



Informe Mensual de Mercado

► Junio de 2022

Contexto Internacional

En un entorno de restricciones de movilidad en China, altas tasas de inflación a nivel global y endurecimiento de la política monetaria por parte de los Bancos Centrales alrededor del mundo, el Banco Mundial reviso a la baja su pronóstico de crecimiento mundial desde el 4,1% a/a previsto en enero hasta 2,9% a/a, evidenciando mayores riesgos frente a un escenario de estanflación (Bajo crecimiento y altos niveles de inflación).

Particularmente, prevén que las economías avanzadas moderen su crecimiento del 5,1% a/a de 2021 a 2,6% a/a en 2022. Específicamente en Estados Unidos estiman una desaceleración a 2,5% a/a en 2022 luego del crecimiento evidenciado en 2021 (5,7% a/a).

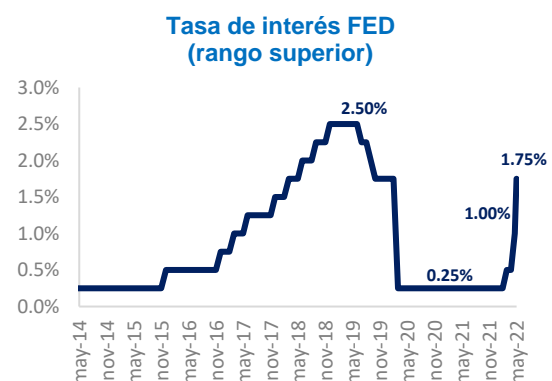
Para las economías emergentes y en desarrollo, proyecta una caída del crecimiento de 6,6% a/a en 2021 al 2,5% a/a en 2022. Particularmente en China estiman una reducción del crecimiento a 4,3% a/a en 2022 desde el 8,1% a/a observado en 2021. Para las economías de América Latina y el Caribe estima una desaceleración a 2,5% a/a en 2022 desde el 6,7% a/a observado en 2021.

Si bien para todos los países el pronóstico fue revisado a la baja, para Colombia la proyección fue

revisada al alza de 4,4% a/a previsto en enero a 5,4% a/a para 2022.

Por su parte, la Reserva Federal (FED) dio continuidad a la normalización de su política monetaria en junio con el incremento de 75pbs en la tasa de interés hasta el rango entre 1,50% y 1,75%, es el mayor incremento desde 1994 y se encuentra en línea con lo esperado por el mercado. Lo anterior con el fin de contener las expectativas de inflación.

El área de Investigaciones Económicas del Banco de Occidente (Occieconomicas) estima un aumento de 75pbs en la reunión del 27 de julio, para hacerle frente a las presiones inflacionarias y evitar un daño mayor en la economía. Así, se estima una tasa de interés a cierre del 2022 entre 3,25% y 3,50%, la cual continuaría ascendiendo en el 2023 al menos 50pbs hasta el 3,75% y 4,00% y en el 2024 presentar un descenso, si las condiciones económicas lo ameritan.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.



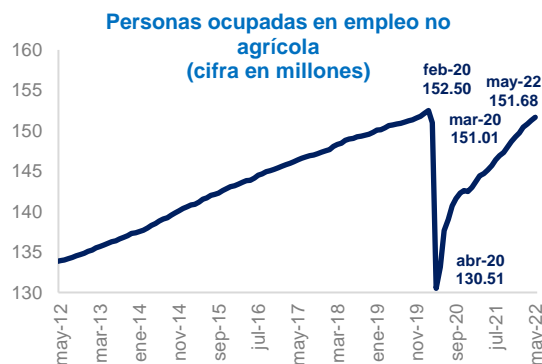
El Índice de Precios al Consumidor (IPC) creció 1,0% m/m en mayo, por encima de lo esperado por el mercado (0,7% m/m) y de lo observado en abril (0,3% m/m). En términos anuales la inflación aumentó 30pbs a 8,6%, por encima de lo esperado por el mercado (8,2%) y marcando un máximo en 40 años.

Lo anterior se explica principalmente por el incremento de los precios de la energía y alimentos, en línea con los mayores costos derivados de los problemas en las cadenas de suministro globales a causa de: i) la guerra en Ucrania, ii) las sanciones impuestas por occidente a Rusia, y iii) las restricciones de movilidad implementadas en China.

En cuanto al mercado laboral, se crearon 390K nóminas no agrícolas en mayo, por encima de lo esperado por el mercado (325K) pero por debajo del promedio de los últimos 3 meses (538K). Cabe resaltar que los datos de abril fueron revisados al alza en 8K puestos de trabajo hasta 436K. Así, el empleo no agrícola resultó en 151,68M de personas, esto quiere decir que faltan 822K empleos por recuperar para retornar a los niveles pre-pandemia (Feb-20, 152,50M).

Estos resultados evidencian una continua creación de empleo, aunque se ha reducido la magnitud. Adicionalmente, La tasa de desempleo se mantuvo en 3,6% por

tercer mes consecutivo, por encima de las expectativas del mercado (3,5%), permaneciendo cerca del mínimo histórico y niveles pre-pandemia (3,5%).



Fuente: US BUREAU OF LABOR STATISTICS, elaboración propia.

En línea con la FED, el Banco Central Europeo en su reunión de junio ratificó el inicio de su normalización monetaria, con el objetivo de volver a situar la inflación en su meta de 2% a mediano plazo.

Anunció las siguientes medidas: i) en línea con la reunión de abril, el programa de compra de activos (APP), finalizará a partir del 1 de julio, ii) incremento de tasas de interés en 25pbs en la próxima reunión el 21 de julio y para septiembre esperan una subida adicional, su magnitud dependerá de la actualizando de las expectativas de inflación, y iii) luego de septiembre consideran necesaria una senda gradual y sostenida de incrementos de tasas de interés.

Por otro lado, el BCE revisó a la baja sus estimaciones de crecimiento del PIB para 2022 y 2023 del 3,7% y 2,8

% proyectado en marzo, hasta 2,8% y 2,1% respectivamente. Para el 2024 elevó su estimación en 50pbs hasta 2,1%. Además, revisó al alza la expectativa de inflación para el 2022 (+1,7pps), 2023 (+1,4pps) y 2024 (+0,2pps) hasta 6,8%, 3,5% y 2,1% respectivamente.

Respecto al petróleo, la OPEP+ acordó incrementar su producción en 648K bpd para julio y agosto, un 50% adicional de lo que tenían previsto para esos meses. Este incremento obedece a la mayor demanda de crudo que puede darse en consecuencia de la reapertura de los principales centros económicos mundiales, el final del trabajo de mantenimiento estacional de las refinerías y la temporada de verano en el hemisferio norte.

En su informe mensual, la OPEP reveló que la producción de crudo de sus 13 miembros cayó en mayo hasta 28,51M bpd, 176K bpd menos que la producción del mes anterior. Lo anterior se debe a las caídas en la producción de Angola (-1K bpd), Argelia (-7K bpd), Venezuela (-2K bpd), Congo (-7K bpd) y Guinea (-2K bpd). Si bien Arabia Saudita (+60K bpd), Emiratos Arabes Unidos (+31K bpd) y Kuwait (+27K bpd) aumentaron su producción, no lograron compensar las caídas de los demás miembros.

Lo anterior generó escepticismo por parte del mercado, agravado porque Rusia (uno de los mayores

productores de crudo) está reduciendo su bombeo de crudo, a causa de las sanciones por parte de Europa, de manera que la OPEP estima que la producción por parte de Rusia retroceda en casi 2M bpd este año, desde los 11,3M bpd bombeados habitualmente.

Respecto a la demanda, el grupo espera un alza la segunda mitad del año a medida que aumente la demanda por gasolina en temporada de verano y en la medida en que China comience a relajar sus estrictos confinamientos. Así entonces proyectan que la demanda aumente 98,19M bpd hasta 100,83M bpd entre el trimestre actual y el próximo, alcanzando 102,77M bpd en los últimos tres meses del año.

En China, el Gobierno volvió a anunciar restricciones en ciudades importantes en junio con el fin de contener el aumento de casos de Covid-19, luego de haberlas relajado a comienzo de mes.

Lo anterior aumenta las preocupaciones del mercado frente a las interrupciones en las cadenas de suministro, las cuales están generando presiones al alza sobre la inflación a nivel global y llevando a los Bancos Centrales a una política monetaria restrictiva.



dado el desembolso de algunas pólizas, respectivamente.

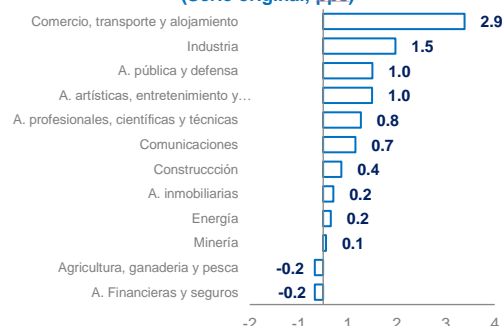
Con este resultado, Occieconomicas revisó al alza la expectativa de crecimiento para 2022 a 6,0%.

Contexto Local

En el entorno local la economía sorprendió al alza en el 1T2022, creciendo 8,5% a/a, por encima de lo esperado por el mercado (7,5% a/a), BanRep (7,2% a/a) y el área de investigaciones económicas del Banco de Occidente (Occieconomicas) (7,21% a/a). Sin embargo, el desempeño de la economía fue heterogéneo en las diferentes actividades económicas.

Las actividades que contribuyeron en mayor medida a este comportamiento anual fueron: i) comercio, transporte y almacenamiento (2,9pps), ii) industria (1,5pps), iii) administración pública y defensa (1pps) y iv) actividades artísticas, entretenimiento y recreación (1pps). Esto estuvo explicado por la reapertura que permitió aforos completos, un mayor gasto de los hogares en espectáculos artísticos, culturales, deportivos, entre otros. Por el contrario, las actividades de pesca, agricultura, ganadería y actividades financieras y de seguros restaron 0,4pps, particularmente por factores climáticos y un factor coyuntural en el sector asegurador

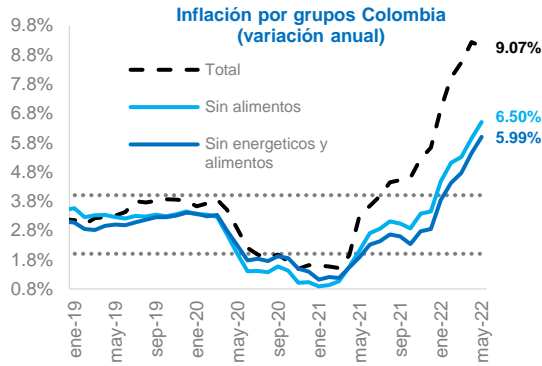
Contribución anual de los sectores 1T2022
(Serie original, pps)



Fuente: DANE, elaboración propia.

La inflación de mayo fue 0,84% m/m, por debajo del dato observado en el mismo periodo de 2021 (1,00% m/m) y de lo esperado por el mercado (0,86% m/m). Así, la variación anual descendió 16pbs hasta el 9,07% desde el 9,23% observado en abril, alcanzando el nivel más alto en 20 años desde el trimestre agosto-octubre de 2000.

La inflación básica, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, creció 0,63% m/m en mayo, 52pbs por encima de lo observado en el mismo periodo de 2021 (0,11% m/m). La variación anual ascendió del 5,44% observado en abril al 5,99%.



Fuente: DANE, elaboración propia.

Todas las divisiones de gasto presentaron variaciones positivas con excepción de información y comunicaciones, que se redujo 0,05% m/m, aunque no le restó al comportamiento de la inflación (0pbs). Por su parte, aquellas que contribuyeron en mayor medida al comportamiento mensual (0,84%) fueron: i) alojamiento y servicios públicos (+27pbs), ii) alimentos (+23pbs), iii) restaurantes y hoteles (+11pbs) y v) bienes y servicios diversos (+5pbs).

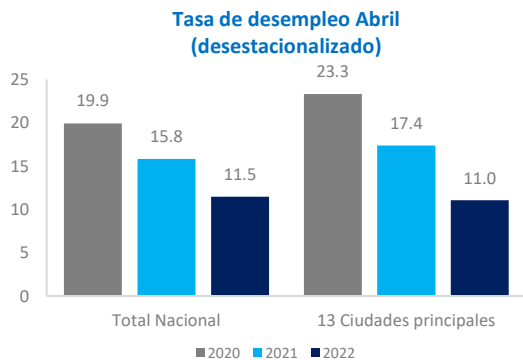
El área de Investigaciones Económicas del Banco de Occidente (Occieconomicas) estima un aumento en la inflación de junio como consecuencia de una baja base estadística con relación al 2021 (-0,05% m/m) y el traspaso de mayores expectativas de inflación a los precios. Por su parte, las presiones bajistas estarían orientadas en los alimentos, vestuario y comunicaciones, de estos últimos se destaca el impacto del segundo día sin IVA (17-Jun) y los descuentos habituales de junio

que aprovechan los mejores ingresos de las personas vía prima legal y vacaciones.

Bajo este contexto, el Banco de la República continuaría con la normalización de su política monetaria. En Occieconomicas estimamos un incremento de la tasa de interés en 100pbs en la reunión del próximo 30 de junio hasta 7,00%. Adicional, contemplamos que los aumentos seguirían en los próximos 3 meses hasta el 8,50% aproximadamente, nivel en el cual se podría estabilizar la tasa de interés en el 2S022, a la espera de su transmisión a la economía y la evaluación de los fundamentales.

La tasa de desempleo fue de 11,2% a/a en abril, disminuyendo 4,3pts frente al mismo mes del 2021 (15,5%), y ubicándose en su nivel más bajo desde diciembre de 2021 (11,1%). El número de personas ocupadas en el total nacional aumentó en 2,2M a 21,95M desde lo observado en abril de 2021 (19,75M). Adicionalmente, la tasa global de participación aumentó en 2,5pts hasta 63,6%.

Por ramas de actividad, los sectores que más contribuyeron al aumento de la población ocupada fueron actividades artísticas y entretenimiento (359K), comercio y reparación de vehículos (335K) y transporte y almacenamiento (303K).



Fuente: DANE, elaboración propia.

Activos Locales

A comienzos de mayo, el par USDCOP cotizaba entre los \$4.030 y \$4.110, en línea con la valorización del dólar a nivel internacional, con el DXY alcanzando niveles de 104.5pts. Sin embargo, a mediados de mes, el par corrigió a \$3.970 y una vez conocidos los resultados electores de primera vuelta de las elecciones presidenciales, alcanzó un mínimo de \$3.741, no observado desde el 18 de abril, a medida que los resultados generaron un sentimiento de confianza en los inversionistas.

A lo largo del mes, el volumen promedio de negociación fue de \$US 1,39B, por encima del promedio año corrido (\$US 1,26B).



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

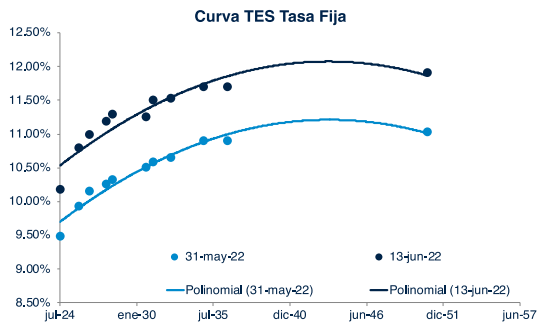
Las monedas latinoamericanas que se desvalorizaron frente al dólar estadounidense en mayo fueron MXN (-1,83%), BRL (-0,67%) y CLP (-0,32%), y se valorizaron el COP (+4,07%), PEN (+1,63%) y ARS (1,06%).

Occieconómicas proyecta en un escenario base, que el par USDCOP cerraría junio \$3.890 y en un escenario adverso \$4.230, lo cual dependería en gran medida de los resultados de la segunda vuelta de elecciones presidenciales del próximo 19 de junio. No obstante, en el 2S2022 se prevé una presión bajista como consecuencia de una mejor dinámica económica a nivel local e internacional, la normalización de la política monetaria por parte del BanRep y el resultado de las elecciones, de tal forma que cierre el año en niveles cercanos al \$3.725.

La curva de rendimientos de los TES TF se desvalorizó 85pbs en promedio en lo corrido del mes de junio (aumentando en tasa y disminuyendo en precio), en línea



con el movimiento de la tasa de interés por parte del BanRep y la desvalorización de la renta fija a nivel internacional. En esta línea, los TES UVR se desvalorizaron en promedio 72pbs en este periodo siguiendo el comportamiento de los TES TF.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.



Nuestro Equipo

Luis Fernando Insignares

Subgerente de Mesas de Distribución

Carlos Alban Correa

Director Mesas de Distribución

Angie Natalia Roa

Analista Investigaciones Económicas

David Esteban Hernandez

Analista 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 de exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que aquí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme para la realización de transacciones