



# Informe Mensual de Mercado

► Junio de 2024

# Contexto Internacional

El Banco Mundial actualizó sus proyecciones de crecimiento para la economía mundial, mencionando que después de 4 años de la llegada de la pandemia, parece que el crecimiento mundial se está estabilizando.

La entidad prevé que en 2024 la economía crezca 2,6% a/a, por encima del 2,4% a/a esperado anteriormente. Mientras que para 2025 mantuvieron la proyección en 2,7% a/a. Las economías avanzadas crecerían un 1,5% a/a, jalonado por la resiliencia de la economía estadounidense, pero con una débil producción en Japón y Europa. Por el contrario, las economías emergentes crecerían a una tasa de 4% a/a, jalonadas por China e Indonesia.

Particularmente, para Estados Unidos prevé que crezca 2,5% a/a y presentaría una moderación en 2025 hasta 1,8% a/a. Por el contrario, la Zona Euro presentaría un bajo crecimiento en 2024 (0,7% a/a) mientras que mostraría un repunte hasta 1,4% a/a en 2025. Respecto a China, la entidad espera un crecimiento de 4,8% a/a en 2024 y una moderación hasta 4,1% a/a en 2025. Finalmente, para Colombia espera que este año crezca 1,3% a/a y que en 2025 tenga un rebote hasta 3,2% a/a.

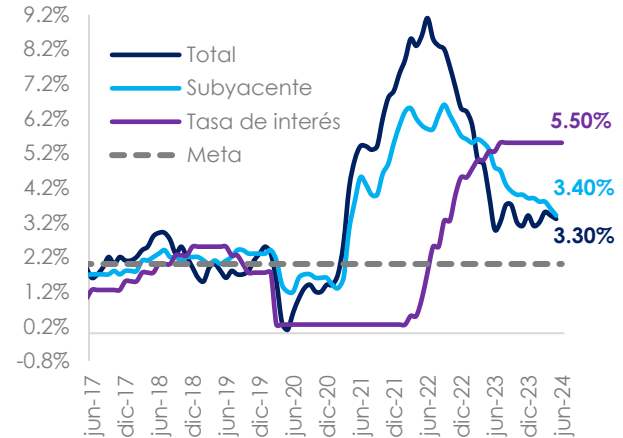
En cuanto a la inflación global, espera que esta se moderé más lento de lo previsto, de manera que este año se ubicaría en 3,5% a/a y caería hasta 2,9% a/a en 2025. Esta moderación gradual llevaría a los bancos centrales a retrasar los recortes de las tasas de interés, generando mayor incertidumbre sobre las perspectivas económicas.

## Estados Unidos

La inflación de mayo no tuvo variación (0,0% m/m) luego de que en abril creciera 0,3% m/m (gráfico 1). En términos anuales, esto llevo a la inflación a corregir hasta 3,3% a/a desde el 3,4% a/a registrado en abril. El comportamiento mensual estuvo explicado principalmente por la caída en el rubro de la energía, ante los menores precios de la gasolina. No obstante, esto estuvo compensando con el aumento en los precios de los arriendos, lo cual ha mantenido las presiones inflacionarias durante el último año. En cuanto a la inflación subyacente, esta también corrigió y se ubicó en 3,4% anual, luego de que en abril se ubicará en 3,6%. Este dato fue positivo y bien recibido por el mercado, sin embargo, los arriendos son los que más han explicado las presiones inflacionarias y hasta no ver un retroceso significativo

en los precios de este rubro, no se pueden esperar correcciones fuertes en la inflación.

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



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Así mismo, vale la pena recordar que Powell había mencionado anteriormente que para tener plena confianza de que la inflación va a caer se deben ver variaciones mensuales entre el 0,1% y 0,2%, de manera que, de continuar viendo estos movimientos en los próximos meses, podría llevar a que la Fed posiblemente inicie el ciclo de recortes en el último trimestre del año tal y como lo espera el mercado.

En línea con esto, la Fed decidió de manera unánime mantener la tasa de interés entre 5,25% y 5,50%, en línea con las expectativas del mercado. Además, la entidad presentó la actualización de sus proyecciones macroeconómicas (tabla 1). Respecto al PIB, la entidad mantuvo el crecimiento esperado para 2024 en 2,1%, así como las expectativas para 2025 y 2026 que se mantuvieron en 2%. La expectativa de tasa de desempleo se mantuvo para 2024 en 4,0%.

Respecto a la inflación PCE y a la subyacente, la revisaron al alza para 2024 en 20 pbs (2,6% y 2,8% respectivamente) y en 2025 10 pbs (2,3% en ambas), evidenciando mayor persistencia en el crecimiento de los precios. Finalmente, en cuanto a la tasa de interés, ya no esperan 3 recortes sino solo 1, mientras que en 2025 serían más agresivos, esperando un ajuste de 100pbs en 4 reuniones, en vez de un ajuste de 75pbs esperado anteriormente. Si bien esto se traduce en una tasa de interés alta por más tiempo, lo que podría llevar a los mercados a reaccionar negativamente, esta proyección ya la estaba



esperando el mercado debido al comportamiento y comentarios de los miembros en las últimas semanas.

**Tabla 1. Proyecciones macroeconómicas de la Fed**

	2024	2025	2026	Largo Plazo
PIB	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%
Est. Marzo	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%
Desempleo	4.0%	4.2%	4.1%	4.2%
Est. Marzo	4.0%	4.1%	4.0%	4.1%
inflación PCE	2.6%	2.3%	2.0%	2.0%
Est. Marzo	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%
PCE subyacente	2.8%	2.3%	2.0%	
Est. Marzo	2.6%	2.2%	2.0%	
Tasa de interés	5.1%	4.1%	3.1%	2.8%
Est. Marzo	4.6%	3.9%	3.1%	2.6%

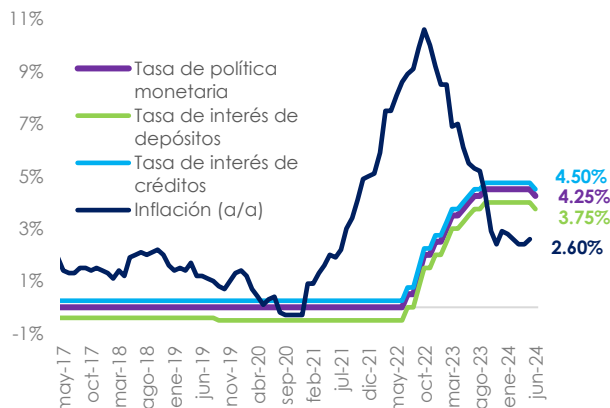
Fuente: Reserva Federal, elaboración propia

Por su parte, la creación de nóminas no agrícolas aumentó en 272k en mayo, superando la cifra revisada a la baja de abril (165k) y la esperada por el mercado (182k). Los sectores que aumentaron el empleo fueron sector salud (+84k), servicios profesionales (+32k) y servicios de comida (+25k). Por otra parte, el crecimiento del salario medio por hora fue de 4,1% a/a, por encima de la lectura anterior revisada al alza (4,0% a/a), es de importancia mencionar que un crecimiento de los salarios acorde a la inflación objetivo de la Reserva Federal (Fed) sería entre 3,0% y 3,5%. Con esto, la tasa de desempleo aumentó a 4,0%, desde el 3,9% de abril. Estos resultados son mixtos, ya que, por un lado, el crecimiento de las nóminas no agrícolas fue mayor al esperado, sin embargo, el número de ocupados cayó en 408k y consigo, la tasa de desempleo aumentó por segundo mes consecutivo, al igual que el crecimiento medio de los salarios.

## Zona Euro

La inflación aumentó por primera vez en el año hasta 2,6% a/a en mayo (gráfico 2), desde el 2,4% a/a registrado en abril y se ubicó por encima de lo esperado por el mercado (2,5% a/a). Este comportamiento estuvo explicado por el aumento de los precios de la energía, los cuales fueron positivos por primera vez en más de un año, así como el repunte de los precios del sector servicios. En esta línea, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos, repuntó desde 2,7% a/a hasta 2,9% a/a en mayo.

**Gráfica 2. Inflación anual y tasas de interés Zona Euro**



Fuente: Banco Central Europeo, elaboración propia

A pesar del dato de inflación de mayo, el Banco Central Europeo (BCE) decidió reducir sus tasas de referencia en 25 pbs por primera vez luego de nueve meses de estabilidad y siendo el primer recorte desde septiembre de 2019, en línea con lo esperado por el mercado. La entidad considera que la inflación total y subyacente en la región ha descendido considerablemente, adicionalmente, la entidad explica que las perspectivas de inflación se han moderado en todos los horizontes. Con lo anterior, las tasas de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se redujeron hasta el 4,25%, el 4,50% y el 3,75%. Por su parte, la entidad actualizó sus proyecciones económicas, esperan que la inflación en promedio sea de 2,5% en 2024 y 2,2% en 2025, lo cual estaría acompañado de un crecimiento de 0,9% en 2024 y 1,4% en 2025.

El lunes 10 de junio se llevaron a cabo las elecciones parlamentarias en la Unión Europea, en las cuales los partidos de derecha ganaron terreno en varios países del bloque como Francia, Italia y Alemania, en comparación a las votaciones anteriores, con ello, ganaron 131 escaños, sin embargo, no tendrían mayorías. La mayoría de los votos al Parlamento habría sido para los partidos de centro, siendo el Partido Popular Europeo (PPE) el que ganó 186 escaños, convirtiéndose en la principal fuerza del Parlamento. Seguido por el Partido de la Alianza de los Socialistas y Demócratas Europeos (S&D) que obtuvo 134 escaños y los Liberales, que ganaron 79 escaños. Con esto, los tres partidos suman 399 escaños de los 720 que hay en el parlamento europeo. No obstante, el avance de la derecha en algunos países generó inconformidad, por ejemplo,



en Francia, el presidente Emmanuel Macron convocó a elecciones parlamentarias anticipadas para finales de junio, tras la contundente victoria del partido de su rival de ultraderecha, Marine Le Pen, en las elecciones del parlamento europeo, ya que ahora no cuenta con apoyo en el Parlamento.

## Latam

En Brasil, El Banco Central decidió por unanimidad mantener la tasa inalterada en 10,50%, interrumpiendo el ciclo de recortes que llevaba por 7 meses consecutivos desde agosto del 2023. Esta decisión se basó en la incertidumbre del escenario global, la resiliencia de la actividad económica y el aumento en las proyecciones de inflación. Esta decisión estuvo en línea con lo esperado por el mercado, debido a la inestabilidad política y fiscal que está atravesando el país, sumado del repunte de la inflación tras las inundaciones, condiciones financieras restrictivas a nivel internacional por más tiempo del esperado debido a las altas tasas en Estados Unidos y los conflictos geopolíticos.

En Chile, El Banco Central decidió por mayoría recortar 25pbs hasta 5,75%, en línea con lo esperado por el mercado. Esta decisión se debió a que la actividad económica ha retomado su senda de crecimiento y la inflación ha continuado disminuyendo, así como las expectativas de inflación.

## Contexto Local

En mayo, la inflación aumentó 0,43% m/m (gráfico 3), por debajo de lo observado en abril (0,59% m/m) y de lo estimado por Occieconomias (0,45% m/m), pero por encima de lo esperado por el mercado (0,41% m/m).

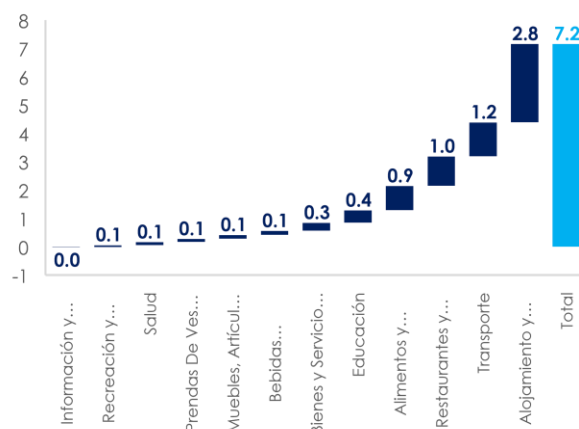
Los rubros que explicaron en mayor medida la variación mensual fueron: i) alojamiento y servicios públicos, con un incremento de 0,74% m/m (contribuyó en +23pbs); ii) alimentos y bebidas no alcohólicas, que aumentó en 0,51% m/m (contribuyó en +10pbs); y iii) restaurantes y hoteles, que aumentó 0,65% m/m (contribuyó en +7pbs).

Los grupos de arriendos imputados y efectivos de alojamiento continúan explicando la persistencia de las presiones en el rubro de alojamiento y servicios públicos, ambos contribuyeron cerca del 70% de la variación mensual del rubro. La indexación en los

precios de arriendos a la inflación de cierre del 2023 y al incremento salarial, son algunas de las razones detrás de las presiones.

Con este resultado, la inflación anual se estabilizó en 7,16%, luego de 13 meses consecutivos de correcciones, ubicándose por debajo de las expectativas de Occieconomias (7,19% a/a) y por encima de lo esperado por el mercado (7,14% a/a).

**Gráfica 3. Contribución a la inflación anual por rubros Colombia**



Fuente: DANE, elaboración propia

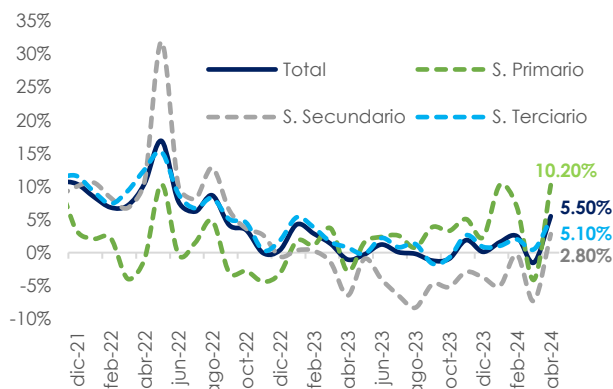
Finalmente, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, continúa moderándose y aumentó 0,39% m/m en mayo, inferior a la lectura anterior (0,39% m/m), y a lo observado en mayo de 2023 (0,58% m/m). Con ello, la inflación subyacente en términos anuales se modera hasta 6,66%, desde el 6,86% a/a en abril.

Por su parte, el DANE publicó el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) de abril, el cual creció 5,5% a/a, por encima de la contracción de 1,48% a/a de marzo y por encima del 2,5% a/a esperado por el mercado. Este comportamiento estuvo explicado en mayor medida por el crecimiento de las actividades primarias (10,24% a/a), las cuales están conformadas por todas las actividades agrícolas, seguido por el crecimiento de las actividades terciarias (5,09% a/a), que se conforman principalmente por servicios, y en menor medida por las actividades secundarias (2,85% a/a), que incluyen construcción y manufactura. Cabe resaltar que, frente a esta cifra, hay un efecto calendario ya que la semana santa fue en abril, contrario al 2023 cuando fue en marzo, no obstante,



ajustando por efecto estacional y de calendario el crecimiento fue de 3,95% m/m.

**Gráfica 4. ISE por actividad económica, variación anual.**



Fuente: DANE, elaboración propia

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público dio a conocer el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2024, este informe contiene los resultados macroeconómicos y fiscales de 2023, el Plan Financiero actualizado para 2024 y 2025, y la estrategia macroeconómica y fiscal de para los próximos 10 años.

Dentro de la actualización de las proyecciones, se destaca: i) el aumento del déficit fiscal este año de 1,3pp hasta el 5,6% del PIB, el Ministerio resaltó que se dará pleno cumplimiento a la regla fiscal, a pesar del aumento del déficit fiscal, ii) el crecimiento del PIB para 2024 sería de 1,7%, 20pbs por encima del pronóstico anterior y recuperará su tendencia de largo plazo (3,0%) en 2025, iii) la inflación cerraría 2024 en 5,3% y en 2025 en 3,2% y iv) el balance de cuenta corriente sería de -2,6% en el 2024. Además, el gobierno hará sus cuentas para este año con un precio del petróleo promedio de \$US 83pb y un dólar de \$3.997.

Desde Occieconómicas, consideramos que el MFMP envía señales mixtas al mercado. Por un lado, se resalta el reconocimiento por parte del Gobierno de la caída en los ingresos tributarios respecto a lo presupuestado, en línea con esto, plantear un recorte del gasto primario va acorde con los mensajes de austeridad que necesita el mercado respecto a la situación fiscal del país, aunque faltaría realizar un ajuste adicional y mayor claridad sobre los mecanismos para limitar el gasto primario. Sin embargo, no se contempla el posible incremento del

gasto primario si no se logra concretar un ajuste de los precios del ACPM y, que el escenario para el próximo año toma en consideración la aprobación por parte del Congreso de la anticipación de la Regla Fiscal, que, de no aprobarse, le exigiría al Gobierno un ajuste adicional de 0,3% del PIB para cumplir con la meta del Balance Primario Neto Estructural. Finalmente, el cumplimiento de los objetivos de recaudo tributario y de crecimiento del 1,7% a/a, dependerán de una mejor dinámica de la economía en el segundo semestre del año.

Respecto a las reformas del Gobierno, la reforma pensional quedó aprobada en su totalidad en el Congreso de la República el 14 de junio y solo falta la sanción presidencial para que se convierta en ley. Dentro de los principales puntos que quedaron aprobados: i) el umbral del pilar contributivo en 2,3 salarios mínimos, ii) el Banco de la República será el administrador del fondo de ahorro de los recursos del pilar contributivo, iii) el régimen de transición quedó establecido para mujeres con al menos 750 semanas cotizadas y hombres con 900 semanas, iv) se amplía el subsidio para los adultos mayores que no logran obtener una pensión, pasando de \$80 mil a \$223 mil y aumentando los beneficiarios de 1,7B a 2,5B, v) la entrada en vigencia de la reforma será a partir de julio de 2025.

No obstante, la oposición dio a conocer que demandará la reforma ante la Corte Constitucional debido a que la reforma fue aprobada igual a como pasó en el Senado, que, si bien esto puede pasar, fue aprobada sin conocerse el texto final que salió del congreso, lo que indican que no hubo conocimiento completo y suficiente para debatir y aprobar la reforma, de manera que el panorama de la reforma es incierto.

De igual forma, la Comisión Séptima de la Cámara de Representantes aprobó el Proyecto de Ley de la Reforma Laboral. Dentro del articulado aprobado se contempla: i) ampliación de la jornada nocturna, la cual iniciaría a las 7pm y finalizaría a las 6am, actualmente la jornada inicia a las 9pm; ii) la remuneración adicional por trabajos domingos y festivos aumentaría del 75% al 100%; iii) los contratos de aprendizaje deberán contemplar una remuneración de un salario mínimo mensual y todas las prestaciones; iv) la licencia de paternidad aumenta de 2 a 6 semanas. Ante la aprobación en primer debate, el proyecto de ley evita ser archivado al final del periodo legislativo (20 de junio), las discusiones pasarían al debate en la plenaria de la



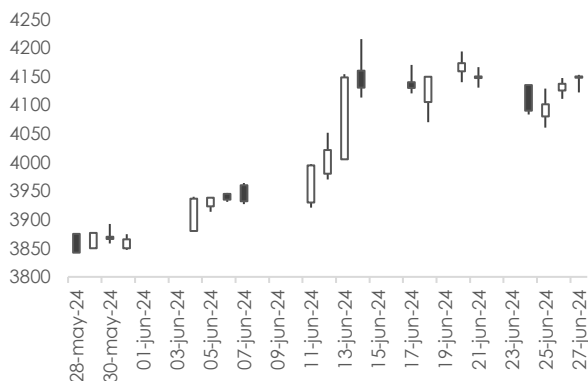
Cámara de Representantes durante el próximo periodo legislativo que inicia el 20 de julio, posteriormente, se evaluaría en la comisión séptima y la plenaria del Senado antes de la sanción presidencial.

## Activos Locales

Durante el mes de junio, las monedas de la región presentaron desvalorizaciones. Este comportamiento estuvo liderado por el peso mexicano (-7,32%), seguido del peso colombiano (-7,20%), el real brasileño (-5,19%), el peso chileno (-3,36%), el sol peruano (-2,50%) y el peso argentino (-1,75%). Este comportamiento se debe al aumento de la prima de riesgo en la región (en promedio 14pbs) tras las elecciones presidenciales en México, la incertidumbre fiscal y política en Brasil y la inestabilidad política de Bolivia, lo que genera una percepción de riesgo hacia la región por parte de los inversionistas.

En cuanto al peso colombiano, el par USDCOP operó en el mes (del 04 de junio al 27 de junio) entre \$3.880 y \$4,215, con una volatilidad de \$335 (gráfico 5), encaminándose en una tendencia alcista. Esta dinámica del peso se debió en parte a los factores políticos y económicos de la región, pero a nivel interno, se vio impulsado por la expectativa que tenía el mercado sobre el escenario fiscal del país, en medio de un contexto de caída de ingresos y aumento del gasto, lo que amenazaba con el incumplimiento de la regla fiscal. No obstante, una vez se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo, el peso retorna a niveles de \$4.100.

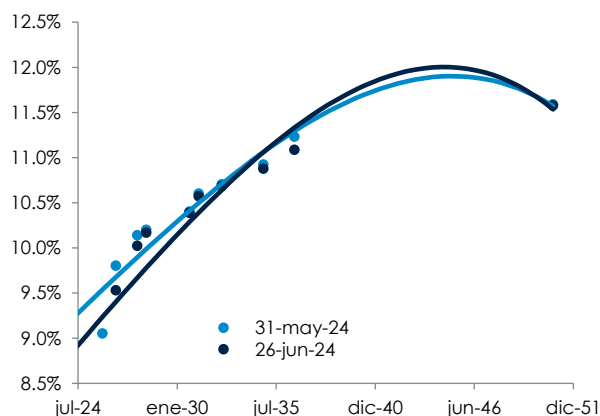
**Gráfica 5. Comportamiento del USDCOP en junio**



Fuente: Setfx, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, del 04 al 26 de junio (gráfico 6), la curva de rendimientos de los TES TF se valorizó 13pbs, jalonado principalmente por las fuertes valorizaciones en la parte corta de la curva. En esta línea, la curva de rendimientos de los TES UVR se valorizó 17pbs, jalonado por las valorizaciones de la parte corta de la curva. Este comportamiento refleja el optimismo con el que el mercado recibió el anuncio del recorte de gasto por parte del Gobierno para cumplir con la regla fiscal.

**Gráfica 6. Curva de rendimientos TES TF en junio**



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 | Banco de Occidente | Todos los derechos reservados



Síguenos:  @Bco\_Occidente  
@Bco\_OccidenteMD  
@Fiduoccidente