

Recortes
Empleo
Inflación
Tasas
Guerra Comercial
Expectativas
Crisis Política
Reformas

Actualización Macro Semanal

Del 2 al 6 de diciembre de 2024

Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

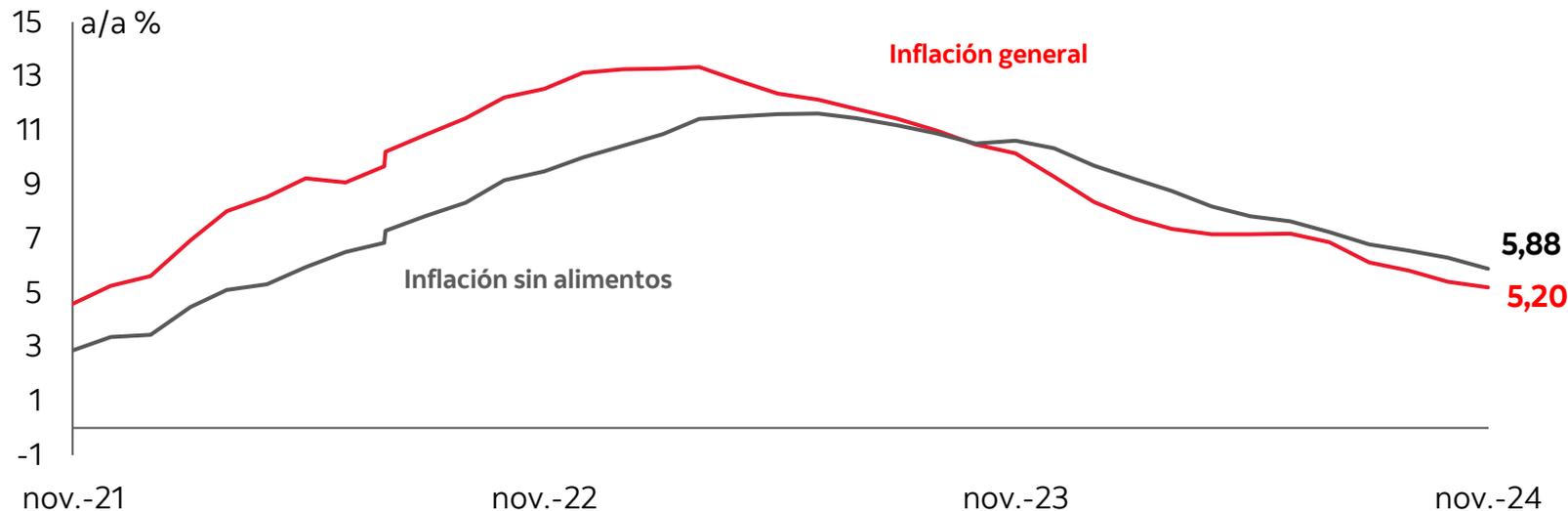
Carrera 7 No.114-33| Piso 16 | Bogotá, Colombia



Gráfico de la semana

En Colombia la inflación de noviembre se desaceleró al 5,2% a/a sentando la base para la negociación del salario mínimo de 2025. La lectura de inflación presentó una variación mensual del 0,27%, explicada principalmente por incrementos en rubros que suelen tener efectos estacionales dados los eventos de fin de año, entre estos, actividades de entretenimiento y paquetes turísticos. Adicionalmente, el incremento en la tasa de cambio ha empezado a tener efectos inflacionarios sobre los precios de bienes durables.

Inflación total y sin alimentos



Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

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

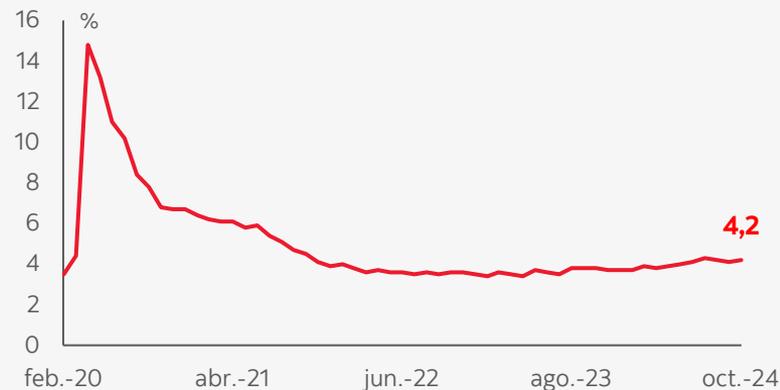
A lo largo de la semana, el mercado se mantuvo cauto a la espera de datos en EEUU y la posible materialización de una guerra comercial. Los diferentes discursos de miembros de la Reserva Federal dieron señales sobre una postura más cauta sobre el ciclo de recortes. No obstante, al final de la semana, el rendimiento de bonos del tesoro en EEUU a 10 años cerró en 4,16% reflejando optimismo sobre un recorte de tasas por parte de la Fed en su próxima reunión.

Noticias macro:

- **Incrementan las tensiones sobre una guerra comercial desde Estados Unidos.** El gobierno de Biden restringió las exportaciones de semiconductores hacia China, a lo cual el gigante asiático respondió prohibiendo las exportaciones de algunos minerales para la producción de chips a Estados Unidos. A su vez, el presidente electo, Donald Trump, amenazó con un arancel del 100% sobre los BRICS, en caso de que emplearan alguna moneda en reemplazo del dólar como moneda de comercio internacional.
- **Se vivieron crisis políticas en Francia y en Corea del Sur.** El parlamento francés aprobó una moción de censura sobre el primer ministro Michel Barnier, luego de que este presentara un presupuesto de seguridad social que perjudicaría a la población. Entre tanto, en Corea del Sur, el presidente Yoon Suk Yeol se libró de una moción de censura en su contra tras su declaración de ley marcial sobre la oposición política, a lo cual pidió excusas horas después de su ratificación como presidente.
- **La OCDE presentó sus proyecciones económicas globales.** En su informe de perspectivas económicas estiman que la inflación seguirá reduciéndose gradualmente, mientras que el crecimiento mundial sería de 3,2% a/a en 2024 y de 3,3% a/a en 2025. Adicionalmente, destacaron la necesidad de discutir sobre los conflictos geopolíticos y medidas fiscales que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas de los países.

Hecho destacado:

Tasa de desempleo de Estados Unidos



Fuente: Haver, Scotiabank Economics.

- **La tasa de desempleo de Estados Unidos se aceleró al 4,2% en noviembre desde el 4,1%.** Las nóminas no agrícolas aumentaron en +227 mil, superando las 200 mil estimadas por el mercado y las 12 mil registradas en octubre. El resultado puede atribuirse a un efecto rebote dadas las distorsiones en las cifras provocadas por el huracán Milton y huelgas de trabajadores.
- **Los resultados del mercado laboral animaron al mercado sobre un próximo recorte de tasas.** Las probabilidades implícitas en el mercado superan el 88% para una reducción de 25 pbs el 18 de diciembre.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

A pesar de los riesgos fiscales por la aprobación de la reforma al SGP, el mercado local continúa influenciándose principalmente por el entorno internacional. El nuevo ministro de Hacienda afirma el cumplimiento de la regla fiscal, sin embargo, la verdadera preocupación radica en la liquidez del gobierno dado su bajo nivel de caja. En medio de los riesgos fiscales el mercado descartó la aceleración en el recorte de tasas del Banrep, no obstante, se registró una valorización de 4pbs en la curva de deuda pública.

Noticias macro:

- **Presidente Petro pidió la renuncia del Ministro de Hacienda.** El Viceministro General de Hacienda, Diego Guevara, fue ascendido luego de que el presidente pidiera la renuncia del exministro Ricardo Bonilla por su investigación relacionada por la UNGRD. Bonilla presentó su carta de renuncia, afirmando su contribución sobre las finanzas públicas de la nación.
- **Se aprobó en último debate la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP).** A pesar de las advertencias del Banrep y analistas económicos sobre su implicación en un incremento del déficit fiscal, la reforma presentó un rápido trámite en el acto legislativo. Hasta la fecha, el Congreso desarrolla el texto final, el cual será entregado al presidente Petro para decretarse como ley. Sin embargo, la implementación de la reforma comenzara tan pronto como se defina una ley de competencias.
- **El ministerio de Hacienda finalizó su programa de subastas de TES.** el gobierno nacional finalizó las subastas de este año completando \$41 bln con la emisión de \$1 bln en TES verdes, los cuales adjudicaron solamente \$927 MM.
- **Ecopetrol y Petrobras comenzarán proyecto en el mayor pozo de gas de Colombia.** En el 2025 las petroleras desarrollarán el proyecto que garantizará el 50% de la demanda diaria de gas, lo cual disipa los riesgos de seguridad energética del país.

Hecho destacado:

Negociación del Salario mínimo



Fuente: Dane, Scotiabank Economics.

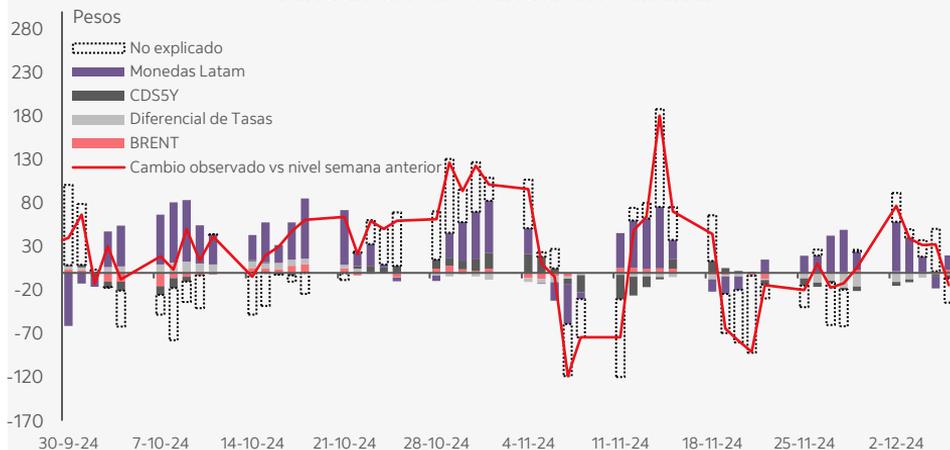
- **El Dane publicó los datos preliminares de productividad de 2024.** De acuerdo con el Dane, el aporte del incremento de la productividad al valor agregado habría sido del 1,73%. Esto prendió las alertas de Fedesarrollo, Anif, y la Andi, quienes estimaron un aporte del 0,78%. Sin embargo, la lectura del Dane será la base tomada para la negociación del salario mínimo del 2025.
- **La lectura de inflación del 5,2% reduce las bases para el incremento del salario del próximo año.** Las sorpresas a la baja de la inflación de este año contribuyen a un incremento del salario entre el 6-9%, lo cual reducirá el efecto de indexación en los salarios del 2025, contribuyendo al cumplimiento de la meta del 3,0%.

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 4.407 pesos, lo que representa una reducción del -0,32% con respecto al cierre de la semana anterior, lo cual supone un ajuste a la baja sobre los niveles técnicos.
- Los anuncios de Donald Trump en cuanto al incremento de los aranceles fortalecieron al dólar al inicio de la semana, determinando el comportamiento de las monedas latinoamericanas que influenciaron al peso, sin embargo, al final de la semana, el peso se alejó de sus pares logrando revaluarse.
- El valor fundamental se situó por debajo del nivel observado, con una brecha de 30 pesos con un componente no explicado asociado a la volatilidad internacional.

Domingo 8

Japón

6:50pm. PIB 3T

China

8:30pm. Inflación al consumidor / Índice de Precios al Productor (IPP)

Lunes 9

Festivo en Perú

Eurozona

4:30am. Confianza al inversor

Chile

6:30am. Exportaciones / Balanza comercial

México

7am. Inflación al consumidor

Colombia

Índice de incertidumbre de política económica de Colombia

China

10pm. Exportaciones / Importaciones / Balanza comercial

Martes 10

Alemania

1am. Inflación al consumidor

Brasil

7am. Inflación al consumidor

Miércoles 11

Estados Unidos

7am. Informe de la OPEP / 830am. Inflación al consumidor

Canadá

9:45am. Decisión de política monetaria

Colombia

Confianza al consumidor

Argentina

2pm. Inflación al consumidor

Brasil

4:30pm. Decisión de tasas de interés

Jueves 12

Día bancario en México

Reino Unido

2am. PIB de octubre / Balanza comercial

México

7am. Actividad industrial

Brasil

7am. Ventas minoristas

Eurozona

8:15am. Decisión de política monetaria

Estados Unidos

8:30am. Índice de Precios al Productor (IIPP)

Perú

6pm. Decisión de política monetaria / Balanza comercial

Japón

11:30pm. Actividad industrial

Viernes 13

Reino Unido

2am. Actividad industrial

Alemania

2am. Exportaciones / Importaciones

Francia

2:45am. Inflación al consumidor

España

3am. Inflación al consumidor

Eurozona

5am. Actividad industrial

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	10,4	10,4

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.