



Informe Mensual de Mercado

► Enero de 2023

Contexto Internacional

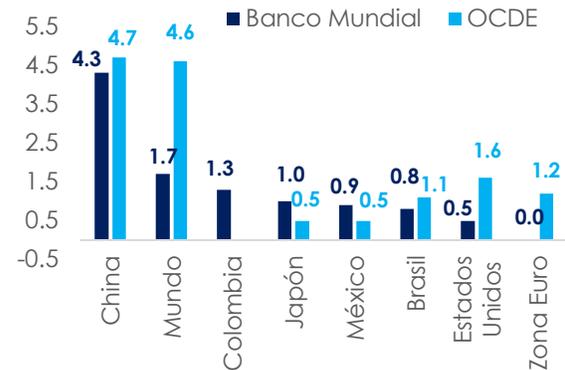
El Banco Mundial el pasado 10 de enero dio a conocer sus proyecciones, donde señala que el crecimiento mundial alcanzaría tan solo el 1,7% en el 2023 desde 2,9% esperado para el 2022. Esto debido a que la dinámica del consumo de los hogares y empresas se ha visto afectada por los altos niveles de precios y los endurecimientos de política monetaria. Particularmente, prevén que las economías avanzadas crezcan en 0,5% y las economías emergentes y en desarrollo 3,4% para el 2023.

Adicionalmente, la región de economías emergentes y en desarrollo que más crecería en 2023 sería Asia meridional (5,5%), seguida de Asia oriental y el Pacífico (4,3%), África al sur del Sahara (3,6%), Oriente Medio y Norte de África (3,5%), sin embargo, América Latina y el Caribe vería una disminución en su ritmo de crecimiento alcanzando solamente 1,3% y Europa y Asia central 0,1%.

De esta manera, se conocieron los Índices de Gestores de Compras (PMI) de las economías desarrolladas correspondientes al mes de enero y estos presentaron resultados mixtos; a pesar de que muestran mejoras, en su mayoría se mantienen en terreno contractivo (>50pts), debido principalmente a los altos costos de insumos, elevados salarios, retrasos en las órdenes de compra y altas tasas de interés. Con estos resultados y teniendo en cuenta la trayectoria de la inflación, se podría esperar que los principales bancos centrales continúen con los aumentos de tasas de interés, aunque en una menor

magnitud, debido a las afectaciones de la política monetaria restrictiva sobre el crecimiento económico.

Gráfico 1. Proyecciones del PIB (%)



Fuente: Banco Mundial, Elaboración propia.

Estados Unidos

De acuerdo con la encuesta de establecimientos del Departamento de Trabajo, se crearon 223K nóminas no agrícolas en diciembre, por encima de lo esperado por el mercado (200K) pero por debajo del dato de noviembre (256K revisado desde 263K).

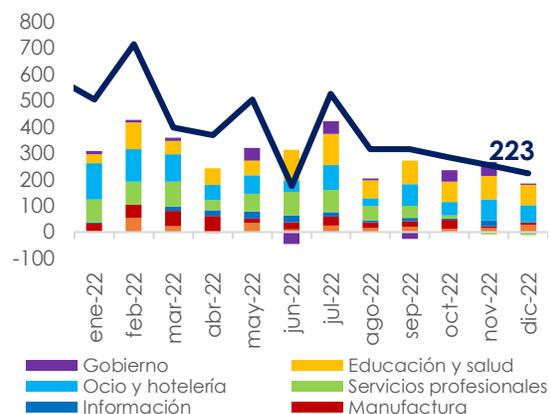
El crecimiento del empleo no agrícola durante el 2022 fue de 4,5M puestos de trabajo (375K promedio mensual 2022), por debajo del 6,7M observado en el 2021 (562K) pero por encima del 1,9M del 2019 (164K, niveles pre-pandemia).

La creación de empleos de noviembre (+223K) se concentró principalmente en los sectores de educación y servicios de salud (+67K), cuidado de la salud (+55K), construcción (+28K) y asistencia social



(+20K). Lo anterior fue compensado parcialmente por la menor creación de empleo en el sector de transporte (+5K) y gobierno (+3K). Así como, la destrucción de puestos de servicios profesionales (-6K).

Gráfico 2. Cambio en las nóminas no agrícolas por sectores



Fuente: Departamento de Trabajo, Elaboración propia.

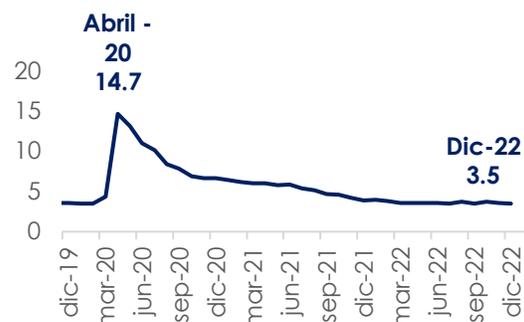
Por su parte, la encuesta de hogares mostró que la tasa de desempleo fue de 3,5%, por debajo del dato de noviembre (3,6%) y de lo esperado por el mercado (3,7%). Lo cual estuvo explicado por la caída de 278K en el número de desempleados hasta el total de 5,72M de personas y el aumento de 717K en el número de la población ocupada hasta 159,24M.

La tasa de participación subió 1pbs hasta 62,3%, lo que representa una entrada de 439K personas de la fuerza laboral.

Por último, los ingresos medios por hora aumentaron 0,3% m/m en diciembre, por debajo de las expectativas del mercado (0,4% m/m). En términos anuales, los ingresos aumentaron 4,6%, por debajo de lo

registrado en noviembre (4,8% a/a) y de lo anticipado por el mercado (5,0% a/a). Siendo el crecimiento más lento desde agosto del 2021 (4,8% a/a).

Gráfico 3. Tasa de desempleo Estados Unidos



Fuente: Departamento de Trabajo, Elaboración propia.

Se evidencia por octava vez consecutiva que las nóminas no agrícolas se ubican por encima de lo esperado por el mercado, además la tasa de desempleo sorprendió a la baja lo cual indica que el mercado laboral permanece sólido a pesar de las expectativas de una desaceleración económica para Estados Unidos durante el 2023 y ante mayores señales de que las principales empresas reforzarán sus planes para recortar personal.

Adicionalmente, de acuerdo con la Oficina de Estadísticas Laborales, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en -0,1% m/m en diciembre, por primera vez desde mayo de 2020, ubicándose por debajo de lo esperado por el mercado (0,0% m/m) y de lo observado en noviembre (0,1% m/m).

En términos anuales, la inflación cayó 60pbs en diciembre al 6,5%, desde el



7,1% observado en noviembre, en línea con lo esperado por el mercado.

La división del gasto que explicó en mayor medida la variación mensual fue energía (-4,5% m/m), jalonada principalmente por la caída de los precios de la gasolina (-9,4% m/m). En contraste se observaron aumentos en el rubro de vivienda (0,8% m/m).

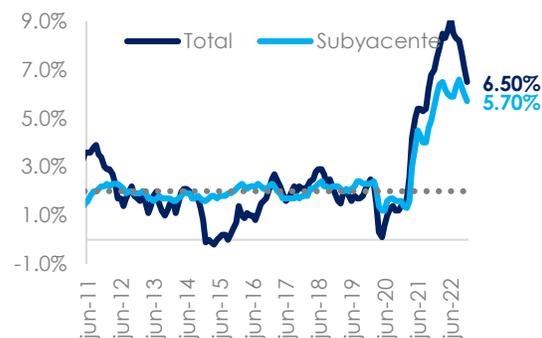
Por su parte, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, aumentó 0,3% m/m, por encima del dato observado en noviembre (0,2% m/m) pero en línea con lo esperado por el mercado. En términos anuales, la inflación núcleo aumentó 5,7%, en línea con lo esperado por el mercado y por debajo del dato de noviembre (6,0% a/a).

Lo anterior obedeció a mayores precios de la vivienda, muebles del hogar, seguros de vehículos, recreación y prendas de vestir. Por el contrario, se observaron menores precios en los automóviles y camiones usados y tarifas aéreas.

La inflación anual continúa evidenciando una moderación en el ritmo de crecimiento por sexto mes consecutivo desde que alcanzó el nivel más alto en 40 años en junio de 2022 (9,1% a/a), no obstante, aún permanece en niveles muy alejados del objetivo del 2,0% de la Reserva Federal (FED). Además, hay que tener en cuenta que la corrección de la inflación se ha venido explicando en mayor medida por la caída en los precios de la energía, particularmente de la gasolina, por lo que podría

haber sorpresas alcistas en los próximos meses de acuerdo con las dinámicas del mercado de commodities.

Gráfico 4. Inflación de Estados Unidos (Variación anual).



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, Elaboración propia.

Desde Occieconomicas esperamos que la inflación de enero continúe corrigiendo hasta 6,1% a/a. Así, a lo largo del año, seguiría corrigiendo a medida que se materializan los incrementos de la tasa de interés, de manera que cerraría el año en 3,5% a/a, dándole continuidad a la moderación desde sus máximos alcanzados en el 2022, pero aún alejada del objetivo de la FED del 2,0%, a la cual esperamos que se acerque en el 2024.

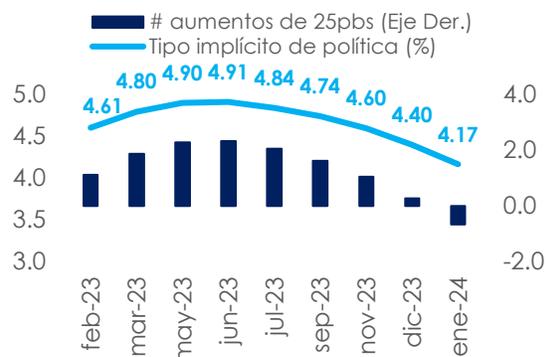
Con este comportamiento, consideramos que la FED podría dar continuidad a una postura menos hawkish (menos restrictiva) en la reunión que inicia el 31 de enero y finaliza el 01 de febrero, donde reduciría la magnitud de incrementos de la tasa de interés a 25pbs (vs. +75pbs de nov y +50pbs de dic), llevando la tasa al rango entre 4,50% y 4,75%.

Banco de Occidente



En esta línea, el mercado descuenta a través de los fondos federales (WIRP) un aumento de 25pbs con una probabilidad del 100% en la reunión de febrero. Adicionalmente, durante el 1T2023 estiman un incremento adicional de 25pbs, lo que llevaría la tasa de interés al rango entre 4,75% y 5,00%, nivel en el que se mantendría a lo largo del 2023 mientras la inflación presenta una corrección significativa.

Gráfico 5. Perspectiva Bloomberg Tasas de Interés FED (WIRP).

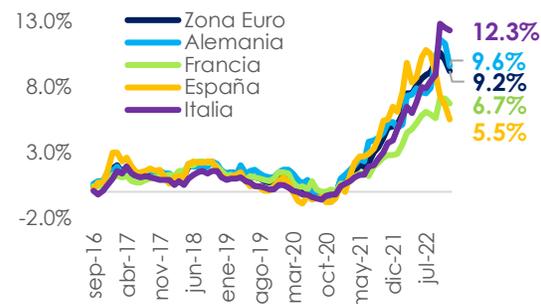


Fuente: Reserva Federal (FED), Elaboración propia.

Zona Euro

Esta diferencia en la hoja de ruta del BCE frente a la FED obedece al comportamiento de la inflación del bloque europeo pues el Índice de Precios al Consumidor (IPC) subió 9,2% a/a en diciembre, ubicándose por segundo mes consecutivo por debajo de las expectativas del mercado (9,7% a/a) y del dato registrado en noviembre (10,1% a/a). Lo anterior obedeció principalmente a la menor variación en los precios de la energía (25,7% a/a).

Gráfico 6. Inflación Zona Euro por países (Variación anual).



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia.

No obstante, la inflación núcleo, la cual excluye elementos volátiles como energía y alimentos subió 5,2% a/a, por encima de lo esperado por el mercado y el dato de noviembre (5,0% a/a). Lo anterior evidencia remanencia de presiones inflacionarias sobre la canasta de consumo de los hogares lo cual influirá, junto al comportamiento de la inflación de enero, a la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE).

Por su parte, se evidencia una mejora en las perspectivas de confianza y crecimiento entrando al 2023. De esta manera, el Índice de Confianza Empresarial del instituto IFO subió 1,6pts en enero hasta 90,2pts desde los 88,6pts registrados en diciembre, en línea de lo esperado por el mercado y siendo la tercera recuperación del índice desde noviembre del 2022. Si bien las empresas estuvieron menos satisfechas con su negocio actual por séptimo mes consecutivo, el pesimismo con respecto a los próximos meses se redujo a medida que aumentan las expectativas de



menores presiones inflacionarias y una desaceleración menos fuerte de la anticipada. El economista jefe del instituto Ifo argumentó que probablemente no se evidencie una recesión económica para el 2023, pero que el Producto Interno Bruto (PIB) se pueda contraer ligeramente en el 1T2023.

Además, evidenciamos una leve recuperación en los indicadores que desvelan el comportamiento de los sectores manufacturero y de servicios.

El PMI Compuesto subió 0,9pts hasta 50,2pts en enero desde los 49,3pts de diciembre y por encima de lo esperado por el mercado (49,8pts), ubicándose en terreno positivo por primera vez en 6 meses. Este comportamiento se debió a la mejora en el sector servicios, el cual también se ubicó en terreno positivo (50,7pts) alcanzando el máximo en 6 meses. En contraste, el sector manufacturero si bien mejoró respecto a diciembre, se mantuvo en terreno contractivo (48,8pts). Adicionalmente, los precios de producción moderaron ante el alivio en las cadenas de suministro, sin embargo, los precios de los bienes y servicios aumentaron, lo que refleja aumento en los costos y presiones salariales, lo que sugiere que las presiones inflacionarias continúan y por ende el Banco Central Europeo podría continuar con los incrementos en las tasas de interés.



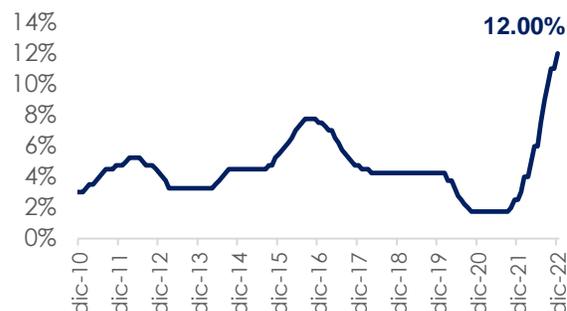
Contexto Local

En su reunión de diciembre, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por mayoría aumentar la tasa de interés en 100pbs hasta 12,0%, en línea con lo esperado por el mercado y el área de Investigaciones Económicas del Banco de Occidente (Occieconomicas). Esta es la tasa más alta desde diciembre de 1999 y la JDBR tuvo en consideración los siguientes elementos:

- La sorpresa alcista en la inflación de noviembre (total 12,53% a/a y básica 8,61% a/a).
- Las expectativas de inflación continúan por encima del rango meta del 2,0% - 4,0%. En la encuesta realizada en diciembre, evidencia una proyección a cierre de 2023 en promedio de 7,5% a/a para la total y 7,0% a/a para el indicador sin alimentos.
- La buena dinámica de la economía, onde el PIB del 3T2022 superó la proyección del BanRep (6,4% a/a) al crecer 7,1% a/a.
- El déficit de cuenta corriente en el 3T2022 alcanzó un nivel históricamente alto de 7,2% del PIB, en medio del endurecimiento de las condiciones financieras ante la expectativa de una desaceleración global.

De los 6 miembros de la JDBR, 4 votaron por el incremento de 100pbs, 1 votó por un aumento de 125pbs y el miembro restante consideró oportuno un incremento de tan solo 25pbs

Gráfica 8. Tasa de interés Banco de la República.



Fuente: Banco de la República.
Elaboración: Propia

Cabe destacar que se conoció el resultado de la inflación de diciembre la cual, diciembre fue 1,26% m/m, por encima de lo esperado por el mercado (0,87% m/m) y de lo observado en el mismo periodo de 2021 (0,73% m/m).

Así, la variación anual ascendió 59pbs hasta el 13,12% desde el 12,53% registrado en noviembre, alcanzando el nivel más alto desde marzo de 1999 (13,51%).

La inflación básica, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, creció 0,90% m/m en diciembre, por encima de lo observado en el mismo periodo de 2021 (0,33% m/m). De esta manera, la variación anual ascendió del 8,61% de noviembre al 9,23%.

Las divisiones de gasto que contribuyeron en mayor medida a la variación mensual (1,26%) fueron: i) alimentos (+40pbs), ii) restaurante y hoteles (+24pbs), iii) transporte (+16pbs) y iv) alojamiento y servicios públicos (+13pbs).



Los precios de los alimentos aumentaron 2,66% m/m en diciembre, es decir 11,9 veces el aumento observado para este mes para el promedio de los años 2016 al 2019. Lo anterior estuvo explicado por mayores precios en el arroz (4,18% m/m), carne de res (1,52% m/m), leche (3,85% m/m), plátano (13,28% m/m), papa (17,31% m/m), tomate (27,89% m/m) y cebolla (16,90% m/m).

Gráfica 9. Inflación por grupos Colombia (variación anual)



Fuente: DANE. Elaboración: Propia

El área de Investigaciones Económicas del Banco de Occidente (Occieconomicas) prevé que la inflación total seguiría por encima del 13% en el 1T2023, debido a los ajustes habituales de los primeros meses del año y las presiones alcistas: i) incremento del salario mínimo, a pesar del intento del Gobierno de indexar algunos rubros a la Unidad de Valor Tributario (UVT), ii) el vencimiento de los alivios económicos creados con la Ley de Inversión Social del gobierno anterior, como por ejemplo el IVA al sector hotelero y turístico, así como a los pasajes, y el impuesto al consumo para la comida por fuera del hogar, iii) incremento del precio de la gasolina (\$400 a partir del 1 de enero).

Por su parte, es probable que la inflación pueda corregir gradualmente en el 2S2023 y cierre el año en un rango entre 8,10% y 8,50%.

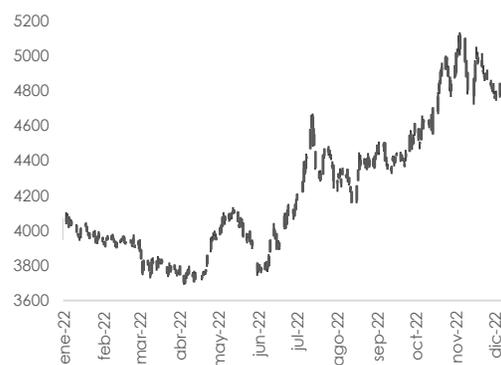
Con lo anterior, Occieconomicas considera oportuno un aumento de al menos 100pbs en la tasa de interés del BanRep el próximo 27 de enero, de tal manera que se ubique en el 13,00% a pesar de observarse algunos signos de desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía. En adelante, es posible que BanRep esté cerca de la tasa de interés más alta.

Activos Locales

Las monedas latinoamericanas que se valorizaron frente al dólar estadounidense en lo corrido de enero fueron el COP (+6,91%), seguido del CLP (+6,06%), el BRL (+3,94%) y el MXN (+3,65%). Por su parte, el PEN (-2,17%) y ARS (-4,28%) se devaluaron frente al dólar.

Entre el 15 de diciembre y el 25 de enero, el par USDCOP se negoció en el rango entre \$4.504 y \$5.015, con una volatilidad de \$511. A lo largo del periodo, el volumen promedio de negociación fue de \$US 861M,

Gráfica 13. Comportamiento USDCOP





Fuente: Bloomberg. Elaboración: Propia

En principio, la revaluación del par obedeció a la caída del dólar a nivel internacional revirtiendo su trayectoria alcista ante el resultado del mercado laboral en Estados Unidos del pasado 6 de enero. Asimismo, durante las últimas semanas la revaluación del peso colombiano se vio impulsada por la emisión de deuda pública en dólares.

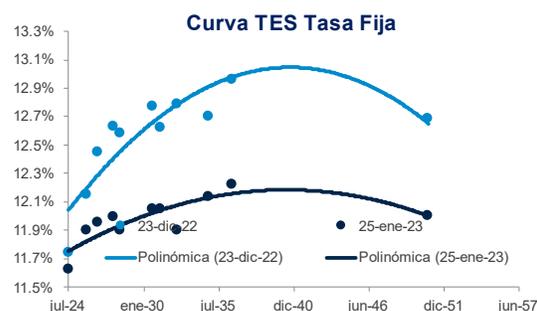
No obstante, esperamos que el par presente una corrección técnica durante las próximas jornadas, impulsada por la reactivación de la demanda representativa de dólares por parte del Offshore y clientes corporativos.

El Gobierno lanzó un nuevo bono global con vencimiento en el 2034 por un monto total de \$US 2.200M y a una tasa del 7,6%, 4,1pts superior al rendimiento de los tesoros de 10y del 3,5%. La emisión alcanzó, órdenes por cerca de \$US 9.000M, 4 veces lo emitido. El objetivo de esta emisión es financiar las necesidades existentes para el 2023 y sustituir o recomprar bonos existentes con vencimiento en el 2024. De esta manera, se mitiga el riesgo de refinanciamiento y contribuye a mejorar el perfil de la deuda externa.

La curva de rendimientos de los TES TF se desvalorizó 91pbs en promedio en lo corrido del mes de enero (aumentando en tasa y disminuyendo en precio), en línea con el comportamiento de la renta fija internacional, en particular de los

tesoros americanos (-45pbs) y la sorpresa alcista de la inflación de diciembre en Colombia. En esta línea, los TES UVR se valorizaron en promedio 140pbs en este periodo.

Gráfica 11. Curva de rendimiento TES TF



Fuente: BanRep. Elaboración: Propia

ESTILADO | INFORMACIÓN FINANCIERA | 2023



Nuestro Equipo

Luis Fernando Insignares
Subgerente de Mesas de Distribución

Carlos Albán Correa
Director Mesas de Distribución

Angie Natalia Roa
Analista Senior Investigaciones Económicas

María Paula Campos
Analista Investigaciones Económicas

Daniel Alejandro Echeverri
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 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.