

**El equipo de Macro Research de Scotiabank Colpatría les desea Feliz Navidad y Feliz Año Nuevo.**

Suspenderemos el envío de nuestros reportes de manera temporal.

**Nos vemos en 2025, con el compromiso de continuar siendo un aliado confiable en el ámbito macroeconómico.**



Presupuesto  
Crecimiento  
Expectativas  
Reformas  
Inflación  
Tasas  
Fiscal  
Salario

# Actualización Macro Semanal

Del 16 al 20 de diciembre de 2024

Macro Research Colombia

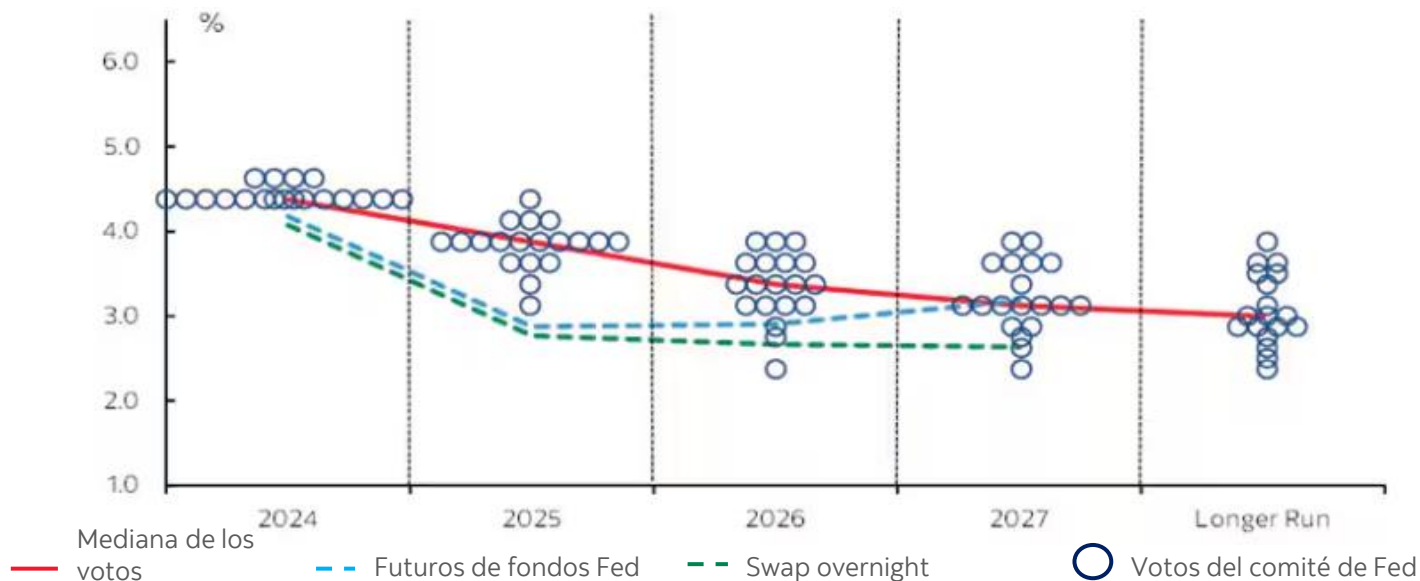
Scotiabank | Capital Markets

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

# Gráfico de la semana

La Reserva Federal (Fed) recortó sus tasas de interés en 25 pbs al 4,25% - 4,5%, reduciendo las expectativas de recortes para el próximo año. De acuerdo con el Dot Plot de la Fed, se esperan solo dos recortes de tasas para 2025 y otros dos para 2026, revisando al alza las tasas de política monetaria e inflación con respecto a las proyecciones de septiembre. Por su parte, se conoció que algunos de los miembros de la junta han comenzado a incorporar en sus estimaciones el efecto de las políticas de Trump sobre la inflación.

## Dot Plot – Proyección de tasas de la Fed (Diciembre 2024)



Fuente: Scotiabank Economics, FED.

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

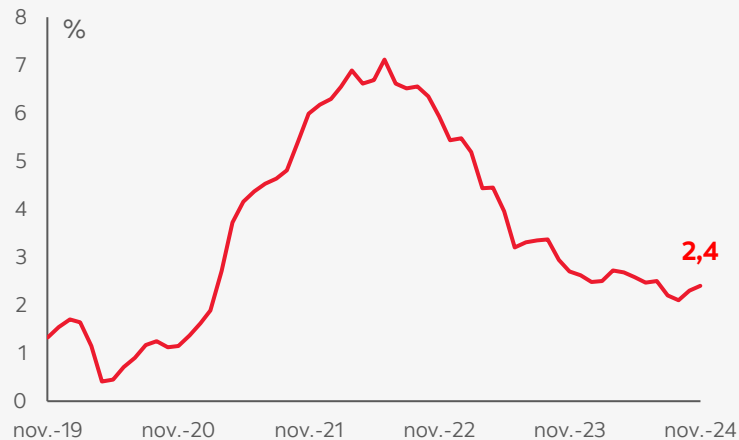
El dólar se fortaleció al tiempo que el rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años alcanzó su nivel más alto en 7 meses al 4,5%, con un mercado incorporando un escenario de tasas altas por más tiempo tras la actualización de proyecciones de la Reserva Federal. Las declaraciones de directores de diferentes bancos centrales indican una futura desaceleración en los recortes de tasas de interés para el próximo año, dados algunas presiones inflacionarias y una mayor atención en los riesgos fiscales de diferentes economías del mundo.

### Noticias macro:

- **Estados Unidos estuvo a punto de experimentar un cierre gubernamental.** Esto luego de que el presidente electo, Donald Trump, pidiera a los legisladores republicanos rechazar el proyecto de ley de financiación bipartidista que mantendría al gobierno financiado hasta marzo de 2025, reduciendo de esta forma los recursos del Estado. Sin embargo, el Congreso aprobó la extensión del presupuesto federal hasta marzo del próximo año.
- **La última semana de decisiones de bancos centrales generó un balance mixto.** El Banco de Japón mantuvo su tasa de referencia en 0,25%, remarcando la posibilidad de incrementos posteriores. Por su parte, el Banco de Inglaterra mantuvo sus tasas en el 4,75%. Mientras, en Latinoamérica, los bancos de Chile y México recortaron sus tasas de interés en 25 pbs al 5,0% y 10%, respectivamente, manteniendo la consistencia en el ciclo de recortes.
- **La lectura preliminar de diciembre de los PMIs en la Eurozona superó las expectativas.** El PMI manufacturero de la zona se mantuvo en contracción, sin embargo, mejoró con respecto al mes de noviembre, mientras el PMI de servicios retornó a terreno de expansión. Del lado positivo, se destaca la fortaleza en la actividad de España, mientras Francia y Alemania contrarrestaron con un bajo desempeño.
- **Moody's rebajó el rating crediticio de Francia a Aa3 con perspectiva estable.** Tras el nombramiento del primer ministro francés, la calificadora rebajó la calificación dada la fragmentación política del país.

### Hecho destacado:

#### Índice de Precios del Gasto en Consumo (PCE)



Fuente: Haver, Scotiabank Economics.

- **La inflación de Precios del Gasto en Consumo (PCE) de Estados Unidos se situó en 2,4% a/a.** El indicador de inflación favorito de la Fed para decisiones de política monetaria presentó una ligera alza del 0,1% en noviembre con respecto al mes anterior. Por su parte, la inflación del gasto subyacente (sin alimentos ni energía) se mantuvo en el 2,8% a/a.
- **Entre tanto, la revisión del PIB del 3T de Estados Unidos sorprendió al alza.** El crecimiento fue revisado del 2,8% al 3,1% a/a, alineándose con una recuperación económica más acelerada de lo previsto.

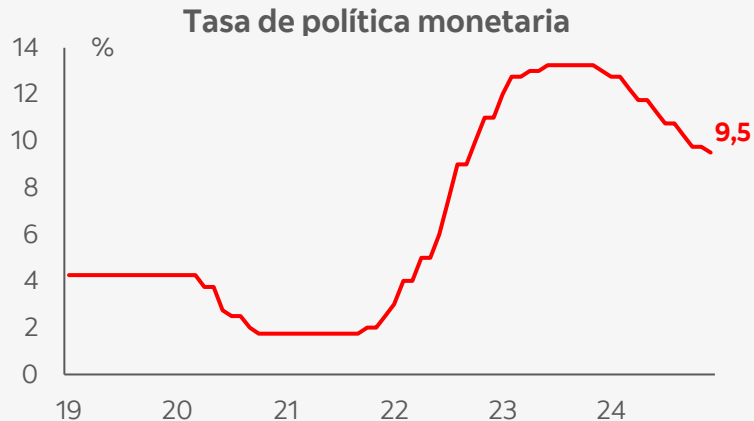
## ¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

La decisión del Banco de la República sorprendió las expectativas del mercado al disminuir la magnitud de recortes en su tasa de intervención. El endurecimiento de las condiciones financieras externas y los riesgos fiscales locales justificaron el recorte de 25 pbs hasta el 9,50%. Durante la semana, la curva de rendimientos de deuda pública se desvalorizó en 13 pbs en promedio, donde los títulos de deuda a 10 años cerraron sobre el 11,4%.

### Noticias macro:

- **El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) creció en 2,9% a/a.** La lectura de crecimiento sorprendió al alza, liderada principalmente por los sectores de comercio, administración pública y entretenimiento, y agricultura. La recuperación ha sido desigual dado el bajo crecimiento del sector secundario, sin embargo, se destaca una recuperación de la demanda agregada.
- **El gobierno decretó el PGN de 2025 con un monto de ingresos de \$511 bln.** Tras el hundimiento de la ley de financiamiento el gobierno realizaría un aplazamiento presupuestal de \$12 bln, además podría tener ajustes adicionales de acuerdo con el ministro de Hacienda, Diego Guevara. A su vez, el gobierno oficializó el recorte de \$28,4 bln al presupuesto de 2024.
- **Se llevaron a cabo las sesiones extraordinarias en el Congreso.** Por falta de quorum se hundió la reforma política del gobierno dado el desánimo de los inversionistas ante la discusión del presidente con el Congreso. Entre tanto, se aprobó parte del articulado de la reforma a la salud en su segundo debate, el cual se retomaría en febrero.
- **El incremento del salario mínimo podría ser del 9,0%.** El gobierno convocó sesiones adicionales para negociar el incremento del mínimo, sin embargo, se mantiene una amplia diferencia en las cifras de incremento propuestas en las mesas de negociación. El gobierno evalúa la posibilidad de un incremento salarial por decreto presidencial del 9,0% para 2025.

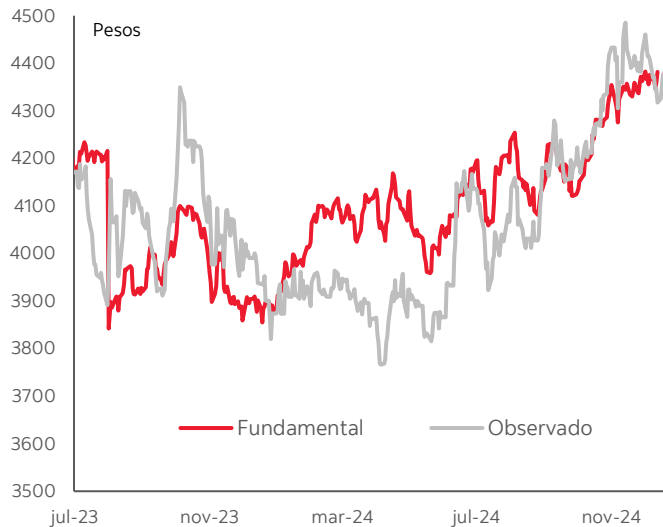
### Hecho destacado:



Fuente: Dane, Scotiabank Economics.

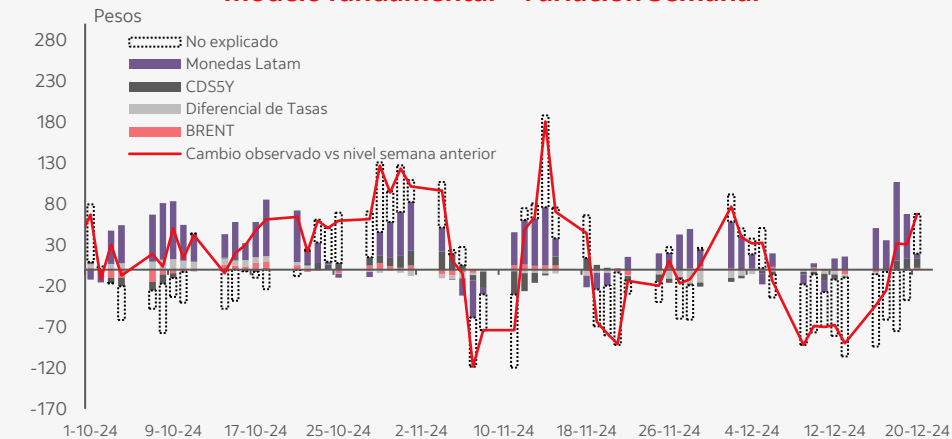
- **El Banco de la República recortó sus tasas de interés en 25 pbs en contraste con los 50 pbs que esperaba el mercado.** La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría recortar su tasa de interés hasta el 9,5%, donde, 5 codirectores votaron a favor de esta decisión, 1 por 50 pbs y 1 por 75 pbs.
- **El endurecimiento en las condiciones financieras externas, el incremento de los riesgos en economías emergentes y la incertidumbre fiscal local justificaron la disminución en la magnitud de recortes.** Sumado a esto, el equipo técnico del banco estima que la convergencia de la inflación hacia la meta será más lenta de lo previsto.

## 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 4.385 pesos, lo que representa un incremento del 1,57% con respecto a la semana anterior, en donde la falta de liquidez del mercado comienza a determinar la volatilidad de las operaciones.
- Al principio de la semana el comportamiento del peso se atribuyó a una valorización de las monedas latinoamericanas, sin embargo, el recorte de 25 pbs de la Fed fortaleció al dólar con respecto a las demás monedas revertiendo dicho comportamiento.
- El valor fundamental se situó por encima del nivel observado, con una brecha de 66 pesos. Se espera que la desaceleración en la magnitud de recortes en las tasas del Banrep contribuya a una valorización del peso en la próxima semana.

## Lunes 23

### Reino Unido

1am. Revisión PIB 3T

### España

3am. Revisión PIB 3T

### México

7am. Balanza comercial

### Japón

6:50pm. Minutas de decisión de política monetaria

## Martes 24

**Navidad – Festivo en Alemania, y Brasil**

### Estados Unidos

10am. Ventas de vivienda nueva

## Miércoles 25

**Navidad - Festivo en Alemania, Brasil, Perú, Reino Unido, Estados Unidos, España, Francia, Chile, Canadá, México, Colombia**

## Jueves 26

**Festivo en España, Reino Unido, Alemania, Francia, Canadá**

### España

3am. Índice de Precios al Productor (IPP)

### Estados Unidos

8:30am. Nuevas peticiones de subsidios por desempleo

### Japón

6:30pm. Inflación al consumidor / Actividad industrial / Ventas minoristas

## Viernes 27

### España

3am. Ventas minoristas

### Brasil

6am. Tasa de desempleo

### Estados Unidos

8:30am. Balanza comercial

# 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	9,50	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](http://www.scotiabank.com) y síganos en X @Scotiabank.