



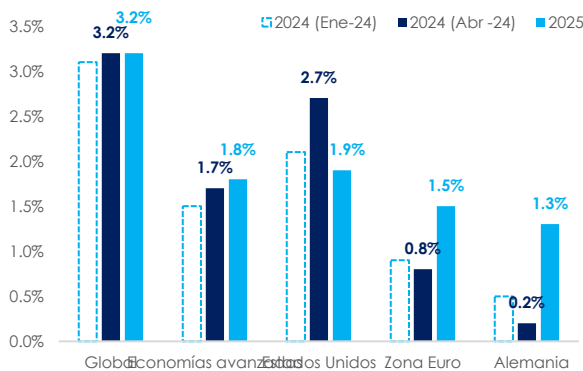
Informe Mensual de Mercado

► Abril de 2024

Contexto Internacional

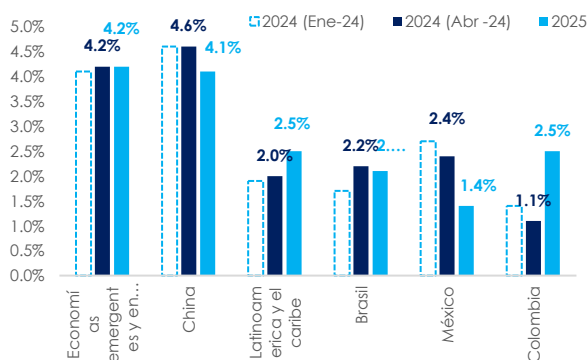
El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó al alza su proyección de crecimiento de 2024 para la economía mundial hasta 3,2% (gráfico 1) desde el 3,1% esperado en enero, mientras que para 2025 se mantiene la proyección en 3,2%. Esto debido a que la economía global sigue siendo resiliente, con un crecimiento constante y con la inflación siguiendo una senda de correcciones. Para Estados Unidos revisaron la proyección al alza desde 2,1% hasta 2,7% para el 2024, mientras que para la Zona Euro revisó a la baja de 0,9% a 0,8% y para China mantuvieron la proyección en 4,6%. En cuanto a América Latina y el Caribe, revisó al alza de 1,9% a 2,0%, sin embargo, de las economías pares de la región (gráfico 2), Colombia presentaría el menor crecimiento este año (1,1% a/a, revisado a la baja desde 1,3%), en contraste, Perú presentaría el mejor crecimiento (2,5%).

Gráfico 1. Proyecciones de crecimiento países avanzados.



Fuente: WEO abril 2024, elaboración propia.

Gráfico 2. Proyecciones de crecimiento países emergentes.



Fuente: WEO abril 2024, elaboración propia.

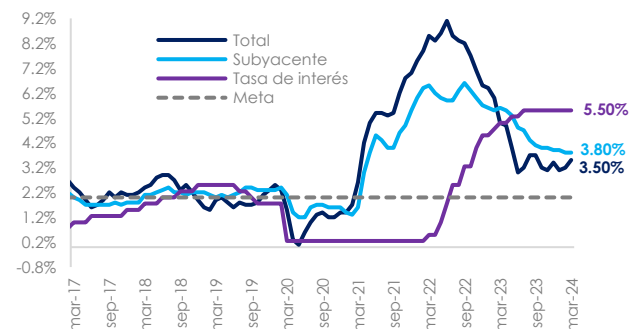
A pesar de que el crecimiento se ha mostrado constante y resiliente, la entidad destaca algunos desafíos que enfrenta la economía global: i) volver a alcanzar las metas de inflación en medio de un contexto donde la corrección de los precios se está estancando, ii) las divergencias económicas entre los países siguen aumentando, por ejemplo, Estados Unidos ve una demanda sobrecalentada y un sólido crecimiento de la productividad y el empleo, por el contrario, las economías del bloque europeo no muestran una demanda sobre recalentada, sino todo lo contrario, y en China, vemos que la demanda interna es demasiado débil acompañado de una crisis en el sector inmobiliario, iii) debe ser prioridad para los gobiernos alcanzar una consolidación fiscal creíble que permita reducir los costos de financiación, mejorar el espacio fiscal y la estabilidad financiera, y v) las tensiones geopolíticas, pues tienen implicaciones en las perspectivas de crecimiento de mediano plazo dado que cambia los vínculos comerciales, afectando la cooperación global.

Estados Unidos

La inflación aumentó en marzo 0,4% m/m en línea con el 0,4% m/m registrado en febrero, pero superior al 0,3% m/m esperado por el mercado. Las presiones estuvieron explicadas principalmente por el aumento de 1,7% m/m de los precios de la energía y del 0,4% m/m del alquiler de vivienda, en conjunto, estos dos rubros representaron más de la mitad de la inflación de marzo.

Con lo anterior, la inflación en términos anuales se ubicó en 3,5% (gráfico 3), superior en 10pbs a lo esperado por el mercado (3,4% a/a) y 30pbs por encima del dato de febrero (3,2% a/a), siendo el nivel más alto en siete meses (3,7% a/a en septiembre del 2023).

Gráfico 3. Inflación (var. anual) y tasa de interés Estados Unidos.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

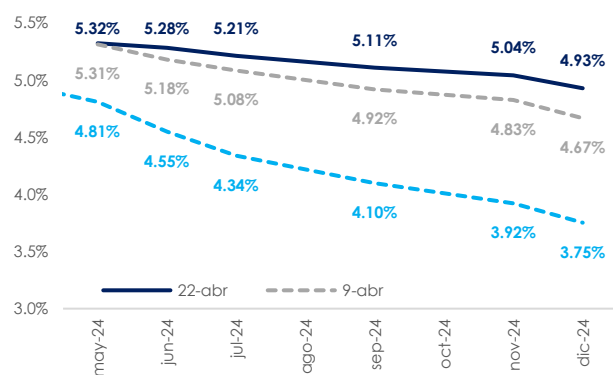


Por su parte, la inflación subyacente (excluye alimentos y energía), aumentó 0,4% m/m, superando las expectativas del mercado (0,3% m/m), en términos anuales, la inflación subyacente aumentó 3,8%, manteniendo el ritmo de incremento de febrero (3,8% a/a).

El mercado observa que la inflación sigue mostrando señales de mayor persistencia, especialmente en los precios de los servicios. Los cuales representaron aproximadamente el 84% de la variación mensual, al presentar un crecimiento de 0,53% m/m, mayor al 0,46% m/m de febrero. Esta tendencia al alza podría indicar que el aumento de los precios no se debe a efectos estacionales, lo cual podría dificultar la consecución del objetivo de inflación del 2% de la Reserva Federal (Fed).

Bajo este contexto, los nuevos datos de IPC continúan generando poca confianza en la corrección de la inflación. Con ello, las expectativas implícitas del mercado de futuros (WIRP) evidencian que, los inversores previos al dato de inflación esperan que la Fed redujera en 25pbs la tasa de interés en junio, sin embargo, ahora esperan que el primer recorte se de en septiembre (gráfico 4)

Gráfico 4. WIRP.



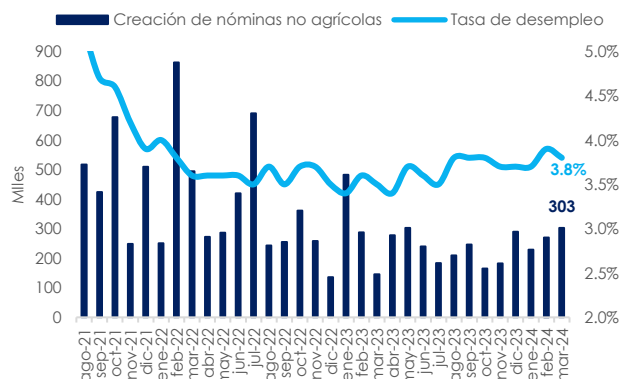
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Esta expectativa ha estado reforzada por los comentarios de algunos miembros de la Fed que consideran que los recortes de la tasa de interés pueden tomar más tiempo del esperado, debido al estancamiento en la corrección de los precios en los últimos meses. Por ejemplo, Powell ha mencionado que los datos recientes no brindan la confianza suficiente para recortar tasas, en cambio, indican que esto tomará más tiempo del esperado. Mientras que Bowman dijo que el proceso de correcciones de

la inflación pudo haberse estancado y esto pone en duda si la tasa es lo suficientemente restrictiva para retornar la inflación al 2%.

Por su parte, en marzo se crearon 303k nóminas no agrícolas (gráfico 5), superando las expectativas del mercado de 216k y el aumento registrado en febrero de 270k (esta cifra se revisó a la baja desde los 275k). Esto resultó en una disminución de 10pbs en la tasa de desempleo, la cual se situó en 3,8%, en línea con las expectativas del mercado. Además, los salarios promedio por hora aumentaron un 0,3% respecto al mes anterior, reflejando un incremento del 4,1% respecto al año anterior, destacándose los mayores aumentos de empleo en los sectores de salud (con 81,3k nuevos trabajos) y gobierno (con 71k nuevos empleos). Adicional, la fuerza laboral del país aumentó en 469K personas, con una tasa de participación de 62,7%, superior en 20pbs al dato de febrero (62,5%).

Gráfico 5. Creación de nóminas no agrícolas y tasa de desempleo.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Europa

La inflación de la Zona Euro moderó su ritmo de crecimiento y se ubicó en 2,4% a/a en marzo, frente al 2,6% a/a de febrero, siendo el tercer mes consecutivo en el que cae. Adicionalmente, la inflación subyacente (excluye alimentos y energía) cayó hasta 2,9% a/a desde el 3,1% a/a registrado en febrero. Estas correcciones de la inflación se deben principalmente a la desaceleración del crecimiento de los salarios, la débil demanda, el endurecimiento de la política fiscal y los precios relativamente bajos del gas.

Ante esto, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo estable sus tasas de política monetaria. Así, la tasa de



interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantendrán sin variación en el 4,50%, 4,75% y 4,00%, respectivamente. La entidad menciona que, sus decisiones serán orientadas por los datos y que estos aún no muestran señales suficientes para poder bajar las tasas, a pesar de revisar a la baja las expectativas de inflación para 2024 y 2025 hasta 2,3% y 2,0% respectivamente; las presiones inflacionarias internas continúan siendo fuertes, principalmente por el crecimiento de los salarios.

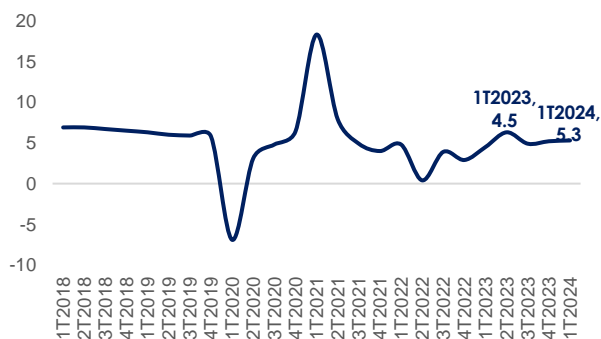
China

El PIB del 1T2024 creció 5,3% a/a (gráfico 6), por encima del 4,5% a/a registrado en el 1T2023 y de lo esperado por el mercado (4,8% a/a). Este impulso en la economía se debió principalmente al crecimiento de la demanda externa, debido a que el volumen de las exportaciones creció 14% a/a y debido al impulso de la producción industrial (6,1% a/a) que ha estado jalonada por la producción de manufacturas de alta tecnología. No obstante, la demanda interna se mantiene débil y genera preocupaciones sobre las dinámicas económicas para este año. Se observó que la inversión inmobiliaria cayó 9,5% a/a en el 1T2024, así mismo, las ventas de casas nuevas cayeron 27,6% a/a, lo que refleja el freno del gasto de los hogares a medida que la incertidumbre económica y las débiles perspectivas laborales aumentan. En esta línea, la inversión del sector privado fue de tan solo 0,5% a/a y la inversión extranjera cayó 10,4% a/a. Cabe recordar que el Gobierno tiene un objetivo de crecimiento para este año del 5%, sin embargo, el mercado es más pesimista, esperando que el país asiático presente un crecimiento menor a esa cifra.

La agencia de calificación Fitch Ratings revisó la perspectiva de la calificación soberana de China de estable a negativa y mantuvo la calificación en A+, sin embargo, esta revisión en la perspectiva indica una posible rebaja de la calificación en el mediano plazo. Esta decisión estuvo basada en los riesgos que ve Fitch en términos de finanzas públicas en relación con la desaceleración económica y una mayor deuda. Fitch espera que la deuda de los gobiernos central y local aumente 61,3% del PIB en 2024 desde el 56,1% registrado en 2023. Recalca que este cambio en la perspectiva refleja la incertidumbre que enfrenta la economía china en medio de una transición desde un crecimiento basado en la propiedad y sector inmobiliario, a un crecimiento más sostenible. Cabe mencionar que Fitch espera que China crezca 4,5% en 2024, desde el 5,2% del 2023 y por debajo de la meta de crecimiento del Gobierno de 5%.

Finalmente, La inflación de marzo aumento 0,1% anual, por debajo del 0,7% registrado en febrero, cabe recordar que en febrero esta presión de los precios se explicó por el feriado del año nuevo lunar. Con estos datos, continua el panorama de deflación debido a la debilidad de la demanda interna, para lo cual el gobierno ha implementado una serie de medidas, pero esto no se ha visto reflejado en los datos.

Gráfico 6. PIB anual de China.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia



Contexto Local

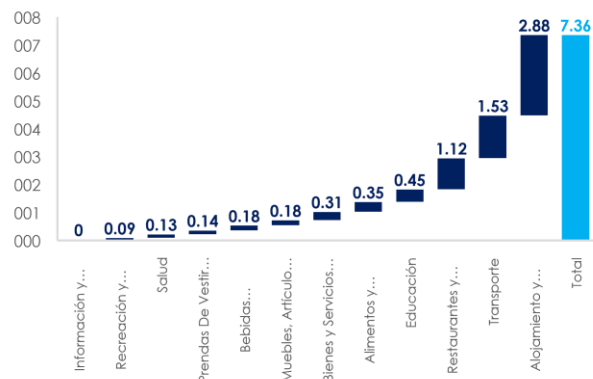
La inflación en marzo aumentó 0,70% m/m (gráfico 7), por debajo de lo observado en febrero (1,09% m/m) y por encima de lo estimado por Occieconomicas (0,60% m/m) y de lo esperado por el mercado (0,67% m/m).

Las divisiones del gasto que más contribuyeron en la variación mensual fueron: i) Alojamiento y servicios públicos, con un incremento de 0,83% m/m y 9,58% a/a (contribuyó en +26pbs y +288pbs a la variación mensual y anual), debido principalmente a las presiones en la energía; ii) Transporte, que aumentó en 1,14% m/m y 11,72% a/a (contribuyó en +15pbs y 54pbs a la variación mensual y anual); y iii) Alimentos y Bebidas no alcohólicas, que aumentó en 0,75% m/m y 1,73% a/a (contribuyó en +14pbs y 35pbs a la variación mensual y anual).

Por su parte, el rubro de suministro de agua fue el de mayor variación dentro del grupo de Alojamiento y servicios públicos, presentó una variación de 1,30% m/m (11,72% a/a), superior al incremento de enero (0,54% m/m). Lo anterior explicado por la indexación y el Fenómeno del Niño y ha sido un obstáculo para la normalización de la inflación total. Con este resultado, la inflación anual continúa moderándose hasta el 7,36% desde el 7,74% registrado en febrero, superando las expectativas de Occieconomicas y del mercado (7,25% a/a y 7,32% a/a respectivamente).

Finalmente, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, aumentó 0,69% m/m en marzo, inferior a lo observado en febrero (1,26% m/m), y a lo observado en marzo de 2023 (0,95% m/m). Con ello, la inflación subyacente en términos anuales se modera hasta 7,32% a/a, desde 7,59% en febrero.

Gráfico 7. Contribución a la inflación anual por rubros Colombia



Fuente: DANE, elaboración propia

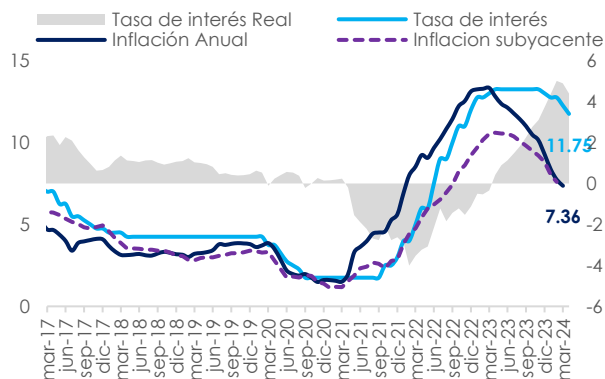
La Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió por mayoría recortar la tasa de interés en 50 pbs hasta 11,75%, en línea con las expectativas de Occieconomicas y del promedio del mercado. De los 7 miembros, 5 votaron a favor de reducir en 50 pbs, 1 miembro a favor de 75 pbs y otro miembro estuvo a favor de reducir en 100 pbs la tasa de interés.

La Junta Directiva del BanRep tuvo en consideración los siguientes elementos:

- La inflación anual en marzo se ubicó en 7,4% y la inflación sin alimentos ni regulados se ubicó en 6,8%. Esto consolida la tendencia de correcciones de la inflación.
- Las expectativas de inflación, mediante la encuesta del BanRep, se mantuvieron estables en 4,6% y 3,5% a uno y dos años, mientras que las expectativas derivadas de los mercados de deuda pública disminuyeron, pero mantiene en niveles por encima de la meta.
- El equipo técnico revisó la proyección de crecimiento a 1,4% para 2024 y a 3,2% en 2025. Esta revisión incorpora el desempeño positivo de actividades primarias y terciarias durante los primeros meses del año, de acuerdo con el ISE.
- Con cifras desestacionalizadas a febrero, hay una leve tendencia al alza de la tasa de desempleo nacional (10,7%).

- El contexto externo se ha visto afectado por las circunstancias económicas de Estados Unidos, que muestra una inflación básica persistente y por encima de la meta, un mercado laboral apretado y revisiones al alza en el crecimiento económico. Esto ha aumentado las tasas de interés de mediano y largo plazo en los mercados globales.

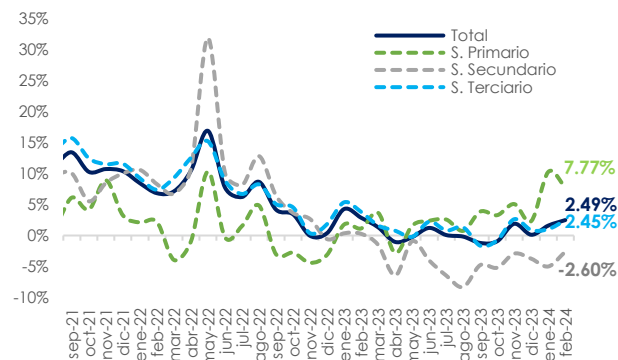
Gráfico 8. Inflación subyacente, inflación anual y tasa de interés Colombia



Fuente: DANE y BanRep, elaboración propia

De otro lado, el DANE publicó el dato del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) para febrero (gráfico 9). En su serie original, experimentó un crecimiento del 2,5% a/a, superando las expectativas del mercado (1,4% a/a) y al dato del mes anterior (1,6% a/a), aunque, corregido por efecto estacional y calendario, el crecimiento fue de 1,3%, ya que febrero tuvo un día laboral adicional respecto al año anterior. El sector primario sigue siendo clave para el crecimiento económico al registrar un crecimiento del 7,8% a/a, aunque inferior al 10,2% a/a de enero. Por otro lado, el sector terciario mostró una variación anual del 2,5%, mejorando respecto al 1,0% a/a de enero. Finalmente, el sector secundario marcó doce meses consecutivos en zona de contracción, ubicándose en -2,6% a/a en febrero, aunque mejorando respecto al -5,0% a/a de enero.

Gráfico 9. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE).



Fuente: DANE, elaboración propia

En cuanto a las reformas del Gobierno, la Comisión Séptima del Senado archivó la reforma de la salud con nueve votos a favor y 5 en contra. Ante esto, el gobierno anunció que va a reformar el sistema de salud vía decretos. En total serían 9 decretos que tratarán temas de territorialización, movilidad, modelo de salud, manual tarifario, atención primaria, aumento de los giros a través del Adres, conformación de redes y habilitación de servicios.

En cuanto a la reforma pensional, Luego de que el proceso de la reforma estuviera estancado durante 13 meses, el gobierno llegó a consensos para destrabar la reforma en su paso por la Plenaria del Senado. De manera que el martes 23 de abril se aprobó la reforma en su segundo debate. Dentro de los artículos que fueron aprobados en este debate tenemos: i) el umbral del pilar contributivo no será de 3 sino de 2,3 salarios mínimos, ii) el BanRep sería la entidad que administre el fondo de ahorro del pilar contributivo, iii) la creación de una comisión técnica de protección social de la vejez, conformada por el Ministerio de Hacienda, Ministerio de Trabajo, DNP, DANE y dos delegados de presidencia, iv) el régimen de transición en el cual los hombres que tengan al menos 900 semanas cotizadas y las mujeres con al menos 750 semanas quedarían en el régimen actual, y v) la vigencia de la reforma, la cual de ser aprobada en el Congreso, será vigente a partir del 01 de julio de 2025.

A partir del 08 de mayo podrá comenzar el tercer debate en la Comisión Séptima de la Cámara de Representantes y tienen hasta el 20 de junio para aprobarla tercer y cuarto debate, de no lograrse, tendrán que ir a sesiones extraordinarias hasta el 19



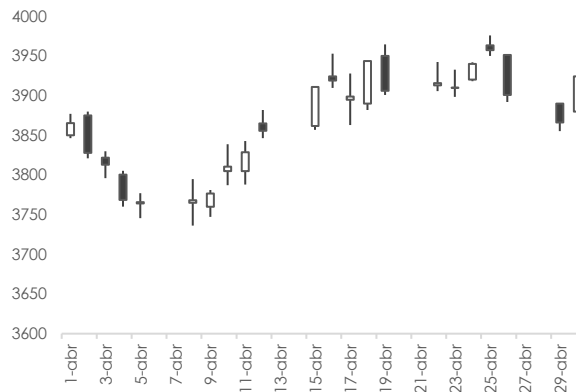
de julio. Si no se aprueba en su totalidad antes de esta fecha, la reforma quedará archivada.

Activos Locales

Durante el mes de marzo, las monedas de la región presentaron un comportamiento mixto. Las apreciaciones estuvieron jalonadas por el peso chileno (2,95%) y el peso argentino (2,92%). Mientras que las depreciaciones estuvieron lideradas por el real brasileño (-2,45%), seguido del peso mexicano (-2,25%), el peso colombiano (-1,33%) y el sol peruano (-0,46%). Este comportamiento se da en medio de un repunte del dólar a nivel internacional medido a través del DXY, el cual aumentó 1,61% desde 104,96pts el 01 de abril hasta 106.29pts el 30 de abril. Este comportamiento del DXY estuvo explicado, por un lado, por las tensiones geopolíticas del medio oriente y las afectaciones que pueda generar a la inflación global mediante el precio de las materias primas. Por otro lado, estuvo explicado por la incertidumbre de la hoja de ruta de la política monetaria de la Fed a medida que se fueron conociendo datos macroeconómicos que parecen reforzar el discurso hawkish de la Fed, lo que podría retrasar el inicio de recortes en la tasa de interés.

En cuanto al peso colombiano, el par operó el mes (del 01 de abril al 30 de abril) entre \$3.736,25 y \$3.976, con una volatilidad de \$239,75 (gráfico 10), alcanzando el mínimo del año, luego de que rompiera el mínimo del año pasado de \$3.803. La fortaleza a principio del mes del peso fue explicada por el flujo de dólares provenientes para el pago de impuestos de grandes contribuyentes y la consolidación de la OPA del grupo Gilinski por Nutresa. Luego del agotamiento de estos flujos y el incremento de volatilidad en los mercados internacionales, el par se cotizó al alza y se ubicó en niveles a los que venía operando desde el inicio del 2024.

Gráfico 10. Comportamiento del USDCOP durante marzo.

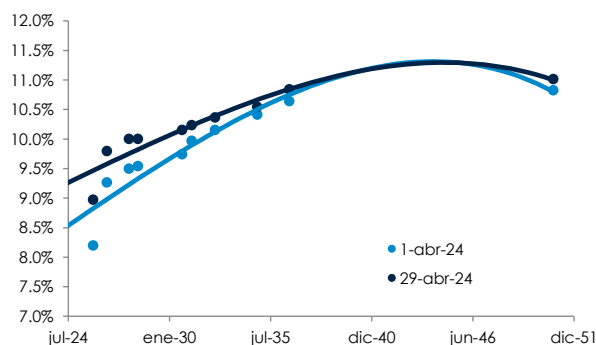


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, del 01 al 29 de abril (gráfico 9), la curva de rendimientos de los TES TF se desvalorizó 38pbs, jalonado por las fuertes devaluaciones de la parte corta de la curva, en contraste con la parte media que presentó menores desvalorizaciones.

La curva de rendimientos de los TES UVR siguió el mismo comportamiento de los TES TF y se desvalorizó 47pbs, explicado por las moderaciones en las expectativas de inflación tanto para este año como para el otro, lo que hace menos atractivos estos títulos.

Gráfico 9. Curva de rendimientos de los TES TF durante abril.



Fuente: SEN, elaboración propia



Nuestro Equipo

Del lado de los que hacen.

Luis Fernando Insignares

Subgerente de Mesa de Distribución e Investigaciones Económicas

Santiago Echavarría

Especialista de Investigaciones Económicas

María Paula Campos

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

Diego Alejandro Robayo

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.

2023-11-15 10:00:00