



Informe Mensual de Mercado

▶ Marzo de 2024

Contexto Internacional

El Banco Central de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés) incrementó su tasa de interés, siendo el único de los bancos de las economías desarrolladas que realiza este movimiento, en medio del actual momento de estabilidad en las tasas de interés ya que, los demás bancos de economías desarrolladas dieron por finalizado su ciclo de incrementos en 2023 y ya están a puertas de iniciar un ciclo de recortes. Cabe mencionar que, el BoJ había mantenido su tasa de interés negativa ante una baja presión inflacionaria.

De esta manera, en su reunión de política monetaria de marzo, la Junta Directiva del BOJ decidió incrementar la tasa de interés por primera vez en 17 años, poniendo fin a su periodo de tasa de interés negativa. De esta manera, incrementan la tasa de -0,10% a 0,10%.

Esta decisión estuvo alentada por la recuperación moderada de la economía que ha estado creciendo a un ritmo por encima de su tasa de crecimiento potencial, lo que ha contribuido a fuertes incrementos en los salarios, lo que presiona los precios. Los analistas catalogan este movimiento como el inicio de un círculo virtuoso, en el que incrementa el PIB nominal, a su vez aumentan los salarios, hay presiones en la inflación moderadas y aumentan las ganancias de las empresas.

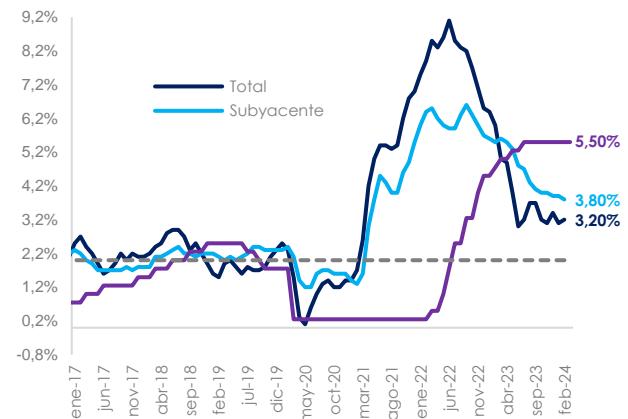
Adicionalmente, el BOJ anunció que da por finalizado el uso de su herramienta de política monetaria de control de la curva de rendimientos (YCC, por sus siglas en inglés), lo cual fue introducido en 2016 para mantener el rendimiento de los bonos del gobierno a 10 años entorno al 0% para mantener las condiciones financieras acomodaticias.

El gobernado del BOJ, Kazuo Ueda, insinuó que pasará un tiempo antes de que el Banco nuevamente incremente la tasa de interés, pues no esperan que la inflación aumente a un ritmo más rápido. Además, dijo que, si bien la política monetaria poco ortodoxa había cumplido su función, de ahora en adelante el BOJ implementará política monetaria "normal", que es lo que se conoce como política monetaria ortodoxa, la tasa de interés de corto plazo como la principal herramienta de política monetaria para controlar los precios. Si la inflación sube, la tasa de interés sube para controlarla, si la inflación por el contrario baja y se ubica en la meta, la tasa de interés se reduce hasta un nivel neutral que no expanda y ni restrinja la economía.

Estados Unidos

La inflación aumentó 0,4% m/m en febrero, por encima de lo registrado el mes anterior (0,3% m/m) y de lo esperado por el mercado (0,3% m/m). Las presiones estuvieron explicadas principalmente por el repunte de los precios de la gasolina (3,8% m/m) y alquiler de vivienda (0,4% m/m), que explicaron cerca del 60% del incremento total. Adicional, destacan los incrementos del precio de los servicios de transporte (1,4% m/m). Con lo anterior, en términos anuales la inflación subió hasta 3,2% a/a (gráfica 1), por encima de lo esperado por el mercado (3,1% a/a) y de lo registrado el mes anterior (3,1% a/a). Por su parte, la inflación subyacente (excluye alimentos y energía), presentó una variación de 0,4% m/m, igual a la variación registrada en enero. En términos anuales, la inflación subyacente disminuyó 10pbs y se ubicó en 3,8% para febrero.

Gráfico 1. Inflación (var. anual) y tasa de interés Estados Unidos.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Bajo este panorama, 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%, en línea con las expectativas del mercado.

Según Powell, la economía estadounidense podría estar inmersa en un escenario de riesgos bilaterales, inflación alta y moderación del empleo, con ello, la fortaleza del empleo no sería motivo para aplazar los recortes, pero una desaceleración del empleo podría llevar a la Fed a iniciar el ciclo de normalización de política monetaria. A su vez, él menciona que, las sorpresas inflacionarias de enero y febrero podrían ser



causadas por efectos estacionales y no cambia la historia general (inflación moderándose gradualmente hacia el 2%).

Además, la entidad también presentó la actualización de sus proyecciones macroeconómicas (tabla 1). Respecto al PIB, la entidad revisa al alza el crecimiento esperado para 2024 hasta 2,1% (desde el 1,4% esperado en diciembre), las expectativas para 2024 y 2025 también se revisaron hasta 2%, para cada año. La expectativa de tasa de desempleo se revisa a la baja hasta 4,0% (desde 4,1%), evidenciando un panorama de la economía más sólido. En cuanto a la inflación PCE, las expectativas se mantiene prácticamente inalteradas en 2,4% en 2024 y 2,2% en 2025. Sin embargo, la inflación subyacente PCE, que excluye alimentos y energía, se revisó al alza hasta 2,6% para 2024 (vs. 2,4% estimado en diciembre).

Respecto a la proyección de tasa de interés, esta se mantuvo en 3 recortes de 25pbs en el año hasta 4,50% - 4,75%. Las proyecciones evidencian que, el número de miembros que esperaban más de 3 recortes se ha reducido de 5 a solo 1, mientras el consenso por 3 recortes en el año aumenta a 9 (vs. 6 miembros en diciembre), y los miembros que esperan menos de 3 recortes en el año aumentan de 3 a 4. Lo anterior muestra que, los miembros son ligeramente más conservadores en sus expectativas de recortes de tasa de interés.

Tabla 1. Proyecciones económicas de la Reserva Federal.

	2024	2025	2026
PIB	2.1%	2.0%	2.0%
Est. Diciembre	1.4%	1.8%	1.9%
Desempleo	4.0%	4.1%	4.0%
Est. Diciembre	4.1%	4.1%	4.1%
inflación PCE	2.4%	2.2%	2.0%
Est. Diciembre	2.4%	2.1%	2.0%
PCE subyacente	2.6%	2.2%	2.0%
Est. Diciembre	2.4%	2.2%	2.0%
Tasa de interés	4.6%	3.9%	3.1%
Est. Diciembre	4.6%	3.6%	2.9%

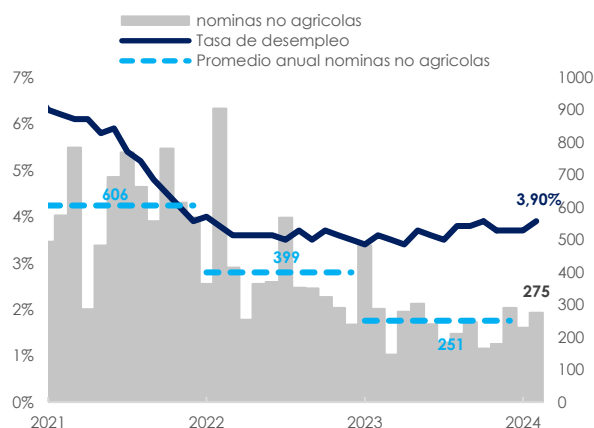
Fuente: Reserva Federal, elaboración propia

Por su parte, las nóminas no agrícolas aumentaron en 275K durante febrero (gráfica 2), por encima de los 229K registradas en enero (dato revisado a la baja desde 353K), de lo esperado por el mercado (200K) y del promedio de los últimos 12 meses (233K). El

aumento de las nóminas en febrero estuvo liderado por el sector de atención médica (+67K), seguido del sector público (+52K), servicios de alimentación (+42K) y asistencia social (+24K). En cambio, el sector de comercio minorista tuvo un crecimiento lento en las nóminas agrícolas (+19K).

Con lo anterior, la tasa de desempleo aumentó hasta 3,9%, desde el 3,7% registrado en enero, ubicándose por encima de lo esperado por el mercado (3,7%). Este incremento en la tasa de desempleo se debe a que 184K ocupados perdieron su empleo y adicionalmente, 150K personas se unieron a la fuerza laboral. La creación de nóminas no agrícolas aumentó, y esto contrasta con un aumento en la tasa de desempleo, ya que, encontramos que las personas que lograron mantener sus empleos buscaron tomar múltiples trabajos.

Gráfico 2. Creación de nóminas no agrícolas y tasa de desempleo.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

A pesar de que la tasa de desempleo aumentó y las nóminas no agrícolas fueron revisadas a la baja en los últimos dos meses, el mercado recibió de manera positiva los datos de mercado laboral, pues este ya está dando señales de moderación, sin dejar de mantenerse fuerte. En el panorama general, las empresas siguen contratando, sin despedir a muchas personas, por lo que, el desempleo sigue en niveles históricamente bajos, no obstante, ya se ha venido moderando el ritmo de contratación.

Esto es positivo en términos de política monetaria, ya que dados los desequilibrios que hay en el mercado laboral desde el año 2022 (mayor oferta de empleos que demanda), los salarios se han visto fuertemente presionados al alza y estos mayores costos salariales



en vez de ser absorbidos por las empresas, se trasladan al consumidor final, de manera que, terminan generando presiones inflacionarias.

Europa

La inflación de la Zona Euro moderó su ritmo de crecimiento y se ubicó en 2,6% a/a en febrero, frente al 2,8% a/a de enero y 0,1pps por encima de lo esperado por el mercado (2,5% a/a), siendo el segundo mes consecutivo en el que cae. Se destaca la persistencia de la inflación subyacente, que se ubicó en 3,1% a/a en febrero, debajo del 3,3% a/a en enero, pero por encima del consenso del mercado el cual estaba alrededor del 2,9% a/a.

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.

Por su parte, el Banco Central de Inglaterra (BoE) decidió mantener la tasa de interés en 5,25%, en línea con lo esperado por el mercado. Esta decisión se tomó por mayoría, 8 miembros votaron por la estabilidad mientras que el miembro restante votó por reducir en 25pbs la tasa. Cabe recordar que hasta la última reunión antes de la de marzo, dos miembros de la Junta estaban a favor de incrementar la tasa de interés, sin embargo, para esta reunión observamos un cambio de postura. El Gobernado, Andrew Bailey, dejó abierta la puerta para recortes en las próximas reuniones, después de comentar que van hacia un camino de recortes de la tasa ante la evolución favorable que ha tenido la inflación en los últimos meses, sin embargo, necesitan mayor certeza de que la inflación alcanzará la meta del 2% (actualmente es 3,4% a/a).

El Banco Central de Suiza (SNB) decidió recortar su tasa de interés en 25pbs hasta 1,50%, sorprendiendo al mercado. Esta decisión estuvo basada en que la inflación ha estado por debajo del 2% en los últimos 9 meses, por lo que ya lograron la estabilidad que

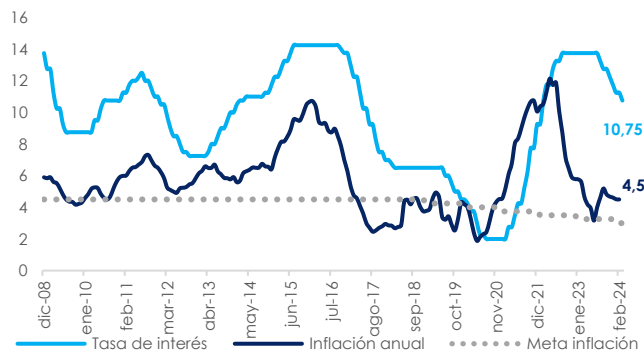
requerían, lo que les da espacio para flexibilizar su política monetaria. Esto convierte al SNB en el primer banco central desarrollado en declarar la victoria contra la inflación.

El Banco Central de Noruega decidió mantener la tasa de interés sin cambios en 4,50%, su nivel más alto en 16 años, en línea con lo esperado por el mercado. Adicionalmente, la Gobernadora Ida Wolden Bache mencionó que para este año solo están esperando un recorte y que este se daría probablemente en septiembre, mientras que a finales de marzo de 2025 podría darse un segundo recorte en la tasa de interés. Sin embargo, el mercado esperaba previo a esta reunión, que, durante el año, el banco realizara 2 recortes de 25 pbs.

Latam

El Banco Central de Brasil (BCB) decidió de manera unánime recortar su tasa de interés en 50pbs hasta 10,75% (gráfica 3), completando 6 recortes consecutivos. Esta decisión estaría basada en el proceso desinflacionario que se ha observado en los precios durante los últimos meses. Sin embargo, el BCB se enfrenta a varias presiones por parte del Gobierno y de gremios para recortar la tasa de interés y así apalancar la reactivación de la economía. No obstante, el BCB enfatiza en la necesidad de tener cautela con el ritmo de recortes, pues mencionan que en esta etapa la convergencia de la inflación hacia la meta podría ser más lenta y aún persisten los riesgos para la inflación. Adicionalmente, la entidad confirmó que en mayo esperan un nuevo recorte de 50pbs de la tasa de interés, lo que ha planteado la posibilidad de que el Banco detenga los recortes a partir de junio, o que reduzca las magnitudes de los recortes.

Gráfico 3. Tasa de interés e inflación anual Brasil

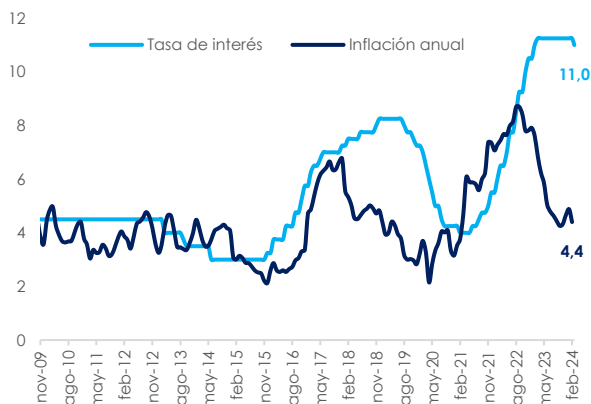


Fuente: Bloomberg, elaboración propia



El Banco Central de México (Banxico) decidió recortar la tasa de interés en 25pbs hasta 11,00% (gráfica 4), sin embargo, esta decisión se dio por mayoría, pues 4 miembros votaron por el recorte y 1 miembros votó por mantenerla en 11,25%. Con esta decisión, Banxico recortó la tasa de interés por primera vez en 3 años y de las economías grandes de Latam, es el último país en iniciar el ciclo de recortes. Si bien la entidad reconoció que la inflación está en un proceso des inflacionario, consideran que aún persisten riesgos, como la depreciación cambiaria, presiones en los costos y escalamiento de los conflictos geopolíticos; lo que reafirma la necesidad de tener un manejo prudente de la política monetaria.

Gráfico 4. Tasa de interés e inflación anual México



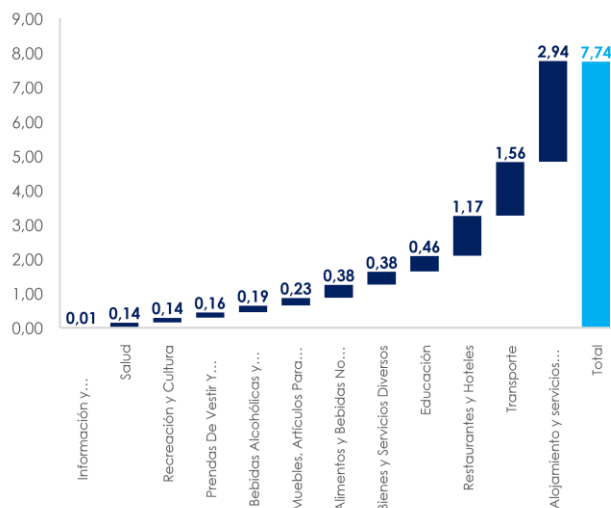
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Restaurantes y hoteles, que continúa presionado al alza con un aumento de 1,13% m/m y 11,06% a/a (contribuyó +12pbs y +117pbs a la variación mensual y anual).

Por su parte, el rubro de alimentos presentó una variación de 0,54% m/m (1,89% a/a), ligeramente superior al incremento de enero (0,48% m/m). Los alimentos presentan comportamientos mixtos, con efectos moderados por el Fenómeno del Niño y presiones en los precios de las frutas frescas, las hortalizas y algunas verduras. Con este resultado, la inflación anual continúa moderándose hasta el 7,74% desde el 8,35% registrado en enero, superando las expectativas de Occieconomicas y del mercado (7,56% a/a y 7,64% a/a respectivamente).

Finalmente, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, aumentó 1,26% m/m en febrero, superior a lo observado en enero (0,86% m/m), pero inferior a lo observado en enero de 2023 (1,66% m/m). Con ello, la inflación subyacente en términos anuales se modera hasta 7,59% a/a, desde 8,01% en enero.

Gráfico 5. Contribución a la inflación anual por rubros Colombia



Fuente: DANE, elaboración propia

Contexto Local

La inflación en febrero aumentó 1,09% m/m, por encima de lo observado en enero (0,92% m/m), de lo estimado por Occieconomicas (0,93% m/m) y de lo esperado por el mercado (1,02% m/m).

Las divisiones del gasto que más contribuyeron en la variación mensual fueron: i) Educación, con un incremento de 8,74% m/m y 11,66% a/a (contribuyó en +33pbs y +46pbs a la variación mensual y anual), debido principalmente al incremento de los costos de matrícula; ii) Alojamiento y servicios públicos, que aumentó en 1,07% m/m y 9,77% a/a (contribuyó en +33pbs y 294pbs a la variación mensual y anual); y iii)

Bajo este contexto, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió por mayoría recortar la tasa de interés en 50 pbs hasta 12,25%, 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 el



ministro de Hacienda estuvo a favor de reducir en 100 pbs la tasa de interés.

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

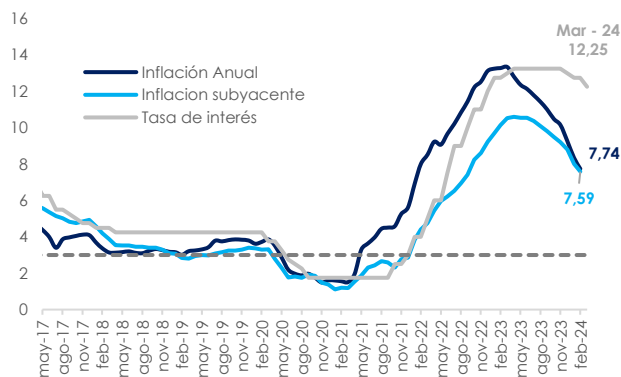
- La inflación anual continúa con una tendencia decreciente, en febrero fue de 7,74%. A su vez, la inflación sin alimentos y regulados también ha descendido.
- De acuerdo con las encuestas, las expectativas de inflación a 12 y 24 meses se han reducido a 4,7% y 3,5%. A su vez, las tasas de inflación, implícitas en el mercado de deuda, también se han ajustado a la baja.
- El equipo técnico del BanRep actualizó sus proyecciones y redujo de 5,9% a 5,4% su expectativa de inflación a cierre de año, y se esperan que la inflación logre ubicarse en el rango meta (2%-4%) para mediados de 2025.
- El equipo técnico proyecta un PIB de 1,1% en 2024, superior a su expectativa anterior (0,8%).
- La demanda interna se contrajo en 2023 3,8%, lo cual redujo el déficit de cuenta corriente (por contracción de las importaciones) desde 6,2% del PIB en 2022 a 2,7% en 2023, reduciendo las vulnerabilidades externas del país.

Todos los miembros de la Junta Directiva están de acuerdo con la moderación de la tasa de interés, sin embargo, aún no se logra un consenso sobre la magnitud de los ajustes. No obstante, durante esta reunión, se logró acelerar el ritmo de recortes, con una reducción de 50 pbs, el doble de lo observado en la decisión de diciembre y enero.

Actualmente, hay múltiples riesgos para tener en cuenta en la decisión sobre la tasa de interés que exigen cautela. Por un lado, reducir la tasa de interés de manera acelerada podría reactivar la demanda interna sin lograr el objetivo principal de controlar la inflación (rango meta del 2%-4%), lo que resultaría en un mayor costo social debido a la pérdida de poder adquisitivo provocada por incrementos de la inflación y la eventual necesidad de aumentar nuevamente la tasa de interés. Por otro lado, existe el riesgo de afectar la tasa de cambio, dado que la diferencia entre la tasa de interés local (12,25%) y la de Estados Unidos (5,33%) es aproximadamente de 700 pbs, lo que resulta atractivo para inversores extranjeros. Un recorte excesivo de tasas podría

deteriorar los términos de intercambio del país, complicando aún más el escenario económico.

Gráfico 6. Inflación subyacente, inflación anual y tasa de interés Colombia

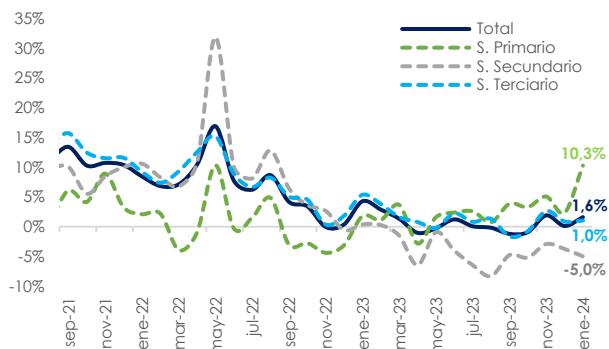


Fuente: DANE y BanRep, elaboración propia

De otro lado, el DANE publicó el dato del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) para enero, que muestra un crecimiento anual del 1,6% en la economía, superior al dato anterior de diciembre (0,1% a/a), lo que indica una recuperación económica. Este aumento fue impulsado principalmente por el sector agrícola, con un crecimiento excepcional del 10,3% a/a, superando en 790 pbs el dato anterior (2,9% a/a), a pesar de las condiciones climáticas adversas debido al fenómeno del niño. Esto resalta la fortaleza e importancia del sector agrícola para el crecimiento económico del país al inicio del año. Además, las actividades terciarias contribuyeron al crecimiento económico, aunque en menor medida al crecer un 1,0% a/a, ligeramente superior al dato anterior (0,9% a/a). En contraste, el sector secundario sigue mostrando cifras desfavorables y una tendencia a la baja, con un dato de -5,0% a/a, completando 11 meses consecutivos de contracción. Es importante mencionar que este sector incluye a la industria manufacturera y la construcción, sectores que se han visto muy afectados por la situación actual de tasas de interés altas y una menor actividad económica.



Gráfico 7. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) Colombia



Fuente: DANE, elaboración propia

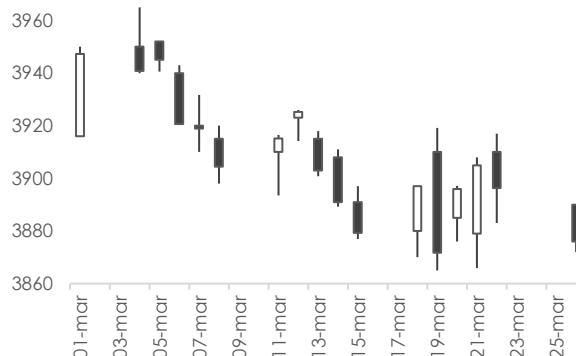
Activos Locales

Durante el mes de marzo, las monedas de la región presentaron un comportamiento mixto. Las apreciaciones estuvieron jalonadas por el peso mexicano (2,22%), seguido del peso colombiano (1,53%) y el sol peruano (1,30%). Mientras que las depreciaciones estuvieron lideradas por el peso chileno (-1,78%), seguido del peso argentino (-1,68%) y el real brasileño (-0,36%). Este comportamiento se da en medio de una ligera fortaleza del dólar a nivel internacional medido a través del DXY, el cual aumentó 0,34% desde 103.86pts el 01 de marzo hasta 104.20pts el 26 de marzo. Este comportamiento del DXY ha estado impulsado por el cambio en las expectativas de política monetaria de la Fed por parte del mercado, el mes pasado se esperaba que en mayo se diera el primer recorte de la tasa de interés, sin embargo, debido a los datos conocidos en las últimas semanas y los comentarios de varios miembros de la Fed, el mercado espera que el primer recorte se lleve a cabo en junio, por lo que habría una política monetaria restrictiva por más tiempo del anticipado.

En cuanto al peso colombiano, el par operó el mes (del 01 de marzo al 22 de marzo) entre \$3.865 y \$3.964,95, con una volatilidad de \$100 (gráfico 8), alcanzando el mínimo del año, luego de que el 28 de diciembre de 2023 alcanzará el mínimo de \$3.803. Esta relativa calma del peso colombiano y su apreciación hasta el mínimo se dio en línea con las volatilidades del dólar a nivel internacional, que permitió la valorización de otras monedas. Además, se atribuye la relativa calma en el contexto local, lo que ha llevado a que el peso colombiano se

encuentre en una zona de congestión en lo que llevamos del año.

Gráfico 8. Comportamiento del USDCOP durante marzo.

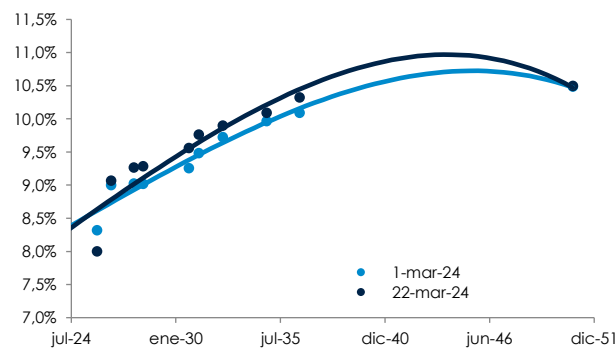


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, del 01 al 22 de marzo (gráfico 9), la curva de rendimientos de los TES TF se desvalorizó 3pbs, jalonado por desvalorizaciones en toda la curva excepto por las fuertes valorizaciones de los bonos 2024 y 2025 (-117pbs y -31pbs, respectivamente) que limitaron las desvalorizaciones. Por el contrario, la parte media de la curva fue la que más desvalorizaciones presentaron (+27pbs).

En esta línea, la curva de rendimientos de los TES UVR se desvalorizó 25pbs, esto estuvo jalonado por las expectativas de que la inflación logrará cerrar el año 2024 y 2025 con mayores correcciones a las anticipadas en los últimos meses, lo que hace menos atractivos los títulos UVR.

Gráfico 9. Comportamiento del USDCOP durante marzo.



Fuente: SEN, elaboración propia



Adicionalmente, el 19 de marzo se lanzó el primer ETF de TES al mercado de valores del país. El Global X TES Colombia ETF es un fondo bursátil compuesto por 12 títulos de deuda pública denominados en pesos colombianos que seguirá al Índice JP Morgan GBI-EM Colombia Government Local Currency Bond Index. La ponderación de los títulos del ETF radicará en el valor de capitalización de mercado, este será definido por el monto emitido y en circulación, multiplicado por el precio de liquidación del día del rebalanceo, el cual será el último día de cada mes. Los títulos elegibles deben tener un saldo en circulación superior a \$US 1.000M y un plazo de vencimiento superior a los 2,5 años, los títulos que hagan parte de la canasta y tengan un vencimiento menor de 6 meses serán retirados del índice. Este ETF tendrá un valor nominal de \$50.000 por unidad y será negociado en el mercado de renta variable de la Bolsa de Valores a través de comisionistas de bolsa.



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