



Informe Mensual de Mercado

► Febrero de 2024

Contexto Internacional

La OCDE estima que los países pertenecientes al grupo habrían crecido 0,4% t/t durante el 4T2023, lo cual se explica por un escenario mixto entre los países del G7. De acuerdo con la entidad, Reino Unido y Japón estarían en “recesión técnica” ante la contracción consecutiva del PIB durante el 3T2023 y el 4T2023; por su parte, Alemania decrece 0,3% t/t luego de dos trimestres con variación nula (0%), mientras Estados Unidos jalona la dinámica con un crecimiento del 0,8% t/t aunque evidencia una moderación.

A su vez, la entidad actualizó sus proyecciones de crecimiento de la economía global, esperando que crezca 2,9% a/a en 2024, desde el 3,1% a/a que habría crecido en 2023, por encima del 2,7% a/a que se esperaba hace unos meses, mientras que para el 2025 mantienen la expectativa en 3,0%, año en el que esperan que el crecimiento se vea impulsado por la normalización de la política monetaria a medida que las presiones inflacionarias disminuyen.

Esta revisión al alza del crecimiento del 2024 se debe principalmente a una mejor perspectiva de crecimiento de Estados Unidos, pues para 2024 revisaron desde 1,5% hasta 2,1% el crecimiento y para 2025 esperan que modere hasta 1,7%, este crecimiento seguiría respaldado por el gasto de los hogares y las sólidas condiciones del mercado laboral.

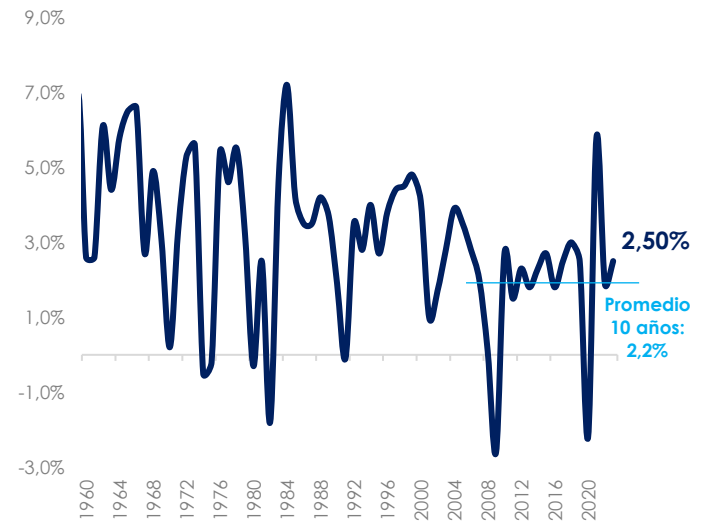
Por su parte, la OCDE prevé que la Zona Euro crezca 0,6% en 2024 y 1,3% en 2025, con una dinámica económica frenada por las estrictas condiciones crediticias en el corto plazo. Mientras que para China esperan un crecimiento de 4,7% en 2024 y 4,2% en 2025, reflejando una demanda de los hogares moderada, una deuda elevada y un mercado inmobiliario débil.

Estados Unidos

La economía estadounidense continúa fuerte a pesar de la política monetaria contractiva, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico, en su dato preliminar, la economía se expandió 3,3% t/t anualizado en el 4T2023, por encima de lo esperado por el mercado (2,4% t/t anualizado). Con lo anterior, el PIB de 2023 habría crecido 2,5% a/a, por encima del crecimiento del 2022 (1,9% a/a). Este crecimiento estuvo explicado principalmente por el aumento en

el gasto de los consumidores, la inversión fija no residencial, el gasto del Gobierno y las exportaciones, esto fue parcialmente compensando por disminuciones en la inversión fija residencial, la inversión de inventarios y las importaciones.

Gráfico 1. PIB Estados Unidos (Var. Anual).



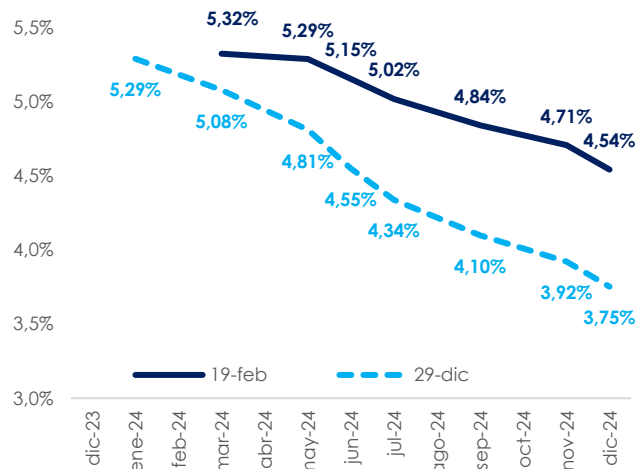
Adicional, los resultados del mercado laboral continúan sólidos, el cambio de las nóminas no agrícolas fue de 353K en enero, por encima de las expectativas del mercado (187K), adicional, el dato de diciembre fue revisado al alza desde 216K hasta 333K. El repunte en los resultados estaría explicado principalmente por el sector de salud, servicios profesionales, comercio al por menor y gobierno. En línea con esto, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 3,7%, a pesar de que el mercado esperaba un aumento hasta 3,8%. Ante la fortaleza del mercado laboral, las probabilidades de un recorte de tasas por parte de la FED en marzo se han reducido desde 38% hasta 19%.

En cuanto a la inflación, los resultados de enero sorprendieron al alza, por segundo mes consecutivo, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 0,3% m/m en enero, por encima del 0,2% m/m registrado en diciembre y del 0,2% m/m esperado por el mercado. El incremento del IPC estuvo explicado principalmente por el repunte del rubro de servicios de vivienda (0,6% m/m), el cual explicó dos tercios de la inflación mensual. En términos anuales, la inflación aumenta 3,1%, por debajo del 3,4% observado en diciembre, pero superior al 2,9% esperado por el mercado. Por su parte, la inflación subyacente se mantiene estable en 3,9% a/a, por encima de lo

esperado por el mercado (3,7% a/a). Los resultados evidencian que la inflación podría ser más persistente de lo esperado por los analistas, especialmente por el rubro de vivienda y la fortaleza de la economía y del empleo.

Bajo este contexto, diferentes miembros de la Reserva Federal reafirmaron su postura de cautela, los miembros han mencionado que están de acuerdo en iniciar recortes de tasas durante el 2024, sin embargo, no esperan iniciar en la próxima reunión. Con ello, las expectativas del mercado sobre recortes de tasa de interés en 2024 se han reducido, a cierre del 2023 se esperaban 6 recortes de tasa de 25 pbs, iniciando en marzo, sin embargo, de acuerdo con los mercados futuros de fondos federal evidencian que el mercado solo descuenta entre 3 y 4 recortes de tasa de interés, los cuales podrían iniciar entre mayo y junio.

Gráfico 2. Expectativas de tasa de interés Estados Unidos (WIRP).

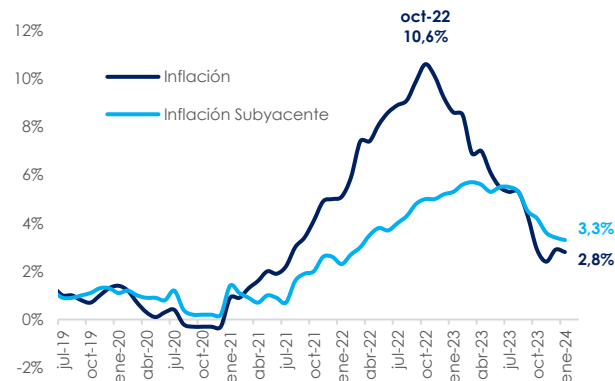


Zona Euro

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en enero aumentó 2,8% a/a, por arriba de lo esperado por el mercado (2,6% a/a) y por debajo de lo registrado en diciembre del 2023 (2,9% a/a), volviendo a retomar la tendencia bajista que había tenido durante 7 meses consecutivos de moderaciones antes del dato de diciembre de 2023 (gráfico 3). En línea con esto, la inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, también presentó una moderación hasta 3,3% a/a en enero, desde 3,4% a/a registrado en diciembre del 2023.

Ante estos resultados, se evidencian presiones en los precios durante este mes debido a incrementos en los alimentos y energía ante los conflictos en el Mar Rojo.

Gráfico 3. Inflación Zona Euro (Var. Anual).



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

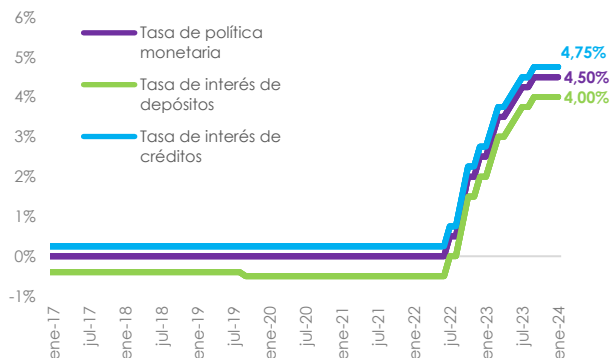
El Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener sin cambios las tasas de interés, de esta manera, la tasa de refinanciamiento se ubica en 4,50%, la tasa de crédito en 4,75%, y la tasa de depósito en 4,00%, (gráfico 4). Adicional a esto, el dato de crecimiento económica para la zona euro presentó una variación nula durante el 4T2023 (0,0% t/t), ligeramente superior a las expectativas del mercado (-0,1% t/t) y lo observado en el 3T2023 (-0,1% t/t). La dinámica fue jalonada principalmente por el crecimiento de Portugal (0,8% t/t) y España (0,6% t/t), mientras que Francia no creció (0,0% t/t) y la economía alemana se contrajo 0,3 t/t, en línea con lo esperado por el mercado.

Con lo anterior, el PIB de Alemania acumula una caída de 0,3% a/a durante el 2023, ante un escenario tasas altas de interés y desaceleración de la demanda interna y externa. De cara a 2024 persisten las preocupaciones sobre la dinámica del país, de acuerdo con el instituto Ifo, este año la economía alemana podría decrecer 0,2% a/a.

En línea con Alemania, el PIB de Reino Unido habría presentado una variación de -0,3% t/t, peor a la caída esperada por el mercado (-0,1% t/t). La contracción del 4T2023 se suma a la caída de -0,1% t/t del 3T2023, lo cual se podría considerar como recesión técnica al presentar dos decrecimientos consecutivos. De acuerdo con la entidad, la construcción decreció 1,3% t/t, la producción cayó 1,0% y el sector de servicios se contrajo 0,2% t/t.



Gráfico 4. Tasas de interés del BCE



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

China

Los resultados económicos continúan siendo mixtos, en primer lugar, se conoció que el Índice de Precios al Consumidor cayó 0,8% a/a en enero, registrando una caída mayor a la observada en diciembre (-0,3% a/a), siendo la mayor caída desde septiembre de 2009. Este comportamiento se debió principalmente a la caída del precio de los alimentos (-5,9% a/a), particularmente por el exceso de oferta que hay en las carnes luego de que el Gobierno de manera agresiva quisieran restaurar el suministro de carne tras la lucha contra la gripe porcina. Adicionalmente, hay un efecto base, pues en enero de 2023 se dio la Fiesta del Año Nuevo Lunar, mientras que este año, esta festividad se realizó en febrero. Por su parte, la inflación subyacente (excluye energía y alimentos) aumentó 0,4% a/a. Estos resultados aumentan las preocupaciones de que el escenario de deflación en el país se arraigue en las expectativas de los consumidores, lo que mantendría una baja demanda y llevaría a un crecimiento económico lento, por lo que el mercado considera que se necesitan políticas económicas más agresivas para estimular la demanda.

Por otro lugar, de acuerdo con el Ministerio de Cultura y Turismo, durante la celebración del nuevo año lunar de febrero se produjo un gasto en turismo de \$US 87.960M, lo cual representa un incremento de 47,3% en comparación con el año anterior y de 7,7% respecto al 2019 (prepandemia). La celebración duró 8 días y se estima que se movilizaron cerca de 474 millones de personas, lo cual representa un crecimiento de 19% frente a 2019. Cabe mencionar

que durante el 2023 se evidenció una disminución de las celebraciones antes las políticas de Cero Covid. Los resultados son positivos para el gobierno chino que busca incentivar la demanda interna del país.

Ante este escenario, el Banco Central decidió recortar la tasa preferencial de préstamo a 5 años (LPR) en 25pbs hasta 3,95% desde el 4,20%, sorprendiendo positivamente al mercado, siendo el primer recorte desde junio de 2023 y el mayor recorte desde que se creó la tasa en 2019. Este recorte en la tasa de interés afectará directamente al sector inmobiliario, por lo que esta flexibilización de la política busca estimular al sector en medio de la crisis que está atravesando.

Adicional, de acuerdo con las autoridades chinas, en el marco del proyecto "lista blanca" iniciado el mes anterior, los bancos han inyectado cerca de \$US 17B al sector inmobiliario a través de nuevos créditos, ajustes de planes de pago y extensiones de vencimientos. Lo anterior evidencia los esfuerzos del gobierno para reactivar el sector inmobiliario en medio de problemas de endeudamiento y falta de liquidez. Cabe recordar que, el lunes el Banco Popular de China decidió reducir la tasa LPR a 5Y en 25 pbs, principal tasa de referencia para créditos hipotecarios, buscando alivianar las presiones del sector.



Contexto Local

El Producto Interno Bruto (PIB) creció 0,3% a/a en el 4T2023, por debajo de lo esperado por los analistas mediante la Encuesta de del BanRep (0,6% a/a). En cuanto al crecimiento acumulado en el 2023, ante la revisión a la baja de los datos del I, II y III trimestre, adicional al crecimiento menor del esperado durante el 4T2024, la economía creció 0,6% a/a, el nivel más bajo en 20 años y por debajo de las expectativas de la Encuesta del BanRep (1,0% a/a) y de lo esperado por Occieconomicas (0,85% a/a).

En el año, las actividades que decrecieron fueron: i) Construcción (-4,2% a/a); ii) Industria Manufacturera (-3,5% a/a) y iii) Comercio y reparación de vehículos (-2,8% a/a). Por su parte, las actividades que más crecieron fueron: i) Actividades financieras y de seguros (7,9% a/a), principalmente por el crecimiento del sector asegurador en el primer trimestre; ii) Actividades artísticas y de entretenimiento (7,0% a/a), aunque durante el 4T2023 presentó un decrecimiento de 3% a/a; y iii) Administración pública y defensa (3,9% a/a).

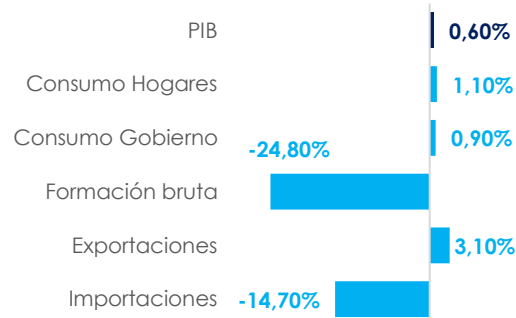
Gráfico 5. PIB Oferta (Var. Anual)



Fuente: DANE, elaboración propia.

Por el lado de la demanda, se observa una fuerte contracción de la formación bruta de capital (-24,8% a/a), lo cual representa un reto para el país, ya que su decrecimiento podría limitar el crecimiento potencial del país en los próximos años. Adicional, el consumo de los hogares creció 1,1% a/a, luego de haber crecido 10,7% a/a en 2022. Por otra parte, las exportaciones de 3,1% en lo corrido del año, mientras las importaciones se redujeron en 14,7%, lo cual podría beneficiar la cuenta corriente del país, aunque esta mejora evidencia la debilidad de la demanda interna.

Gráfico 6. PIB Demanda (Var. Anual)



Fuente: DANE, elaboración propia.

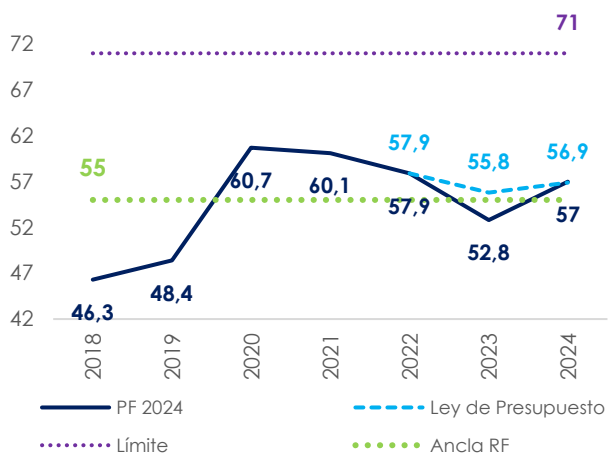
Previo al dato de crecimiento, el Ministerio de Hacienda, bajo la dirección del ministro Ricardo Bonilla, ha presentado el Plan Financiero 2024. Con respecto a los supuestos macroeconómicos para el desarrollo del ejercicio, se observa lo siguiente: i) el Ministerio esperaba que, en 2023 la economía hubiese crecido 1,2% anual, cifra inferior al crecimiento estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 (MFMP), que fue del 1,8% anual. Para 2024, se proyecta un crecimiento del 1,5% anual. ii) La inflación cerró el 2023 en 9,28% anual, se estima que cerrará el 2024 en 6,0%. iii) En promedio, la tasa de cambio en 2023 fue de \$4.328, inferior a lo planteado en el MFMP 2023 (\$4.640); para 2024, se considera que la tasa de cambio promedio será de \$4.317. El precio promedio del barril de petróleo Brent se estima en aproximadamente \$US 78 para 2024.

Bajo este escenario, el Plan Financiero estima que el déficit total de 2023 fue de \$67B, inferior en \$2,5B a lo estimado en el MFMP. Con lo anterior, la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) se reduce desde 57,9% del PIB en 2022, hasta 52,8% del PIB en 2023, por debajo del ancla (55% del PIB) y de lo estimado en el MFMP (55,8% del PIB), lo cual es explicado por un menor gasto en pagos de interés y



una menor ejecución presupuestal, aunque los ingresos se habrían visto afectados por un recaudo tributario menor al esperado. Para 2024, el Gobierno estima que la deuda neta ascendería desde 52,8% del PIB hasta 57% del PIB, ante un menor recaudo tributario por la desaceleración económica y por la decisión judicial de no permitir la no deducibilidad de las regalías del sector minero energético.

Gráfico 7. Deuda Neta del GNC (% del PIB)



Es importante tener en cuenta que, el crecimiento real de 2023 fue de 0,6% a/a lo cual representa una moderación significativa, si se tiene en cuenta que el MinHacienda proyectó en el Plan Financiero de 2024 que la economía había crecido 1,2% en 2023. Lo anterior, pone en duda los objetivos de recaudo tributario que tiene previsto el gobierno, lo cual podría agudizar los desafíos fiscales del país para el 2024.

Con respecto al Plan Financiero y el escenario fiscal, algunas calificadoras se han pronunciado, sin embargo, no han modificado la calificación de la deuda soberana. Según Moody's Investors Service, la economía colombiana estaría al límite de la regla fiscal y el país enfrenta un riesgo potencial ya sea por menores ingresos o por gastos inesperados con un bajo margen de maniobra. Por su parte, Fitch Rating advierte que la reforma pensional y de salud podría generar costos adicionales por alrededor de 0,9% del PIB (0,3% del PIB de la pensional y 0,6% del PIB de la de salud) que no se encuentran contemplados en el Plan Financiero.

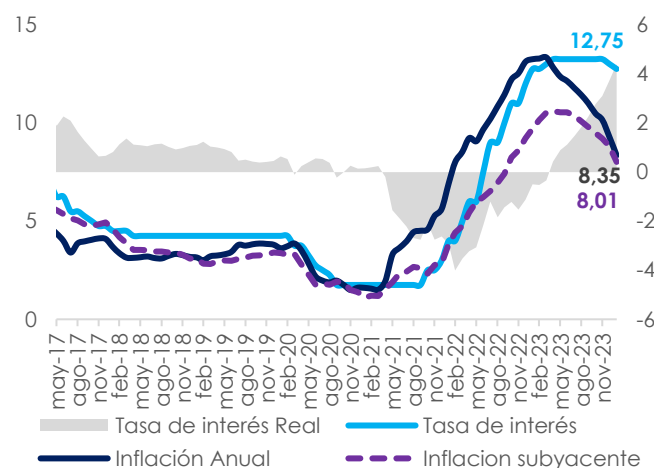
En cuanto a inflación, esta aumentó 0,92% m/m en enero, inferior al dato de enero de 2023 (1,78% m/m) y en línea con las expectativas de Occieconomicas (0,90% m/m) y del mercado (0,93% m/m).

Los rubros que más contribuyeron con este resultado fueron: i) transporte con un aumento de 1,99% m/m y contribución de 27 pbs, lo cual estaría explicado por el aumento de \$600 del precio de la gasolina y el aumento en las tarifas de transporte público y de peajes; ii) Alojamiento y servicios públicos con una variación de 0,84% m/m, aportando 26 pbs; y iii) Restaurantes y hoteles al crecer 1,72% m/m, con un aporte de 19 pbs.

Por su parte, el rubro de alimentos, que se había contraído en noviembre y diciembre, para enero nuevamente presenta un aumento (0,48% m/m), ante el incremento de los precios de las frutas frescas y de las hortalizas y legumbres. Con lo anterior, la inflación anual fue de 8,25% a/a, inferior al 9,28% a/a observado en diciembre de 2023.

La inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía por su volatilidad, aumentó 0,86% m/m en enero, superior a lo observado en noviembre (0,53% m/m), pero inferior a lo observado en enero de 2023 (1,61% m/m). Con ello, la inflación subyacente en términos anuales se modera hasta 8,01% a/a, desde 8,81% en diciembre.

Gráfico 8. inflación anual de enero (pps)



Fuente: DANE, elaboración propia.

De acuerdo con el calendario ordinario del Banco de la República, durante el mes de febrero no se realizará reunión para evaluar la política monetaria.

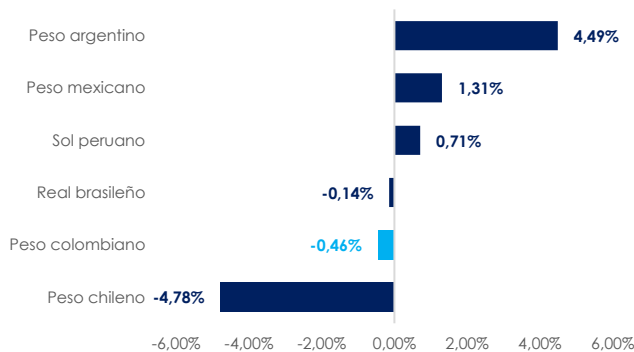
Activos Locales

Durante el mes de febrero, las monedas de la región han mostrado un comportamiento mixto frente al



dólar (gráfica 9), debido a la dinámica lateral que ha experimentado este último, según el índice DXY que compara el dólar contra las principales divisas. Esto se debe a un ajuste en las expectativas de los inversionistas sobre movimientos futuros de la tasa de interés de la Fed, donde se espera que comiencen los recortes a partir de la reunión de mayo. Las apreciaciones estuvieron lideradas por el peso argentino (4,49%), seguido del peso mexicano (1,31%), el sol peruano (0,71%). De otro lado, las depreciaciones estuvieron lideradas por el peso chileno (-4,78%), seguido del peso colombiano (-0,46%) y el real brasileño (-0,14%).

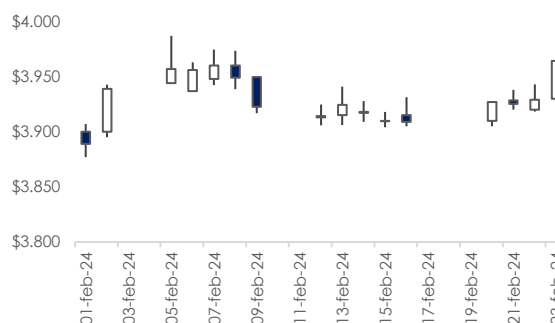
Gráfico 9. Comportamiento de las monedas regionales del 31 de enero al 23 de febrero del 2023.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

En cuanto al USDCOP, durante el 01 y 23 de febrero el par osciló entre el mínimo de \$3.888 y el máximo de \$3.964, con una volatilidad de \$76, (gráfica 10). A lo largo del mes el peso colombiano ha presentado un movimiento lateral ante la relativa calma de los mercados internacionales.

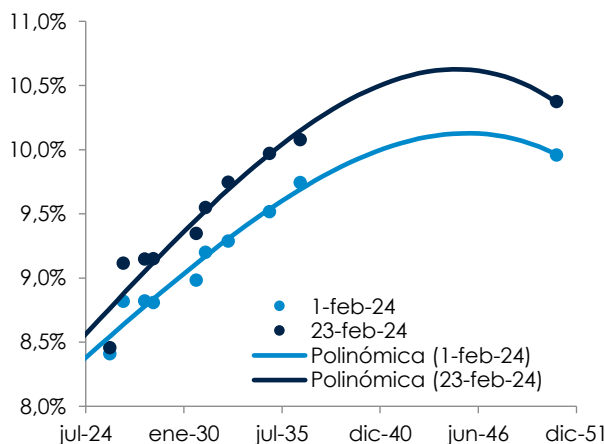
Gráfico 10. Comportamiento del peso colombiano



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, entre el 01 y el 23 de febrero, la curva de rendimientos de los TES TF se desvalorizó en promedio 32pbs (gráfica 11), esto debido a la volatilidad que han presentado los tesoros americanos entorno a la senda de correcciones de la inflación y la hoja de ruta de la política monetaria de Estados Unidos. En el ámbito local, los TES reaccionaron de manera negativa a la publicación del Plan Financiero 2024, en el cual se evidencia una situación complicada para las finanzas públicas del país en el corto y mediano plazo. En esta línea, la curva de rendimientos de los TES UVR se desvalorizó 18pbs ante las mejores expectativas de inflación para cierre de este año y el próximo por parte de los analistas.

Gráfico 11. Comportamiento de la curva de rendimientos TES TF.



Fuente: BanRep, elaboración propia.



Nuestro Equipo

Del lado de los que hacen.

Luis Fernando Insignares

Subgerente de Mesa de Distribución e Investigaciones
Económicas

Santiago Echavarria

Especialista de Investigaciones Económicas

María Paula Campos

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

Esta publicación fue realizada por el Banco de Occidente. Los datos e información no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia de parte nuestra para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios, razón por la cual el uso de la información suministrada es exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que aquí se encuentren, son puramente informativo y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme para la realización de transacciones.