



Informe Mensual de Mercado

► Mayo de 2023

Contexto Internacional

Los principales índices bursátiles en lo corrido de mayo han presentado un comportamiento mixto impulsado por la incertidumbre generada por las conversaciones sobre el techo de la deuda de Estados Unidos (actualmente es de \$US 31,4B, gráfica 1).

Cabe destacar que históricamente siempre ha habido aumentos en el límite de la deuda en este país o suspensión de esta. Sin embargo, la discusión este año se tornó más compleja dada la división bipartidista pues el Congreso cuenta con mayorías republicanas quienes se inclinan por políticas de austeridad del gasto, mientras que el Gobierno es demócrata, quien opinan lo contrario.

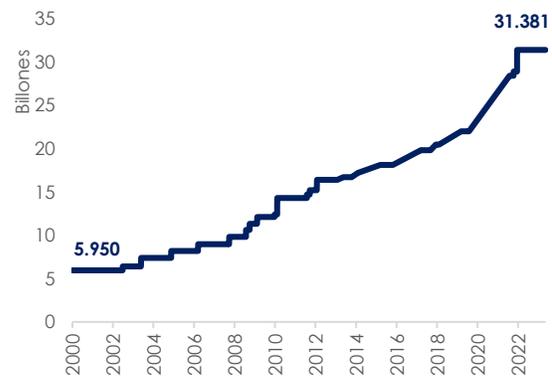
En línea con esto, el Presidente Joe Biden y el Presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy se estuvieron reuniendo en varias semanas y lograron llegar a un acuerdo el sábado 27 de mayo.

En este acordaron suspender el techo de la deuda por dos años hasta el 01 de enero de 2025 y limitar el gasto discrecional, el cual deberá mantenerse estable en 2024 y aumentar tan solo un 1% en 2025. El proyecto de ley cuenta con 99 páginas y los legisladores tienen 72 horas para revisarlo previo a las votaciones en el Congreso. El miércoles 31 de mayo se espera que se vote en la Cámara de Representantes la cual cuenta con mayoría de Republicanos, y el viernes 02 de junio, deberá ser votada en el

Senado, donde la mayoría son demócratas, con esto, el fin de semana o a comienzos de la próxima semana el Presidente Joe Biden pueda firmar el proyecto y convertirlo en Ley.

Cabe recordar, que el viernes 26 de mayo, la Secretaria del Tesoro, Janet Yellen, actualizó la fecha del 01 de junio en la que el Tesoro se quedaría sin efectivo, a 05 de junio, lo que le da espacio al Congreso para llevar a cabo las votaciones durante la semana del 29 de mayo al 4 de junio.

Gráfico 1. Techo de la deuda (\$US)



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Adicionalmente, el miércoles 24 de mayo, la agencia de calificación Fitch Ratings puso en revisión la calificación AAA del país con perspectiva negativa, esto como un precursor de una posible rebaja en la calificación en caso de que el Congreso no logrará llegar a un acuerdo sobre el techo de la deuda antes del 01 de junio. Advertieron también que la política arriesgada sobre este techo y que no se aborde de manera significativa los desafíos fiscales de



mediano plazo del país, van a conducir a un incremento del déficit presupuestal y una creciente carga en la deuda. Sin embargo, la agencia espera que el Congreso logre una resolución del límite de la deuda a tiempo.

Estados Unidos

El pasado 03 de mayo, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FED) decidió elevar la tasa de interés en 25pbs hasta el rango entre 5,00% y 5,25%, de manera unánime (Gráfico 2), en línea con las expectativas del mercado, completando el décimo incremento desde marzo de 2022 y alcanzando el nivel más alto de la tasa desde agosto de 2007.

El FOMC destacó que, el sistema bancario estadounidense es sólido y resistente, sin embargo, recalcan que es probable que las condiciones crediticias más estrictas para los hogares y las empresas tengan efectos sobre la actividad económica, el mercado laboral y la inflación.

Gráfico 2. Decisión de Política Monetaria (Rango superior)



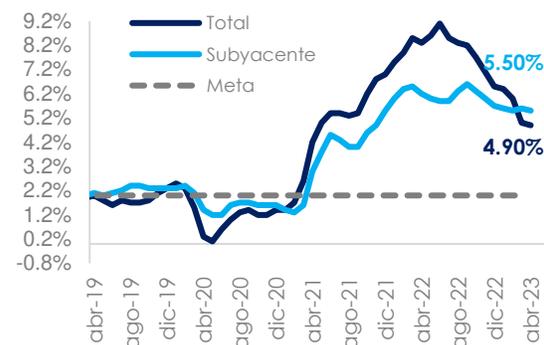
Fuente: Reserva Federal, elaboración propia

Por su parte, el Comité argumentó que, este incremento de 25pbs estaría explicado en que la economía creció de manera modesta en el 1T2023 las ganancias de empleo continúan siendo sólidas en los últimos meses y la tasa de desempleo se ha mantenido baja, así como que la inflación continúa elevada.

Cabe destacar que, el comunicado de prensa cambio la frase: “el Comité anticipa que puede ser apropiado un fortalecimiento adicional de la política para que la FED logre su objetivo de inflación de 2,0%”, de los comunicados anteriores, por: “se determinará en qué medida la reafirmación adicional de la política monetaria puede ser apropiada para devolver la inflación al 2,0% en el largo plazo”.

En línea con esto, la Oficina de Estadísticas Laborales informó que la inflación fue de 0,4% m/m en abril, por encima de lo registrado el mes anterior (0,1% m/m), pero en línea con lo esperado por el mercado.

Gráfico 3. Inflación anual



Fuente: Bloomberg, elaboración propia



En términos anuales, la inflación disminuyó 10pbs hasta 4,9%, desde el 5,0% observado en marzo, por debajo de lo esperado por el mercado (5,0%) (Gráfico 3).

La división del gasto que explicó en mayor medida la variación mensual fue vivienda (0,4% m/m), jalonado por el alza de precios de los arriendos (0,6% m/m), seguido de autos y camiones usados (4,4% m/m) y la gasolina (3,0% m/m).

Cabe mencionar que los alimentos no presentaron variaciones en los precios (0,0% m/m), debido a la compensación por la disminución de la subdivisión alimentación en casa (-0,2% m/m), nivel más bajo desde septiembre de 2020, y el aumento de comidas fuera de casa (0,2% m/m).

Por su parte, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, aumentó 0,4% m/m al igual que el mes anterior. Esto obedeció principalmente al aumento en los precios de las subcategorías de vivienda (0,4% m/m), automóviles usados (4,4% m/m), y seguro de vehículos (1,4% m/m). Sin embargo, estos incrementos se vieron levemente compensados por las caídas en los precios de las tarifas aéreas (-2,6% m/m) y vehículos nuevos (-0,2% m/m).

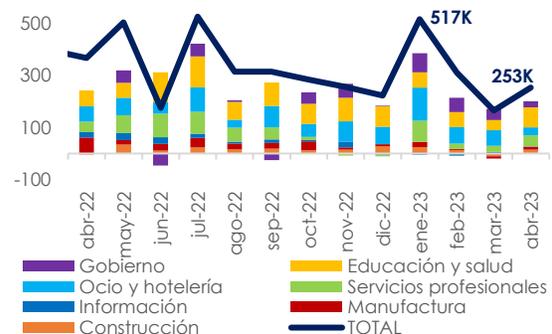
En términos anuales, como se observa en la gráfica 3, la inflación subyacente aumentó 5,5%, por debajo del dato anterior (5,6% a/a).

En cuanto al mercado laboral, el Departamento de Estadísticas de Trabajo informaron que se crearon

253K nóminas no agrícolas en abril, por encima de lo observado en marzo (165K) y de esperado por el mercado (180K).

La creación de empleos en abril (253K) estuvo liderada por el sector de servicios profesionales y empresariales (+43K), seguido de atención médica (+40K), ocio y hotelería (+31K), asistencia social (+25K), actividades financieras (+23K) y gubernamental (+23K). Cabe mencionar que los sectores de construcción, manufactura, comercio al por mayor y por menor, transporte y almacenamiento, e información fueron industrias que presentaron variaciones mínimas frente al mes anterior (Gráfico 4).

Gráfico 4. Cambio en las nóminas no agrícolas por sectores



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Por su parte, la tasa de desempleo se ubicó en 3,4% en abril, por debajo del dato registrado el mes anterior (3,5%) y del esperado por el mercado (3,6%), gráfica 5. Mientras que la tasa de participación se mantuvo en 62,6%.

Gráfico 5. Tasa de desempleo



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

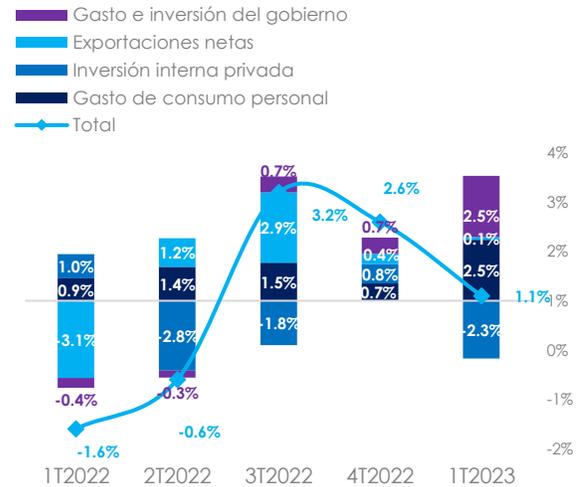
Cabe mencionar que los ingresos medios por hora aumentaron 0,1pps hasta el 4,4% a/a desde el 4,3% a/a alcanzado en marzo y por encima de lo esperado por el mercado (4,2%). Además, la semana laboral promedio se mantuvo en 34,4 horas.

Adicionalmente, según la Oficina de Análisis Económico, la economía se expandió 1,3% t/t anualizado en el 1T2023, por debajo de lo esperado por el mercado (1,9% t/t anualizado) y del dato registrado en el 4T2022 (2,6% t/t anualizado).

Por el lado de la demanda, el comportamiento del PIB obedeció principalmente al aumento en la contribución de: i) el gasto del consumidor creció 3,7% t/t anualizado jalonado principalmente por el consumo de bienes; ii) El gasto del Gobierno creció 4,7% t/t anualizado, principalmente por un mayor gasto del Gobierno Federal; iii) Las exportaciones crecieron 4,8% t/t anualizado, mientras que las importaciones crecieron 2,9% t/t anualizado; y iv) la inversión privada

cayó 12,5% t/t anualizado, liderando esta caída el comercio mayorista y la manufactura. Particularmente, la inversión fija residencial cayó por una disminución en la construcción de viviendas nuevas, gráfico 6.

Gráfico 6. Crecimiento por actividad económica (PIB Estados Unidos)

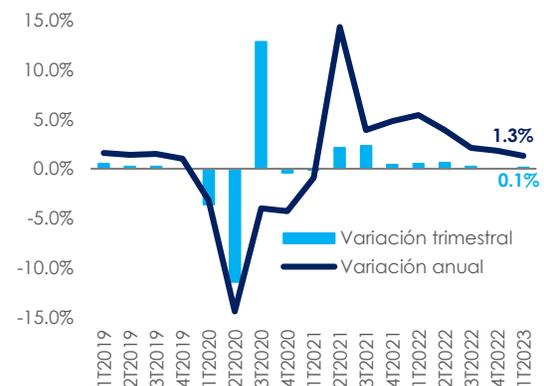


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Zona Euro

El Producto Interno Bruto (PIB) creció 0,1% t/t en el 1T2023, mayor a 0,0% registrado en el 4T2022, pero por debajo de lo esperado por el mercado (0,2% t/t).

Gráfico 7. PIB Zona Euro (%)





Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Este leve repunte en el ritmo del crecimiento económico luego del estancamiento del trimestre anterior se vio impulsado principalmente por el buen dinamismo de las economías de Francia, Italia y España, mientras que Alemania disminuyó, gráfica 7.

Resaltando que el PIB del 1T2023 de Alemania, en la segunda revisión, tuvo una importante corrección a la baja desde el 0,0% t/t de la primera revisión hasta una contracción de 0,3% t/t. Con esto, el país entraría en una recesión técnica dado que en el 4T2022 la economía se contrajo 0,5% t/t. Esta caída se debe principalmente a la caída del gasto de los hogares (-1,2% t/t). En términos anuales, el PIB fue revisado a la baja hasta -0,2%, tras el 0,2% de la primera revisión.

Gráfico 8. PIB de Alemania t/t (%)



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Por su parte, El índice de Precios al Consumidor aumento 1pps hasta 7% a/a en abril desde 6,9% a/a registrado en marzo, en línea con lo esperado por el mercado (7% a/a). Este leve repunte se da principalmente por el aumento de precios en los alimentos,

especialmente los procesados, y el alcohol y el tabaco.

El Banco Central Europeo (BCE) elevó sus tasas de interés en 25pbs hasta 3,75% la tasa de refinanciamiento, la tasa de crédito hasta 4,00% y la tasa de depósito hasta 3,25%, completando el séptimo incremento consecutivo desde julio 2022 (+375pbs). Cabe resaltar que la magnitud de este incremento fue menor a la de las tres reuniones anteriores en las cuales los incrementos fueron de 50pbs. Además, en el comunicado se menciona que la entidad continuará con un enfoque restrictivo dependiendo el desempeño de los datos macroeconómicos, dado que aún se observan presiones en la inflación subyacente (excluye alimentos y energía).

Gráfico 9. Tasa de interés del BCE e inflación



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

China

El Producto Interno Bruto (PIB) del 1T2023 creció 2,2% t/t, por encima del dato registrado el trimestre anterior

(0,6% t/t). Este comportamiento se da luego de que el país eliminará su política de Cero Covid y comenzará la reapertura de su economía. De manera que estuvo jalonado por el consumo, los servicios, el gasto en infraestructura y el comercio exterior, por el contrario, la producción de las fábricas se ha rezagado en medio de un débil crecimiento mundial. En términos anuales, el PIB creció 4,5%, por encima del trimestre anterior (2,9% a/a) y de lo esperado por el mercado (4,0% a/a), alcanzando el mayor crecimiento en un año.

En línea con los resultados del PIB, los datos macroeconómicos de abril dieron señales sobre la reactivación económica. La producción industrial creció 5,6% a/a en abril, por encima del 3,9% a/a de marzo. Por su parte, las ventas minoristas crecieron 18,4% a/a, por debajo del 21,0% a/a esperado por el mercado. Cabe mencionar que este crecimiento presenta un efecto de base estadística importante ya que en abril de 2022 el Gobierno había bloqueado la economía para reducir el contagio de Covid-19. Los resultados por debajo de lo esperado por el mercado envían señales de que la economía china se está recuperando a una velocidad más moderada, gráfico 10.

La inflación de China vuelve a sorprender a la baja al mercado, como se observa en el gráfico 11, lo cual envía señales de fragilidad sobre la demanda interna del país. La inflación mensual se redujo 0,1%, menos de lo observado en el mes

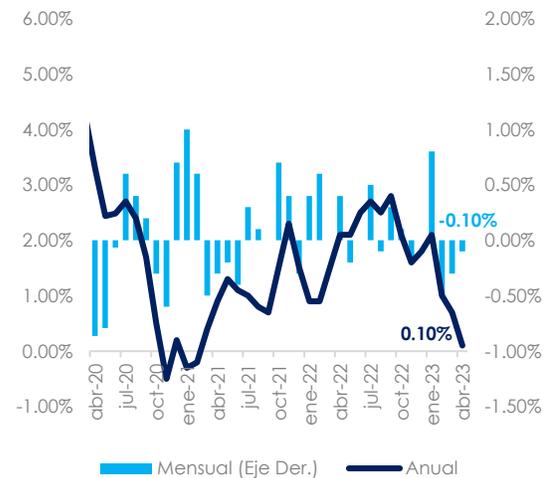
anterior (-0,3% m/m), mientras el mercado esperaba que no presentara variación (0,0% m/m).

Gráfico 10. Producción Industrial y Ventas Minoristas.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Gráfico 11. Inflación de China



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Con ello, la inflación anual pasó de 0,7% en marzo a 0,1% en abril, por debajo del 0,4% esperado, siendo el nivel más bajo desde febrero de 2021. Adicionalmente, el índice de precios al productor (IPP) se redujo 3,6% a/a,

más de lo esperado por el mercado (-3,2% a/a) y de la contracción de precios de marzo (-2,5% a/a).





Contexto Local

Inflación

La inflación de abril fue 0,78% m/m, por debajo de lo observado el mes anterior (1,05% m/m), y de lo esperado por el mercado (0,87% m/m).

Así, la variación anual se ubica por debajo del 13,00% por primera vez en cinco meses, con una reducción de 52 pbs hasta 12,82%, desde el 13,34% registrado en marzo.

Las divisiones del gasto que contribuyeron en mayor medida a la variación mensual (0,78%) fueron: i) alojamiento y servicios públicos (+35pbs), ii) transporte (+17pbs), y iii) restaurantes y hoteles (+11pbs).

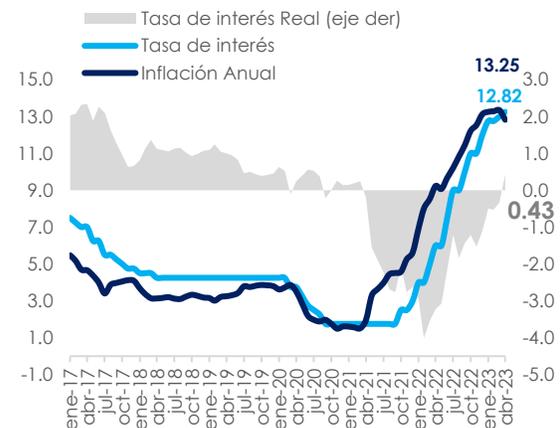
El rubro de alimentos presentó una variación negativa (-0,07% m/m), los alimentos que presentaron una mayor caída de precios fueron: i) tomate (-13,2% m/m), ii) cebolla (-10,7% m/m) y iii) papa (-8,75% m/m).

Por último, la inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, creció 0,91% m/m en abril, similar al crecimiento del mes pasado (0,95% m/m). Con ello, en términos anuales aumentó 10,60%, con una variación de 4pbs con respecto a marzo (10,53% a/a).

Por otro lado, resaltamos que la tasa de interés real (la cual le resta la inflación a la tasa de interés del BanRep) ha vuelto a terreno positivo (0,43%), luego de 24 meses negativa, lo cual está explicado por un aumento de 25pbs de la tasa del

BanRep hasta 13,25% y la reducción de 52pbs de la inflación hasta 12,82% a/a, como se observa en el gráfico 12.

Gráfico 12. Inflación y tasa de interés (%)



Fuente: DANE, Elaboración propia

Política Monetaria

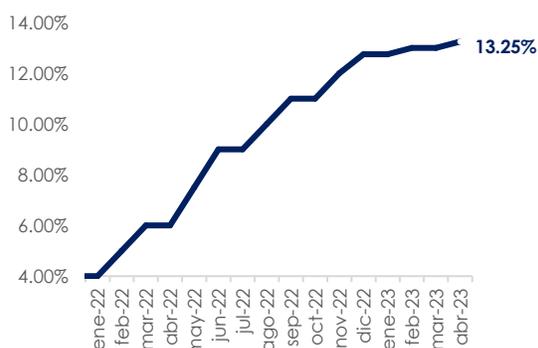
El Banco de la República (BanRep) decidió por mayoría incrementar en 25pbs la tasa de interés hasta 13,25%, en línea con lo esperado por Occieconomicas, gráfico 13.

De los 7 codirectores, 4 directores votaron por el aumento, 2 por mantener la tasa y 1 por un incremento de 50pbs. La Junta Directiva del BanRep tuvo en consideración los siguientes elementos: i) La actividad económica muestra señales de desaceleración, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) creció 3,1% a/a en febrero, por debajo del 5,8% a/a de enero. ii) En marzo la inflación se mantuvo relativamente estable (13,34% a/a). iii) Las expectativas de



inflación a 12 meses se continúan reduciendo, pasando de 7,2% a/a a 7,0% a/a en la última encuesta. Iv) El BanRep espera que el déficit de cuenta corriente pase de 6,2% del PIB en 2022 a niveles cercanos a 4,1% para cierre de 2023. y v) la política monetaria de Estados Unidos y Europa continúa siendo restrictiva.

Gráfico 13. Tasa de interés BanRep



Fuente: BanRep, Elaboración propia

Reformas Estructurales

El pasado 26 de abril, se anunciaron que, de las renuncias protocolarias del Gabinete de Gobierno, fueron 7 los cambios que realizó el presidente Gustavo Petro.

Gráfico 14. Cambios en el Gabinete del Gobierno



Fuente: Presidencia de la República, Elaboración propia

El cambio que más sorprendió al mercado fue el del ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo, por Ricardo Bonilla, seguido por el cambio de la ministra de Salud, Carolina Corcho, por Guillermo Alfonso Jaramillo, en medio de las discusiones de la Reforma de la Salud. Adicionalmente, hubo cambios en el ministerio de Agricultura, del Interior, de Ciencia, de TIC y Transporte.

Además, La reforma de la salud fue aprobada, el 23 de mayo, en primer debate de la Comisión Séptima de la Cámara de Representantes. Ahora la discusión continuará en las plenarias de la Cámara de Representantes el 01 de junio. Algunos de los artículos claves que se aprobaron fueron: i) el artículo 60 que establece que las Adres serán quienes administren los recursos del sistema, siendo el único pagador, y el ii) el artículo 49 que trata de la transformación de las EPS, las cuales pasarán a ser gestoras de salud y vida en un proceso de 2 años, entre otros.

En línea con esto, la reforma pensional inicio primer debate en la Cámara de Representantes el 29 de mayo y la reforma laboral comenzó el trámite el 30 de mayo. Recordemos que las dos reformas deberán pasar por cuatro debates, dos en la Cámara y dos en el Senado. Además, dado que el próximo 20 de junio se acaba la legislatura ordinaria en el Congreso, habrá sesiones extraordinarias, lo que permitirá las discusiones de las reformas hasta inicios de julio.

Cabe mencionar que, la Ministra de Trabajo, (cartera encargada de la

reforma pensional) dio a conocer que hasta el momento se han llegado a acuerdos sobre 47 artículos de la reforma pensional, 18 están en debate y 7 ya cuentan con un acuerdo parcial, con lo que la reforma llega a debates con el 85% concertado.

Crecimiento económico

La economía creció 3,0% a/a en el 1T2023, por encima de lo esperado por los analistas mediante la Encuesta de Expectativas del Banco de la República (2,43% a/a).

Por el lado de la oferta, las actividades que contribuyeron en mayor medida al comportamiento anual del trimestre fueron: i) actividades financieras y de seguros (1,0pps), que crecieron 22,8% a/a; ii) actividades artísticas y de entretenimiento (0,7pps), que crecieron 18,7% a/a; y iii) administración pública, defensa y salud (0,3pps), que crecieron 1,9% a/a.

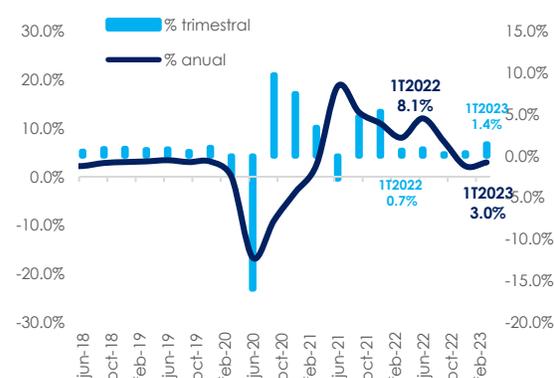
La única actividad que aportó de manera negativa al crecimiento económico fue construcción (-3,1% a/a), esto debido a la contracción de construcción de carreteras y obras civiles (-14,9% a/a), que aportó -3,8pps a la variación de esta actividad, por el contrario, la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales crecieron 2,6% a/a.

En términos trimestrales, el PIB aumentó 1,4%, por encima del crecimiento del 4T2022 (0,4% t/t) y

alcanzando el mayor nivel desde el 4T2021 (5,3% t/t).

Por el lado de la demanda, el consumo total creció 2,6% a/a, explicado principalmente por el aumento del consumo en los hogares (2,9% a/a), en contraste con el consumo del Gobierno General (-0,2% a/a). La formación bruta de capital decreció 10,3% a/a, jalonada por una caída en inversión en maquinaria y equipo (-8,0% a/a). Mientras que, en cuanto al comercio exterior, las exportaciones aumentaron 5,1% a/a, y las importaciones decrecieron 7,5% a/a.

Gráfico 15. PIB de Colombia



Fuente: DANE, Elaboración propia

Activos Locales

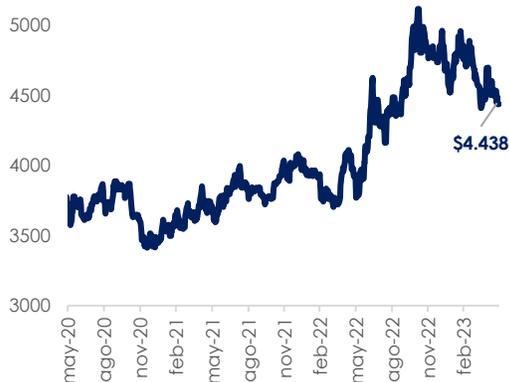
Entre el 01 y el 26 de mayo las monedas latinoamericanas tuvieron un comportamiento mixto frente al dólar. Las valorizaciones estuvieron lideradas por el peso colombiano (+5,61%), seguido del peso mexicano (+1,78%), el peso chileno (+0,94%), y el sol peruano (+0,87%). Por el contrario, las monedas que se desvalorizaron



fueron el peso argentino (-5,56%) y el real brasileño (-0,13%).

El peso colombiano se negoció en el rango entre \$4.422 y \$4.735, con una volatilidad de \$313. A lo largo del periodo, el volumen promedio de negociación fue de \$US 1,07B, además, es importante mencionar que en la jornada del 29 de mayo el dólar operó en nextday por el festivo del día de los Caídos en Estados Unidos.

Gráfica 16. Comportamiento USDCOP



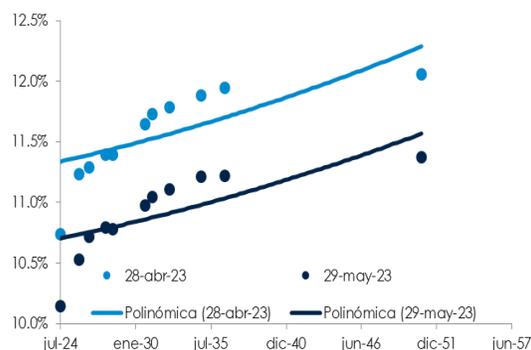
Fuente: Bloomberg. Elaboración: Propia

La revaluación del peso colombiano durante las últimas semanas ha estado dentro del canal bajista de mediano plazo a la esperada del desarrollo de: i) el acuerdo del techo de la deuda de Estados Unidos, ii) la decisión de política monetaria de la Reserva Federal (FED), y iii) a nivel local, las discusiones de las reformas estructurales lideradas por el Gobierno.

La curva de rendimientos de los TES TF se valorizó 51pbs en promedio entre el

01 y el 29 de mayo (disminuyendo en tasa y aumentando en precio), esto impulsado por mayores compras de estos activos a nivel local. En esta línea, los TES UVR se valorizaron en promedio 4,6pbs en este periodo.

Gráfica 17. Comportamiento TES TF



Fuente: SEN. Elaboración: Propia

