



Informe Mensual de Mercado

► Febrero de 2023

Contexto Internacional

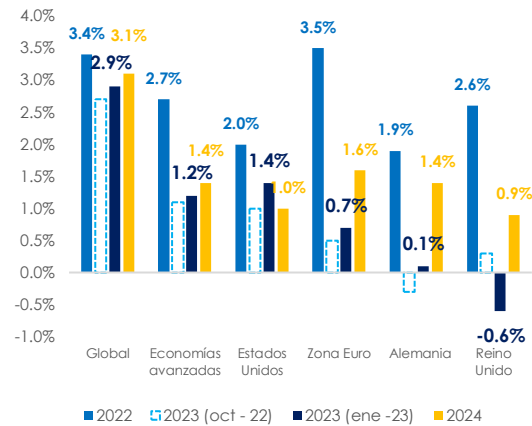
El FMI revisó sus proyecciones de crecimiento global para este año y advirtió que las tasas de interés más altas y la guerra entre Rusia y Ucrania pesarán en todas las economías.

No obstante, para la economía global estiman un crecimiento de 2,9% en 2023, por encima del 2,7% esperado en octubre de 2022, pero por debajo del crecimiento de 2022 (3,4%). Esta revisión al alza se debe principalmente por la expectativa de que la reapertura de China contribuya a un mayor crecimiento global, así como a la resiliencia que han evidenciado algunas economías en sus mercados laborales y consumo de los hogares.

Adicionalmente, la entidad advirtió de algunos factores que podrían deteriorar las perspectivas de crecimiento en los próximos meses. Estos incluyen que: i) la reapertura de Covid en China pueda verse afectada por incrementos de casos de contagio y nuevas medidas restrictivas, ii) la persistencia de las presiones inflacionarias y iii) que la prolongación de la invasión de Ucrania por parte de Rusia podría presionar al alza aún más los costos de la energía y los alimentos.

Particularmente, para las economías avanzadas, la desaceleración sería más pronunciada, con una disminución del 2,7% de 2022 al 1,2% en 2023 y 1,4% en 2024 (gráfico 1). Recalcando entonces que nueve de cada 10 economías avanzadas probablemente se desacelerarán.

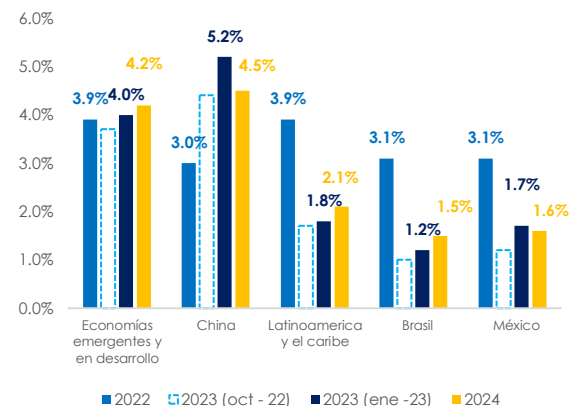
Gráfico 1. Proyecciones del PIB (%) economías avanzadas



Fuente: WEO ene-23, Elaboración propia.

En cuanto a los mercados emergentes y las economías en desarrollo considera que estas ya han pasado lo peor y que podrían crecer este año al 4,0% y 4,2% en 2024 (gráfico 2).

Gráfico 2. Proyecciones del PIB (%) economías emergentes



Fuente: WEO ene-23, Elaboración propia.

La economía de América Latina y el Caribe crecerá 1,8% este año, 0,1pps más que lo anticipado en octubre y para 2024, el crecimiento sería de 2,1%, 0,3pps menos sobre lo previsto en octubre, y esto se daría por: i)



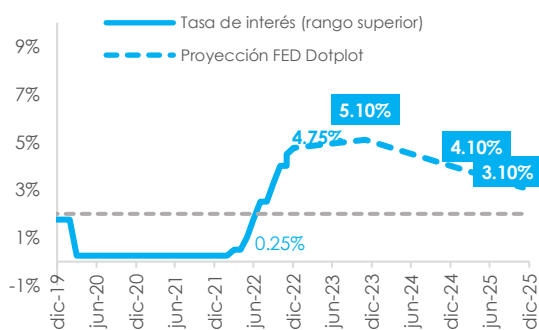
condiciones financieras más estrictas, ii) precios más bajos de los productos básicos exportados, y iii) revisiones a la baja del crecimiento de los socios comerciales.

Respecto a la inflación global la entidad estima que disminuya este año, pero que incluso para 2024, la inflación general y subyacente promedio anual proyectada seguirá estando por encima de los niveles previos a la pandemia en más del 80 por ciento de los países.

Estados Unidos

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) decidió elevar la tasa de interés en 25pbs hasta el rango entre 4,50% y 4,75% en la reunión que se llevó a cabo el 31 de enero y el 01 de febrero.

Gráfico 3. Tasa de interés FED



Fuente: Reserva Federal (FED), Elaboración propia.

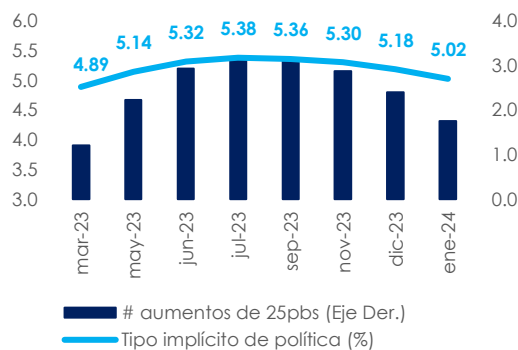
En el comunicado de prensa se puede apreciar que la entidad considera que todavía su política monetaria no es lo suficientemente restrictiva, por lo que ven apropiado continuar con los incrementos en curso de la tasa de interés para llevar la inflación al objetivo del 2,0%, de lo

que se puede deducir que en las próximas reuniones posiblemente haya incrementos adicionales.

El presidente de la FED, Jerome Powell, reafirmó el tono restrictivo en su discurso, argumentando que no es momento de parar con la política monetaria contractiva ya que las correcciones de la inflación no están siendo transversales en todos los sectores, sino que, por el contrario, sectores como el de vivienda y en general, los servicios, continúan viendo un repunte en los precios.

Cabe resaltar que las minutas de esta reunión publicadas el 22 de febrero, el Comité recalcó que la inflación en los últimos tres meses ha presentado señales de disminución en la variación mensual de los precios. Sin embargo, esta senda de corrección no es transversal en todos los sectores de la economía, por lo que se consideran que aún no hay una sólida evidencia de disminución en las presiones inflacionarias que contrarresten la necesidad de más aumentos en la tasa de interés.

Gráfico 4. Perspectiva Tasas de Interés Bloomberg (WIRP)



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia.



El mercado a través de los fondos federales (WIRP), como se ve en el gráfico 4, descuenta con probabilidad del 100%, un aumento de 25pbs en la reunión del 22 de marzo y del 03 de mayo, lo que llevaría a la tasa de interés hasta 5,00% -5,25%.

Adicionalmente, de acuerdo con la encuesta de establecimientos del Departamento de trabajo, se crearon 517K nóminas no agrícolas en enero, por encima de lo observado en diciembre (260K) y de esperado por el mercado (185K).

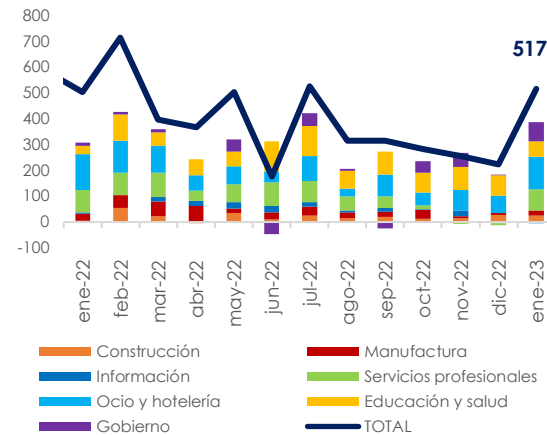
La creación de empleos en enero (517K) fue liderada por el sector de ocio y hostelería (128K), seguido de servicios profesionales y empresariales (+82K), gobierno (+74K) y salud (+58K). A su vez, en menor medida por los sectores de comercio minorista (+30K), construcción (+25K), transporte (+23K), asistencia social (+21K) y manufacturero (+19K) (gráfico 5).

Por su parte, la encuesta de hogares mostró que la tasa de desempleo fue del 3,4% en enero, por debajo del dato registrado en el mes anterior (3,5%) y del esperado por el mercado (3,6%). Con un aumento de 0,1pps en la tasa de participación alcanzado 62,4% desde los 62,3% registrados en diciembre.

Por último, los ingresos medios por hora disminuyeron 4,0pps hasta el 4,44% desde el 4,8% alcanzado en diciembre, pero por encima de lo que esperaba el mercado (4,3%). Además, la semana laboral promedio

aumentó hasta 34.7 horas desde 34.4 horas en diciembre.

Gráfico 5. Cambio en las nóminas no agrícolas por sectores



Fuente: Departamento de Trabajo, Elaboración propia.

Estos resultados han impulsado a la disminución de la tasa de desempleo (3,4%) que alcanzó niveles mínimos vistos desde 1969. Además, si el crecimiento del empleo sigue siendo fuerte y el mercado laboral se sigue ajustando, podría ser un argumento para que la Reserva Federal (Fed) continúe con los incrementos de la tasa de interés (+425pbs desde marzo de 2022).

Por otra parte, de acuerdo con la Oficina de Estadísticas Laborales, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en 0,5% m/m en enero, en línea con lo esperado por el mercado, pero por encima de lo registrado el mes anterior (0,1% m/m).

En términos anuales, la inflación disminuyó 10pbs en enero hasta 6,4%, desde el 6,5% observado en



diciembre, por encima de lo esperado por el mercado (6,2%).

La división del gasto que explicó en mayor medida la variación mensual fue energía (2,0% m/m), jalonado principalmente por el aumento de los precios del servicio de gas público (6,7% m/m). Seguido de los alimentos (0,5% m/m) y servicios (0,5% m/m).

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

Lo anterior obedeció principalmente al aumento en los precios de las subcategorías de vivienda 0,7% m/m, vehículos motorizados (1,4% m/m), recreación (0,5% m/m) y prendas de vestir (0,8% m/m). Sin embargo, estos incrementos se vieron levemente compensados por las caída en los precios de atención médica (-0,4% m/m), autos y camiones usados (-1,9% m/m) y tarifas aéreas (-2,1% m/m).

Gráfico 6. Inflación de Estados Unidos (Variación anual).



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, Elaboración propia.

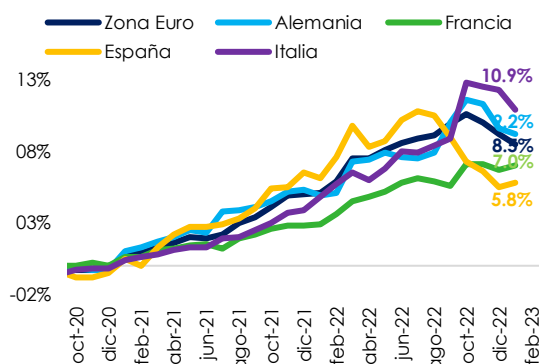
Si bien la inflación en su variación anual continuó con las correcciones

de los últimos 7 meses, aunque a un menor ritmo, la inflación mensual de enero aumentó debido a los incrementos de los precios de la vivienda y energía. En línea con esto, la inflación subyacente no muestra fuertes signos de desaceleración, manteniéndose en niveles del mes pasado, evidenciando la fortaleza del mercado laboral en línea con la creación de nóminas no agrícolas de enero.

Zona Euro

La inflación anual alcanzó el 8,6%, por debajo de lo esperado por el mercado (9,0% a/a) y de lo observado en diciembre (9,2% a/a). Esta sorpresa a la baja se explicó por la disminución de los precios de la energía hasta 17,2% a/a en enero, por debajo de lo observado el mes anterior (25,5% a/a).

Gráfico 7. Inflación Zona Euro por países (Variación anual).



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia.

Sin embargo, estuvo moderado por un ligero incremento en los precios de los alimentos, los cuales aumentaron 14,1% a/a frente al 13,8% a/a registrado en diciembre. Por su parte,



la inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como la energía y los alimentos, se mantuvo en 5,2% a/a desde diciembre, por encima de lo esperado por el mercado (5,1% a/a).

Bajo este escenario el Banco Central Europeo (BCE) elevó 50pbs sus tasas de interés, llevando la tasa de referencia al 3,0%, la tasa de crédito al 3,25% y la tasa de depósito al 2,5%, completando el quinto incremento consecutivo (+390pbs). Cabe resaltar, que en el comunicado de prensa se anunció que se prevé otro aumento de 50pbs para la próxima reunión que se llevará a cabo el 16 de marzo, y que, después de esta reunión se evaluará nuevamente la ruta de su política monetaria dependiendo de la nueva información disponible. Si bien el mercado reaccionó optimista tras la decisión, la presidenta de la entidad, Christine Lagarde, ratificó que aún no han terminado y dijo que se mantendría el rumbo de la política monetaria contractiva hasta no ver correcciones más significativas en la inflación.

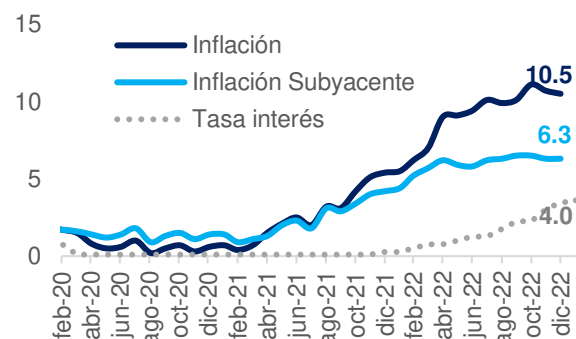
Por su parte, El PMI compuesto aumentó 2,0pts en febrero hasta 52,3pts desde 50,3pts registrados el mes anterior y por encima de lo esperado por el mercado (50,6pts), alcanzando el máximo crecimiento los últimos nueve meses. Esto se debió a un buen desempeño del sector de servicios y la producción manufacturera, en línea con el aumento de la demanda, recuperación de las cadenas de suministro, la reducción de pedidos

pendientes y la mejora en la confianza empresarial.

Reino Unido

El Banco de Inglaterra (BoE) elevó su tasa de interés 50pbs hasta 4,0%, alcanzando el nivel más alto desde el 2008 y completando el décimo incremento consecutivo (+390pbs). Adicionalmente, la entidad eliminó de su comunicado la palabra "con fuerza" sobre continuar aumentando la tasa de interés según sea lo necesario para controlar la inflación, lo que se puede entender como una reducción en la magnitud de los incrementos y un posible final del ciclo alcista de la tasa. Por su parte, la entidad actualizó sus pronósticos, prevén una contracción del PIB de 0,5% en 2023 y esperan que la contracción de la economía dure cinco trimestres a partir de ahora. En cuanto a la inflación, estiman que se reduzca hasta 4,0% a/a a finales de este año (vs 5,0% anterior) y que para 2024 caiga por debajo de su objetivo del 2,0%.

Gráfico 8. Inflación y tasa de interés de Reino Unido



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia.



Contexto Local

En su reunión de enero, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por mayoría aumentar la tasa de interés en 75pbs hasta 12,75%, cabe resaltar que el mercado se encontraba dividido entre un aumento de 75pbs y 100pbs. La JDBR tuvo en consideración los siguientes elementos:

- La sorpresa alcista en la inflación de diciembre (total 13,12% a/a y básica 9,50% a/a).
- Las expectativas de inflación continúan por encima de la meta del 3,0%. En la encuesta realizada en enero, evidencia una proyección a cierre de 2023 en promedio de 8,59% a/a para la total y 7,95% a/a para el indicador sin alimentos.
- El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación de 2,9% a/a en noviembre (vs 4,4% a/a en octubre), evidenciando una desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía.
- La tasa de cambio ha descendido debido a dos factores: i) la inflación global ha corregido como resultado de la política monetaria restrictiva y las menores perturbaciones de oferta sobre costos de transporte y precios internacionales de los alimentos y productos energéticos; y ii) la confianza en las perspectivas fiscales ha sido positiva.

- El ritmo de crecimiento del crédito se ha desacelerado, lo cual favorece a una moderación de la demanda interna y con ello, a las presiones inflacionarias.

De los 7 miembros de la JDBR, 5 votaron por el incremento de 75pbs y los 2 restantes votaron por un incremento de 25pbs.

Adicionalmente, en el comunicado de prensa anuncian que la política monetaria ya se estaría acercando al nivel necesario para inducir en el mediano plazo una convergencia de la inflación hacia el 3,0%, esto bajo los datos disponibles y las perspectivas actuales, sin embargo, se debe monitorear la nueva información de todos los factores que puedan afectar las perspectivas de inflación.

Cabe destacar que se conoció el resultado de la inflación de enero, alcanzando 1,78% m/m, por encima de lo esperado por el mercado (1,64% m/m) y de lo observado el mes anterior (1,26% m/m).

Así, la variación anual ascendió 13pbs hasta el 13,25% desde el 13,12% registrado en diciembre, alcanzando el nivel más alto desde marzo de 1999 (13,51%).

La inflación básica, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, creció 1,61% m/m en enero, por encima de lo observado el mes anterior (0,60% m/m). De esta manera, la variación anual ascendió al 9,71% en enero por encima del registrado en diciembre (9,23% a/a).



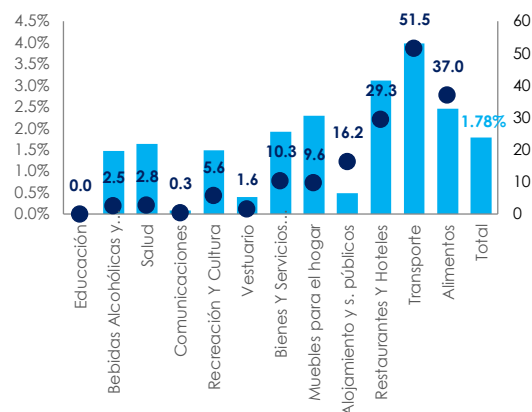
Las divisiones del gasto que contribuyeron en mayor medida a la variación mensual (1,78%) fueron: i) transporte (+51pbs), ii) alimentos y bebidas no alcohólicas (+49pbs), y iii) restaurante y hoteles (+32pbs).

El rubro de transporte aumentó 3,98% en enero, impulsado principalmente por el alza en los gastos reglamentarios relacionados con la propiedad, manejo y alquiler de vehículos (13,27% m/m) y por los ajustes de los precios en los servicios de transporte público urbano (6,61% m/m) e intermunicipal (4,20% m/m).

El rubro de alimentos aumentó 2,46% m/m en enero, explicado por mayores precios en la cebolla (12,62% m/m), el plátano (10,67% m/m), la papa (8,84% m/m) y la leche (3,74% m/m).

En este sentido, el rubro de restaurantes y hoteles registró una variación mensual de 3,11%, presionado por servicios de alojamiento en hoteles (3,92% m/m), comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (3,53% m/m) y comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato (2,48% m/m), esto en línea con la temporada vacacional de inicio de año.

Gráfica 9. Inflación mensual de Colombia (enero 2023)



Fuente: DANE. Elaboración: Propia

Desde el área de Investigaciones Económicas del Banco de Occidente (Occieconomicas) prevemos que la inflación total seguiría por encima del 13% en el 1T2023, debido a los ajustes habituales de los primeros meses del año y las presiones alcistas: i) incremento del salario mínimo, a pesar del intento del Gobierno de indexar algunos rubros a la Unidad de Valor Tributario (UVT), ii) el vencimiento de los alivios económicos creados con la Ley de Inversión Social del gobierno anterior, como por ejemplo el IVA al sector hotelero y turístico, así como a los pasajes, y el impuesto al consumo para la comida por fuera del hogar, iii) incremento del precio de la gasolina (\$400 en enero y \$250 en febrero).

Activos Locales

Entre el 26 de enero y 22 de febrero las monedas latinoamericanas se desvalorizaron frente al dólar, y estuvieron lideradas por el COP (-8,89%), seguido del ARS (-4,08%), el BRL (-1,79%) y el CLP (-1,60%). Por su

