



Informe Mensual de Mercado

► Septiembre de 2022

Contexto Internacional

Las últimas dos semanas de agosto se caracterizaron por altas volatilidades en los mercados, ante los resultados de fundamentales económicos en Estados Unidos (inflación y mercado laboral) y el endurecimiento de política monetaria de las principales entidades monetarias internacionales, con el objetivo de garantizar estabilidad en los precios.

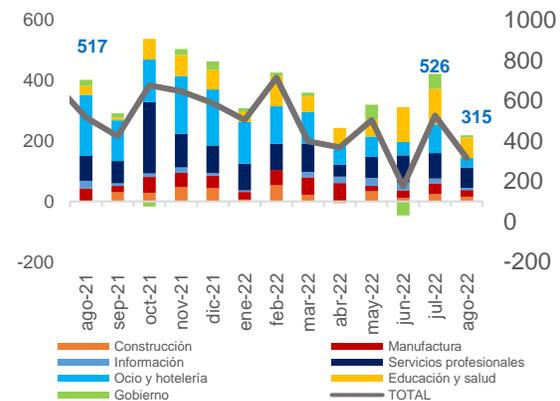
De hecho, el 27 de agosto finalizó el simposio de Jackson Hole, donde distintos bancos centrales se reúnen anualmente para discutir sobre la trayectoria de política monetaria, mercado laboral, crecimiento e inflación. El discurso del presidente de la Reserva Federal (FED), Jerome Powell, fue el más esperado, en el cual mantuvo la postura agresiva al reafirmar que el banco continuaría aumentando la tasa de interés el tiempo que sea necesario, aunque genere afectaciones en los hogares y empresas. Además, argumentó que la magnitud de los aumentos de la tasa de interés dependerá de la evolución de los datos macroeconómicos (principalmente mercado laboral e inflación).

Estados Unidos

El Departamento de Trabajo público que se crearon 315K nóminas no agrícolas en agosto, por encima de lo esperado por el mercado (300K), pero por debajo del dato de julio (526K). (gráfico 1)

Todos los sectores aportaron a la creación de empleo, destacando servicios profesionales y empresariales (+68K), atención de la salud (+48K) y comercio minorista (+44K).

Gráfica 1. Cambio en las nóminas no agrícolas por sectores.



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia. (gráfico 1)

Por su parte, según la encuesta de hogares, la tasa de desempleo aumentó 20pbs hasta 3,7%, por encima de lo esperado por el mercado (3,5%). Lo anterior obedeció al incremento de la tasa de participación de la fuerza laboral hasta 62,4% al incorporarse 361K personas al mercado y por ende se contabilizan como desempleados. De esta manera, el número de desempleados aumentó en 344K hasta 6,2M de personas. La población ocupada se redujo en 42K hasta 158,7M.

Por último, los ingresos medios por hora desaceleraron su ritmo de crecimiento a 0,3% m/m en agosto, por debajo de las expectativas del mercado (0,4% m/m). Sin embargo, la



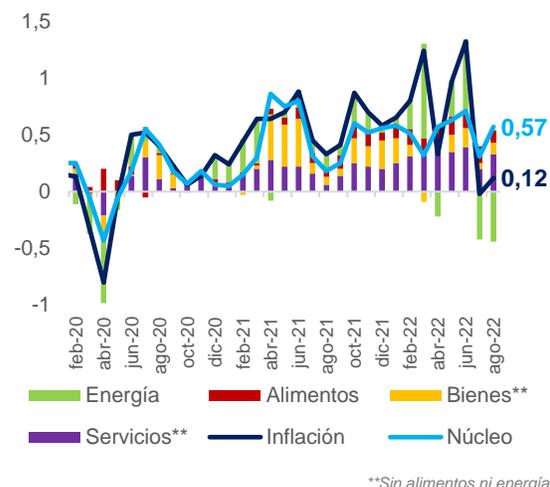
variación anual continuó creciendo al 5,2%.

Estos resultados se encuentran en línea con lo mencionado por Powell, cuando advirtió que la economía podría pasar por un periodo de lento crecimiento y un posible aumento en la tasa de desempleo, a medida que el banco continúe endureciendo su política monetaria.

En cuanto a la trayectoria de la inflación y de acuerdo con la Oficina de Estadísticas Laborales, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) creció 0,1% m/m en agosto, por encima de lo esperado por el mercado (-0,1% m/m) y de lo observado en julio (0,0% m/m). En términos anuales, la inflación cayó 20pbs a 8,3% en agosto desde el 8,5% observado en julio, ubicándose por encima de las expectativas del mercado (8,1%).

Las divisiones del gasto (gráfico 2) que explicaron en mayor medida el comportamiento de la variación mensual (0,1%) fueron: i) los alimentos (0,8% m/m), particularmente la comida por fuera de casa (0,9% m/m) y ii) los arriendos de vivienda (0,7%). En contraste, los precios de la gasolina cayeron \$US 1,3 en los últimos dos meses desde el máximo de \$US5,47 observado en junio a \$US4,44 por galón.

Gráfica 2. Inflación mensual por rubros de Estados Unidos.



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia

Por su parte, la inflación núcleo, que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, aumentó 0,6% m/m, por encima de lo esperado por el mercado y lo observado en julio (0,3% m/m). En términos anuales, la inflación núcleo aumentó 6,3%, por encima de lo esperado por el mercado (6,1% a/a) y del dato de julio (5,9% a/a).

Lo anterior obedeció a los mayores precios de los muebles para el hogar (1,1% m/m), precios de la vivienda (0,7% m/m), atención médica (0,8% m/m) y vehículos nuevos (0,8% m/m). No obstante, este aumento fue contrastado por la caída en los precios de las tarifas aéreas (-4,5% m/m).

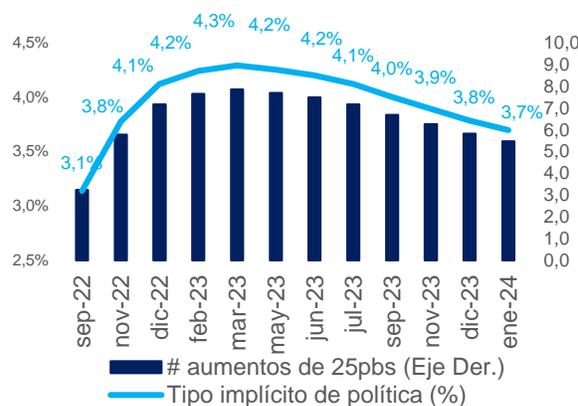
Con este resultado y la solidez del mercado laboral, la Reserva Federal (FED) continuaría con la política monetaria restrictiva (aumentando tasas de interés), en línea con el discurso de las últimas semanas, en el



que enfatizó la necesidad de incrementar la tasa de interés hasta que la inflación converja a la meta del 2%.

De esta manera, el mercado descuenta un aumento de 75pbs (gráfico 3) en la reunión del próximo 21 de septiembre, lo que llevaría la tasa de interés al rango entre 3,00% y 3,25% en septiembre y seguiría aumentando, de tal manera que cierre el año entre 4,00% y 4,25%. Adicionalmente, una parte del mercado ya comenzó a descontar un incremento de 100pbs con una probabilidad del 22%, lo que llevaría la tasa de interés a 3,50% en septiembre.

Gráfica 4. Perspectiva Tasas de Interés FED



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia

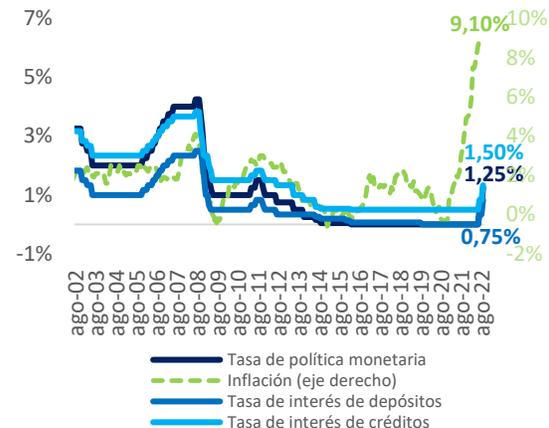
El área de Investigaciones Económicas del Banco de Occidente (Occieconómicas) mantiene la proyección de incremento de 75pbs de la tasa de interés en la reunión de septiembre, y que en las siguientes dos reuniones (noviembre y

diciembre) sigan aumentando tasas hasta 4,25% - 4,50%.

Zona Euro

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) en su reunión de política monetaria de septiembre decidió incrementar en 75pbs las tasas de interés, hasta el 1,25% el tipo de referencia, 1,50% el crédito y 0,75% los depósitos, en línea con lo esperado por el mercado y siendo el segundo aumento en las tasas en 11 años (gráfico 5).

Gráfica 5. Tasas de interés del BCE e Inflación Zona Euro.



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia

Se destacan los aspectos más importantes de esta decisión:

1. La entidad tomó esta decisión con el fin de contrarrestar el impacto de una alta inflación mediante el enfriamiento de la demanda, por lo tanto, será necesario realizar mayores aumentos en los tipos de interés en las próximas reuniones, para que la inflación converja a la meta del 2%.



2. Los incrementos de las próximas reuniones serían data-dependientes, es decir, que dependerán de los fundamentales económicos (inflación, crecimiento, mercado laboral).
3. Dado que la tasa de depósito superó el 0%, el BCE retirará el programa de remuneración a las instituciones del sector financiero con excesos de reservas.
4. Continuarán reinvertiendo los pagos de capital del programa APP durante el tiempo que consideren necesario, en línea con lo mencionado en la reunión de abril.
5. Seguirán reinvertiendo el principal de los valores adquiridos en el Programa de Compras de Emergencia para la Pandemia (PEPP) hasta finales del 2024.
6. El Instrumento anti-fragmentación (Transmission Protection TPI) seguirá disponible, para que la transmisión de política monetaria sea efectiva en todos los países de la Zona Euro.

Además, en esta ocasión, Christine Lagarde señaló que la actividad económica se desaceleraría el resto del año y durante el 2023, debido a la contracción en el consumo de servicios y el debilitamiento de la demanda global debido al

endurecimiento de política monetaria a nivel internacional.

Bajo este escenario, la estimación de crecimiento del PIB del 2022 pasó de 2,8% en junio al 3,1% (gráfico 6). Por el contrario, proyectan una menor dinámica de la economía en 2023 y 2024 al revisar a la baja su estimación desde el 2,1% para los dos años, hasta 0,9% y 1,9% respectivamente. La entidad presentó un escenario adverso que contempla el recorte permanente de suministro de gas por parte Rusia, bajo este contexto la economía del bloque crecería 40pbs menos al 2,9% en 2022 y sufriría una contracción del 0.9% en 2023.

De esta reunión se destaca que el discurso de la entidad es más agresivo luego de que el conflicto bélico en Ucrania y la escasez de insumos ante las restricciones de movilidad en China (política cero Covid) presionaran la inflación a máximos históricos (9,1% a/a en agosto). Así, el BCE revisó al alza la expectativa de inflación para el 2022 (+1,3pps), 2023 (+2,0pps) y 2024 (+0,2pps) hasta 8,1%, 5,5% y 2,3% respectivamente

Gráfica 6. Proyecciones Variables Macroeconómicas BCE.

Proyecciones Banco Central Europeo				
Variable		2022	2023	2024
PIB	sep-22	3,10%	0,90%	1,90%
	jun-22	2,80%	2,10%	2,10%
Inflación	sep-22	8,10%	5,50%	2,30%
	jun-22	6,80%	3,50%	2,10%

Fuente: Bloomberg, Elaboración propia



Contexto Local

La inflación de agosto fue 1,02% m/m, por encima del dato observado en el mismo periodo de 2021 (0,43% m/m) y de lo esperado por el mercado (0,54% m/m). Así, la variación anual ascendió 63pbs hasta el 10,84% desde el 10,21% observado en julio, alcanzando el nivel más alto desde 1999.

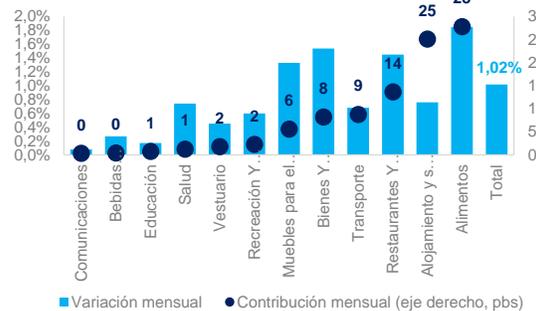
Gráfica 7. Inflación por grupos Colombia (variación anual)



Fuente: DANE. Elaboración: Propia

Todas las divisiones de gasto presentaron variaciones mensuales positivas y aquellas que contribuyeron en mayor medida a la variación mensual (1,02%) fueron: i) alimentos (+28pbs), ii) alojamiento y servicios públicos (+25pbs), iii) restaurante y hoteles (+14pbs), y iv) transporte (+9pbs).

Gráfica 8. Inflación por divisiones de gasto (variación mensual y contribuciones).



Fuente: DANE. Elaboración: Propia

La división de alimentos continuó aportando de manera significativa por segundo mes consecutivo, destacando a los huevos, frutas frescas, cebolla, arroz, pan, carne de res, de cerdo y aves como los productos con mayores aumentos en agosto y obedeció a la temporada de lluvias que generó escasez de algunos productos. Por el contrario, la papa le restó 4pbs al aporte de los alimentos al presentar una reducción de 9,31% m/m en los precios.

La inflación básica, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, creció 0,71% m/m en agosto, 41pbs por encima de lo observado en el mismo periodo de 2021 (0,30% m/m). De esta manera, la variación anual ascendió del 6,52% observado en junio al 6,96%.

El área de investigaciones económicas del Banco de Occidente (Occieconomicas) prevé continuidad en las presiones alcistas, derivadas de ajustes en los precios del combustible, devaluación del peso colombiano, mayores precios en los alimentos y

escasez de insumos. Así, prevemos que la inflación continuaría aumentando en los próximos dos meses (septiembre y octubre) hasta el rango entre 11,30% y 12,00%, y en el último bimestre corregiría parcialmente al 11,15%, cerrando el año en el doble dígito.

Lo anterior podría generar presiones al BanRep para que continúe incrementando la tasa de interés en lo que resta del año. De manera que Occieconomicas estima un aumento de al menos 100pbs hasta el 10%, y otros dos incrementos en octubre y diciembre, de tal manera que cierre el año entre 10,50% y 11,00%.

Por su parte, la tasa de desempleo nacional fue de 11,0% a/a en julio, disminuyendo 2,1pts frente al mismo mes del 2021 (13,1%).

El número de personas ocupadas aumentó en 1,64M hasta 22,06M desde lo observado en abril del 2021 (20,42M). La tasa global de participación aumentó en 2,4pts hasta 63,5%.

Por ramas de actividad, los sectores que más contribuyeron al aumento de la población ocupada (1,64M) fueron industria manufacturera (+279K), administración pública (+272K), transporte y almacenamiento (+247K), actividades artísticas (+214K) y actividades profesionales (+189K).

Gráfica 9. Tasa de Desempleo Julio (%)



Fuente: DANE. Elaboración: Propia

Las Comisiones Económicas Conjuntas del Senado y la Cámara de Representantes aprobaron la adición de \$14,2B al Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2023, de manera que quedó fijado en \$405,6B y representa un aumento del 15,2% adicional respecto al PGN de 2022.

El PGN quedaría distribuido de la siguiente manera: i) \$254,6B se destinaría a funcionamiento, ii) \$73B a inversión y iii) \$78B al pago de la deuda.

Luego de esta aprobación, sigue el trámite legislativo que tiene un tiempo límite hasta el 20 de octubre hasta media noche, para finalmente pasar a sanción presidencial el 31 de diciembre.

Activos Locales

Las monedas latinoamericanas que se desvalorizaron frente al dólar estadounidense en agosto fueron CLP (-0,45%), COP (-3,59%) y ARS (-4,93%). Por su parte, el MXN (+1,13%), el PEN (+1,10%) y el BRL (+0,05%) presentaron valorizaciones durante el mes.

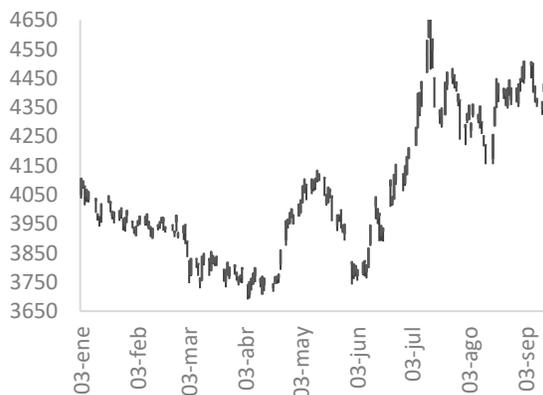


En agosto el par USDCOP se negoció en el rango entre \$4.155 y \$4.447, con una volatilidad de \$292. A lo largo del mes, el volumen promedio de negociación fue de \$US 954M, por debajo del promedio año corrido (\$US 1,17B).

Occieconómicas proyecta en un escenario base, que el par USDCOP cerraría en septiembre en \$4.450 ante las presiones inflacionarias que llevarían a los bancos centrales a continuar con una política restrictiva, reduciendo el dinamismo de la demanda. En cuanto el entorno local, a medida que los comentarios del actual Gobierno no generen tranquilidad en los mercados financieros, esperaríamos mayores devaluaciones en el par.

Aun así, para cierre del 2022 esperamos que el par alcance niveles cercanos a \$4.155 ya que las presiones inflacionarias disminuirían a medida que las tasas de referencia a nivel mundial alcancen el nivel suficiente para controlar las expectativas sobre los precios.

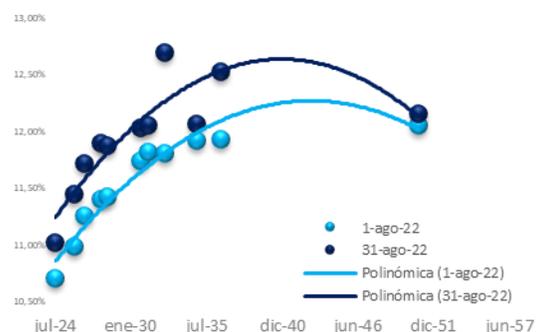
Gráfica 10. Comportamiento USDCOP



Fuente: Bloomberg. Elaboración: Propia

La curva de rendimientos de los TES TF se desvalorizó 28pbs en promedio en lo corrido del mes de agosto (disminuyendo en precios y aumentando en tasa), ante la expectativa de mayores presiones inflacionarias. En esta línea, los TES UVR se valorizaron en promedio 10pbs en este periodo.

Gráfica 11. Curva de rendimiento TES TF



Fuente: BanRep. Elaboración: Propia

