



Informe Mensual de Mercado

► Julio de 2024

Contexto Internacional

El Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus proyecciones de crecimiento mundial. Resaltó que el crecimiento a nivel mundial se mantiene estable en medio de una moderación de la desinflación y el crecimiento de la incertidumbre política, no obstante, las perspectivas de crecimiento de mediano plazo continúan siendo débiles. Ante esto, mantienen la expectativa de crecimiento mundial en 3,2% a/a y ligeramente más alta para 2025 en 3,3% a/a.

Particularmente, en cuanto a Estados Unidos, ven señales de enfriamiento de la economía, principalmente del mercado laboral, de manera que esperan que crezca este año 2,6% a/a y se modere hasta 1,9% en 2025. Respecto a la Zona Euro, esperan que esta economía esté lista para recuperarse luego de un crecimiento prácticamente nulo durante el año 2023, de manera que este año crecería 0,9% a/a y para el próximo año repuntaría hasta 1,5% a/a. Por su parte, las economías asiáticas continúan jalonando el crecimiento mundial, siendo el crecimiento de India y China los que representan casi la mitad del crecimiento mundial, no obstante, las perspectivas de mediano plazo siguen siendo débiles.

Respecto a la inflación, esperan que este año cierre en 5,9% a/a, frente al 6,7% a/a registrado en el 2023; sin embargo, los riesgos repuntan al alza, sobre todo en las economías avanzadas como Estados Unidos, donde el proceso de desinflación se ha desacelerado y los riesgos se mantienen al alza.

Por su parte, otro desafío que está viendo el FMI para la economía mundial es el escenario fiscal, pues se observa un deterioro de las finanzas públicas que ha dejado a varios países más vulnerables de lo previsto en la pandemia. Las consolidaciones fiscales proyectadas son en gran medida insuficientes para la mayoría de los países. Por ejemplo, un país como Estados Unidos aumenta constantemente su relación deuda/PIB, representando riesgos tanto para la economía interna como la mundial. Bajo este escenario, una mayor deuda, un crecimiento lento y déficits mayores, llevaría a que las trayectorias de deuda aumenten en varios países, representando riesgos para la estabilidad financiera.

Estados Unidos

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) decreció en junio -0,1% m/m (gráfica 1), después de haberse

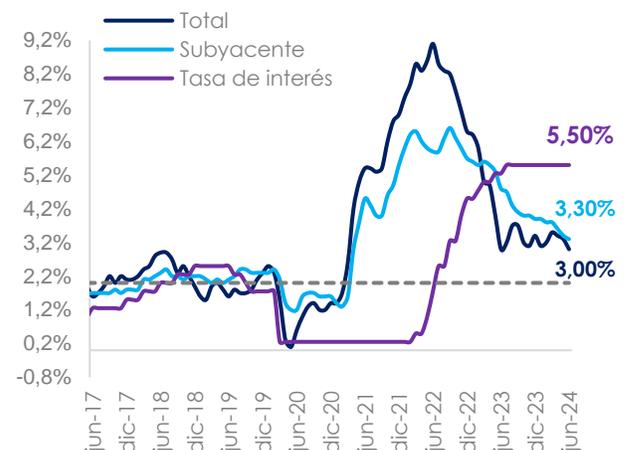
estancado en mayo (0,0 m/m) y se ubicó por debajo de lo esperado por el mercado (0,1% m/m). Este comportamiento no se veía desde mayo del 2020, cuando presentó una senda de contracción por 3 meses consecutivos debido a la pandemia.

Lo anterior estuvo explicado por la caída en los precios de la energía (-2,0% m/m) que completa dos meses decreciendo, jalonado principalmente por la disminución de los precios de la gasolina (-3,8% m/m) que también han impulsado la disminución en el precio de los servicios de transporte (-0,5% m/m). Es de destacar la moderación que presentó la vivienda al crecer 0,2% m/m, un comportamiento no visto desde agosto del 2021, ya que este rubro ha ejercido presiones al alza en la inflación durante el año.

Con lo anterior, la inflación en términos anuales se ubicó en 3,0%, 10pbs por debajo de lo esperado por el mercado (3,1% a/a) y 30pbs de la lectura anterior (3,3% a/a), siendo el dato más bajo desde junio del 2023.

Por su parte, la inflación subyacente (excluye alimentos y energía), creció 0,1% m/m, por debajo de lo esperado por el mercado y al dato anterior (0,2% m/m), siendo el aumento más bajo desde agosto del 2021. En términos anuales, la inflación subyacente se moderó hasta 3,3% y continúa con la senda de correcciones.

Gráfica 1. Inflación anual y tasa de interés de Estados Unidos



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Por su parte, la Reserva Federal tomará decisión de tasa de interés el 30 y 31 de julio, para lo cual el mercado espera que se mantenga la tasa de interés en el rango de 5,25% y 5,50%, no obstante, esperan

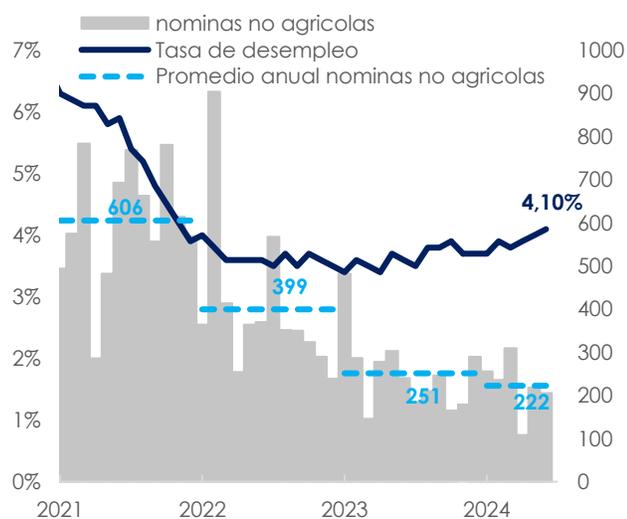


que el discurso se tome hacia una postura más flexible a medida que la inflación continúa su senda de correcciones y el mercado laboral muestra señales de moderación. Con esto, el mercado descuenta un primer recorte en septiembre con una probabilidad del 97%, además, esperan otro recorte en noviembre o en diciembre.

Por su parte, respecto al mercado laboral, la encuesta JOLTS, mostró que las ofertas de empleo aumentaron en 221K hasta 8,14M en mayo, desde los 7,92M registrados en abril, luego de caer por dos meses consecutivos. De manera que, habría 1,22 vacantes por trabajador disponible, mostrando una normalización del mercado laboral a medida que se acerca al promedio del 2019 (1,19 vacantes por trabajador disponible). Por su parte, el número de contrataciones aumentó en mayo de 5,62M a 5,76M, mientras que la tasa de renuncias y despidos se mantuvieron sin cambios durante mayo.

Adicionalmente, la oficina de estadísticas laborales presentó los datos de empleo de junio (gráfica 2), estos evidencian una moderación en la creación de empleo y un leve deterioro de la tasa de desempleo. Las nóminas no agrícolas aumentaron en 206K, si bien supera las expectativas del mercado (190K), es inferior al promedio del año (226K). Con ello, la tasa de desempleo aumentó 10pbs hasta 4,1%, el mercado esperaba que se mantuviera estable en 4,0%.

Gráfica 2. Creación de nóminas no agrícolas y tasa de desempleo de Estados Unidos

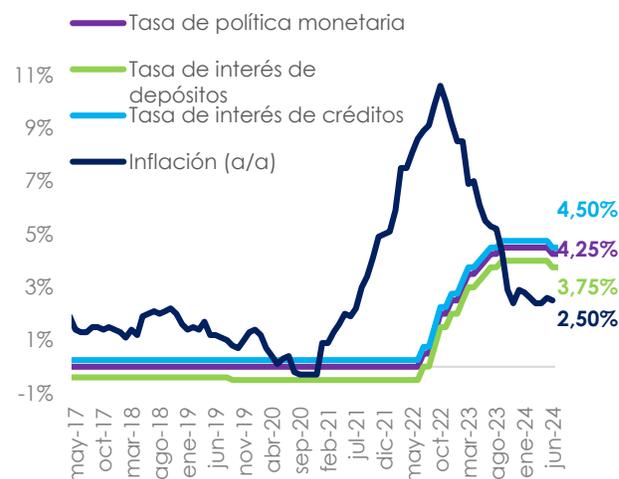


Fuente: Banco Central Europeo, elaboración propia

Zona Euro

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) moderó su crecimiento en junio hasta 2,5% a/a (gráfica 3), desde el 2,6% a/a de mayo, aunque aún por encima de la lectura de marzo y abril (2,4% a/a). Este comportamiento se explicó principalmente por el aumento en el precio de los servicios, que se mantuvo estable en 4,1% a/a; seguido por el precio de los alimentos, que cayó 10pbs hasta 2,5% a/a; y los bienes industriales no energéticos, que se mantuvieron estables en 0,7% a/a. No obstante, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos, se mantuvo estable en 2,9% a/a.

Gráfica 3. Inflación anual y tasas de interés Zona Euro



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

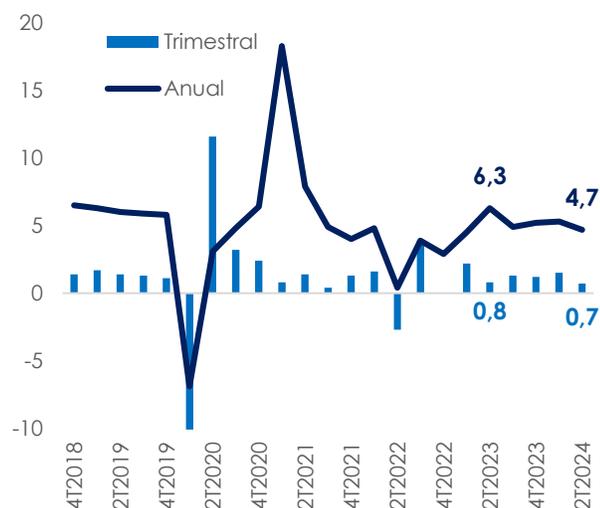
Con lo anterior, el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener las tasas de interés inalteradas durante la reunión de julio, con ello el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantendrán sin variación en el 4,25%, 4,50% y 3,75%, respectivamente. De acuerdo con la entidad, la inflación de mayo aumentó por factores transitorios y para junio los indicadores de inflación se han mantenido estables o descendiendo, siendo consistente con las perspectivas del BCE. El mercado estima que durante la reunión de septiembre el Banco podría reducir la tasa de interés por segunda ocasión en el año.



China

Durante el 2T2024, China creció 4,7% a/a (gráfico 4), por debajo de lo esperado por el mercado (5,1% a/a) e inferior al crecimiento del 1T2024 (5,3% a/a), generando dudas sobre si va a poder alcanzar su objetivo de crecimiento del 5%.

Gráfica 4. Crecimiento PIB de China

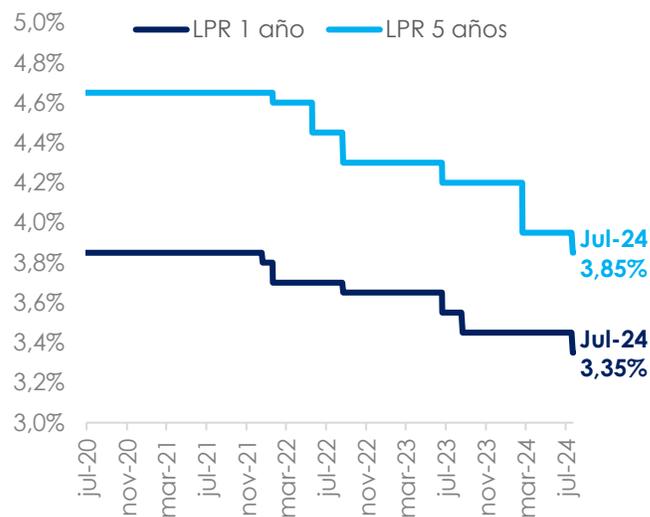


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Adicionalmente, los resultados de ventas minoristas también se desaceleraron, en junio crecieron 2,0% a/a, por debajo de las expectativas (3,3%), lo cual estaría explicado por la estrategia de disminución de precios para mantener los niveles de ventas. Los datos económicos evidencian un escenario complejo para el gigante asiático, con una débil demanda interna que pone en duda la meta del gobierno de crecer 5,0% en el año.

En línea con esto, el Banco Popular de China (PBoC) decidió recortar sus tasas de interés de referencia en 10pbs, de manera que, la tasa preferencial de los préstamos a 1 año (LPR) se redujo al 3,35% y la LPR a 5 años se redujo al 3,85% (gráfico 5). Además, la tasa repo inversa a 7 días se redujo hasta 1,7%, desde 1,8% y se indicó que habría menos requisitos de garantías para los préstamos a mediano plazo. Esta decisión del Banco Central está en línea con la necesidad de dinamizar la economía y reactivar la demanda interna.

Gráfica 5. Tasa de interés de China



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

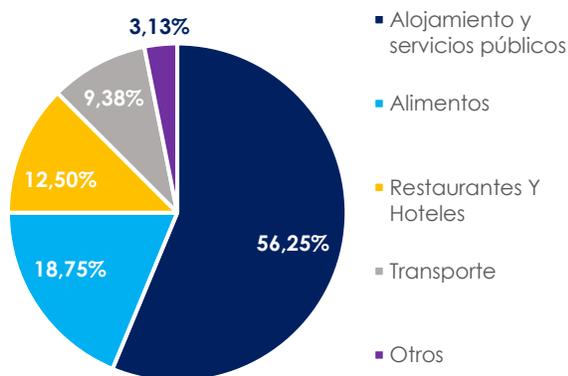


Contexto Local

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 0,32% m/m en junio, por debajo de lo observado en mayo (0,43% m/m), sin embargo, se ubica 4pbs por encima de las expectativas del mercado (0,28% m/m) y 2pbs por encima de lo observado en junio de 2023 (0,30% m/m).

Las divisiones del gasto que más contribuyeron en la variación mensual fueron (gráfico 6): i) alojamiento y servicios públicos, con un incremento de 0,58% m/m (contribuyendo en +18pps), debido principalmente al incremento de los arriendos, cuya moderación ha estado limitada por la indexación a la inflación de cierre de 2023; ii) alimentos y bebidas no alcohólicas aumentó en 0,30% m/m (contribuyendo en +6pps); y iii) restaurantes y hoteles, con un incremento de 0,39% m/m (contribuyendo +4pps). Durante el mes de mayo, estas 3 divisiones también presentaron la mayor participación sobre la inflación mensual.

Gráfica 6. Contribución a la inflación mensual por rubros Colombia



Fuente: DANE, elaboración propia

Con este resultado, la inflación anual aumentó 7,18%, superando el 7,16% a/a registrado en abril y mayo. Cabe recordar que, desde abril de 2023, la inflación iba en una senda de correcciones que se había estabilizado durante el mes de mayo. Este resultado se ubicó por encima de las expectativas de Occieconomicas (7,14% a/a) y del mercado (7,13% a/a).

Finalmente, la inflación subyacente, creció 0,31% m/m en junio y continúa moderando su ritmo de

crecimiento. Con ello, la inflación subyacente en términos anuales creció 6,59%, por debajo de la lectura anterior (6,66% a/a) y completó 14 meses consecutivos moderándose.

Bajo este escenario, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió por mayoría recortar la tasa de interés en 50pbs hasta 11,25%, en línea con las expectativas de Occieconomicas y del promedio del mercado. De los 7 miembros, 4 votaron a favor de reducir en 50pbs, 2 miembros a favor de 7pbs la tasa de interés y 1 miembro estuvo ausente.

La Junta Directiva tuvo en consideración los siguientes elementos:

- La inflación anual en mayo se mantuvo en 7,16% y la inflación sin alimentos ni regulados se ubicó en 6,1%, lo que consolida la tendencia de correcciones de la inflación.
- Las expectativas de inflación, mediante la encuesta del BanRep, mostraron un descenso a 4,3% a un año, mientras que, a dos años, se mantuvieron en 3,5%. Las expectativas derivadas de los mercados de deuda pública permanecen estables y se mantienen en niveles por encima de la meta.
- El crecimiento del PIB de 0,9% para el 1T2024 superó las estimaciones del equipo técnico (0,3%) y para el 2T2024, se espera que haya seguido la senda de recuperación.
- Con cifras desestacionalizadas para mayo, hay una leve tendencia a la baja en la tasa de desempleo nacional (10,3%).
- El contexto regional de incrementos en las primas de riesgo que ha contribuido a la depreciación del tipo de cambio y, un contexto internacional de expectativas sobre condiciones financieras restrictivas por más tiempo del esperado ante la persistencia de la inflación en Estados Unidos.

El gerente Leonardo Villar, resaltó que las decisiones de política monetaria están influenciadas por las condiciones financieras internacionales, particularmente por la incertidumbre en el comportamiento de la inflación en Estados Unidos y la hoja de ruta de la tasa de interés de la Fed, especialmente, sobre cuando se daría inicio al ciclo de recortes.

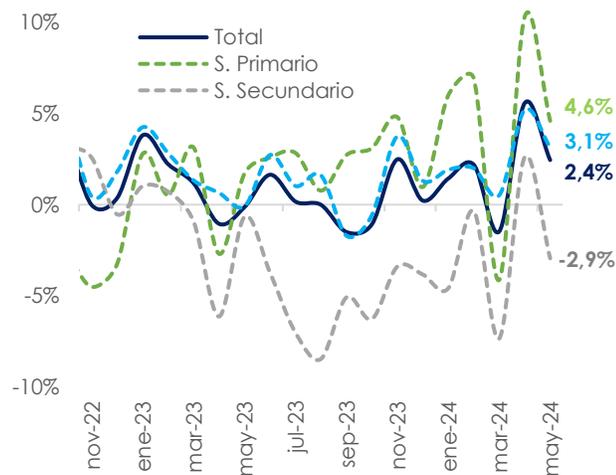


En cuanto a los riesgos locales que ven para la inflación que los lleva a sostener una postura cautelosa, Villar menciona que el precio de los alimentos podría verse presionado por las condiciones climáticas del Fenómeno de la Niña, así como la continua rigidez de algunos rubros como el de arriendos.

Así mismo, Villar ratificó que para poder acelerar el ritmo de recortes se debe seguir viendo una corrección en la inflación. No obstante, destacó que la tasa de interés real ha podido disminuir estos meses gracias a esta senda de moderaciones de la inflación, que, si bien actualmente se ubica en 4,1%, por encima de la tasa neutral (2,2%), es más baja que la de algunos países pares de la región, como Brasil y México que tienen una tasa real de 7,2% y 6,3%, respectivamente.

Por su parte, el DANE dio a conocer el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) del mes de mayo, el cual creció 2,45% a/a, inferior a la expansión de 5,6% a/a de abril, pero superior a las expectativas de los analistas de 1,2% a/a. La dinámica continúa impulsada por la actividad agrícola al crecer 4,6% a/a; adicionalmente, el sector terciario aumentó 3,1% a/a impulsado por las actividades de administración pública, la salud y las actividades artísticas (9,0% a/a). Por su parte, el sector secundario (manufactura y construcción) nuevamente se contrae (-2,9% a/a), cabe recordar que, en abril, el sector creció 2,6% a/a luego de 13 meses consecutivos de contracción.

Gráfica 7. ISE por actividad económica, variación anual.



Fuente: DANE, elaboración propia

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) se pronunció sobre el Marco Fiscal de Mediano plazo (MFMP) publicado hace unas semanas. Respecto al escenario 2024, menciona que persiste un riesgo sobre los ingresos tributarios durante el segundo semestre, pues estima que la meta de recaudo de impuesto de renta de personas naturales podría no cumplirse, por lo que el gobierno necesitaría un ajuste adicional del gasto de \$5,3B. Así mismo, resaltan que el decreto sobre el desplazamiento del Presupuesto General por \$20B es insuficiente frente al ajuste de gasto que presentaron en el MFMP de \$51B.

Respecto al escenario 2025, el MFMP supone una reducción de los ingresos esperados de \$51B, un ajuste de gasto primario sin FEPC de \$41B, un espacio de gasto de \$5,3B si se adelanta el final de la transición de la regla fiscal y recaudo de \$14,2B por gestión de la DIAN. De consolidarse los riesgos sobre este escenario, ante menor gestión de la DIAN o que adelantar la transición de la regla fiscal no sea aprobado por el Congreso, el gobierno deberá hacer un ajuste adicional del gasto por \$11,5B para cumplir con la regla. Con esto, el CARF resalta que, si bien el escenario presentado es plausible, persisten riesgos significativos en la programación fiscal, que hacen que el cumplimiento de la regla fiscal no esté garantizado.

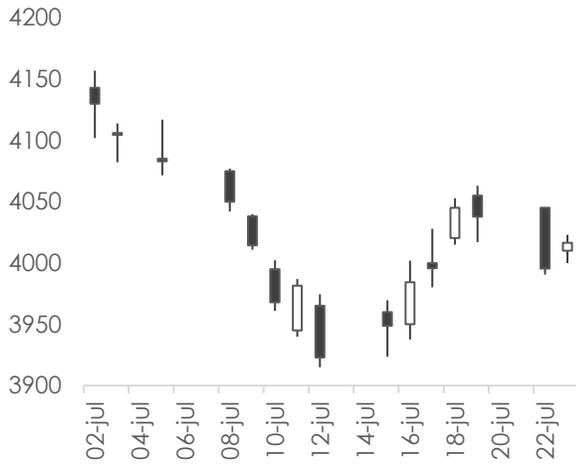
Activos Locales

Durante el mes de julio, las monedas de la región presentaron un comportamiento mixto. Las valorizaciones estuvieron lideradas por el peso colombiano (+3,55%), seguido por el sol peruano (+2,29%), el peso mexicano (+1,19%) y el real brasileño (+0,13%). Por su parte, las desvalorizaciones se dieron en el peso argentino (-1,59%) y el peso chileno (-0,67%). Este comportamiento se dio principalmente por el debilitamiento del dólar a nivel internacional (-1,45%) que permitió la valorización de monedas de las economías emergentes.

En cuanto al peso colombiano, el par USDCOP operó en el mes (del 02 al 23 de julio) entre \$3.915 y \$4,157, con una volatilidad de \$242 (gráfico 8), manteniéndose estable. Esta dinámica del peso ha estado influenciada principalmente por las volatilidades del dólar a nivel internacional tanto por la política monetaria en Estados Unidos como la percepción de riesgo económico y político de la región.



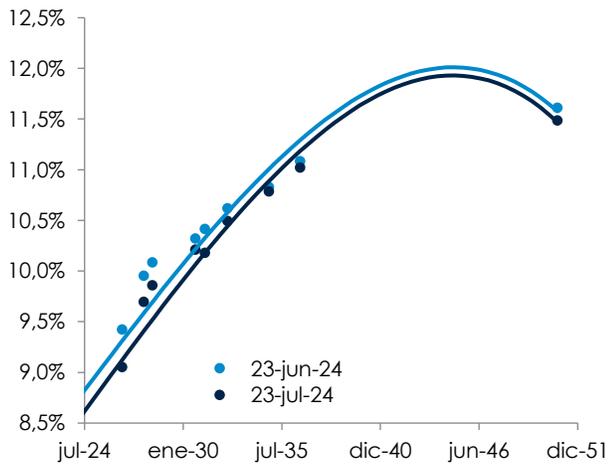
Gráfica 8. Comportamiento del USDCOP en julio



Fuente: Setfx, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, del 02 al 23 de julio (gráfico 9), la curva de rendimientos de los TES TF se valorizó 14pbs, jalonado principalmente por las fuertes valorizaciones en la parte corta y media de la curva. Por su parte, la curva de rendimientos de los TES UVR se desvalorizó 16pbs, jalonado por las expectativas de que la inflación continúe su senda de correcciones en lo que resta del año.

Gráfica 9. Curva de rendimientos TES TF en julio



Fuente: SEN, 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

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



Síguenos:  @Bco_Occidente
@Bco_OccidenteMD
@Fiduoccidente