



Informe Mensual de Mercado

► Enero de 2024

Contexto Internacional

El Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus proyecciones de la economía global. Recalcó que en la segunda mitad del 2023 las dinámicas de la actividad económica global se mostraron resilientes, por el lado de la demanda gracias al aumento del gasto público y privado, y por el lado de la oferta, debido a la mayor participación laboral, mejoras en las cadenas de suministro y precios más baratos de energía y materias primas en general.

De cara al 2024, el FMI espera que la economía global crezca 3,1% a/a, por encima del 3,0% a/a esperado en octubre del año 2023. Esta mejor perspectiva se debe a que la economía global está acercándose hacia un aterrizaje suave, debido a las correcciones de la inflación y a un crecimiento económico estable.

Particularmente, en Estados Unidos la entidad prevé un crecimiento más lento ante los efectos negativos de la política monetaria restrictiva, de manera que este año crezca 2,1% a/a y el próximo 1,7% a/a. Respecto a China, el crecimiento se vería afectado por el débil consumo e inversión, de manera que este año crezca 4,6% a/a y el próximo moderé hasta 4,1% a/a. Por el contrario, esperan que la Zona Euro se recupere ligeramente luego de tener un 2023 desafiante, de manera que crecería este año 0,9% a/a y el próximo año 1,7% a/a. Mientras que las economías emergentes han mostrado gran resiliencia, la entidad espera que el crecimiento siga acelerándose en Brasil, India y en las principales economías del Sudeste Asiático.

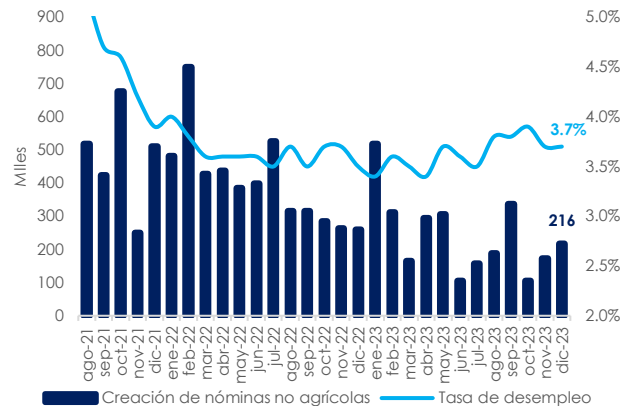
Recalcan que el crecimiento se puede ver presionado al alza si la inflación a corto plazo sigue disminuyendo lo que les permitiría a los bancos centrales flexibilizar su política monetaria e implementar una consolidación fiscal de corto plazo que sea creíble. Por el contrario, se puede ver presionado a la baja ante nuevas interrupciones en las cadenas de suministros por las tensiones geopolíticas, por una inflación subyacente más persistente y por una política monetaria más restrictiva de lo necesario.

Estados Unidos

La encuesta JOTLS de ofertas de trabajo disponibles, mostró que en diciembre estas aumentaron 101K hasta 9.026M, desde los 8.925M de noviembre y por

encima de lo esperado por el mercado (8.750M). Este aumento se debe principalmente por el aumento en las ofertas de trabajo en el sector de servicios profesionales y empresariales (+239K), en contraste con el sector de comercio mayorista que presentó menos ofertas de empleo (-83K). De esta manera, hay una vacante por cada trabajador disponible.

Gráfico 1. Mercado Laboral Estados Unidos.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Las nóminas no agrícolas en diciembre aumentaron 216K, por encima de lo esperado por el mercado (170K) y del aumento de noviembre (173K). Las actividades que evidenciaron incrementos del empleo fueron gobierno, atención médica, asistencia social y construcción, por el contrario, transporte y almacenamiento perdieron empleos durante el mes. En cuanto al salario promedio por hora, este aumentó ligeramente hasta 4,1% a/a desde el 4,0% registrado en noviembre. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 3,7% y el número de desempleados se mantuvo prácticamente sin cambios en 6,3M, (gráfico 1).

Con estos resultados del mercado laboral se puede evidenciar que este se mantiene resiliente ante el contexto actual, esto podría ser parte del argumento para que la Reserva Federal decida mantener por más tiempo las tasas de interés en niveles altos. Cabe recordar que el mercado esperaba que el primer recorte de las tasas de interés se de en marzo, sin embargo, tras conocerse los recientes datos macroeconómicos, ahora descuentan este escenario con una probabilidad solo del 19%.

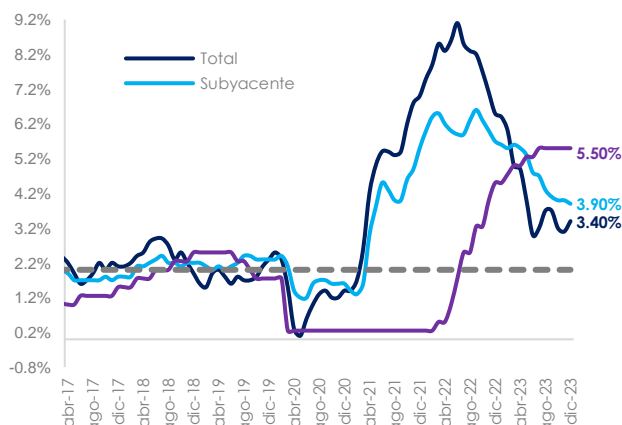
Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 0,3% m/m en diciembre, por encima de lo



esperado por el mercado (0,2% m/m) y de lo registrado el mes anterior (0,1% m/m). Las presiones se dieron por el rubro de vivienda, el cual continúa aumentando y registró una variación de 0,5% m/m, por encima del 0,4% m/m del mes anterior. Además, las presiones se debieron también al incremento en el rubro de energía, el cual creció 0,4% m/m luego de que en noviembre hubiese caído -2,3% m/m. Esto como consecuencia de un incremento en los precios de la electricidad y de la gasolina. Con lo anterior, en términos anuales la inflación repuntó hasta 3,4% (gráfico 2), por encima de lo esperado por el mercado (3,2% a/a) y de lo registrado el mes anterior (3,1% a/a).

Respecto a la inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como alimentos y energía, presentó una variación de 0,3% m/m, al igual que en noviembre. En términos anuales, la inflación subyacente aumentó 3,9% en diciembre, por debajo de lo registrado en noviembre (4,0% a/a).

Gráfico 2. Inflación anual de Estados Unidos y tasa de interés



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) decidió de manera unánime mantener la tasa de interés entre 5,25% y 5,50% por cuarta ocasión consecutiva, en línea con las expectativas del mercado.

El FOMC destacó que, la actividad económica se ha expandido a un ritmo sólido; el mercado laboral se está equilibrando y sigue siendo fuerte; y la inflación ha disminuido, aunque sigue en niveles altos. Adicional a lo anterior, el comité ratificó su objetivo dual de largo plazo, el cual consiste en promover el

máximo empleo al mismo tiempo que procura que los precios sean estables y moderado.

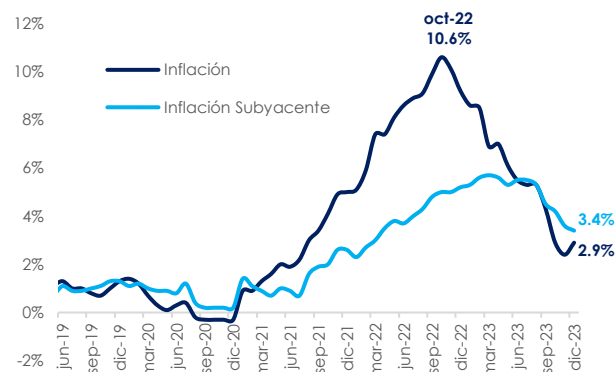
El Comité informó que seguirá reduciendo las tenencias de valores del tesoro, lo cual implica una contracción adicional de la política monetaria y continuará evaluando la nueva información y las implicaciones del endurecimiento de la política monetaria con el objetivo de que la inflación retorne al 2% en el largo plazo.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, mencionó durante la rueda de prensa que los miembros deberán tener más confianza en que la inflación continuara su senda de corrección antes de iniciar los recortes de tasa de interés, confianza que ve poco probable que se obtenga antes de la reunión de marzo.

Zona Euro

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en diciembre aumentó 2,9% a/a, por debajo de lo esperado por el mercado (3,0% a/a) y por encima de lo registrado en noviembre (2,4% a/a), luego de 7 meses consecutivos de moderaciones (gráfico 4). En línea con esto, la inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, también mostro una moderación hasta 3,4% a/a en diciembre, desde 3,6% a/a registrado en noviembre. 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 4. Inflación Zona Euro (Var. Anual)



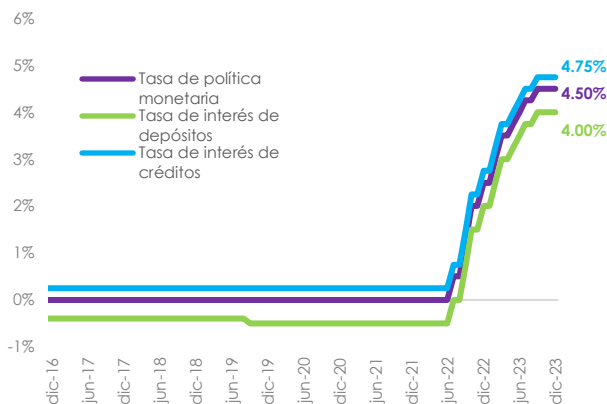
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

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 5). Esta decisión se da a pesar de la desaceleración económica que está atravesando el bloque y la fuerte moderación que ha tenido la inflación acercándose cada vez más a la meta del 2%. Sin embargo, el BCE prefiere ser cauteloso, pues advierte sobre los riesgos al alza para la inflación por el conflicto en el Mar Rojo y las discusiones y acuerdos salariales pendientes. El mercado está esperando que en el año se reduzca en 125pbs las tasas de interés, es decir, cinco movimientos, y que estos inicien en abril o junio.

Gráfico 5. Tasas de interés del BCE



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

China

El crecimiento del 2023 fue de 5,2% a/a (gráfico 6), por encima de la meta del Gobierno del 5,0% a/a y del crecimiento de 2022 (3,0% a/a). No obstante, fue una recuperación económica inestable, marcada por la crisis inmobiliaria que atraviesa el país, riesgos deflacionarios, aumento de la deuda de los gobiernos locales, débil confianza de los consumidores y empresarios y una demanda interna y externa débil. Si bien aún no se conoce el objetivo de crecimiento del Gobierno para el 2024, analistas consideran que el crecimiento para este año podría estar alrededor del 4,5% o menos, implicando un posible estancamiento secular, es decir que, se podría evidenciarse una desaceleración continua que imposibilite a China lograr los niveles de crecimiento vistos durante los últimos años.

Gráfico 6. Crecimiento anual de China



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Por su parte, la inflación de diciembre cayó 0,3% a/a, por debajo de lo registrado en noviembre (-0,5% a/a). Esta moderación en la deflación se debe a un aumento en la demanda de los consumidores por las vacaciones del año nuevo chino. Respecto al Índice de Precios al Productor cayó 2,7% a/a, continuando las caídas que se han evidenciado desde hace 15 meses consecutivos. De cara al 2024, el débil crecimiento mundial y el exceso de inversión de China podrían mantener la deflación por más tiempo del esperado.

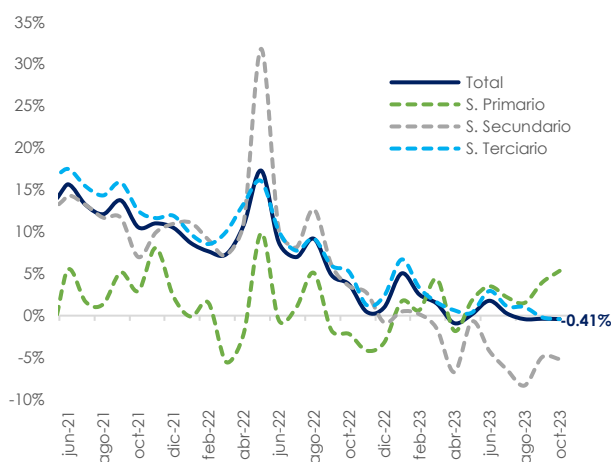
Finalmente, el tribunal de Hong Kong ordenó la liquidación de la inmobiliaria Evergrande, la decisión fue tomada luego de que la compañía más endeuda del mundo (\$US 300.000M en pasivos) no lograra concretar un plan de reestructuración luego de cerca de dos años en incumplimientos de sus obligaciones. La decisión genera aún más incertidumbre sobre la dinámica de China y sus problemas de apalancamiento, el mercado bursátil se encuentra en mínimos de 5 años y el Gobierno ha buscado herramientas fiscales y monetarias para reactivar la economía, especialmente el sector inmobiliario.



Contexto Local

El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) cayó 0,41% a/a en octubre (gráfico 7), contrayéndose más que en septiembre (-0,13% a/a). Esta caída estuvo liderada por la contracción de las actividades secundarias que registraron una variación negativa de 5,20%, por el contrario, las actividades primarias registraron un crecimiento de 5,37% a/a.

Gráfico 7. ISE por actividad económica (Var. Anual)



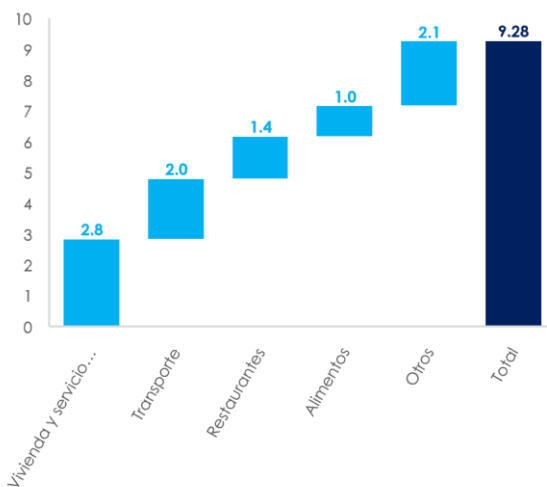
Fuente: DANE, elaboración propia.

En cuanto a inflación, esta aumentó 0,45% m/m en diciembre, ligeramente por debajo de lo observado en noviembre (0,47% m/m), 20pbs por debajo de lo esperado por el mercado (0,65% m/m) y 81pbs por debajo de lo observado en diciembre del año anterior (1,26% m/m). Las divisiones del gasto que más contribuyeron en la variación mensual fueron: i) alojamiento y servicios públicos con un aumento de 0,86% m/m (contribuyó +26pbs); ii) restaurantes y hoteles subiendo 1,50% m/m (contribuyó +16 pbs); y iii) transporte con una variación de 0,25% m/m (contribuyó +3 pbs), cabe recordar que, durante el mes de diciembre el Gobierno decidió aplazar el incremento de \$600 de la gasolina hasta enero.

Con este resultado, la inflación anual continúa moderándose hasta el 9,28% a/a, inferior al 10,15% a/a de noviembre y al 9,50% a/a esperado por el mercado y por Occieconomicas.

La inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, creció 0,53% m/m en diciembre, superior a lo observado en noviembre (0,33% m/m), pero inferior a lo observado en diciembre de 2022 (0,90% m/m). Con ello, la inflación subyacente en términos anuales se modera hasta 8,81% a/a.

Gráfico 8. Contribución a la inflación anual de diciembre (pps)



Fuente: DANE, elaboración propia.

Ante este escenario, en la reunión de decisión de tasa de interés de enero, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió por mayoría recortar la tasa de interés en 25pbs hasta 12,75%, una reducción menor a la esperada por Occieconomicas y el promedio del mercado (-50pbs). De los 7 miembros, 5 votaron a favor y 2 miembros votaron por recortar la tasa en 50pbs.

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

- La inflación anual en diciembre cayó por noveno mes consecutivo y cerró el año en 9,28%. Estas correcciones se deben al descenso en alimentos y bienes, los cuales han registrado sorpresas a la baja.
- La mayoría de las medidas de expectativas de inflación del BanRep se redujeron y señalan una trayectoria descendiente de la inflación. Según la encuesta mensual de analistas, las expectativas a un año se redujeron de 5,7% a 5,2% y a dos años de 3,8% a 3,6%.
- La actividad económica continúa desacelerándose, el equipo técnico mantiene la



estimación de crecimiento de 1% para 2023 y 0,8% para 2024.

- El déficit de cuenta corriente se reduciría desde 6,2% como porcentaje del PIB en 2022 hasta 2,8% en 2023 y 2,9% en 2024, lo que mejora la posición externa del país y hace que la economía sea menos vulnerable a deterioros del contexto global.
- Las condiciones financieras han mejorado en medio de la tendencia decreciente de la inflación y una menor desaceleración de la economía global. Esto ha estado acompañado de una apreciación del peso colombiano y una reducción de la prima de riesgo país mayor, en comparación con los países comparables de la región.
- El aumento del salario mínimo estuvo por encima de lo esperado, lo cual influye en la senda de precios proyectada por el equipo técnico, sobre todo en la canasta de servicios. A esto se le suman riesgos como los efectos del Fenómeno del Niño y el ajuste en los precios de los regulados.

En esta reunión se pudo observar que ya hay un consenso entre los miembros para recortar la tasa de interés, por lo que se puede considerar que con esta decisión se confirma el inicio del ciclo de recortes en la tasa.

No obstante, el Gerente Leonardo Villar, recalcó que el recorte fue de 25 y no de 50pbs ya que prefieren ser cautelosos en los movimientos para controlar algunos riesgos. Por ejemplo, una reducción acelerada de la tasa de interés podría conducir a una situación en donde la inflación vuelva a repuntar, y así, el proceso de la política monetaria eventualmente tendría que pararse o revertirse

De manera que, recortar la tasa en 25pbs da mayores posibilidades de que en el futuro puedan continuar con los ajustes a un ritmo más rápido al observado en las últimas dos reuniones, pues así se puede monitorear los datos de inflación que se van conociendo y las implicaciones sobre está del incremento del salario mínimo y los impactos del Fenómeno del Niño sobre alimentos y energía; con ello, que la hoja de ruta de la política monetaria pueda garantizar que la senda de correcciones sea sostenible, llevando a la inflación a ubicarse en el rango meta del 2% - 4% a mediados de 2025 y así garantizar niveles más bajos de la tasa de interés.

Por otra parte, la agencia de calificación S&P Global Ratings revisó la calificación crediticia del país y

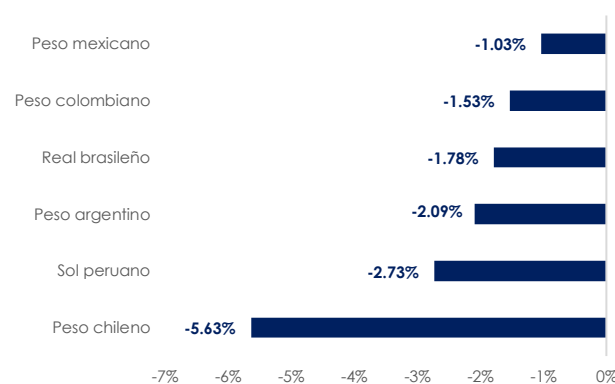
decidió mantenerla en BB+, pero cambio la perspectiva de estable a negativa. Esta decisión se debió a la confianza persistentemente débil por parte de los inversionistas, lo que termina afectando la inversión en el país y, por ende, representa riesgos para las expectativas de que el PIB regrese a su tendencia potencial de 3% en los próximos dos años.

Un bajo crecimiento indica menor resiliencia económica, deslizamiento fiscal y vulnerabilidades externas, de manera que, la agencia resalta que, si el crecimiento sigue por debajo del potencial, podrían rebajar la calificación crediticia en los próximos dos años. Otros factores que pueden incidir en esta decisión es tener déficit de cuenta corriente mayor a lo esperado que contribuya a empeorar el perfil externo o un deterioro en el escenario fiscal. Como efecto de lo anterior, S&P revisó la calificación de Ecopetrol, si bien la mantuvo en BB+, cambio de perspectiva estable a negativa, dado que, esta empresa desempeña un papel importante por la participación del Gobierno en la misma, por lo cual sus calificaciones están correlacionadas.

Activos Locales

Durante el mes de enero, las monedas de la región se han depreciado frente al dólar (gráfica 9), jalonadas por la aversión al riesgo en los mercados internacionales. Estas desvalorizaciones estuvieron lideradas por el peso chileno (-5,63%), seguido del sol peruano (-2,73%), el peso argentino (-2,09%), el real brasileño (-1,78%), el peso colombiano (-1,53%) y el peso mexicano (-1,03%).

Gráfico 9. Comportamiento de las monedas regionales del 28 de diciembre del 2023 al 30 de enero.

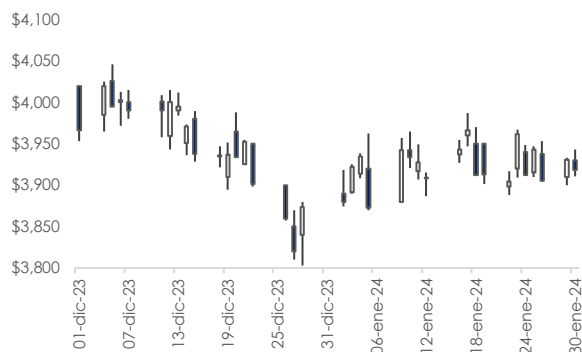


Fuente: Bloomberg, elaboración propia



En cuanto al USDCOP, durante el 01 y 30 de enero el par osciló entre el mínimo de \$3.870 y el máximo de \$3.987, con una volatilidad de \$117, (gráfico 10). Este máximo se dio ante la revisión de la calificación crediticia de Colombia por parte de la agencia calificadora S&P Global Ratings. No obstante, a lo largo del mes el peso colombiano ha presentado un movimiento lateral ante la relativa calma de los mercados.

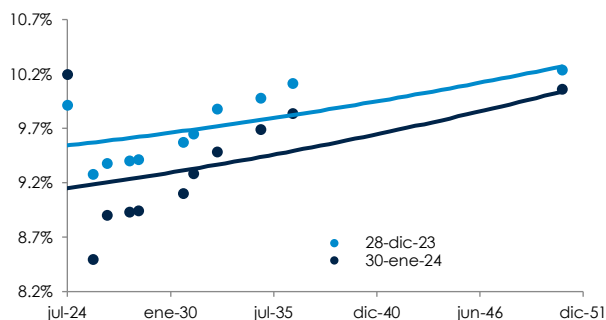
Gráfico 10. Comportamiento del peso colombiano



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, entre el 01 y el 31 de enero, la curva de rendimientos de los TES TF se valorizó en promedio 43pbs (gráfica 11), esto impulsado por el inicio del ciclo de recortes de la tasa de interés por parte del BanRep y la expectativa de que la entidad continúe con estos recortes a lo largo del año. Por su parte, la curva de rendimientos de los TES UVR, excluyendo al bono con vencimiento en 2025, se desvalorizó 17pbs debido a que la inflación se ha mantenido en la senda de correcciones desde abril del 2023.

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.