



# Informe Mensual de Mercado

► Mayo de 2024

# Contexto Internacional

La OCDE actualizó sus proyecciones macroeconómicas en mayo. Señala que las perspectivas mundiales han comenzado a mejorar, sin embargo, el crecimiento continúa siendo modesto. De esta manera, proyecta que el PIB mundial crezca 3,1% a/a en 2024 y presente un ligero repunte hasta 3,2% a/a en 2025. No obstante, espera que la política macroeconómica siga siendo restrictiva en la mayoría de las economías, con tasas de interés real disminuyendo levemente y una baja consolidación fiscal en la mayoría de los países en los siguientes dos años.

De manera particular, para Estados Unidos esperan un crecimiento en 2024 de 2,6% a/a, acompañado por un aumento en el costo de endeudamiento y la reducción del exceso de ahorro de los hogares que, modere la demanda interna a mediados del año. Para el 2025, espera una moderación leve hasta 1,8% a/a, acompañado por la flexibilización monetaria gradual. Mientras que para la Zona Euro esperan un bajo crecimiento en 2024 hasta 0,7% a/a y un repunte en 2025 hasta 1,5% a/a. Por su parte, China crecería 4,9% a/a en 2024, jalonado por políticas macroeconómicas de apoyo por parte del Gobierno y moderaría su crecimiento hasta 4,5% a/a en 2025.

Uno de los grandes riesgos adversos en el corto plazo que resalta la OCDE para las perspectivas económicas son las tensiones geopolíticas, particularmente en el Medio Oriente. Estos conflictos perturban a los mercados financieros y energéticos, elevando la inflación y reduciendo el crecimiento económico.

Otros riesgos que perciben son las tasas de interés reales más altas de lo esperado, derivado de presiones adicionales en la inflación, altas cargas del servicio de la deuda y desaceleración en sectores importantes que planean riesgos para la estabilidad financiera. En cuanto a aspectos positivos que ven para las perspectivas, es que la demanda podría resultar más fuerte de lo esperado, sobre todo en economías desarrolladas.

## Estados Unidos

En su lectura preliminar, la economía durante el 1T2024 moderó su ritmo de crecimiento hasta 1,6% a/a, por debajo de lo esperado por el mercado (2,5% a/a) y de lo registrado en el 4T2023 (3,4% a/a), marcando su crecimiento más bajo desde 2T2022 (-0,6% a/a). Se explicó principalmente por: i) la

fortaleza en el consumo de los hogares que creció 2,5% a/a, se dio principalmente en servicios y contrarresto el menor consumo de bienes, seguido de ii) el crecimiento de la inversión fija residencial y no residencial y iii) el gasto de los gobiernos estatales y locales. En contraste, la moderación en la tasa de crecimiento se atribuye a una disminución de la inversión en inventarios privados, principalmente en los sectores de comercio mayorista y manufactura, y por un incremento de las importaciones para cubrir el fuerte gasto de los consumidores. El hecho de que el consumo de los hogares se mantenga fuerte aviva las preocupaciones sobre las persistentes presiones sobre los precios, lo que se vio reflejado en la inflación PCE trimestral, que creció 3,4% a/a, por encima del 1,8% a/a registrado en el 4T2023.

Por su parte, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (Fed) mantuvo la tasa de interés sin cambios por sexto mes consecutivo en el rango entre 5,25% y 5,50%. De acuerdo con el presidente de la Fed, Jerome Powell, la inflación tomará más tiempo del esperado para volver al objetivo del 2% lo que puede retrasar el inicio del ciclo de recortes de la tasa de interés, no obstante, Powell mencionó que no tienen previsto incrementar la tasa de interés, lo que proporcionó alivio a las preocupaciones del mercado entorno a esto. Adicionalmente, Powell menciona que estarán atentos a los datos del mercado laboral, pues ante una persistente solidez de los datos, esto podría ser un argumento para mantener las altas tasas. Dado que Powell fue menos hawkish de lo que esperaba el mercado, la expectativa de un primer recorte de tasa de interés se mantiene en septiembre. Finalmente, anunciaron que, a partir del 01 de junio, reducirá el ritmo de ajusta en su hoja de balance para evitar volatilidades en los mercados financieros.

En línea con esto, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 0,3% m/m en abril, por debajo de las expectativas del mercado y al dato anterior (0,4% m/m). El incremento estuvo explicado principalmente por un aumento de la energía de 1,1% m/m por segundo mes consecutivo, lo cual se genera ante el incremento de 2,7% m/m en los precios de la gasolina. Adicionalmente, los arriendos crecen a un ritmo de 0,4% m/m por tercer mes consecutivo, lo cual mantiene las presiones inflacionarias. En conjunto, la subida de la energía y de los arriendos representó cerca del 70% de la inflación de abril.

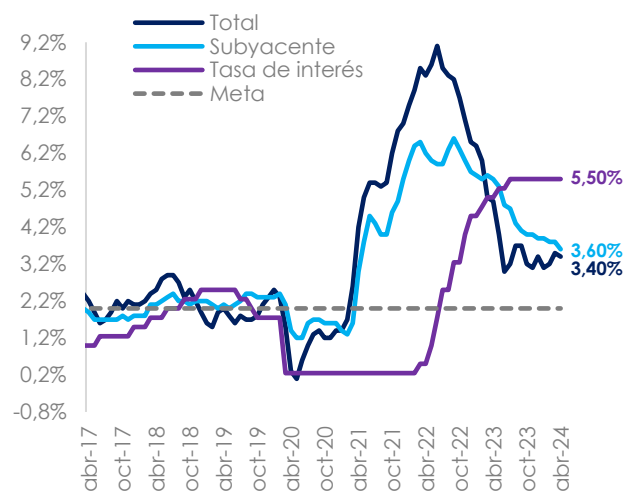
En términos anuales, la inflación se moderó 10 pbs hasta 3,4%, desde el 3,5% de marzo. Por su parte, la



inflación subyacente, excluye alimentos y energía, aumentó 0,3% m/m, en línea con las expectativas del mercado (0,3% m/m), mientras que, en términos anuales, la inflación subyacente se modera hasta 3,6%, desde el 3,8% observado en marzo. Los resultados de IPC en línea con las expectativas de mercado generan mayor confianza a los inversores sobre el escenario de tasas de interés, a la fecha, en el mercado de futuros se descuenta con una probabilidad de 95% que los recortes de tasas inicien en septiembre.

Si bien estos datos dieron alivio al mercado, pues es la primera vez en el año que la inflación no sorprende al alza y frente al mes anterior corrigió. Cuando observamos todo el panorama de los últimos 12 meses, vemos que la inflación ha estado entre el 3% y el 4% y se mantiene muy alejado de la meta del 2%, dando señales de que el fuerte consumo seguirá presionando la inflación en el corto plazo, lo que podría hacer más demorada la corrección hasta la meta. Como mencionó Powell en una de las comparecencias del mes, para poder ver correcciones importantes en la inflación que den la confianza suficiente para saber que está convergiendo hacia la meta, la inflación mensual debe presentar variaciones del 0,1% o 0,2% mensuales y por ahora los datos aún están alejados de eso, vemos que este año ha habido variaciones de 0,6% y 0,5%, esto aleja la inflación de la meta.

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

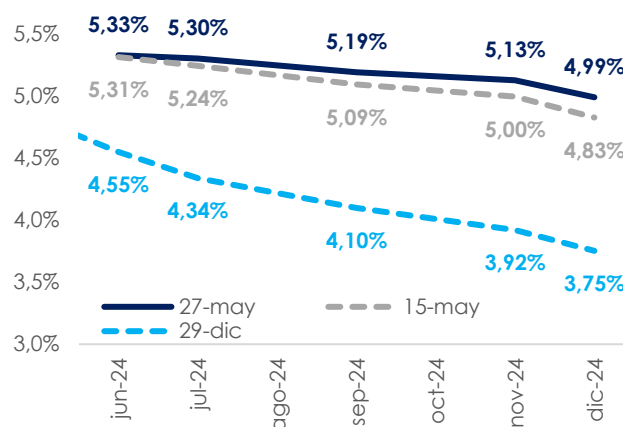


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Con ello, las expectativas implícitas del mercado de futuros (WIRP) evidencian que, los inversores una vez

se conoce el dato, aumentan la probabilidad a 95% de que un primer recorte se de en septiembre, sin embargo, a final de mayo ven una probabilidad del 54% de que el primer recorte se de en septiembre (gráfico 2).

**Gráfico 2. expectativas implícitas del mercado de futuros (WIRP)**



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

La creación de nóminas no agrícolas aumentó en 175K en abril, por debajo de las 315K que se crearon en marzo y de lo esperado por el mercado (238K). Los sectores que aumentaron el empleo fueron sector salud (+56K), asistencia social (+31K), transporte y almacenamiento (+22K). Por su parte, los salarios medios por hora aumentaron 3,9% a/a, por debajo del crecimiento de marzo (4,1% a/a). Cabe recordar que, un crecimiento salarial en un rango de 3,0% y 3,5% se considera consistente con el objetivo de inflación del 2% de la Fed.

Con esto, la tasa de desempleo aumentó a 3,9% desde el 3,8% de marzo, alcanzando el nivel más alto desde enero de 2022. Estos resultados son positivos en términos de política monetaria, pues el mercado laboral muestra una moderación por segundo mes consecutivo, además, un menor crecimiento de los salarios contribuye a menores presiones en la inflación. Si bien, no esperamos que este reporte de empleo cambie la posición de la Fed, de seguir moderándose el mercado laboral, podría llevar a la Fed a realizar recortes hacia final de año.

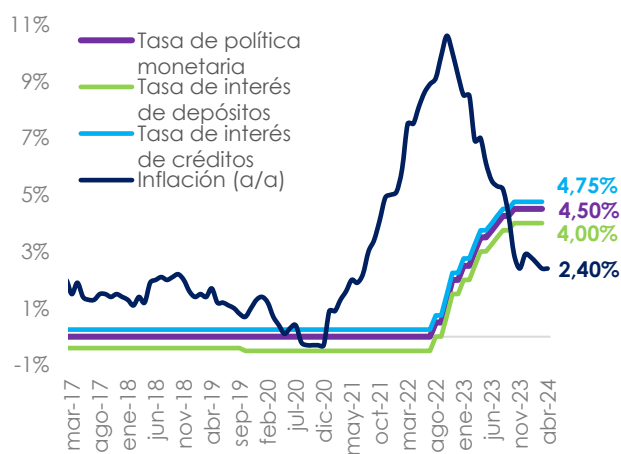


## Europa

El dato preliminar del PIB del 1T2024 mostró un crecimiento de 0,3% t/t, luego de 6 trimestres consecutivos sin crecimiento o con variaciones negativas. Además, se revisó a la baja el dato del 4T2023, la economía habría decrecido 0,10% t/t, de manera que el año pasado habría estado en recesión técnica en la segunda mitad del año, dado que en el 3T2023 también había decrecido 0,10% t/t. En términos anuales, la economía del bloque creció 0,4% a/a, en línea con lo esperado por el mercado y por encima del crecimiento registrado el trimestre anterior (0,10% a/a), de esta manera, la economía del bloque europeo muestra una lenta recuperación.

Por su parte, la inflación de abril creció 2,4% a/a, en línea con lo esperado por el mercado y con lo registrado en marzo. Este comportamiento se explicó por un repunte en los precios de los alimentos y energía, los cuales estuvieron contrarrestados por un menor crecimiento en los precios de los servicios y de los bienes industriales. En esta línea, la inflación subyacente moderó hasta 2,7% a/a desde el 2,9% a/a registrado en marzo. Ante estos datos, el mercado aumentó sus expectativas de que el inicio de los recortes de tasas por parte del BCE sea en la reunión del 6 de junio.

**Gráfico 3. Inflación anual y tasas de interés de la Zona Euro**



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

## China

El gobierno y el Banco Central anunciaron medidas para estabilizar el sector inmobiliario del país. Con el

objetivo de frenar la caída de precios y el aumento del inventario de viviendas, el gobierno anunció que compraría algunas viviendas, lo cual estaría acompañado de una inyección de \$US 138.000M por parte del Banco Popular de China para líneas de crédito hipotecario asequibles, adicional reduciría aún más las tasas hipotecarias y los requisitos de pago inicial.

Las exportaciones en China crecieron un 1,5% a/a en abril, mientras que las importaciones aumentaron un 8,4% a/a, revirtiendo la contracción que hubo en marzo (-7,5% a/a y -1,9% a/a respectivamente). Esta dinámica resultó en un crecimiento de la balanza comercial de \$US 72,35 MM. Lo anterior muestra un fortalecimiento de la demanda mundial en medio de las expectativas crecientes de recortes en la tasa de interés de los principales bancos centrales y una buena dinámica de la demanda interna en China. Estos resultados denotarían una recuperación de la confianza de los consumidores e inversores chinos, alentada en parte por el avance en el plan de estímulos fiscales y monetarios por parte del gobierno para incentivar el crecimiento económico.

El PMI de servicios de Caixin bajó hasta 52,5pts en abril, desde los 52,7pts en marzo, manteniéndose en terreno expansivo (>50pts) por 16 meses consecutivos. Este comportamiento se debió a un aumento de los nuevos pedidos gracias a la mejor demanda extranjera y al turismo, lo que a su vez aumentó la confianza empresarial. En contraste, los costos de las empresas aumentaron, principalmente por mayores precios de materiales, mano de obra y energía.



# Contexto Local

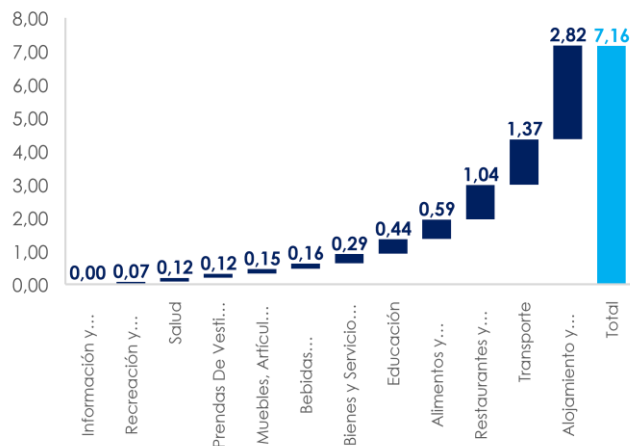
La inflación en abril aumentó 0,59% m/m (gráfico 4), por encima de lo observado en marzo (0,70% m/m) y por encima de lo estimado por Occieconomicas (0,51% m/m) y de lo esperado por el mercado (0,57% m/m).

Las divisiones del gasto que más contribuyeron en la variación mensual fueron: i) Alojamiento y servicios públicos, con un incremento de 0,93% m/m y 9,34% a/a (contribuyó en +29pbs y +282pbs a la variación mensual y anual, respectivamente), debido principalmente a las presiones en los alquileres; ii) Alimentos Y Bebidas No Alcohólicas, que aumentó en 1,16% m/m y 2,98% a/a (contribuyó en +22pbs y 59pbs a la variación mensual y anual, respectivamente); y iii) Restaurantes y Hoteles, que aumentó en 0,28% m/m y 9,80% a/a (contribuyó en +3pbs y 29pbs a la variación mensual y anual, respectivamente).

Por su parte, el rubro de alquileres imputados de alojamiento fue el de mayor variación dentro del grupo de Alojamiento y servicios públicos, presentó una variación de 1,03% m/m (8,21% a/a), superior al incremento de marzo (1,14% m/m). Lo anterior explicado por la indexación de precios de arriendos a la inflación de cierre del 2023 y al incremento salarial. Con este resultado, la inflación anual continúa moderándose hasta el 7,16% desde el 7,36% registrado en marzo, superando las expectativas de Occieconomicas y del mercado (7,08% a/a y 7,15% a/a respectivamente).

Finalmente, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, aumentó 0,49% m/m en abril, inferior a lo observado en marzo (0,69% m/m), y a lo observado en abril de 2023 (0,91% m/m). Con ello, la inflación subyacente en términos anuales se modera hasta 6,86% a/a, desde 7,32% en febrero.

**Gráfico 4. Contribución a la inflación anual por rubros Colombia**



Fuente: DANE, elaboración propia

Por otro lado, el DANE publicó el dato del Producto Interno Bruto (PIB) para el 1T2024, el cual creció 0,7% a/a, por encima de lo esperado por los analistas mediante la Encuesta de del BanRep (0,2% a/a). Desde la perspectiva de la oferta, el crecimiento del trimestre estuvo explicado por Administración pública y defensa; Educación y Actividades de la salud que presentó un aumento de 5,3% a/a, con lo cual aportó 0,7 pps al total, adicional, el rubro de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca creció 5,5% a/a y aportó 0,5 pps. Lo anterior fue compensado parcialmente por caídas en 6 de las 12 actividades económicas, las industrias manufactureras fueron las más afectadas con una contracción de 5,9% a/a y una contribución de -0,7 pps.

El PIB observado desde el enfoque del gasto, evidencia que continúan las caídas en la inversión, la formación bruta de capital se contrajo en 13,4% a/a, con una caída de 6,5% a/a de la formación bruta de capital fijo, explicada principalmente por menor inversión en Maquinaria y equipos (-10,8% a/a) y en Vivienda (-6,8% a/a). Por su parte, el gasto del Consumo final presentó un ligero aumento (0,4% a/a), ante un aumento de 0,6% a/a del gasto de los hogares, mientras el gasto del gobierno se contrajo en -0,7% a/a. Por último, el déficit de comercio exterior se redujo ante el crecimiento de 0,7% a/a de las exportaciones, mientras las importaciones



cayeron 12,9% a/a, lo cual se explicaría por una débil demanda interna.

**Tabla 1. Crecimiento del PIB por sectores, enfoque de la producción.**

PIB 1T2024 Enfoque producción	Tasas de crecimiento anual (%)	Contribución al valor agregado (p.p.)
Administración pública	5,30%	0,70
Agricultura	5,50%	0,50
Suministro de servicios públicos	4,50%	0,20
Actividades de entretenimiento	5,20%	0,20
Actividades inmobiliarias	1,70%	0,10
Construcción	0,70%	0,03
Actividades profesionales	-0,20%	-0,03
Información y comunicaciones	-1,60%	-0,04
Explotación de minas y canteras	-1,50%	-0,10
Actividades financieras y de seguros	-3,00%	-0,10
Comercio y reparación	-0,80%	-0,20
Industrias manufactureras	-5,90%	-0,70
<b>PIB</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,70</b>

Fuente: DANE, elaboración propia

Respecto a proyectos de ley del Gobierno, el ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, confirmó que el Gobierno está preparando un proyecto de ley para presentar en el Congreso, mediante el cual busca flexibilizar la regla fiscal, con el objetivo de tener un mayor margen de inversión en medio del plan de reactivación que busca el Gobierno y que fue anunciado el 01 de mayo. No obstante, este anunció recibió varias críticas, dentro de las cuales resaltan que hacer eso envía un mensaje erróneo a las calificadoras de riesgo e inversionistas, lo que genera menor inversión, que eventualmente podría desacelerar la economía. Además, esto subirá la prima riesgo país, que se traduce en mayores costos de financiamiento en el largo plazo. Dentro de las propuestas realizadas por los analistas al Gobierno, están acelerar la ejecución del Presupuesto General de la Nación, mayor austeridad del gasto y dar confianza en las señales de consolidación fiscal entorno a la reducción del déficit fiscal y de la deuda pública.

En cuanto a las reformas del Gobierno, la Comisión Séptima de la Cámara de Representantes aprobó el articulado de la reforma pensional en el tercer debate, dando paso para que inicie el cuarto y último debate en la Plenaria de la Cámara. Dentro de los artículos que cambiaron frente a la ponencia que venía del Senado: i) Se va a mantener la extensión tributaria de todas las pensiones, menos aquellas que excedan 1000 UVT mensuales, ii) si bien el Banco de

la República será quien administre el fondo de ahorro pensional, quedo aprobado que el comité directivo de este fondo ya no será escogido por la Junta del Banco, sino que serán designados por el Presidente de la República para un periodo de 4 años, y iii) bajaron las comisiones iniciales que se habían propuesto para los fondos privados, esta será del 0,6% sobre los saldos administrados por las AFPs y se eliminó la comisión por desempeño. Ahora la reforma pasará a cuarto debate en la Cámara, una vez aprobada pasará a conciliación donde se unifica lo aprobado en ambas Cámaras del Congreso. Cabe recordar que el Congreso tiene hasta el 19 de julio, en sesiones extraordinarias, para aprobar la reforma, de lo contrario, será archivada.

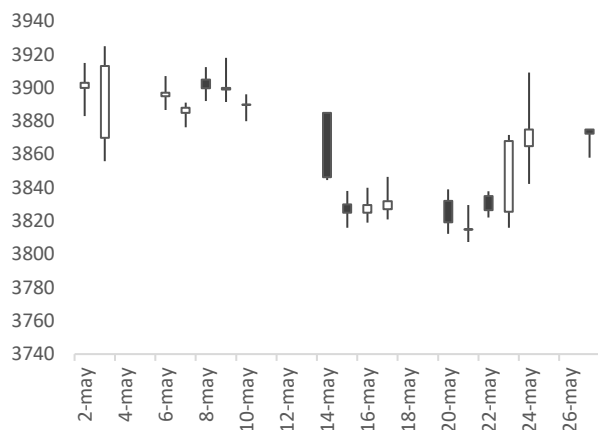
## Activos Locales

Durante el mes de mayo, las monedas de la región presentaron valorizaciones. Este comportamiento estuvo liderado por el peso chileno (6,54%), seguido del peso mexicano (2,87%), el peso colombiano (0,78%), el sol peruano (0,56%) y el real brasileño (0,45%), por el contrario, el peso argentino se desvalorizó 1,87%. Este comportamiento se da en medio de un retroceso del dólar a nivel internacional, medido a través del índice DXY, el cual se desvalorizó un 1,84%, pasando de 106,5pts a 104,6pts. Esta dinámica obedeció a la relativa tranquilidad en los mercados internacionales.

En cuanto al peso colombiano, el par USDCOP operó en el mes (del 02 de mayo al 27 de mayo) entre \$3.807,4 y \$3.925, con una volatilidad de \$117,6 (gráfico 5), manteniendo un comportamiento estable y con baja volatilidad a lo largo del mes. Esta dinámica del peso estuvo ligada a la falta de catalizadores importantes durante el mes. Se destaca que el peso trató de consolidar una tendencia bajista a lo largo del mes hasta antes de la publicación de los datos del PMI y de las solicitudes de subsidio de desempleo en Estados Unidos, los cuales mostraron una buena dinámica del mercado laboral y de la economía americana, provocando una fortaleza del dólar a nivel mundial, lo cual hizo que la tendencia del peso corrigiera.



**Gráfico 5. Comportamiento del USDCOP durante mayo.**

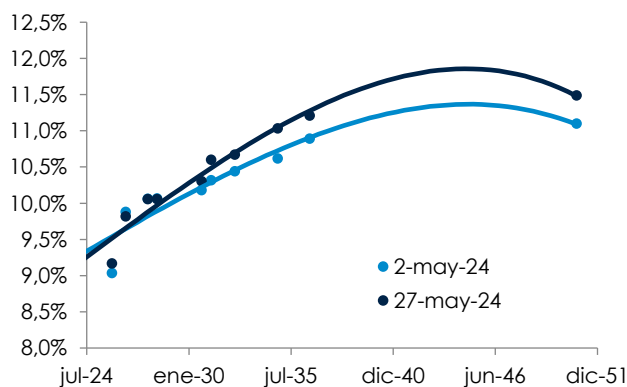


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, del 02 al 27 de mayo (gráfico 6), la curva de rendimientos de los TES TF se desvalorizó 11pbs, jalonado principalmente por las fuertes devaluaciones en la parte larga de la curva, que fue compensado parcialmente por las valorizaciones en la parte corta y en contraste con la parte media que presentó menores desvalorizaciones.

En línea con el comportamiento de los TES TF, la curva de rendimientos de los TES UVR se desvalorizó 29pbs, explicado por las correcciones en las expectativas de inflación tanto para este año como para el otro ligado a la moderación que han presentado los precios, lo que hace menos atractivos estos títulos.

**Gráfico 6. Curva de rendimientos de los TES TF durante abril.**



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