



Informe Mensual de Mercado

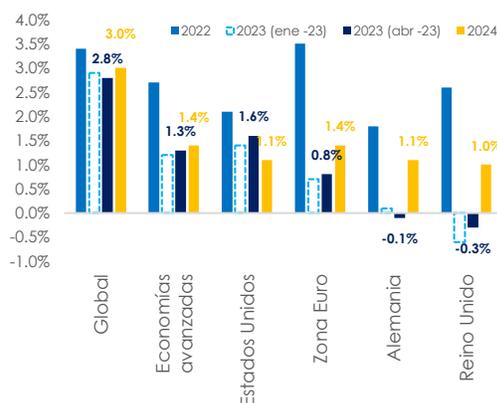
► Abril de 2023

Contexto Internacional

El Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus proyecciones para la economía mundial, esperando un crecimiento para este año de 2,8% a/a (vs 2,9% esperado en enero) y de 3,0% a/a en 2024 (vs 3,1% esperado en enero). Esta revisión a la baja del pronóstico se debe a los efectos que podría tener la política contractiva generada para reducir la inflación en la actividad económica, la fragmentación geoeconómica y la guerra entre Rusia y Ucrania. Además, la entidad menciona que en su proyección suponen que las tensiones recientes del sector financiero están incluidas.

La desaceleración económica se concentra en las economías avanzadas en 2023, particularmente en la Zona Euro y el Reino Unido, donde se espera que este año crezcan 0,8% a/a y -0,3% a/a, respectivamente (gráfico 1).

Gráfico 1. Pronóstico FMI economías avanzadas

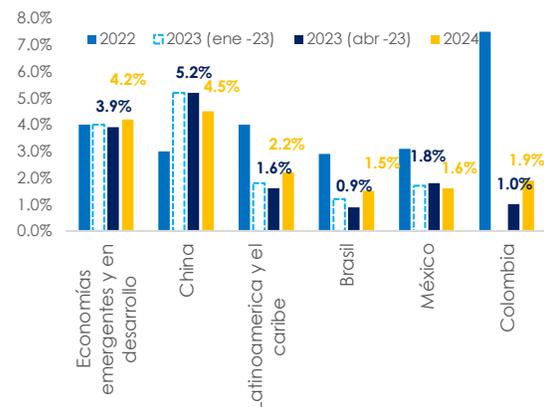


Fuente: WEO abril 2023. Elaboración propia

Sin embargo, muchas economías emergentes y en desarrollo

continuarán con la recuperación y tendrían un crecimiento de 4,5% a/a para cierre de este año, desde el 2,8% a/a del 2022. Particularmente, China crecería 5,2% a/a en 2023, esto impulsado por la reapertura de su economía, Brasil crecería 0,9% a/a y Colombia crecería 1,0% a/a (gráfico 2).

Gráfico 2. Pronóstico FMI economías emergentes



Fuente: WEO abril 2023. Elaboración propia

Estados Unidos

El pasado 22 de marzo, El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) decidió elevar la tasa de interés en 25pbs hasta el rango entre 4,75% y 5,00%, en línea con las expectativas del mercado y alcanzando el nivel más alto desde octubre de 2007.

El FOMC destacó que, el sistema bancario estadounidense es sólido, sin embargo, reconoció que el cierre de Silicon Valley Bank y Signature Bank podrían generar un aumento en las restricciones de crédito para hogares y empresas. Adicionalmente, resaltó que estos casos se están investigando



y que el flujo de depósitos ya se ha estabilizado.

Por otra parte, el Comité explicó que continúan atentos al riesgo de inflación y anticipan que podría ser apropiado un aumento adicional de tasa de interés, con el objetivo de regresar la inflación al 2% en el largo plazo. Adicionalmente, el comité buscará continuar reduciendo sus tenencias de valores del Tesoro y deuda de agencias y valores respaldados por hipotecas de agencias, buscando disminuir la liquidez en el mercado.

Adicionalmente, en el comunicado de prensa se conocieron las actualizaciones de las proyecciones macroeconómicas de los miembros del FOMC, donde se observa que se moderan las estimaciones de crecimiento de PIB en 2023 (0,4% a/a vs 0,5% en su estimación previa), para 2024 se prevé un crecimiento de 1,20% a/a, inferior al 1,60% anterior. El FOMC estima que la tasa de desempleo sería de 4,5% en 2023 y de 4,6% en 2024.

Gráfico 3. Tasa de interés de Estados Unidos



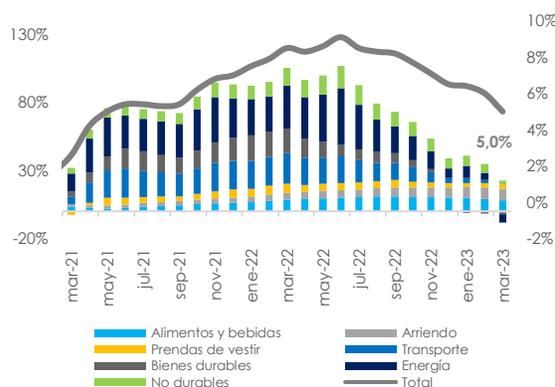
Fuente: Reserva Federal, elaboración propia.

Adicionalmente, de acuerdo con la Oficina de Estadísticas Laborales, el

Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en 0,1% m/m en marzo, por debajo de lo registrado el mes anterior (0,4% m/m) y de lo esperado por el mercado (0,2% m/m). En términos anuales, la inflación disminuyó 1pps en marzo hasta 5,0%, desde el 6,0% observado en febrero, por debajo de lo esperado por el mercado (5,2%).

La división del gasto que explicó en mayor medida la variación mensual fue vivienda (0,6% m/m), jalonado principalmente por el alza de precios en los alquileres (0,5% m/m), y contrarrestando la disminución en los precios de la energía (-3,5% m/m), como se puede observar en la gráfica 4.

Gráfico 4. Inflación por rubros de Estados Unidos



Fuente: US BUREAU OF LABOR STATISTICS. Elaboración propia.

Cabe mencionar que los alimentos se mantuvieron sin cambios (0,0% m/m), debido a la compensación por la disminución de la subdivisión alimentación en casa (-0,3% m/m), su nivel más bajo desde septiembre de 2020, y el aumento de comidas fuera de casa (0,6% m/m).



Por su parte, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, aumentó 0,4% m/m, por debajo de lo registrado el mes anterior (0,5% m/m) y en línea con lo esperado por el mercado.

En términos anuales, la inflación subyacente aumentó 5,6%, por encima del dato anterior (5,5% a/a), pero en línea con lo esperado por el mercado.

En cuanto al mercado laboral, la Oficina de Estadísticas Laborales, se crearon 236K nóminas no agrícolas en marzo, por debajo de lo esperado por el mercado (239K) y de lo registrado el mes anterior (326K). Esto obedeció a la creación de empleos en los sectores de ocio (+72K), Gobierno (+47K), servicios profesionales (+39K) y atención médica (+34K). El salario medio por hora aumentó 4,2% a/a, el nivel más bajo desde junio de 2021. Por su parte, la tasa de desempleo cayó 10pbs hasta 3,5%, por debajo del mes anterior (3,6%).

Gráfico 5. Mercado laboral de Estados Unidos

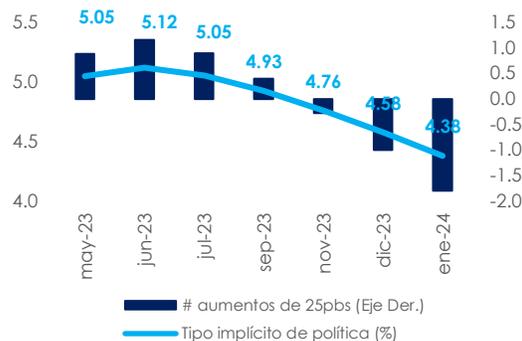


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

De esta forma, el mercado a través de los fondos federales (WIRP) estaba descontado con probabilidad del

88% un aumento de 25pbs en la próxima reunión del 22 de mayo hasta el rango 5,00% - 5,25%.

Gráfico 6. Expectativas Tasas de Interés Bloomberg (WIRP) de Estados Unidos

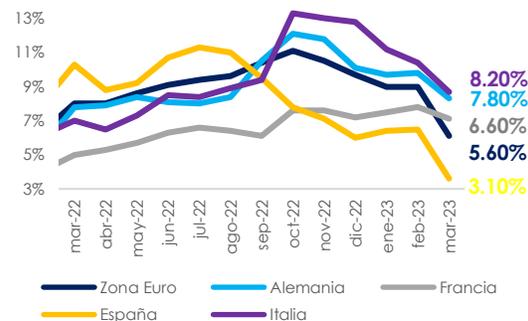


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Zona Euro

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) preliminar disminuyó 1,6pps hasta 6,9% en marzo desde 8,5% registrado en febrero, por debajo de lo esperado por el mercado (7,1% a/a), registrando la mayor reducción del indicador desde 1991. Al excluir la energía y los alimentos se observa que la inflación anual crece de 7,4% en febrero a 7,5% en marzo.

Gráfico 7. Inflación por países de la Zona Euro



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.



Resaltando, como se observa en la gráfica 7, la inflación de Alemania aumentó 0,8% m/m en marzo, en línea con lo registrado el mes anterior, pero por encima de lo esperado por el mercado (0,7% m/m). Esto se vio impulsado por el aumento de los precios de los alimentos y se compensó con la disminución del crecimiento de precios de la energía. Por su parte, la variación anual disminuyó 1,3pps hasta 7,4% en marzo desde 8,7% registrado en febrero, pero por encima de lo esperado por el mercado (7,3% a/a). Es la primera vez desde agosto del año pasado que la inflación se sitúa por debajo del 8% a/a.

Cabe mencionar que los datos anualizados, tiene un efecto base generado por el aumento de precios de los insumos en marzo del 2022 a causa de la guerra de Rusia en Ucrania.

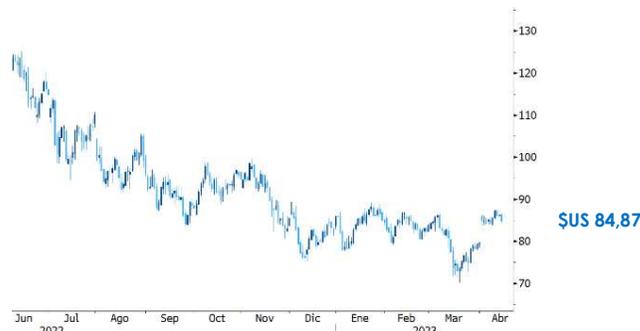
Materias primas

El mercado petrolero fue sorprendido el domingo 2 de abril, luego de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), anunciara que, a partir de mayo, reducirían en alrededor de 1,16 Mbpd su producción de petróleo. Luego de la noticia, la menor expectativa de oferta de crudo produjo una valorización del WTI y del Brent de aproximadamente 6%.

Posteriormente, se conoció que La Opep mantuvo su expectativa de crecimiento de demanda de petróleo para 2023 en 2,3M bpd hasta 101,9M bpd, sin embargo, plantea riesgos a la

baja principalmente para el segundo semestre del año ante una posible reducción del consumo en Estados Unidos a causa la desaceleración en el ritmo de crecimiento y un menor efecto de la reapertura de China.

Gráfico 8. Precio Petróleo Brent



Fuente: Bloomberg, elaboración propia



Contexto Local

Inflación

La inflación de marzo fue de 1,05% m/m, por debajo de lo observado el mes anterior (1,66% m/m), y de lo esperado por Occieconómicas (1,14% m/m).

Así, la variación anual ascendió 6pbs hasta el 13,34% desde el 13,28% registrado en febrero, alcanzando el nivel más alto en los últimos 24 años (13,51%).

Las divisiones del gasto que contribuyeron en mayor medida a la variación mensual (1,05%) fueron: i) alojamiento y servicios públicos (+30pbs), ii) alimentos y bebidas no alcohólicas (+18pbs), ii) transporte (+18pbs), y iv) restaurantes y hoteles (+14pbs), las cuales aportaron 0,80pps a la variación total.

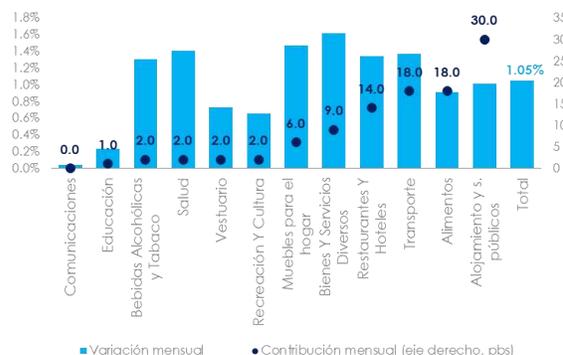
La inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, creció 0,95% m/m en marzo, por debajo de lo observado el mes anterior (1,66% m/m). De esta manera, la variación anual ascendió al 10,53% en marzo, por encima de lo registrado en febrero (10,15% a/a).

Si bien se observa una disminución en el ritmo de aceleración de la inflación, esta continúa generando incertidumbre sobre el inicio de su corrección y la velocidad de ajuste, pues al observarse la inflación subyacente en términos anuales, esta lleva una senda creciente desde noviembre de 2021, impulsada por los

servicios, mostrando crecimientos más acelerados que la inflación general.

Ante esto, desde Occieconómicas esperamos que la inflación en abril comience a corregir, ubicándose por debajo de los niveles actuales entorno al 13,0%. Esto en línea con una mejora en las condiciones climáticas, menor volatilidad en el peso colombiano, desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía, y por ende de la demanda, y un efecto por base estadística. Este escenario le permitiría al BanRep dar por finalizado el ciclo alcista de la tasa de interés en su reunión de abril.

Gráfico 7. Inflación de Colombia (Mar-23)



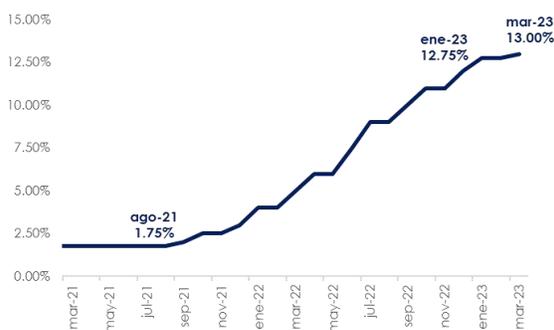
Fuente: DANE, Elaboración propia

Política Monetaria

El Banco de la República por unanimidad decidió incrementar en 25pbs la tasa de interés hasta el 13% en la reunión del 30 de marzo. Esta decisión fue basada en: i) el menor ritmo de crecimiento de la inflación (13,28% a/a en febrero), ii) un repunte en el crecimiento de la economía (ISE 5,8% a/a en enero), y iii) la desaceleración del crédito. Cabe resaltar que la estimación del PIB para el 2023 se revisó al alza hasta 0,8% a/a.

Por otra parte, recalcaron que, ante el riesgo del sistema bancario de Estados Unidos y Europa, no prevén un impacto negativo en el mercado colombiano, por los altos niveles de regulación que tiene es sistema local. Además, que la reducción de tasas de microcrédito y tarjetas de crédito no van en contravía con la decisión de política monetaria contractiva, ya que es una política focalizada que aumenta la inclusión financiera y se restringe a créditos de montos bajos.

Gráfico 8. Tasa de interés BanRep



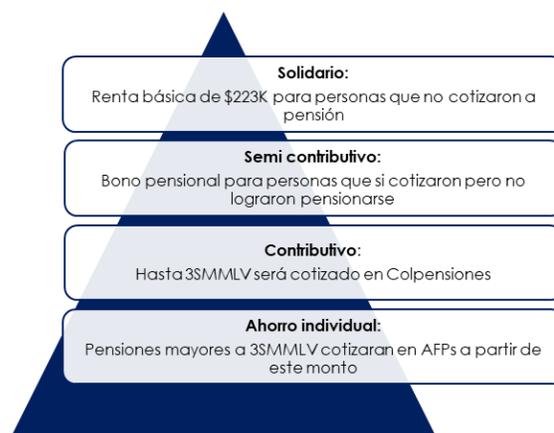
Fuente: BanRep, Elaboración propia

Reformas Estructurales

El 22 de marzo fue radicado ante el Congreso de la República el articulado de la Reforma Pensional. Previamente, el Ministerio de Trabajo explicó que de los 89 artículos que se presentaron, 86 fueron concertados entre centrales obreras, gremios económicos y el Gobierno Nacional. Cabe recordar, que la Reforma Pensional se presentaría el 16 de marzo, pero fue aplazada para lograr un mayor consenso. Los 3 artículos que no se lograron acordar fueron: i) el umbral a partir del cual se puede cotizar en fondos privados, el

Gobierno propone que sea de 3 salarios mínimos, pero los empresarios están en desacuerdo y argumentan que debería ser menor, ii) semanas cotizadas para ingresar al régimen de transición (Centrales obreras piden que se reduzca de 1.000 semanas a 750) y iii) un aporte del 2.0% sobre la base de la cotización para quienes ganen más de 4 salarios mínimos y estos recursos serían destinados al Fondo de Solidaridad Pensional.

Gráfico 9. Propuesta Gobierno Reforma Pensional



Fuente: MinTrabajo, Elaboración propia

Por otra parte, hay parámetros que se mantienen como la edad de cotización (57 mujeres y 62 hombres), las semanas cotizadas (1.300) y la cotización a pensión se mantiene en 16%, donde 75% lo aporta el empleador y 25% el trabajador, sin embargo, los que ganen más de 4 salarios mínimos tendrán un aporte adicional de 2% que se destinará al Fondo de Solidaridad Pensional.

El ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo, dio a conocer mediante un documento oficial las estimaciones de algunos costos de la propuesta de

Reforma Pensional que fue radicada ante el Congreso el pasado 22 de marzo. La implementación de esta Reforma podría reducir los déficits del sistema a valor presente neto a 2070 entre 7 pps y 12 pps, es decir que el gasto con valor presente de 67,5% de PIB (escenario sin reforma) pasaría a ser de aproximadamente el 55,2% del PIB. Adicionalmente, en el documento se recalca que el Fondo de Ahorro que propone la Reforma, habrá acumulado recursos por \$124B a 2030, con lo que refuerzan el argumento de que se mantendrá el dinamismo del mercado de deuda pública. Finalmente, respecto al pilar solidario señala que las personas que se beneficiarían aumentarían en un 24% en comparación con el programa Colombia Mayor, con un costo fiscal de neto de \$3.8B a precios de 2023 (0,24% del PIB).

Algunos partidos políticos han anunciado que no apoyaran la reforma a la salud del Gobierno, inicialmente el Partido Centro Democrático, Cambio Radical y Colombia Justa Libre la rechazaron y en los últimos días el Partido Liberal, el Conservador y el Partido de la U anunciaron que también rechazaban la reforma. Con esto, la reforma no lograría los votos necesarios para ser aprobada en el Congreso, aumentando el riesgo de que está reforma se caiga y el Gobierno deba presentar una nueva propuesta.

Activos Locales

Entre el 1 y el 17 de abril las monedas latinoamericanas tuvieron un comportamiento mixto frente al dólar.

Las valorizaciones estuvieron lideradas por el peso colombiano (+3,94%), seguido del real brasileño (+2,39%) y peso chileno (+0,96%). Por el contrario, las monedas que se desvalorizaron fueron el peso argentino (-2,77%), el sol peruano (-0,37%), y el peso mexicano (-0,19%).

El peso colombiano se negoció en el rango entre \$4.407,20 y \$4.630,00, con una volatilidad de \$222,80. A lo largo del periodo, el volumen promedio de negociación fue de \$US 1,32B.

Gráfica 10. Comportamiento USDCOP



Fuente: Bloomberg. Elaboración: Propia

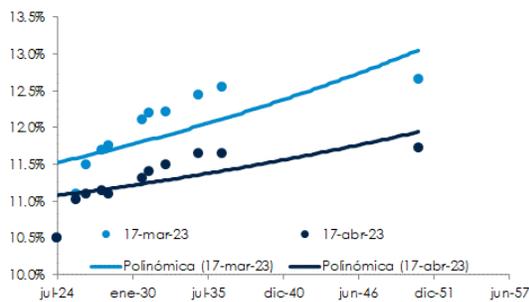
La revaluación del peso colombiano durante las últimas semanas ha estado impulsada por: i) la desvalorización del dólar a nivel internacional, lo que a su vez ha permitido la valorización de monedas regionales, ii) el contexto de la economía estadounidense, donde el estrés sobre el sistema cambiario se ha reducido y se espera que el final de los aumentos de tasa de interés se acerque, y iii) a nivel local, la entrada de flujos para pago de impuestos por parte de los grandes contribuyentes.

La curva de rendimientos de los TES TF se valorizó 11 pbs en promedio entre el



1 y el 17 de abril (disminuyendo en tasa y aumentando en precio), en línea con la aversión del riesgo global y la incertidumbre en el sistema bancario de Europa y Estados Unidos que aumentó el apetito de los inversionistas en países como Colombia. En esta línea, los TES UVR se valorizaron en promedio 4pbs en este periodo.

Gráfica 11. Comportamiento TES TF



Fuente: SEN. Elaboración: Propia

