



Informe Mensual de Mercado

► Diciembre de 2021

Contexto Internacional

En el último mes dos temas han dominado el sentimiento del mercado: i) trayectoria del Covid-19 a nivel global y el posible impacto de la variante Ómicron y ii) presiones inflacionarias que obligue a los Bancos Centrales actuar antes de lo esperado.

El 26 de noviembre la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a Ómicron como una variante preocupante, la cual fue descubierta en Sudáfrica. Con este anuncio, algunos países de Europa y Estados Unidos aumentaron las medidas para contener el incremento de casos o expansión de la cepa; dentro de las cuales se encontraba restringir el acceso de las personas que provenían de este país y la región, además de exigir carné de vacunación y prueba PCR negativa.

Lo anterior generó aversión al riesgo por el posible impacto económico si se acentuaban las restricciones de movilidad en los países y viajes internacionales. Así, el índice de volatilidad VIX rompió el techo de los 20pts e incluso ascendió a los 31pts en la primera semana de diciembre. Posteriormente, los estudios respecto a la variante mostraron que, si bien generaba una mayor transmisión del virus, esto no implicaba que fuera más letal y que genere una presión adicional sobre el sistema de salud.

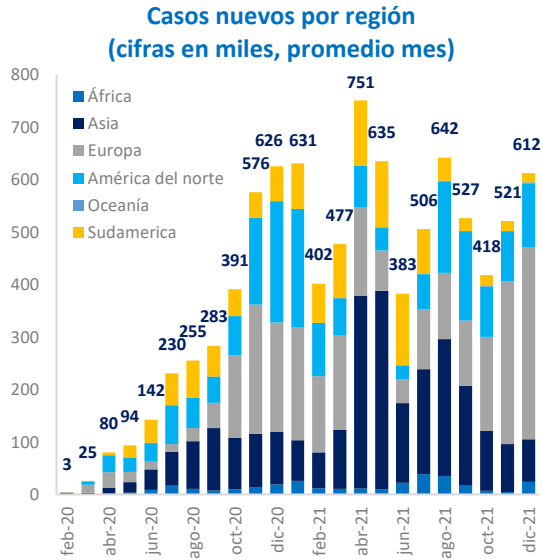
Por lo tanto, el índice VIX corrigió hasta los 18pts, evidenciando el apetito por activos de mayor riesgo.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

A esto se adiciona el incremento de casos que ya se venían dando desde noviembre en Europa por la variante delta.

En general, los casos de Covid-19 a nivel global aumentaron mensualmente 25% en noviembre y 18% en diciembre. El comportamiento de diciembre fue impulsado por África (+434%), América del norte (+30%) y Europa (+18%). Por su parte, los casos en Asia y Sudamérica se reducen en 11% y 9% respectivamente.



Fuente: Our World in Data, elaboración propia

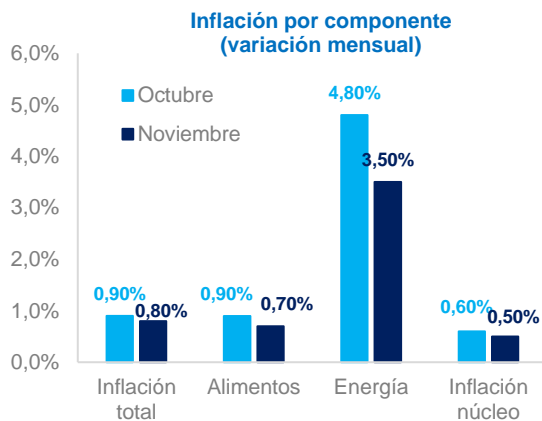
Para analizar la decisión de política monetaria de la Reserva Federal (FED) primero se evalúa el reciente comportamiento de la inflación y del mercado laboral. La inflación de Estados Unidos creció 0,8% m/m en noviembre, 10pbs por debajo de lo observado en octubre (0,9% m/m) y 10pbs por encima de lo proyectado por el mercado (0,7% m/m). En términos anuales la inflación aumentó 60pbs del 6,2% observado en octubre al 6,8% de noviembre, alcanzando su nivel más alto desde junio de 1982 y ubicándose por sexto mes consecutivo por encima del 5%.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

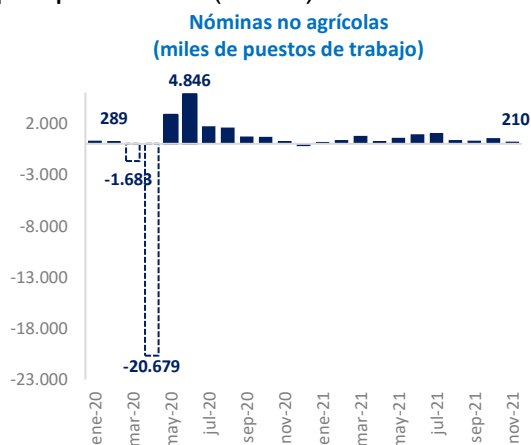
Así mismo, la inflación núcleo, que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, aumentó 0,5% m/m, en línea con las expectativas del mercado. De esta manera, la variación anual aumentó 30pbs desde 4,6% observado en octubre hasta el 4,9%.

Las divisiones de gasto que explicaron en mayor medida el comportamiento de la inflación (0,80% m/m) fueron: i) la energía que aumentó 3,5% m/m, debido principalmente por el aumento en el precio de la gasolina (6,1% m/m) y del aceite combustible (3,5% m/m), y ii) los alimentos (0,7% m/m), donde los precios de la comida por fuera y al interior del hogar crecieron 0,8% m/m y 0,6% m/m respectivamente.



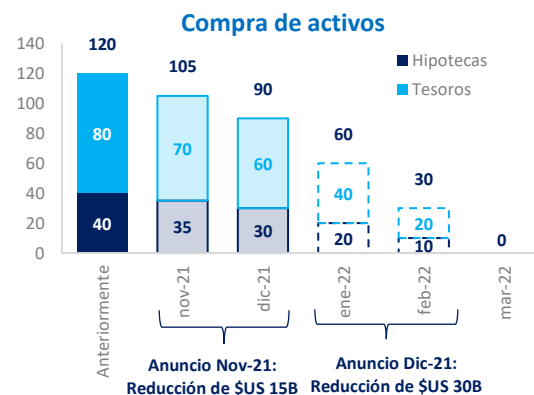
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Los resultados del mercado laboral fueron mixtos al crear 210K nóminas no agrícolas, que es un dato inferior al promedio mensual para el año corrido (555K), y observarse una caída de 40pbs en la tasa de desempleo hasta el 4,2%. Esta diferencia radica en el tipo de encuesta que se practica; no obstante, estas dos encuestas evidencian que el mercado laboral se continúa recuperando y que aún faltan 3,8M de puestos de trabajo para retornar al nivel de ocupados de pre-pandemia (158M).



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Las presiones alcistas sobre la inflación, y el fortalecimiento de la actividad económica y del mercado laboral llevaron a que la FED aumentara el ritmo mensual en la reducción de compra de activos (tapering) de \$US15B a \$US30B a partir de enero del 2022 (\$US 20B en títulos del Tesoro y \$US 10B para valores respaldados por hipotecas); no obstante, el Comité puede ajustar el ritmo de compras si las perspectivas económicas lo ameritan.



Fuente: Reserva Federal, elaboración propia.

Por su parte, revisaron a la baja las expectativas de crecimiento económico para el 2021 desde el 5,9% proyectado en septiembre hasta el 5,4%; en cambio, elevaron la expectativa para 2022 de 3,8% al 4%. Respecto al mercado laboral, revisaron a la baja la expectativa para la tasa de desempleo de cierre de 2021 y 2022 a 4,3% y 3,5% respectivamente, mientras que para el 2023 permaneció en 3,5%. En cuanto a la inflación medida por los precios del consumo personal

(PCE), revisaron al alza su proyección para el 2021 hasta 5,3%. Para los siguientes años estiman una corrección de este indicador hasta 2,6% y 2,3% en el 2022 y 2023 respectivamente.

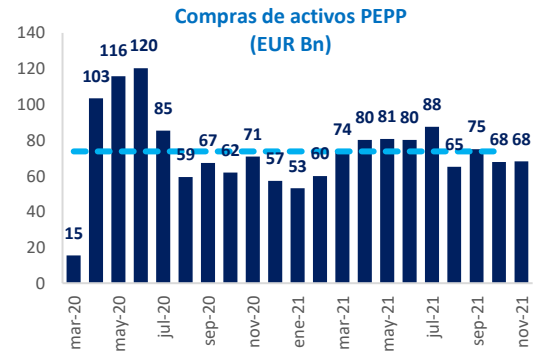
Proyecciones macroeconómicas FED

Variables		2021	2022	2023
PIB	dic-21	5.50%	4.00%	2.20%
	sep-21	5.90%	3.80%	2.50%
Tasa de Desempleo	dic-21	4.30%	3.50%	3.50%
	sep-21	4.80%	3.80%	3.50%
Inflación PCE	dic-21	5.30%	2.60%	2.30%
	sep-21	4.20%	2.20%	2.20%
Tasa de interés*	dic-21	0.10%	0.90%	1.60%
	sep-21	0.10%	0.30%	1.00%

Fuente: Reserva Federal, elaboración propia.

Finalmente, la entidad actualizó las expectativas de los miembros del Comité con relación a la tasa de interés (Dot plot), destacando que en promedio los miembros de la FED estiman 3 incrementos de la tasa de interés en el 2022 hasta el rango entre 0.75% y 1.00%, 3 incrementos adicionales en el 2023 hasta el rango 1,50% y 1,75% y retornaría a niveles pre-pandemia en el 2024 (por encima del 2,0%).

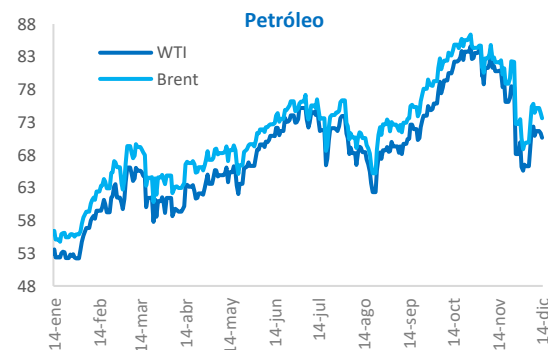
Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) confirmó que reduciría el ritmo de compra de bonos en el 1T2022 del Programa de Compra de Emergencia Pandémica (PEPP), el cual tiene un monto total de €1,85T (\$US 2,09T) y finaliza en marzo del 2022. No obstante, para facilitar la transición incrementaría el Programa de Compras de Activos (APP) en el 2T2022 a €40B, para luego reducirlo gradualmente a € 20B en el 4T2022.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

El petróleo se desvalorizó 19% en noviembre ante la expectativa de la liberación de reservas estratégicas por parte de Estados Unidos, Japón y China; este proyecto buscaba limitar el ascenso en los precios del petróleo y evitar un impacto mayor sobre los precios de la gasolina que afectan al consumidor.

El movimiento bajista se acentuó ante la incertidumbre de una menor recuperación de la demanda si la variante ómicron genera restricciones de movilidad en las ciudades y en viajes internacionales más fuertes. En diciembre se observó una corrección del 5% en promedio, estabilizándose en \$US 70 y \$US73 para el WTI y Brent a la espera de desarrollos en los fundamentales macroeconómicos.

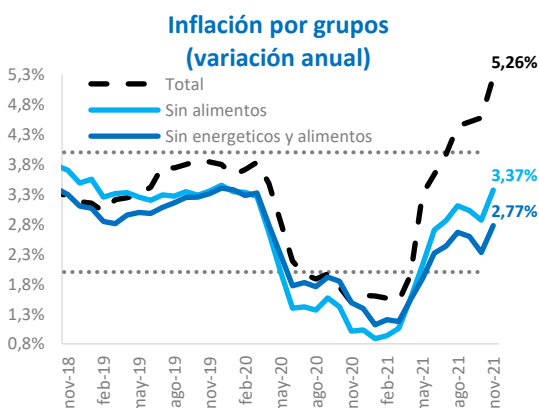


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Contexto Local

La inflación de noviembre fue 0,50% m/m, 37pbs por encima de lo esperado por el mercado (0,22% m/m) y 65pbs superior al dato observado en el mismo periodo de 2020 (-0,15% m/m).

Así, la variación anual ascendió hasta el 5,26% desde el 4,58% observado en octubre, alcanzando su nivel más alto desde febrero de 2017 (5,18%). De esta manera, la inflación mantiene la tendencia alcista por octavo mes consecutivo y retorna a los aumentos observados entre abril y agosto (58pbs en promedio). Lo anterior sigue explicado por la devaluación del par USDCOP, valorización de los commodities, problemas en las cadenas de suministro y factores del clima como lluvias por encima del promedio.

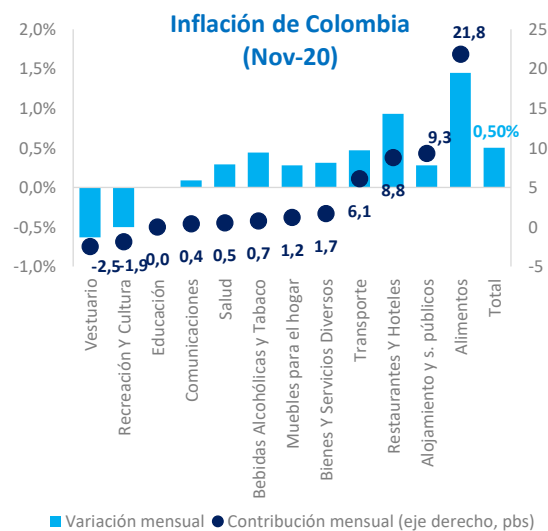


Fuente: DANE, elaboración propia.

La inflación básica, es decir, aquella que excluye los alimentos y la

energía, creció 0,23% m/m en noviembre, 43pbs por encima de lo observado en el mismo periodo de 2020 (-0,20% m/m). De esta manera, la variación anual ascendió del 2,33% observado en octubre al 2,77%.

Las divisiones de gasto que contribuyeron en mayor medida al comportamiento mensual (0,50%) fueron alimentos (+21,8pbs), alojamiento y servicios públicos (+9,3pbs), restaurante y hoteles (8,8pbs) y transporte (6,1pbs). Lo anterior fue contrastado por menores precios en las divisiones de vestuario (-2,5pbs) y recreación y cultura (-1,9pbs), de este último se destacan los descuentos en los paquetes turísticos para los meses de enero y febrero de 2022.



Fuente: DANE, elaboración propia.

El área de Investigaciones Económicas del Banco de Occidente estima que la inflación podría aumentar 12pbs en diciembre hasta



el 5,38%; adicionalmente, continuaría por encima del 5% en los siguientes 5 meses; aunque, mantenemos la expectativa de cierre de 2022 en el 3,6%.

En su reunión de diciembre la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por mayoría aumentar la tasa de interés en 50pbs hasta el 3,00% con 4 votos a favor. Por el contrario, los 3 miembros restantes consideraron oportuno un incremento de 75pbs hasta el 3,25%.

La JDBR tomó en consideración los siguientes elementos: i) La inflación de noviembre sorprendió al mercado al alza al ubicarse en 5,26%. Este resultado llevó a que revisaran al alza el pronóstico para el cierre del 2021 al 5,3% a/a y del 2022 al 3,7% a/a, de manera que, las presiones inflacionarias perduraría incluso en el mediano plazo por encima de la meta de inflación (3%). ii) El PIB continúa con una dinámica de crecimiento importante en el 4T2021. iii) También estiman que el déficit de cuenta corriente alcanzaría el 5,6% del PIB en el 2021 y el 4,9% en el 2022.

El área de investigaciones económicas cree que el proceso de normalización en la política monetaria sería necesario debido a los riesgos que se tienen en cuanto a la indexación del salario mínimo y a la inflación de cierre de 2021, incrementos en el precio de la gasolina a causa de la valorización

del petróleo a nivel internacional, entre otros. Así, proyectamos que el incremento en la tasa de referencia se mantendría al menos en el 1S2022, de tal forma que se ubique en el rango entre 4,50% a 4,75% a cierre del año.

Activos Locales

En noviembre el par USDCOP operó en un rango entre \$3.757,55 y \$4.040, alcanzando su nivel más alto en lo corrido del año, con una volatilidad de \$282 y un volumen de negociación promedio de \$US1.280M, superior al año corrido (\$US 1.003M). La mayoría de las monedas latinoamericanas se desvalorizaron frente al dólar estadounidense con excepción del BRL (+0,23%). Este movimiento lo lideró el COP (-4,93%), seguido del MXN (-4,14%), el PEN (-1,82%), CLP (-1,78%) y el ARS (-1,21%). Lo anterior estuvo en línea con una valorización del dólar a nivel global.

Adicionalmente en Colombia, el Gobierno fue vendedor neto de dólares en \$US 2,65B en noviembre, siendo el monto más alto en los últimos 2 años. De esta manera el país completa su onceavo mes como vendedor neto de dólares, acumulando un total de \$US 12,27B en el año. Cabe resaltar que el Gobierno habría vendido \$US 7,41B en los últimos cuatro meses, luego de recibir en agosto los recursos provenientes de la venta de ISA (\$US 3,6B) y la operación de los



DEG (\$US 2,8B) del Fondo Monetario Internacional.

En los primeros 17 días de diciembre, el par USDCOP se ha negociado en un rango entre \$3.876 y \$4.036. El comportamiento del mes obedece al aumento de la aversión al riesgo a nivel internacional, como consecuencia de la nueva variante del Covid-19 (Ómicron), mayores presiones inflacionarias a nivel global y cambios de política monetaria por parte de los principales bancos centrales. Lo cual ha favorecido al alza el dólar estadounidense, de manera que el índice DXY llegó a cotizar en niveles no observados desde octubre del 2020 (96,9pts).

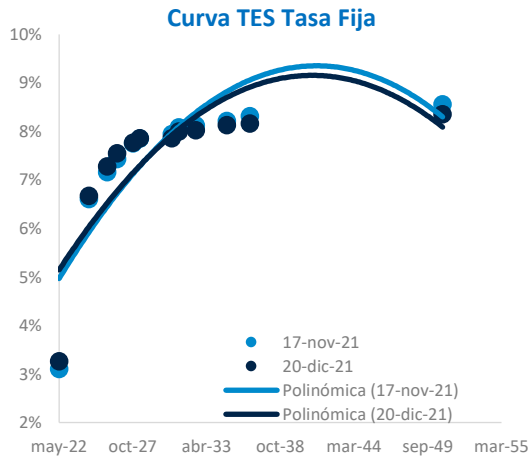


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Para finalizar el año Occieconomias proyecta una presión bajista, de tal forma que cierre el año en niveles cercanos al \$3.790, lo anterior correspondería al proceso de vacunación, una mejor dinámica de la actividad económica a nivel local e

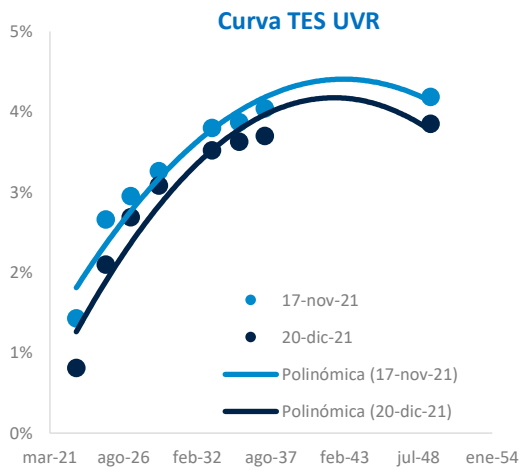
internacional, mayores resultados sobre los estudios de efectividad de las vacunas sobre las nuevas variantes y la normalización de la política monetaria por parte del gobierno.

La curva de rendimientos de los TES TF presentó un comportamiento mixto en el último mes, con desvalorizaciones promedio de 8pbs en los títulos de corto y mediano plazo; por su parte, el segmento de largo plazo se valorizó 12pbs. Adicionalmente, se destaca que en la última semana se observó una mayor volatilidad en estos títulos debido al anuncio del incremento del salario mínimo en 10.07%, el mayor aumento real (4,77%) de los últimos 40 años y el posible impacto que tendría sobre las expectativas de inflación en el mediano plazo dado que algunos rubros como los peajes, seguro SOAT, copago EPS, entre otros, se rigen por el aumento del salario mínimo; además de que la fuerza laboral tiene un importante porcentaje en los gastos de sectores como la industria, comercio y construcción. Lo anterior llevó a que los TES TF se desvalorizaran en promedio 30pbs en las jornadas del 13 y 14 de diciembre; posteriormente corrigió 19pbs los días comprendidos entre el 15 y 17 de diciembre.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Por su parte, los TES UVR se valorizaron en promedio 35pbs en el último mes debido a la indexación que tienen a la inflación y a las expectativas de este indicador.



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