

Recortes Presupuesto Debate  
Expectativas Reformas  
Tasas Inflatión Incertidumbre

# Actualización Macro Semanal

Del 9 al 13 de septiembre de 2024

Macro Research Colombia

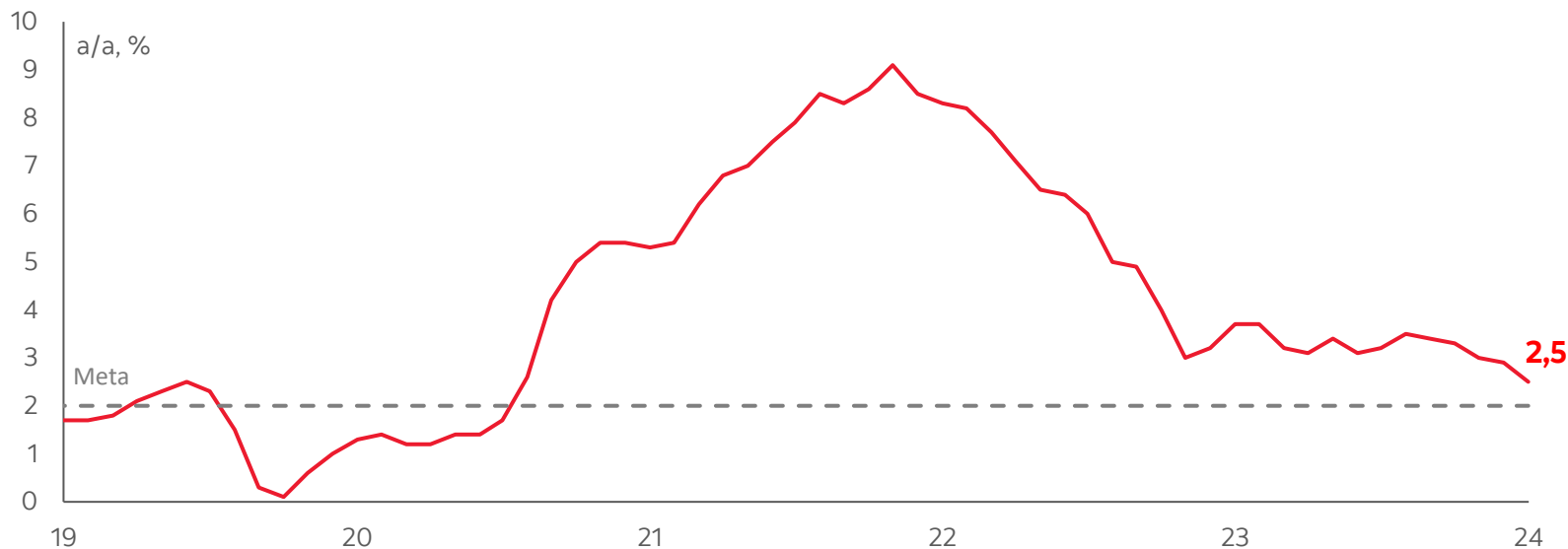
Scotiabank | Capital Markets

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

# Gráfico de la semana

La evolución de la inflación en Estados Unidos sigue apoyando la expectativa de un recorte de tasas. La inflación descendió del 2,9% a/a en julio al 2,5% a/a en agosto, en línea con las expectativas, y alcanzando su nivel más bajo en tres años. Por su parte, la inflación subyacente (sin alimentos ni energía) mostró una variación mensual ligeramente mayor a la esperada, imprimiendo volatilidad en el mercado. No obstante, anuncios de miembros de la Fed al final de la semana refuerzan la expectativa de un recorte de 25pbs en la reunión del 18 de septiembre.

## Inflación al Consumidor en Estados Unidos (IPC)



Fuente: Haver, Scotiabank Economics.

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

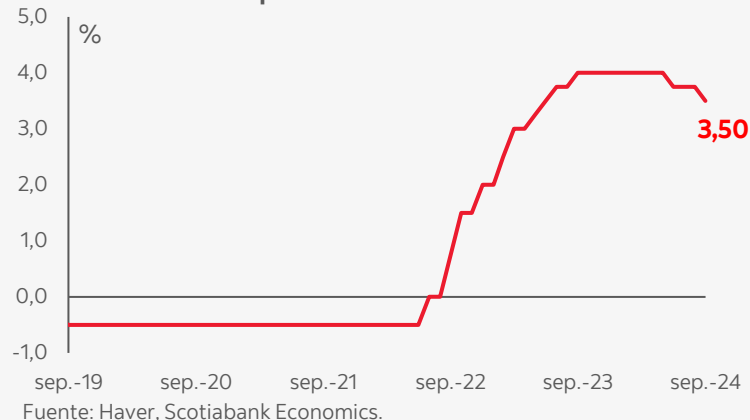
Sin duda alguna, los datos de inflación en Estados Unidos fueron el principal factor de movimiento del mercado. La reunión de la Reserva Federal se acerca y las expectativas apuntan a que el ciclo de flexibilización está por comenzar, no obstante, la incógnita sigue siendo la magnitud del recorte, con expectativas divididas entre 25 y 50 puntos básicos.

### Noticias macro:

- **Las elecciones presidenciales en EEUU se mantienen reñidas.** En el primer debate entre Kamala Harris y Donald Trump no se dieron a conocer nuevas propuestas, desarrollando un debate defensivo entre ambos candidatos. Las encuestas muestran una intención de voto muy pareja, en la que Harris cuenta con 1,5% de ventaja frente a Trump.
- **Los datos macro avivan preocupación por la economía china.** La inflación de agosto se ubicó en 0,6% a/a, por debajo de lo esperado, al tiempo que la inflación al productor cayó a -1,8% a/a desde el -0,8% a/a de julio. Por su parte, el crecimiento de las importaciones decepcionó con un incremento de 0,5% a/a frente al 2,0% a/a esperado, generando preocupaciones sobre un crecimiento económico que no alcanzaría el 5% este año.
- **Se aprobó la reforma judicial en México.** El Senado aprobó por mayoría la elección popular de la mitad de los jueces federales, una medida que también ha sido apoyada por la mayoría de los estados, dejando en pie que los magistrados de la Corte Suprema y los jueces del tribunal electoral sean elegidos por voto popular en 2025 y 2027, respectivamente.
- **El Banco Central de Perú recortó su tasa de interés en 25pbs a 5,25%.** El Banco resaltó que si bien la inflación se ha mantenido en el rango meta por unos meses y las expectativas continúan siendo optimistas, la decisión de bajar la tasa no implica reducciones sucesivas y los ajustes futuros continuarán dependiendo de la información disponible.

### Hecho destacado:

#### Tasa de política monetaria del BCE



- **El Banco Central Europeo (BCE) recortó por segunda vez este año sus tasas de interés.** La autoridad monetaria redujo la tasa de referencia en 25pbs, situándola en 3,50%. Los argumentos se centraron en una inflación que ha retrocedido y un enfriamiento de la actividad económica, no obstante, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, señaló que no había compromiso por parte de la entidad en una trayectoria de tasas en particular.
- Las perspectivas de inflación total se mantuvieron estables en 2,5% para 2024 y 2,2% para 2025, sin embargo, la proyección de inflación subyacente (sin alimentos y energía) se ajustó una décima al alza al 2,9% en 2024 y 2,3% en 2025, puesto que **la inflación de servicios ha mostrado mayor resistencia a bajar.**

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

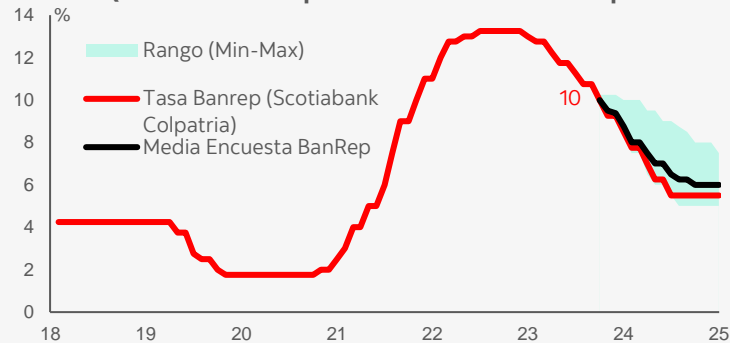
Fue una semana de volatilidad alta para la tasa de cambio. El precio del dólar superó momentáneamente la barrera de los 4300 pesos con flujos encontrados que llevaron a un cierre de 4185 pesos (+0,2% semanal), la expectativa por un recorte de tasas más acelerado por parte del BanRep y la caída en el precio del petróleo pudieron estar asociados al movimiento. En la renta fija, la curva de COLTES pesos se apreció 23 pbs, siguiendo la tendencia global y a la espera de la reunión de la Reserva Federal del 18 de septiembre.

### Noticias macro:

- **El gerente del BanRep, Leonardo Villar, señaló que la reducción de la inflación ha dado paso para que las tasas sigan bajando.** Villar, indicó que las perspectivas económicas han sido más favorables, lo cual apoya la reducción en las tasas de interés, aun así, la postura cautelosa del gerente ha sido evidente en sus intervenciones, por lo cual resulta incierto suponer que pueda votar por un mayor ritmo de recortes el próximo 30 de septiembre.
- **Las Comisiones Económicas del Congreso no llegaron a un acuerdo sobre el monto del Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2025.** A lo largo de la semana, se votó por el monto del PGN para 2025 partiendo de la propuesta del Gobierno que contempla un total de \$523 billones, sin embargo, a pesar de existir diferentes proposiciones, ninguna tuvo visto favorable. El Congreso se mantiene dividido al tiempo que el Gobierno insiste en que el presupuesto debe ser aprobado para apoyar la reactivación económica. **La votación se reanuda el 17 de septiembre.**
- **El Índice de Confianza al Consumidor (ICC) se deterioró en agosto.** El ICC decreció en 6,3 pp con respecto a julio, situándose en -15,3%. Se destaca una caída en la disposición a comprar bienes durables, vivienda, y vehículos, lo cual se asocia a los recientes datos de actividad que sugieren que el comercio permanece débil. Además, las expectativas sobre tener buenos tiempos económicamente en los próximos 12 meses se deterioraron.

### Hecho destacado:

#### Expectativa tasas de interés (Scotiabank Colpatría vs Encuesta BanRep)

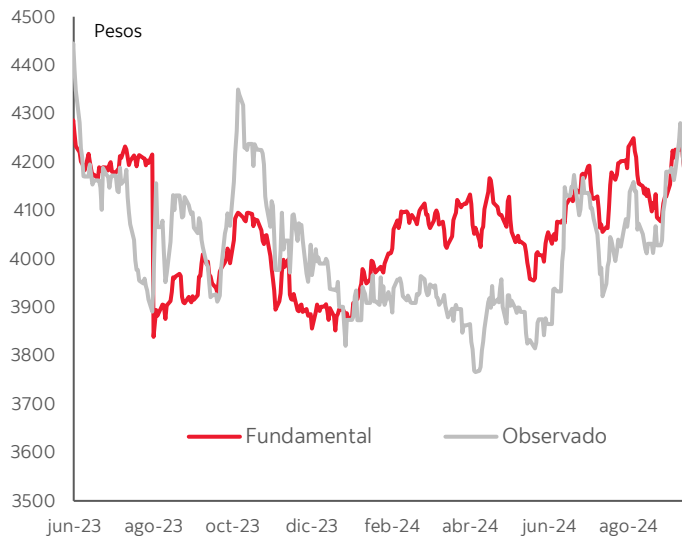


Fuente: Observatorio U.Javeriana, Scotiabank Economics

**Los analistas mantienen la expectativa de un recorte de tasas de 75pbs el 30 de septiembre.** El consenso estima que la inflación se situó en 0,27% m/m en septiembre, y que cierre el año en 5,56% a/a, cifra inferior a la encuesta previa donde se estimaba un cierre de 5,70%. En cuanto a política monetaria, el consenso espera que la tasa de interés baje del 10,75% al 10% en su próxima reunión. Mientras, para fin de año la expectativa se ajustó al alza ubicándose en 8,75% desde el 8,50% de la encuesta anterior.

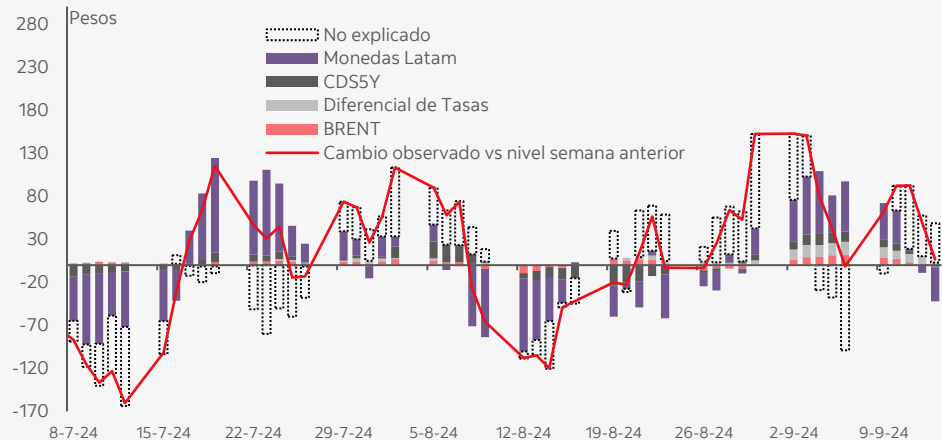
Desde Scotiabank Colpatría se espera que la inflación de septiembre se situó en 0,22% m/m, y que en términos anuales descienda del 6,12% al 5,79%. En cuanto a tasa de interés se espera un recorte de 75pbs en la próxima reunión y que cierre en 8,50%

## 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.

- Durante la primera mitad de la semana la tasa de cambio se mantuvo con una tendencia al alza alcanzando un cierre de 4280 pesos el martes, sin embargo, luego de los datos de inflación en Estados Unidos, un mayor apetito de riesgo contribuyó a que retornara a un nivel por debajo de los 4200 pesos.
- La tasa de cambio cerró en 4185 pesos, lo que representa una depreciación de 0,16% con respecto al cierre de la semana anterior, influenciada por la correlación con sus pares de Latam.
- El modelo fundamental se mantiene en línea con los movimientos observados, con una brecha de 1 peso al finalizar la semana, siendo el fundamental más alto que el observado.

## Lunes 16

**Japón**  
Festivo

**México**  
Festivo

**China**  
Festivo

**Suiza**  
1:30am. Índice de precios al productor

**Eurozona**  
4am. Balanza Comercial / Salarios 2T

**Colombia**  
10am. Ventas minoristas / Índice de producción industrial

**Perú**  
10am. Tasa de desempleo

**Japón**  
11:30. Indicador de actividad del sector servicios

## Martes 17

**China**  
Festivo

**Estados Unidos**  
7:30am. Ventas minoristas / 8:15am. Indicador de la actividad industrial

**Canadá**  
7:30am. Inflación al consumidor

**Nueva Zelanda**  
5:45am. Cuenta corriente

**Japón**  
6:50am. Exportaciones / Importaciones / Balanza comercial

## Miércoles 18

**Chile**  
Festivo

**Reino Unido**  
1am. Inflación al consumidor / Índice de Precios al Productor

**Eurozona**  
4am. Inflación al consumidor

**Estados Unidos**  
7:30am. Permisos de construcción / 9:30am. Inventarios de petróleo crudo / 1pm. Decisión de política monetaria

**Colombia**  
10am. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)

**Brasil**  
4pm. Decisión de política monetaria

**Nueva Zelanda**  
5:45pm. PIB 2T

## Jueves 19

**Chile**  
Festivo

**Reino Unido**  
6am. Decisión de política monetaria

**Estados Unidos:**  
7:30am. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo / Cuenta corriente 2T / 9am. Ventas de vivienda de segunda mano

**Colombia**  
10am. Importaciones / Balanza comercial

**Perú**  
10am. PIB Jul

**Argentina**  
2pm. Tasa de desempleo / Balanza comercial

**Japón**  
6:30pm. Inflación al consumidor / 10pm. Decisión de política monetaria

## Viernes 20

**Chile**  
Festivo

**Reino Unido**  
1am. Ventas minoristas

**Alemania**  
1am. Índice de Precios al Productor

**Canadá**  
7:30am. Ventas minoristas

**Eurozona**  
9am. Confianza del consumidor

# 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	5,58	3,35
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	8,50	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.