



Informe Mensual de Mercado

► Septiembre de 2024

Contexto Internacional

La OCDE actualizó sus perspectivas macroeconómicas. El crecimiento mundial se ha mantenido relativamente sólido en la mayoría de los países del G20 como Estados Unidos, Indonesia, Brasil e India, mientras que economías como Alemania registran un crecimiento débil y en cambio, otras como Argentina, han visto contracciones. La OCDE espera que el PIB mundial se estabilice en 3,2% en 2024 y 2025.

Particularmente por países, espera que Estados Unidos se modere y crezca 2,6% en 2024 y 1,6% en 2025, apoyado en la flexibilización de la política monetaria por parte de la Fed. Para la Zona Euro, prevé un crecimiento débil del 0,7% en 2024 y un repunte hasta 1,3% en 2025, jalonado por la recuperación de los ingresos reales y mejor disponibilidad de crédito. En cuanto a China, la OCDE proyecta que crezca 4,9% en 2024 y moderé hasta 4,5% en 2025, con un estímulo fiscal y monetario adicional que compense la moderación de la demanda y la profunda corrección en curso del sector inmobiliario. En Latinoamérica, para Brasil esperan un crecimiento este año de 2,9% y para el 2025 de 2,6%, esto estaría impulsado en parte por un mayor gasto fiscal. En México, el crecimiento se moderaría hasta 1,4% este año y hasta 1,2% en 2025, esto debido a que la desaceleración actual del crecimiento de la demanda interna persistiría estos dos años.

Dentro de los riesgos que ve la entidad para el crecimiento se encuentran, las persistentes tensiones geopolíticas y comerciales que logren perjudicar aún más la inversión y aumentar los precios de las importaciones. Otro riesgo importante es que los mercados laborales se enfríen de manera acelerada y que haya desviaciones de las trayectorias de desinflación, lo que podría generar perturbaciones en los mercados financieros.

En cuanto a la inflación, prevé que volverá al objetivo de los bancos centrales en los países del G20 para finales de 2025. Particularmente, para este grupo de países la inflación sería 5,4% en 2024 y 3,3% en 2025, mientras que la inflación básica (excluye alimentos y energía) moderaría hasta 2,7% en 2024 y 2,1% en 2025. Para las economías emergentes, espera que la inflación se mantenga más alta que para las economías avanzadas, no obstante, también se moderaría. Sin embargo, las moderaciones en estas economías serían heterogéneas, en Argentina y

Turquía si bien la inflación moderaría, se mantendría en dos dígitos. En China, la inflación aumentaría, pero se mantendría en niveles muy bajos, mientras que, en Brasil dados los recientes repuntes, se esperaría que cierre ligeramente por encima del rango meta del banco central.

A medida que los precios continúen moderando, los recortes de las tasas de interés deberán continuar, sin embargo, esto dependerá de que la inflación se mantenga contenida de manera duradera.

Estados Unidos

La Reserva Federal (Fed) decidió por mayoría recortar la tasa de interés en 50pbs hasta 4,75% y 5,00%, en línea con lo esperado por el mercado. Con esto, la Fed da inicio al ciclo de normalización de la tasa de interés, realizando el primer recorte en cuatro años.

Esta decisión de los miembros está en línea con la moderación de la inflación que se ha observado en los últimos reportes, ubicándose actualmente en 2,5% a/a, acercándose a la meta del 2% (gráfico 1). Por su parte, el mercado laboral tuvo peso en la decisión, pues en los últimos reportes, la moderación de la creación de nóminas no agrícolas ha preocupado al mercado sobre un deterioro del empleo que lleve a la economía a una recesión. Sin embargo, Powell (Presidente de la Fed) en su conferencia de prensa mencionó que encuentran equilibrio en el balance de riesgos para alcanzar sus objetivos de pleno empleo e inflación.

Particularmente sobre el mercado laboral, Powell mencionó que no ven un mercado deteriorado, por el contrario, ven que se ha venido equilibrando luego de los desbalances que se observaron post pandemia. El presidente de la Fed argumenta que la tasa de desempleo (gráfico 2) se ubica hoy en el nivel que ellos tienen establecido como de pleno empleo (4,2%), la participación laboral sigue siendo alta, los despidos han retornado a sus niveles normales y los salarios si bien se han moderado, siguen altos, lo que demuestra que el mercado laboral continúa siendo fuerte y se encuentra respaldado por una economía fuerte.

Desde nuestro punto de vista, la magnitud de este primer recorte se debe a la preocupación que tienen los miembros sobre el ritmo de deterioro que pueda presentar el mercado laboral. Por ejemplo, las contrataciones han crecido a un ritmo de 3,5%, sin embargo, la última vez que registraron este

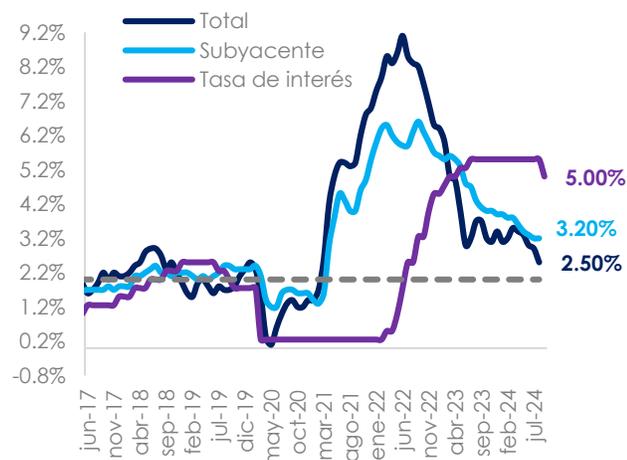


crecimiento, la tasa de desempleo fue del 6,3% (mayo 2014). Ante estos temores de un mayor deterioro que puedan conducir a una desaceleración de la economía, consideramos que la Fed habría decidido ser más contundente, luego de que en la reunión de julio hubiesen mencionado que un recorte de 50pbs no estaba sobre la mesa.

Adicionalmente, la Fed actualizó sus proyecciones macroeconómicas. En cuanto al crecimiento de la economía, los miembros esperan que este año el PIB crezca 2,0% (2,1% proyección anterior), de igual manera, la economía mantendría este ritmo de crecimiento en los próximos 4 años. Respecto a la tasa de desempleo para este año, la revisaron al alza hasta 4,4% (4,0% proyección anterior), así mismo, para 2025 la revisaron al alza hasta 4,4% (4,2% proyección anterior), en el largo plazo convergería a 4,2%. Respecto a la inflación PCE, los miembros revisaron a la baja la proyección para 2024 hasta 2,3% a/a (2,6% proyección anterior) y para el 2025 también la revisaron a la baja hasta 2,1% a/a (proyección anterior 2,3%).

Finalmente, en cuanto a la tasa de interés, para cierre de año, el consenso espera una tasa de 4,4%, menor a la esperada anteriormente (5,1%). De manera desagregada, 9 miembros esperan dos recortes adicionales de 25pbs; 7 miembros esperarían tan solo 1; 2 miembros no esperan más recortes este año y 1 miembro esperaría un recorte de 50 pbs y otro 25pbs. Para 2025, el consenso de los miembros espera que la tasa sea 3,4%, estimando un recorte de 100 pbs en el año.

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



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Gráfica 2. Creación de nóminas no agrícolas y tasa de desempleo de Estados Unidos



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Zona Euro

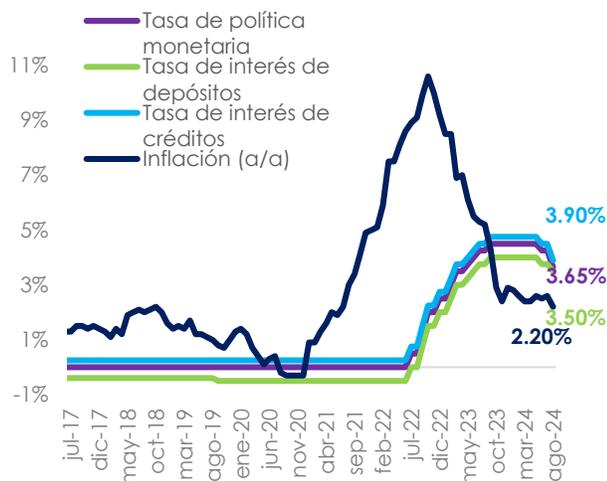
La inflación en agosto se moderó hasta 2,2% a/a, después de haber registrado un repunte en junio hasta 2,6%. Este comportamiento se explicó principalmente por una disminución significativa en los precios de la energía, parcialmente compensada por el crecimiento de los servicios, los cuales registraron su mayor crecimiento anual en lo que va del año. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, evidencia un menor crecimiento, pasando del 2,9% a/a en julio al 2,8% a/a en agosto. Además, se publicaron los datos de inflación para las principales economías del bloque (Alemania, España, Francia e Italia), en todos los casos se evidencia una moderación en agosto.

El Banco Central Europeo (BCE) decidió recortar en 25pbs (gráfico 3) sus tasas de interés luego de haberlas mantenido estables en su reunión de julio. A su vez, la entidad recordó que, a partir del 18 de septiembre el marco operacional del BCE cambiaría, la diferencia entre la tasa de interés de las operaciones principales de financiación respecto a la de depósito se reduce de 25pbs a 15pbs, mientras que respecto a la marginal de crédito se mantendrá en 25pbs. Con ello, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación, la tasa de interés marginal de crédito y la de depósito quedaron en 3,65%, 3,90% y 3,50%, respectivamente. De acuerdo con el BCE, la decisión se sustentó en que los datos han salido como se esperaba y las proyecciones se mantienen con las expectativas



previas. Los miembros de la entidad continuarán monitoreando la evolución de los datos para tomar sus próximas decisiones.

Gráfica 3. Inflación anual y tasas de interés Zona Euro



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

China

El Banco Popular de China (PBoC) ha decidido realizar el mayor estímulo monetario desde la pandemia. Las medidas adoptadas han sido:

- Reducción del coeficiente de reservas obligatorias de los bancos (RRR) en 50 pbs, con lo cual los bancos podrían disponer de \$US 142.210 M para nuevos préstamos.
- Recortar la tasa repo inversa a siete días en 20 pbs al 1,5%, lo cual daría margen para reducir las tasas de préstamo a mediano plazo (MLF) y la tasa preferencial de préstamos (LPR).
- Orientación a bancos para disminuir en 50 pbs las tasas hipotecarias.
- El pago inicial para segundas viviendas se reduce de 25% a 15%.
- Reducir las tasas de referencia para préstamos a mediano plazo (MLF) a algunas entidades financieras desde el 2,30% hasta 2,00%.
- Inyectó \$US 2.800M al mercado través de repos inversos a 14 días.

Las medidas fueron anunciadas para incentivar la demanda interna, cabe mencionar que, en agosto, los préstamos crecieron menos de lo esperado y en julio el valor de los préstamos fue el más bajo en 15 años.

Brasil

El Banco Central decidió de manera unánime incrementar la tasa de interés en 25pbs hasta 10,75%, en línea con lo esperado por el mercado. Esta decisión se da luego de que la política monetaria hubiera iniciado un ciclo de normalización en agosto del 2023 debido a las correcciones de la inflación, no obstante, en los últimos meses la inflación ha repuntado, por lo que hace necesario que el Banco decida incrementar la tasa de interés.

Los miembros argumentaron en las minutas de la reunión que la decisión estuvo sustentada por una serie de riesgos de corto y mediano plazo. Las perspectivas de inflación han empeorado debido a las señales de que el proceso des inflacionario se verá interrumpido en los próximos meses. Además, el mercado labor esta ajustado, lo que incrementa las preocupaciones de un resurgimiento de presiones sobre los precios, ante los aumentos en los salarios que podría presionar el sector servicios principalmente. Adicionalmente, las condiciones climáticas extremas y la volatilidad de la tasa de cambio están aumentando los precios de algunos artículos y alimentos.

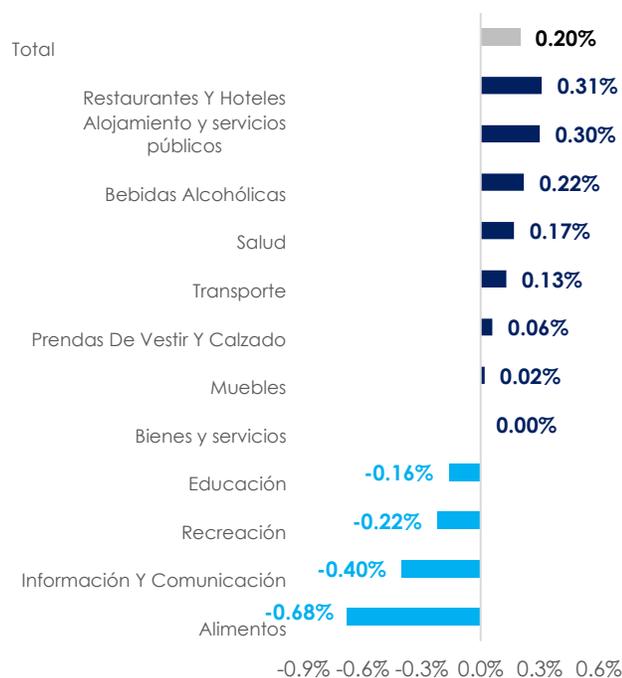


Contexto Local

En agosto, la inflación no registró variación (0,00% m/m), ubicándose por debajo de la lectura de julio (0,20% m/m) y de lo esperado por Occieconómicas (0,16% m/m).

El rubro que contribuyó principalmente a esta dinámica fue el de alimentos y bebidas no alcohólicas, que cayó 0,68% m/m, contribuyendo en -0,13 pps. Esto fue compensado por los rubros de alojamiento y servicios públicos, restaurantes y hoteles y transporte. En el caso de alojamiento y servicios públicos se observó un incremento de 0,30% m/m, aportando 0,09 pps.

Gráfica 4. Variación mensual de la inflación por rubros Colombia



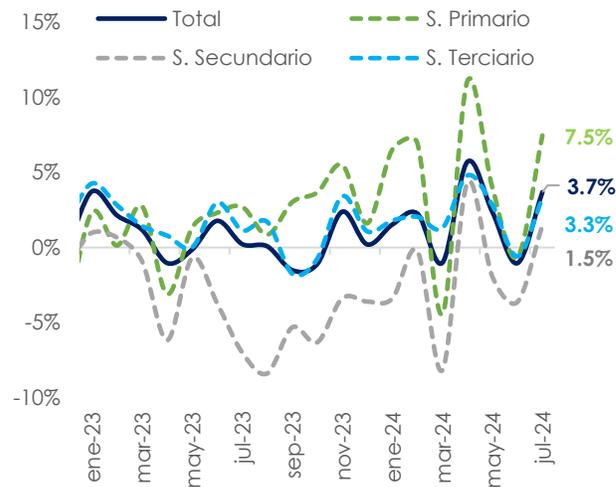
Fuente: DANE, elaboración propia

Con este resultado, la inflación anual creció 6,12%, 74 pbs por debajo de lo observado en julio (6,86% a/a), de manera que la inflación da continuidad con fuerza a la senda de correcciones que veníamos observando desde hace un año, y que estuvo en pausa finalizando el 2T2024. Este resultado se ubicó por debajo de las expectativas de Occieconómicas (6,29% a/a) y del mercado (6,36% a/a).

Por su parte, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, creció 0,19% m/m en agosto y continúa moderando su ritmo de crecimiento. Con ello, en términos anuales creció 6,09%, por debajo de la lectura anterior (6,37% a/a).

A su vez, se conoció el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) para julio, el cual sorprendió al alza y se ubicó en 3,7% a/a, mostrando una recuperación en todos los sectores, lo cual es positivo ya que podría sugerir un escenario de reactivación de la economía luego de la caída registrada en junio (-1,0% a/a). El sector primario sigue liderando la dinámica económica y creció 7,5% a/a, superior al -0,6% a/a de junio. A su vez, es de resaltar que el sector secundario creció 1,5% a/a y vuelve a crecer luego de que en los dos meses anteriores haya estado en terreno contractivo. Finalmente, el sector terciario creció 3,3% a/a y se ubicó por encima de la lectura anterior (-0,6%), destacando que administración pública y actividades artísticas fueron el principal dinamizador del sector al registrar un crecimiento conjunto del 7,7% a/a.

Gráfica 5. ISE por Actividad Económica (Var. Anual %).



Fuente: DANE, elaboración propia

Por otro lado, el Gobierno radicó la reforma tributaria en el Congreso, mediante la cual espera recaudar \$12B para financiar parte del Presupuesto General de la Nación 2025 (PGN), cuyo monto no se logró concertar en el Congreso y quedará a disposición del Gobierno definirlo. Dentro de los principales puntos de la reforma se encuentra: i) el aumento de la tributación mínima de las empresas del 15% al 20%, ii) un aumento al impuesto del carbono,



incrementando el precio de los combustibles, iii) la disminución gradual del impuesto de renta a las empresas del 35% al 30% dependiendo del tamaño de la empresa, excluyendo a las empresas del sector petrolero y del carbón, iv) aumento en la tarifa de renta a las personas naturales con ingresos superiores a \$1.5MM del 39% al 41%, vi) IVA a las plataformas de juegos de azar en internet, vii) se sube el impuesto a las ganancias ocasionales del 20% al 25%, y viii) eliminación del régimen simple de tributación. Por último, uno de los componentes más grandes de la reforma es el adelantamiento del periodo de transición de la Regla Fiscal del 2026 al 2025, que le permitiría al Gobierno obtener recursos por \$5,3B por concepto de deuda, además, los créditos con impacto ambiental no entrarían dentro del cupo de endeudamiento.

El Ministerio de Hacienda publicó las cifras del balance fiscal del país del primer semestre del año. De acuerdo con la entidad, los ingresos del 1S2024 fueron \$150,8B, 3,9% menos de lo observado en el 1S2023, principalmente por una reducción de 9,7% en los ingresos tributarios. Por su parte, los gastos de la Nación en el primer semestre aumentaron en \$36B hasta \$206,6B; principalmente por un aumento de \$29,6B del gasto por funcionamiento, 25% más de lo observado en el 1S2023; asimismo, el gasto por pago de intereses aumentó en \$4B (11,8% a/a) y el gasto en inversión aumentó en \$2,4B (17,1% a/a). Bajo este contexto, en el primer semestre del año el balance fiscal (Tabla 1) del Gobierno Nacional Central (GNC) presentó un déficit de \$55,7B (3,3% del PIB) y un déficit primario (excluye gastos por intereses de deuda) de \$15,3B (0,9% del PIB). Cabe recordar que, según el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el gobierno estima que el GNC cerraría el año con un déficit total de 5,6% del PIB y un déficit primario de 0,9% del PIB.

Tabla 1. Balance Fiscal GNC 2023 vs 2024.

	1S-2023	1S-2024	Var. Anual (MM)	Var. Anual (%)
Ingresos	\$ 156.884	\$ 150.773	-\$ 6.110	-3,89%
Ing. Tributarios	\$ 142.537	\$ 128.659	-\$ 13.878	-9,74%
Gastos	\$ 170.352	\$ 206.611	\$ 36.259	21,28%
Funcionamiento	\$ 119.921	\$ 149.480	\$ 29.559	24,65%
Inversión	\$ 14.179	\$ 16.601	\$ 2.421	17,07%
Intereses	\$ 36.251	\$ 40.530	\$ 4.279	11,80%
Balance Total	-\$ 13.442	-\$ 55.739	-\$ 42.297	314,66%
Balance Primario	\$ 22.783	-\$ 15.308	-\$ 38.091	-167,19%

Fuente: Ministerio de Hacienda, elaboración propia

Luego de que el Gobierno decidiera ajustar el precio del Diesel en \$1.904, subiendo en promedio desde \$9.456 hasta \$11.360, los transportadores decidieron

entrar a paro. Sin embargo, a los pocos días llegaron a un acuerdo de 15 puntos, dentro de los cuales están el alza del diésel y los ajustes para los próximos meses, así como cambios en el Sistema de Información de Costos Eficientes (Sicetac) donde se fijan las tarifas de fletes y cambios en la fórmula de la tarifa de los combustibles. Estos acuerdos consisten en aumentar el galón de ACPM en \$800 y no en \$1.904 como se había planteado para este semestre, sin embargo, el ajuste se daría con incrementos de a \$400, uno a partir de la expedición de la modificación de la resolución y los otros \$400 se aumentarían a partir del 01 de diciembre. Otro de los puntos negociados es que luego del ajuste de los \$800 no habría más incrementos hasta que no se logren transformaciones estructurales en los servicios de transporte de carga, de manera que las negociaciones entre Gobierno y transportadores continuarían. Por su parte, la ministra de Transporte y el ministro de Hacienda dijeron que este ajuste de precio hará que el Estado recaude aproximadamente el 40% de lo que inicialmente se pretendía, es decir, se recaudarían \$600MM este año y que para cerrar el déficit del Fepc se requieren al menos 10 incrementos adicionales.

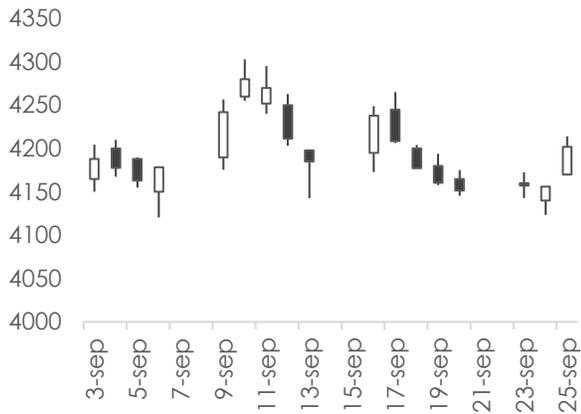
Activos Locales

Durante el mes de septiembre, la mayoría de las monedas de la región se depreciaron hasta el 25 de septiembre. Esta dinámica estuvo liderada por el peso argentino (-1,62%), seguido por el peso colombiano (-0,60%), el sol peruano (-0,48%) y el peso chileno (-0,36%), mientras que el real brasileño se valorizó 2,31% y el peso mexicano 0,68%. Lo anterior se explicó por un comportamiento mixto en el precio de las materias primas y un mayor apetito por el riesgo de los inversores ante la relajación de las condiciones financieras internacionales

En cuanto al peso colombiano, el par USDCOP operó en el mes (del 02 al 25 de septiembre) entre \$4.120,5 y \$4.302,9 con una volatilidad de \$182 (gráfico 6). El comportamiento del par estuvo influenciado por el comportamiento del dólar a nivel internacional ante las expectativas sobre la magnitud del recorte por parte de la Reserva Federal. A su vez, un menor precio del petróleo Brent, el cual llegó a un nuevo mínimo en el año (\$US 68,7)



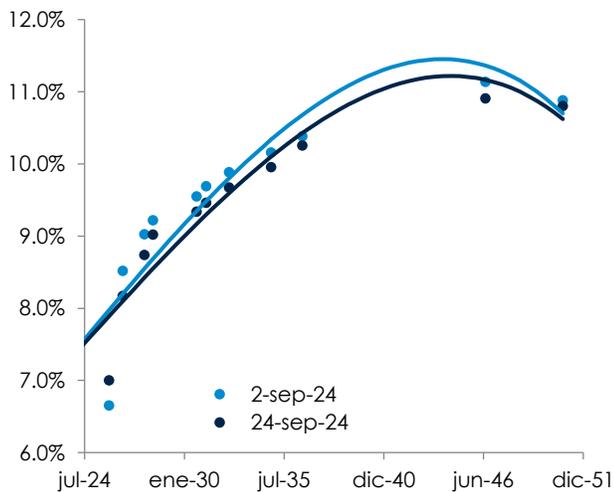
Gráfica 6. Comportamiento del USDCOP en septiembre



Fuente: Setfx, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, del 01 al 24 de septiembre (gráfico 7), la curva de rendimientos de los TES TF se valorizó 15 pbs, jalonado por las valorizaciones a lo largo de la curva, menos en el nodo del 2025, el cual se desvalorizó 35 pbs. Este comportamiento se da por la relajación de las condiciones financieras internacionales y las expectativas de que el BanRep aumente la magnitud de los recortes en sus próximas reuniones. Por su parte, la curva de rendimientos de los TES UVR tuvo una valorización de 4pbs.

Gráfica 7. Curva de rendimientos TES TF en septiembre



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