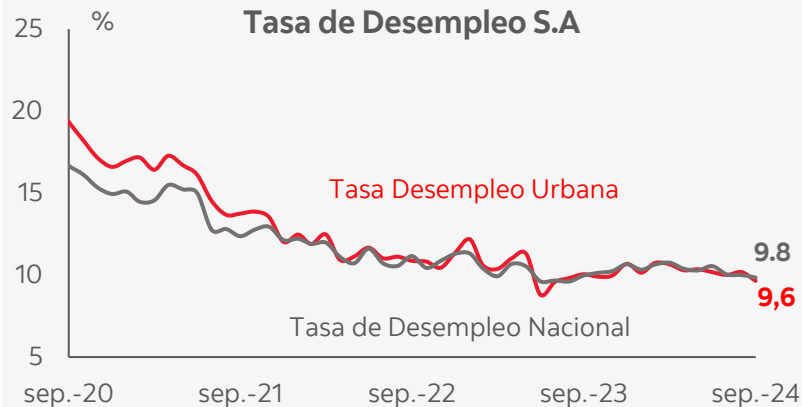
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

A pocos días de las elecciones en Estados Unidos el sentimiento de aversión al riesgo ha perjudicado a Latinoamérica. Adicionalmente, se generaron ruidos fiscales sobre la falta de liquidez del gobierno y los riesgos dado el avance de la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP) en el Congreso. En la renta fija, la desvalorización de los TES se mantiene relacionada con el movimiento de los bonos del tesoro en EEUU, con un peor desempeño en la parte media y larga de la curva.

Noticias macro:

- **La reforma del Sistema General de Participaciones fue aprobada en su sexto de ocho debates.** Su rápida discusión en el acto legislativo ha encendido las alertas de diversas entidades y gremios a nivel nacional. A pesar del acuerdo frente a una reducción en el umbral de transferencias e incremento en el plazo de implementación, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (Carf) advirtió sobre la necesidad de implementar mayores reducciones en las transferencias e incrementar el plazo de implementación. Cabe resaltar que, la reforma iría acompañada de una modificación en las responsabilidades del gobierno central y los territorios, por lo que de ser aprobada su implementación se contempla que sea a mediano plazo.
- **El Ministerio de Hacienda emitió bonos globales con vencimiento a 2036 y 2054.** El gobierno adjudicó US \$3.640 MM que se emplearán para la recompra de US \$1.500 M en bonos de 2026, y US \$1.896 en bonos del 2027. Los mercados internacionales incorporaron una prima adicional en la tasa de emisión de estos bonos, con una tasa de 7,8% en la colocación de bonos a 2036 y una tasa de 8,5% para los bonos a 2054, lo cual se atribuye al ruido fiscal presentado en el país.
- **La Superintendencia Financiera recortó la tasa de usura en 27 pb al 27,9%.** La reducción para el mes de noviembre representaría 19 meses consecutivos de recorte, por lo cual se espera que esta dinámica continúe en diciembre.

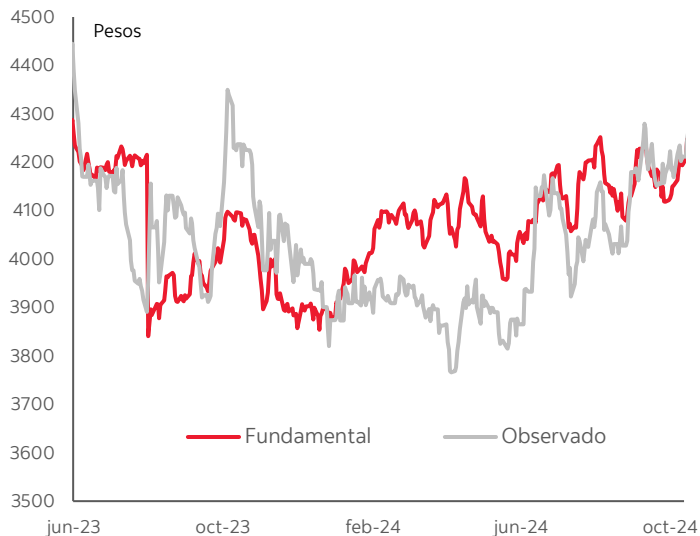
Hecho destacado:



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

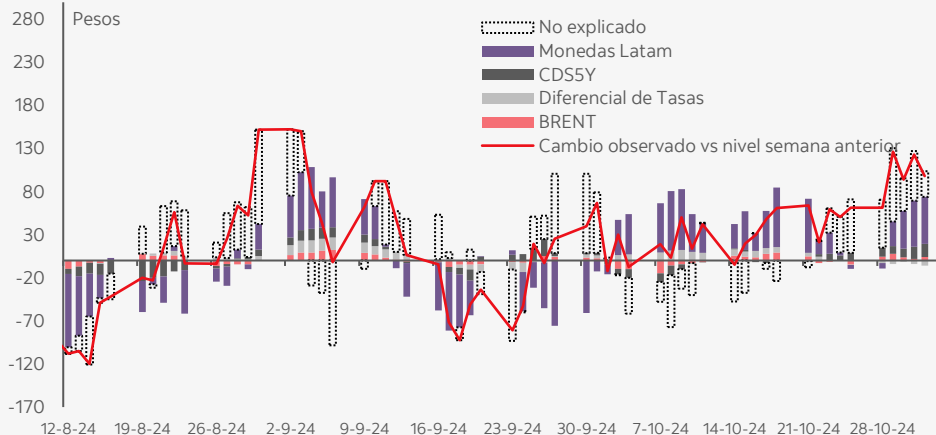
- **La tasa de desempleo de septiembre se redujo al 9,1%, cayendo en 0,2 p.p. con respecto a septiembre del 2023.** A su vez, la tasa de desempleo urbana se redujo al 9,2%. En términos marginales, la tasa de desempleo descendió al 9,8%, mientras la tasa de desempleo urbana se situó en 9,6% presentando una reducción de -0,6 p.p. con respecto al mes anterior.
- **En términos anuales se crearon 107mil puestos de trabajo,** concentrados en actividades profesionales y servicios de alojamiento y comida. Se destaca que la mayoría de los empleos creados fueron formales, lo cual redujo la informalidad del 56,1% al 55,6%.

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 4.432,4 pesos, lo que representa un aumento de 2,27% con respecto al cierre de la semana anterior, completando cuatro semanas consecutivas de cierres al alza.
- A lo largo de la semana, la tasa de cambio alcanzó nuevos máximos del año, en línea con el movimiento de sus pares latinoamericanos, junto con una depreciación que puede atribuirse a la fortaleza del dólar ad portas de las elecciones.
- El valor del modelo fundamental se ubicó por debajo del esperado, con una brecha de 85,2 pesos asociada al sentimiento de aversión al riesgo no explicado por los fundamentales macroeconómicos.

Lunes 4

Festivo en Colombia y Japón

España

3:15am. PMI manufacturero

Francia

3:50am. PMI manufacturero

Alemania

3:55am. PMI manufacturero

Eurozona

4am. PMI manufacturero /
5am. Reunión Eurogrupo

Chile

6:30am. Actividad económica

China

8:45pm. PMI de servicios

Australia

10:30pm. Decisión de política monetaria

Martes 5

Reino Unido

6:30am. PMI de servicios

Estados Unidos

Elecciones presidenciales /
8:30am. Exportaciones /
Importaciones / 9:45am. PMI
de servicios / PMI no
manufacturero

Eurozona

5am. Reunión Eurogrupo

Brasil

8am. PMI de servicios

Canadá

8:30am. Exportaciones /
Importaciones

Japón

6:50pm. Actas de la reunión
de política monetaria de BoJ /
7:30am. PMI de servicios

Colombia

2pm. Índice de Precios al
Productor (IPP) / Publicación
del Informe de Política
monetaria.

Miércoles 6

España

3:15am. PMI de servicios

Francia

3:50am. PMI de servicios

Alemania

3:55am. PMI de servicios

Eurozona

4am. PMI de servicios / 5am.
Índice de Precios al Productor
(IPP)

Colombia

10am. Exportaciones / Minutas
de la última decisión de
política monetaria del BanRep

Brasil

4:30pm. Decisión de política
monetaria

China

10pm. Exportaciones /
Importaciones

Jueves 7

Alemania

2am. Balanza Comercial

Perú

3am. Inflación al consumidor /
6pm. Decisión de política
monetaria

Eurozona

5am. Ventas minoristas

Chile

6:30am. Exportaciones /
Importaciones

Reino Unido

7am. Decisión de política
monetaria

México

7am. Inflación al consumidor

Estados Unidos

8:30am. Nuevas peticiones de
subsidio por desempleo /
1pm. Decisión de política
monetaria

Colombia

Presentación del informe de
política monetaria

Viernes 8

Francia

2:45am. Exportaciones /
Importaciones

Eurozona

5am. Cumbre de líderes de la
Unión Europea

Chile

6am. Inflación al consumidor

Brasil

7am. Inflación al consumidor

Canadá

8:30am. Tasa de desempleo

Colombia

6pm. Inflación al consumidor

China

8:30pm. Inflación al
consumidor / Índice de
precios al productor (IPP)

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	5,31	3,98
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	9,0	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

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 y síganos en X @Scotiabank.