



Informe Mensual de Mercado

► Enero de 2022

Contexto Internacional

A medida que los principales Bancos Centrales, como la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE), inician sus procesos normalización monetaria para recoger la liquidez inyectada en el 2020 y 2021 para solventar las afectaciones derivadas de la pandemia, el mercado busca señales para anticipar la velocidad con la cual se llevará a cabo este proceso y sus posibles afectaciones en la recuperación económica y el mercado laboral.

En el último mes, tres temas han dominado el sentimiento del mercado: i) Expectativas de cambios de política monetaria por parte de los principales Bancos Centrales ii) trayectoria del Covid-19 a nivel global y el posible impacto de la variante Ómicron y iii) Bajos volúmenes de negociación por festividades de fin de año.

En el caso de la Fed, el presidente, Jerome Powell, reafirmó su postura de controlar las presiones inflacionarias y la necesidad de endurecer la política monetaria con tasas de interés más altas y una reducción de su hoja de balance (cerca a \$US 9T); sin embargo, resalto que estas medidas tomarían tiempo, mostrándose menos agresivo de lo que esperaba el mercado. También destacó que estas acciones no deberían tener un impacto negativo sobre el mercado

laboral y la recuperación de la economía.

El discurso de Powell brinda tranquilidad al mercado sobre los riesgos de incrementos más rápidos en la tasa de interés, teniendo en cuenta que las Minutas de la reunión de política monetaria de la FED publicadas la primera semana de enero mostraban un tono más Hawkish (propenso a incrementar tasas de interés) por parte de algunos miembros. Bajo este escenario el rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años registró el 10 de enero niveles no vistos desde enero del 2020 (1,8064%).



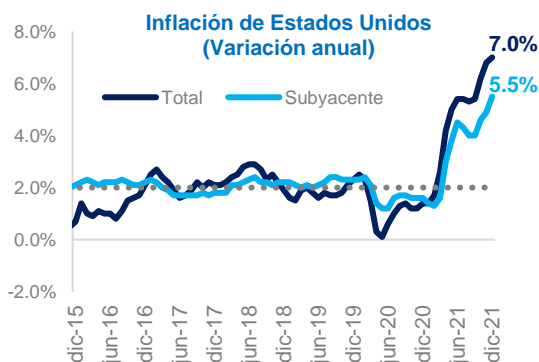
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Los analistas valoran que existe el 90% de probabilidad de que la Fed aumente las tasas de interés en su próxima reunión del 17 de marzo del 2022 y esperan al menos tres subidas de 25pbs para finales de año.



En cuanto a la inflación en Estados Unidos, esta creció 0,5% m/m en diciembre, 30pbs por debajo de lo observado en noviembre (0,8% m/m) y 10pbs por encima de lo proyectado por el mercado (0,4% m/m). En términos anuales la inflación aumentó 20pbs en diciembre, del 6,8% a/a observado en noviembre al 7,0% a/a, alcanzando su nivel más alto desde junio de 1982 y ubicándose por séptimo mes consecutivo por encima del 5%.

El comportamiento de este índice incrementa la posibilidad de que la Reserva Federal (Fed) aumente las tasas de interés este año, debido a que continúan los choques de oferta como los cuellos de botella en las cadenas de suministro, lo cual refleja que la inflación podría seguir en niveles altos por un mayor tiempo, y esto a su vez impactaría negativamente el crecimiento de la economía.

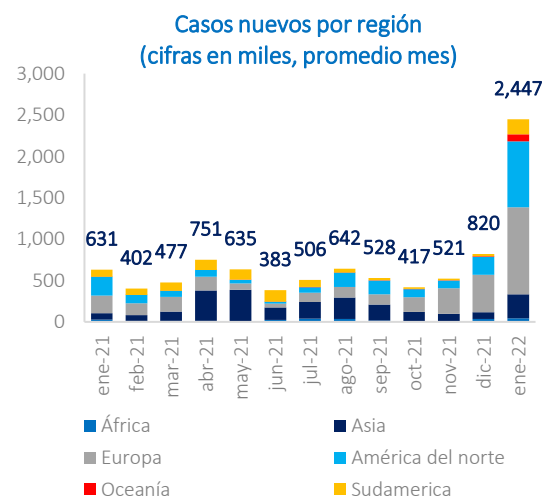


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

En cuanto al mercado laboral, este continúa recuperándose al cerrar el 2021 con una tasa de desempleo en 3,9% a/a, por debajo de la

proyectada por la Reserva Federal (4,3%); sin embargo, la creación de nóminas no agrícolas sorprende a la baja por segundo mes consecutivo a medida que se presenta escasez de personal debido al aumento de casos de Covid-19.

Por otro lado, los casos de Covid-19 a nivel global aumentaron en promedio un 57% m/m en diciembre y 189% en enero, hasta su punto más alto en la historia de la pandemia, como consecuencia del incremento de casos de la variante Ómicron alrededor del mundo. El comportamiento de enero fue impulsado por Oceanía (+1.270%), Suramerica (+575%) y Norteamerica (+264%).

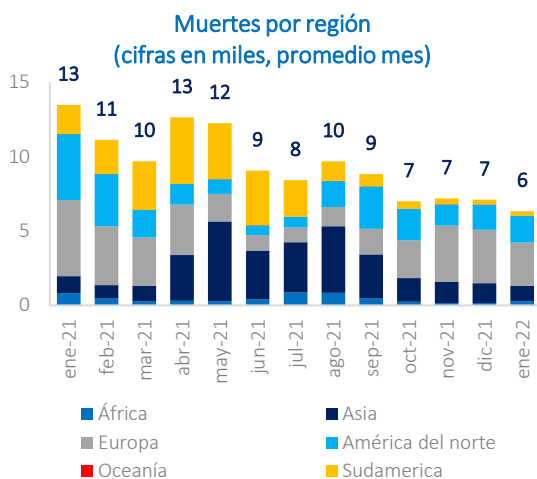


Fuente: Our World in Data, elaboración propia

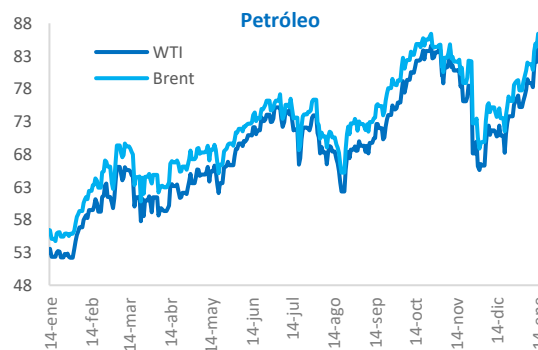
Lo que se conoce de la variante Ómicron evidencia que es más contagiosa pero menos letal, lo que sumado al proceso de vacunación, refleja en que a pesar del incremento de contagios del último mes, el número de muertes no se aumenta



en la misma proporción que lo hizo en los anteriores picos del virus. De esta manera, el promedio muertes por Covid-19 incluso cayeron a 6K promedio por día en diciembre.



Fuente: Our World in Data



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

En cuanto a los precios del petróleo estos se valorizaron cerca de un 12% en promedio durante diciembre y en los primeros 14 días de enero acumulan una ganancia adicional de 11%, alcanzando niveles no vistos desde noviembre del 2021 para la referencia WTI (\$US 84,32) y octubre para el Brent (\$US 86,48). Esto ocurre debido a que el mercado no espera que la demanda de combustible se vea afectada por la variante Ómicron como lo observado con las variantes anteriores, y ante problemas geopolíticos en países petroleros como Libia y Kazajistán.

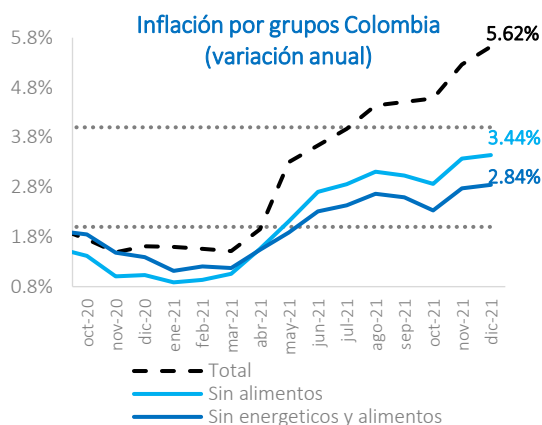


Contexto Local

La inflación de diciembre fue 0,73% m/m, 20pbs por encima de lo esperado por el mercado (0,53% m/m) y 35pbs superior al dato observado en el mismo periodo de 2020 (0,38% m/m).

Así, la variación anual ascendió hasta el 5,62% desde el 4,26% observado en noviembre, 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 0,33% m/m en diciembre, 7pbs por encima de lo observado en el mismo periodo de 2020 (0,26% m/m). De esta manera, la variación anual ascendió del 2,77% observado en octubre al 2,84%.



Fuente: DANE, elaboración propia.

Las divisiones de gasto que contribuyeron en mayor medida al comportamiento mensual (0,73%) fueron alimentos (+36,1pbs), transporte (+11,1pbs), alojamiento y servicios públicos (+10,6pbs), y restaurantes y hoteles (+9,8pbs). Lo

anterior fue contrastado por menores precios en las divisiones de vestuario (-1,6pbs) y educación (-0,7pbs).

El área de investigaciones económicas del Banco de Occidente estima que las presiones inflacionarias continuarían al menos en el 1S2022 debido a los cierres efectuados en algunos países que podrían incrementar los problemas en las cadenas de suministro, valorización de los commodities, devaluación del par USDCOP, fortalecimiento de la demanda interna, ajustes en el precio de la gasolina y el aumento del salario mínimo.

Este dato será fundamental para decisión de política monetaria del Banco de la República el próximo 28 de enero. En nuestro escenario base estimamos un incremento de 50pbs en la tasa de referencia hasta el 3,50%; no obstante, no descartamos un aumento mayor (+75pbs) debido a las presiones inflacionarias y el desanclaje de las expectativas.

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo a nivel nacional se ubicó en 10,8% en noviembre, 2,5pps por debajo del 2020 (13,3%), y 1,5pps por encima del 2019 (9,3%). El número de personas ocupadas fue de 21,84M en noviembre, 536K por encima de lo observado en 2020 (21,31M) y 1,02M por debajo del 2019 (22.87M).



Activos Locales

En diciembre el par USDCOP se negoció en el rango entre \$3.800 y \$4,090, su nivel más alto en el 2021, con una volatilidad de \$290, debido principalmente al movimiento evidenciado el 30 de diciembre (\$290), que de acuerdo con analistas del mercado en esta fecha el Gobierno habría vendido cerca de \$US 222 (26% de total negociado en el día). En el mes el volumen promedio de negociación fue de \$US 917M, por debajo del promedio del 2021 (\$US 1.017M).

Adicionalmente, el Gobierno fue vendedor neto de dólares en \$US 1,05B en diciembre y acumuló un total de \$US 13,32B de ventas en el 2021, por encima de lo observado en el 2020 (\$US 10,52). Cabe resaltar que el país habría vendido \$US 8,46B en los últimos 4 meses y de acuerdo con las estimaciones Occieconomicas, el 75% de estas ventas obedecieron a los recursos recibidos en agosto por la venta de ISA (\$US 3,6B) y la compra de las reservas internacionales del BanRep (\$US 2,8B), derivada de la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG).

En los primeros 14 días de enero, el par USDCOP se ha negociado en un rango entre \$3.940 y \$4.105,5. El comportamiento del mes obedece a la disminución de la aversión al riesgo a nivel internacional, a medida

que el mercado prevé menos afectaciones futuras por parte de la variante Ómicron, se esperan movimientos de tasas para el 2022 por parte de la Fed y aparentemente la inflación en Estados Unidos pueda haber llegado a su punto más alto. De esta manera, el DXY se ha desvalorizado cerca de un 1% en lo corrido del mes, y llegó a su nivel más bajo en dos meses (94,66 pts)

Peso colombiano (USDCOP)



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

La mayoría de las monedas latinoamericanas se valorizaron frente al dólar estadounidense con excepción del ARS (+1,08%). Este movimiento lo lideró el CLP (+3,93%), seguido del PEN (+3,38%), el COP (+1,91%), MXN (+1,07%) y el BRL (+0,86%). Lo anterior estuvo en línea con la desvalorización del dólar a nivel global.

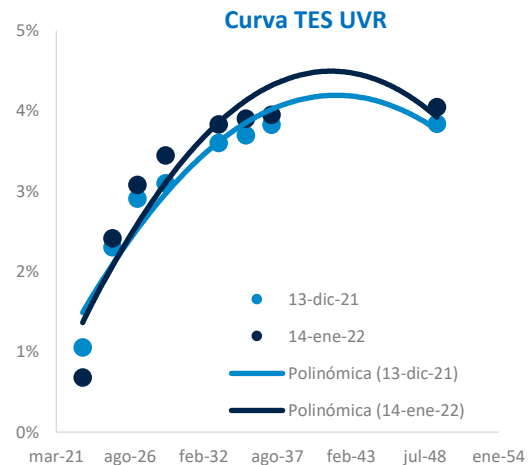
Para el 2022 Occieconomicas proyecta que el USDCOP alcanzará un nuevo máximo histórico cercano a \$4.270 a mediados de mayo, como



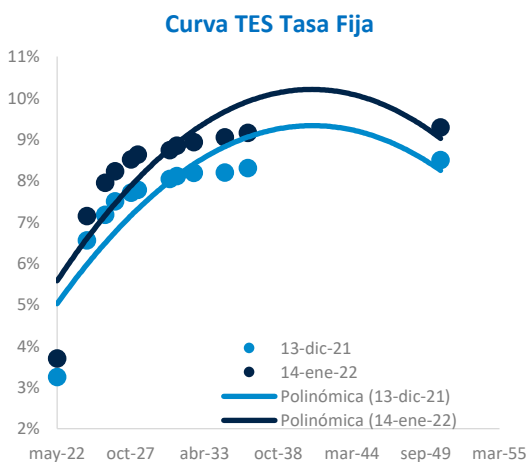
consecuencia de la volatilidad subyacente de las elecciones presidenciales, no obstante para fin de año prevemos una presión bajista, de tal forma que cierre en niveles cercanos al \$3.700, lo anterior correspondería al proceso de vacunación, una mejor dinámica de la actividad económica a nivel local e internacional y la normalización de la política monetaria por parte del gobierno.

La curva de rendimientos de los TES TF se devalorizó 73pbs en promedio en último mes(aumentando en tasa y disminuyendo en precio), en línea con el movimiento de los rendimientos del tesoros americanos y sumado a los movimientos de tasa de interés por parte del BanRep. Se destaca el comportamiento de los TES TF 2036 (+85pbs) y los TES TF 2028 (+84pbs).

Por su parte, los TES UVR se devalorizaron en promedio 11pbs en el último mes debido a la indexación que tienen a la inflación y a las expectativas de este indicador. Se destaca que la referencia TES UVR 2023 fue la única en presentar valorización al caer en tasa 37pbs.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.



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



Banco de Occidente



FiduOccidente
FIDUCIARIA DE OCCIDENTE



Síguenos:



@Bco_Occidente
@Bco_OccidenteMD
@Fiduoccidente