



# Informe Mensual de Mercado

► Febrero de 2022

# Contexto Internacional

El mercado continúa atento a los próximos cambios de política monetaria por parte de los principales Bancos Centrales, así como a los datos macroeconómicos que sustenten estos movimientos. Adicionalmente, un posible conflicto en Europa del Este preocupa a los inversionistas internacionales, en medio de un proceso de recuperación económica.

En el caso de la Reserva Federal Estadounidense (FED), la entidad explicó en su reunión de enero que como consecuencia de que la inflación se encuentra muy por encima del objetivo del 2% (7% a/a en diciembre) y el mercado laboral es fuerte, el Comité espera que “pronto sea apropiado” elevar los niveles de tasas de interés, en línea con las expectativas del mercado. Adicionalmente, de acuerdo con la rueda de prensa del presidente de la FED, Jerome Powell, dichos factores sumados a un fuerte crecimiento de la economía estadounidense brindan un mayor espacio para incrementar la tasa de interés sin afectar la recuperación económica y del mercado laboral. Esto reveló un tono aún más Hawkish por parte de la entidad (propenso a subir tasas de interés).

Dichos comentarios fueron respaldados el 27 de enero, cuando se conoció que la economía estadounidense creció 6,9% t/t

anualizado en el 4T2021, por encima de lo estimado por el mercado (5,5% t/t anualizado), a pesar de que el aumento de casos por la variante Ómicron acentuara los problemas en las cadenas de suministros.

Bajo este escenario el bono del Tesoro estadounidense a 10 años se ha desvalorizado cerca de 26pbs en lo corrido del mes y alcanzó su nivel más alto (2,062%) desde julio del 2019.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

En cuanto a la inflación en Estados Unidos, esta creció 0,6% m/m en enero, 10pbs por encima de lo esperado por el mercado (0,5% m/m) y en el mismo nivel de diciembre (0,6% m/m). En términos anuales la inflación aumentó 50pbs en enero, del 7% a/a observado en diciembre al 7,5% a/a, alcanzando su nivel más alto desde febrero de 1982 y situándose por encima de lo esperado por el mercado (7,3% a/a).





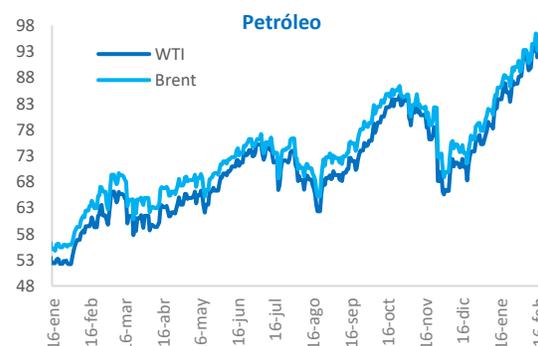
más de 100.000 soldados a las fronteras del este y sur de Ucrania, la mayor acumulación de tropas en 7 años. Dicha acción alertó a los países vecinos, los aliados de Occidente y a la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) y en respuesta el ejército estadounidense colocó en alerta a 8.500 soldados para que estén listos para desplegarse en Europa y ordenó el cierre de su embajada en Kiev, la capital de Ucrania, y la reubicación del personal en la ciudad de Lviv. Además, varios otros países, incluidos los Países Bajos, Australia, Japón y el Reino Unido, también pidieron a sus ciudadanos que abandonen el país.

Bajo este escenario, el índice de Volatilidad VIX subió cerca de 16% en los últimos 15 días, alcanzando niveles por encima de los 30pts. Así mismo, las bolsas estadounidenses cayeron 2% y las europeas 1%.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

En cuanto a los precios del petróleo estos se valorizaron cerca de un 18% en promedio durante enero y en los primeros 16 días de febrero acumulan una ganancia adicional de 2%, alcanzando niveles no vistos desde el 2014 para la referencia WTI (\$US 95,82) y el Brent (\$US 96,78). Esto fue explicado principalmente por las tensiones geopolíticas en Europa del Este, una tormenta invernal en Estados Unidos (Texas) y la continuidad en los acuerdos de producción por parte de la OPEP+ y a la reducción de inventarios en Estados Unidos



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Finalmente, Los casos de Covid-19 a nivel global han caído 16% frente a ene-22, impulsado por América del norte (-66%), Oceanía (-61%), África (-53%) y Sudamérica (-12%). Por su parte, los casos continúan aumentando en Asia (+17%) y Europa (+4%).

Las muertes ascienden 43% con relación a ene-22 debido a Sudamérica (+119%), Asia (72%), América del norte (+36%), Oceanía (+24%), África (+19%) y Europa (+19%).



# 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 100pbs, desde el 3% observado en diciembre hasta el 4,00% con 5 votos a favor. Los 2 miembros restantes consideraron oportuno un incremento de 75pbs hasta el 3,75%. La JDBR tomó en consideración los siguientes elementos:

- i. La inflación total continuó con su tendencia alcista, registrando en diciembre una variación de 0,73% m/m, 30pbs por encima de lo proyectado por la entidad, y 5,62% a/a. Este resultado llevó a una revisión al alza del pronóstico para el cierre del 2022 desde el 3,7% a/a hasta el 4,3% a/a y para el cierre 2023 proyecta 3,4% a/a.
- ii. El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) para noviembre reveló que la economía continúa expandiéndose (9,6% a/a).
- iii. El déficit de cuenta corriente alcanzaría el 5,7% del PIB en el 2021, y en el 2022 se ubicaría en el 4,9% del PIB.
- iv. La entidad reitera su compromiso con la meta de inflación de 3% a/a y seguirá tomando decisiones para asegurar la convergencia hacia dicha meta.

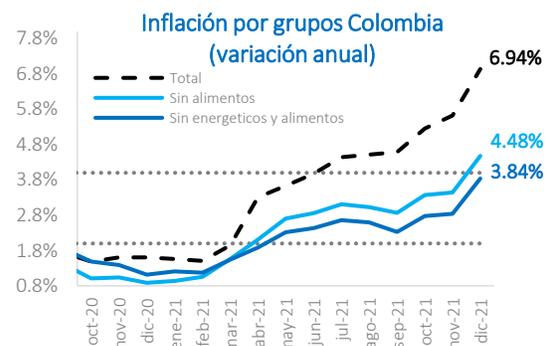
### Tasa de interés



Fuente: Banco de la República, elaboración propia

Seguido a esto se conoció que la inflación de enero fue 1,67% m/m, 56pbs por encima de lo esperado por el mercado (1,11% m/m) y 126pbs superior al dato observado en el mismo periodo de 2021 (0,41% m/m). Así, la variación anual ascendió hasta el 6,94% desde el 5,62% observado en diciembre, alcanzando su nivel más alto desde diciembre de 2016 (5,75%).

La inflación básica, es decir, aquella que excluye los alimentos y la energía, creció 1,20% m/m en enero, 100pbs por encima de lo observado en el mismo periodo de 2021 (0,20% m/m). De esta manera, la variación anual ascendió del 2,84% observado en octubre al 3,84%.



Fuente: DANE, elaboración propia.



El área de investigaciones económicas del Banco de Occidente estima que la inflación continuaría al alza en el 1T2022 hasta niveles cercanos al 8%, debido a la presión en los alimentos, ajustes en los precios del transporte urbano, combustible y arriendo, encarecimiento de los bienes importados dado el nivel del tipo de cambio. En el 2T2022 iniciaría la corrección de la inflación debido a una alta base estadística con relación al 2021 y una solución gradual en los problemas de las cadenas de suministro, de tal forma que cierre el 2022 en niveles cercanos al 6.23% y regresaría al rango objetivo de BanRep en diciembre de 2023 (3.81%).

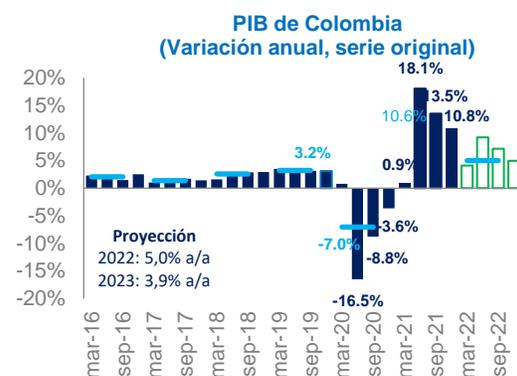
Este escenario de inflación se asemeja al observado en el 2016 cuando la inflación alcanzó el 8,97%, por lo tanto, el BanRep continuaría aumentando las tasas de interés en el 1S2022 al menos hasta el 7%, posteriormente se mantendría estos niveles mientras se da la transmisión de tasas a la economía, esto puede tardar de 9-12 meses. En el 2023, una vez se reduzcan los riesgos de la pandemia y la inflación continúe con la trayectoria bajista, el BanRep reduciría gradualmente la tasa de interés en 25pbs hasta el 5% y en el 2024 hasta el 4,50%

Adicionalmente la economía creció 4,3% t/t en el 4T2021, continuando la trayectoria alcista que inició en el 3T2021 (6,1% t/t) después de los problemas sociopolíticos observados

en el 2T2021 (-3,2% t/t) a raíz del Paro Nacional. En términos anuales, la actividad aumentó 10,8% en este periodo.

En el 2021, el PIB aumentó 10,6% a/a, por encima de lo esperado por el mercado (9,81% a/a). Adicionalmente, se observó un crecimiento del 2,8% respecto a los niveles pre-pandemia (2019), evidenciando la recuperación de la economía tras el choque del Covid-19 en el 2020 (-7,0% a/a).

El área de investigaciones económicas del Banco de Occidente estima que la formación bruta de capital impulsará el crecimiento de la economía en el 2022, incluso superaría los niveles pre-pandemia. Adicionalmente, el consumo de los hogares seguirá aportando a la dinámica de la economía, en la medida en que el mercado laboral se seguirá recuperando.



Fuente: DANE, elaboración propia.



Por otro lado, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, presentó el cierre fiscal preliminar del 2021 y el Plan Financiero 2022. De acuerdo con la entidad, el déficit fiscal para el 2021 fue de 7,1% del PIB, 1,5pps por debajo de la estimación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP 2021, 8,6%), y 0,8pps de lo registrado en 2020 (7,8%). El déficit fiscal para el 2022 sería de 6,2% del PIB, 0,8pps por debajo de lo proyectado en el MFMP 2021 (7%). Adicionalmente, revisó al alza su expectativa de crecimiento del PIB para el 2021 y 2022 hasta 9,7% y 5,0% respectivamente.

### Activos Locales

En los primeros 16 días de febrero el par USDCOP operó en un rango lateral, entre \$3.898 y \$3,983, con una volatilidad de \$85. El volumen promedio de negociación fue de \$US 1,16B, por encima del promedio del 2021 (\$US 1,01B). Este comportamiento se ocurre a medida que el BanRep incrementa su tasa de interés, y se tiene una perspectiva de ingresos de dólares producto de las Ofertas Públicas de Adquisición del Grupo Gilinski para comprar el Grupo Sura y Nutresa. Esto se contrarrestó con aversión al riesgo en los mercados internacionales derivada de las expectativas de normalización monetaria por parte de la FED.

Peso colombiano (USDCOP)



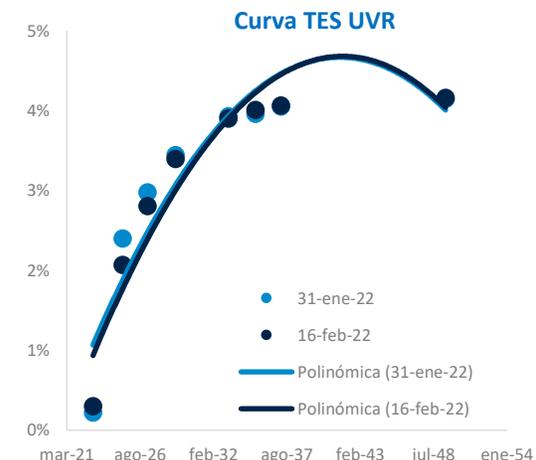
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

La mayoría de las monedas latinoamericanas se valorizaron frente al dólar estadounidense con excepción del ARS (-1,45%) y el COP (-0,42%). Este movimiento lo lideró el BRL (+3,53%), seguido del PEN (+2,59%), el COP (+1,77%), y el CLP (+0,14%). Lo anterior estuvo en línea con la desvalorización del dólar a nivel global, donde el DXY cayó 0,80% en lo corrido del mes.

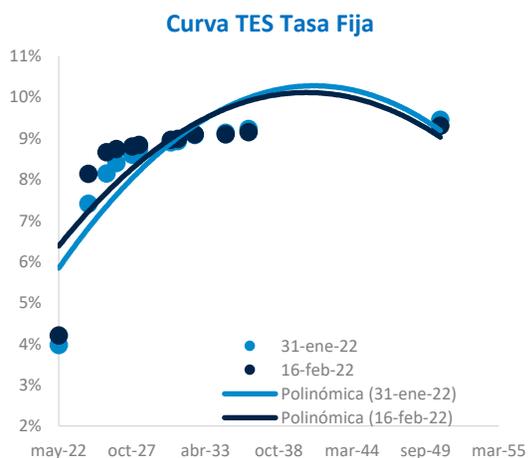
Para el 2022 Occieconómicas proyecta que el USDCOP alcanzará un nuevo máximo histórico cercano a \$4.290 a mediados de mayo, como consecuencia de la volatilidad subyacente de las elecciones presidenciales, no obstante para fin de año prevemos una presión bajista, de tal forma que cierre en niveles cercanos al \$3.750, como consecuencia del proceso de vacunación, una mejor dinámica de la actividad económica a nivel local e internacional y la normalización de la política monetaria por parte del BanRep.



La curva de rendimientos de los TES TF se desvalorizó 16pbs en promedio en lo corrido del mes (aumentando en tasa y disminuyendo en precio), en línea con el movimiento de los rendimientos de los tesoros americanos y sumado a los movimientos de tasa de interés por parte del BanRep. Se destaca el comportamiento de los TES TF 2024 (+72pbs) y los TES TF 2025 (+52pbs).



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Por su parte, los TES UVR se valorizaron en promedio 5pbs en este periodo debido a la indexación que tienen estos títulos a la inflación y a las expectativas de este indicador. Se destaca la valorización de la referencia TES UVR 2027, mientras que se presentaron algunas desvalorizaciones en los títulos de largo plazo como TES UVR 35 (+4,9pts).



## 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