

Informe mensual

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Resumen febrero de 2024

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

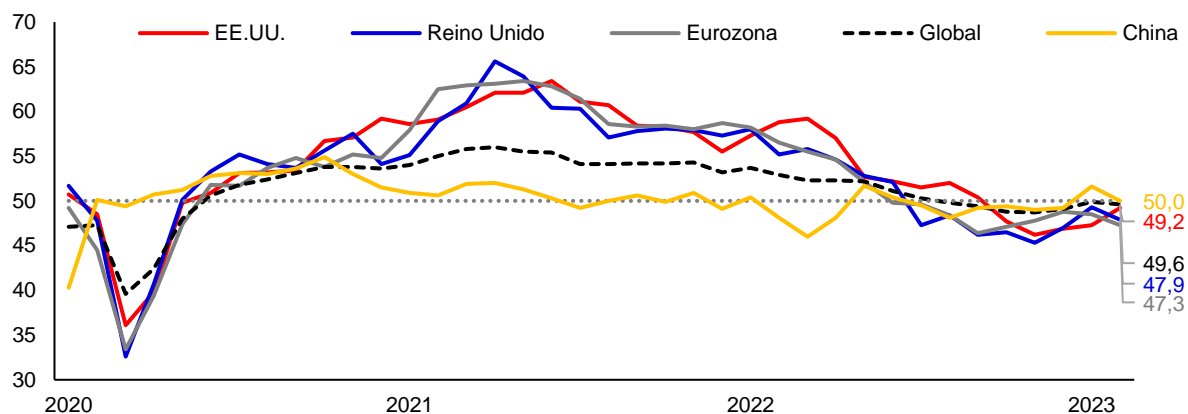
Daniela Valentina Guio M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
dguio2@fidubogota.com

1. Contexto Internacional

1.1. Actividad económica

Durante el mes la actividad económica de las principales economías en el mundo continuó en terreno de desaceleración como respuesta a las altas tasas de interés que aún mantienen los Bancos Centrales en el mundo. No obstante, los PMI para Estados Unidos y la Eurozona se ubicaron en 49,2 y 47,3 durante enero de 2024 mostrando una leve recuperación respecto a los meses anteriores en medio de mejores perspectivas de producción y ventas (Gráfico 1).

Gráfico 1. Índices de compras (PMI*) del sector manufacturero, enero 2024.



*Una cifra superior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de expansión mientras que una cifra inferior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de desaceleración.

Fuente: S&P Global, cálculos FiduBogotá.

1.2. Inflación y política monetaria

Durante enero de 2024 la inflación total en los países avanzados ha continuado con una tendencia negativa en medio de la estabilización en el precio de los alimentos y energía. Por un lado, en Estados Unidos, la inflación total para enero de 2024 se ubicó en 3,1% anual (vs. 3,4% mes

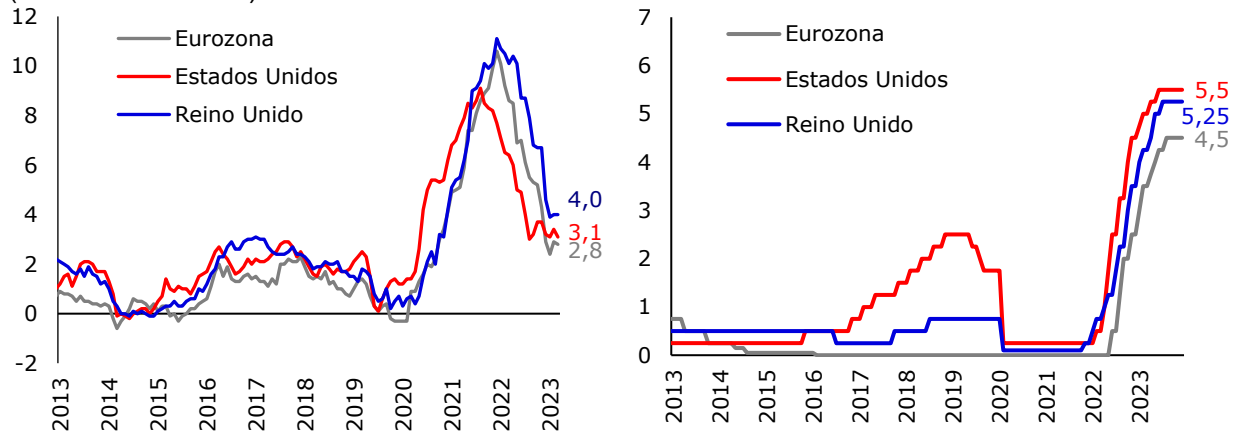
Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

anterior), lo cual fue superior a lo esperado por el mercado. Adicionalmente, la inflación básica- sin alimentos y energía- se mantuvo en el 3,9% anual (vs. 3,9% mes anterior). La creación de 353 mil nóminas no agrícolas, superior a lo esperado por el mercado, y una tasa de desempleo en 3,7% para el mes de enero de 2024 en un nivel inferior a la tasa de desempleo natural de la economía estadounidense, han confirmado las expectativas de un recorte menos acelerado de tasas por parte de la Reserva Federal en contraste con lo inicialmente esperado.

Por su parte, la inflación anual en la Eurozona continuó con la tendencia negativa comenzando 2024. En particular, para el mes de enero la inflación total fue de 2,8% (vs. 2,9% mes anterior), mientras que la inflación básica se ubicó en 3,3% (vs. 3,4% mes anterior) su nivel más bajo desde marzo de 2022 y en línea con lo esperado por los analistas. No obstante, el Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido una posición fuertemente contractiva en medio de los riesgos inflacionarios que representa el costo de la energía en la región (Gráfico 2).

Gráfico 2. Inflación y política monetaria países avanzados, enero 2024.

Panel A. Índice de Precios al Consumidor (variación anual %) **Panel B.** Tasa de intervención (%)



Fuente: Bloomberg, elaboración Fidubogotá.

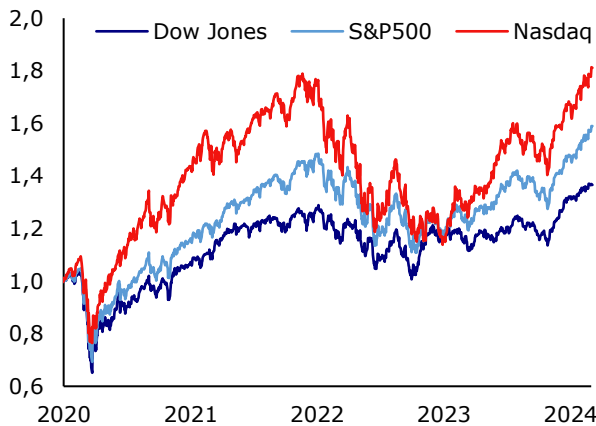
1.3. Mercados internacionales

En Estados Unidos los mercados financieros continúan incorporando la expectativa de indicadores de inflación que se mantendrían con una tendencia negativa sumado a unas tasas de interés de política que comenzarían el ciclo de recortes en la segunda mitad de 2024. Por un lado, la renta variable ha continuado con valorizaciones importantes de la mano con las mejores ganancias en sectores relacionados con compañías de tecnología, en particular, el S&P500, el DowJones y el Nasdaq cerraron el mes con valorizaciones de 5,2%, 2,2% y 6,1% respectivamente. Por su parte, los bonos del Tesoro registraron desvalorizaciones en todos los plazos de 32 puntos básicos en promedio.

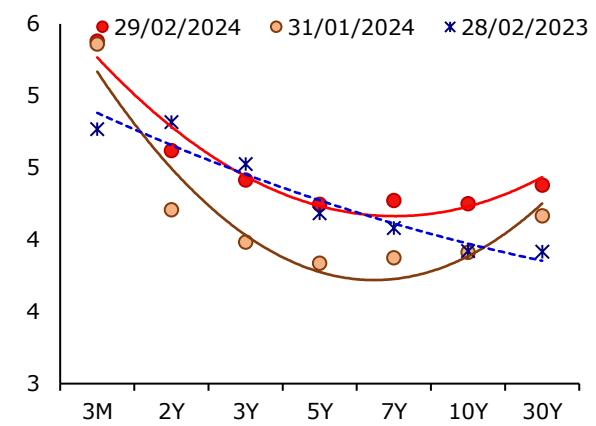
Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Gráfico 3. Mercados financieros Estados Unidos, enero 2024.

Panel A. Índices bursátiles (base 1 = enero 2020)



Panel B. Rendimientos bonos del Tesoro, %

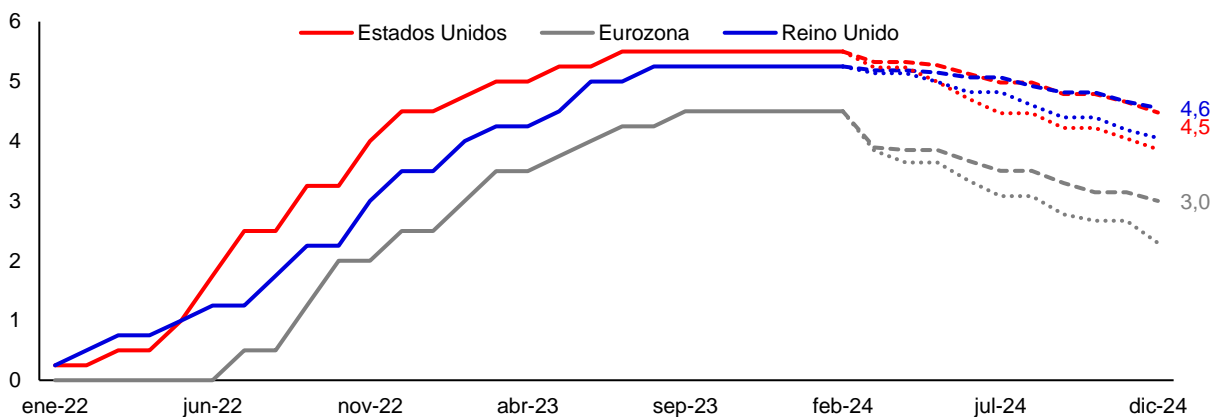


Fuente: Bloomberg, cálculos FiduBogotá.

1.4. Expectativas inflación y política monetaria

Por ahora, con los datos más recientes de inflación, el mercado está esperando recortes en las tasas de intervención de la Reserva Federal, el BCE y hacia la segunda mitad de 2024 en línea con unos indicadores de inflación que continuarían con una tendencia negativa. No obstante, permanecen las presiones inflacionarias de cara a un mercado laboral dinámico en Estados Unidos y presiones de oferta en la Eurozona y Reino Unido.

Gráfico 4. Expectativas de política monetaria*, a corte del 29 de febrero 2024.



*El WIRP (World Interest Rate Probability) es un modelo que calcula la tasa implícita que espera el mercado respecto a las tasas de interés de sus Bancos Centrales.

Fuente: Bloomberg, cálculos FiduBogotá.

Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

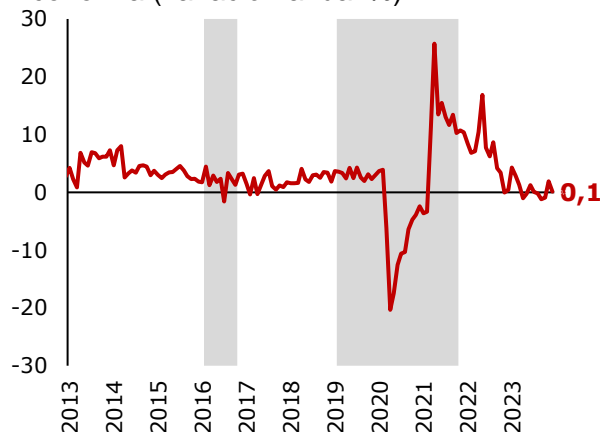
2. Contexto local

2.1. Actividad económica

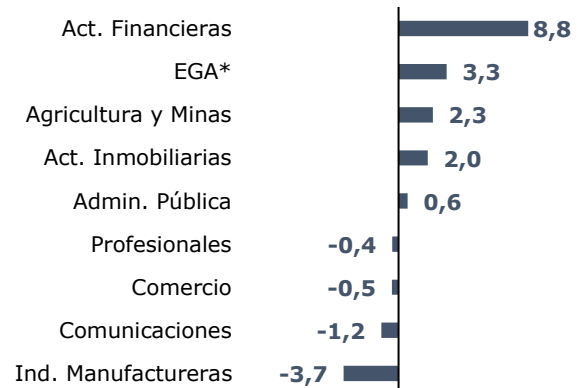
La actividad económica en el país continúa en terreno de desaceleración como respuesta a las altas tasas de interés y el deterioro en los indicadores de confianza sectorial del país. Según el DANE, el Indicador de Seguimiento a la Economía para el mes de diciembre registró un crecimiento de 0,1% en comparación con diciembre de 2022. En particular, el sector de agricultura y ganadería registró un crecimiento anual de 8,8% seguido por el sector de servicios públicos (+3,3%) y el sector agrícola y minería (+2,3%). En contraste, el sector del comercio registró una contracción de 0,5% y completa 10 meses consecutivos de caídas sumado a la desaceleración registrada en el sector de la construcción e industrias manufactureras que registraron una caída de 3,7% en el periodo.

Gráfico 5. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), diciembre 2023.

Panel A. Indicador de Seguimiento a la Economía (variación anual %).



Panel B. ISE por ramas de actividad (variación anual %).



*EGA: Electricidad, gas y agua. Industrias manufactureras contiene el sector de construcción.

Fuente: DANE, cálculos FiduBogotá.

Particularmente, los indicadores de confianza en la economía continuaron en terreno de desaceleración principalmente por la perspectiva de un deterioro económico más pronunciado del que se está registrando. Por su parte, el comercio exterior también ha continuado con un ajuste importante donde las exportaciones de combustibles, que representan más del 50% de la canasta exportadora, continúan con caídas cercanas al 18% en lo acumulado del último año. Adicionalmente, las ventas reales tanto del comercio minorista como de la industria manufacturera han registrado caídas del 7% en lo acumulado del año, manteniendo indicadores en terreno negativo por 10 meses consecutivos (Tabla 1). Si bien los indicadores como el PMI han registrado una leve recuperación en los últimos meses, no obstante, se debe a la acumulación de inventarios y materias primas por parte del sector industrial con el ánimo de evitar mayores costos en un futuro además de aprovechar la reciente apreciación en la tasa de cambio.

Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Tabla 1. Evolución de los indicadores líderes de la economía colombiana, diciembre 2023.

Indicador	dic-22	nov-23	dic-23	Comportamiento vs. 2022
Índice de confianza comercial (%)	22,6	12,3	16,6	▼
Índice de confianza industrial (%)	-1,2	-7,1	-4,3	▼
Índice de confianza consumidor (%)	-22,3	-20,9	-17,3	▲
Exportaciones 12m- Agrícolas (YoY%)	22,4	-12,5	-12,8	▼
Exportaciones 12m- Combustibles (YoY%)	60,3	-17,8	-18,6	▼
Importaciones 12m- Bienes de capital y material de construcción (YoY%)	32,1	-19,6	-22,5	▼
Producción 12m de cemento gris (YoY%)	5,9	-2,7	-2,7	▼
Despacho 12m de cemento gris (YoY%)	3,6	-4,4	-4,5	▼
Producción Industrial 12m (YoY%)	7,5	-1,7	-2,1	▼
Ventas reales 12m de industria (YoY%)	10,1	-4,2	-4,6	▼
Ventas reales 12m comercio minorista (YoY%)	10,4	-6,2	-6,5	▼
PMI manufacturero	51,1	49,4	52,0	▲
Petróleo Brent (USD/bbl)	81,5	82,0	77,4	▼

*YoY%: variación anual, 12m: Acumulado últimos 12 meses.

Fuente: DANE, Fedesarrollo, Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

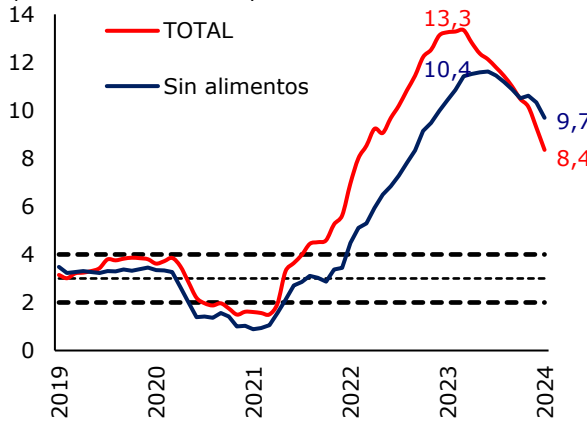
2.2. Inflación y política monetaria

A nivel local, el DANE reportó una inflación total para enero de 2024 de 8,35% anual (vs. 9,28% mes anterior), mientras que la inflación mensual se ubicó en 0,91% (vs. 0,45% mes anterior). Las divisiones de gasto que contribuyeron en mayor medida al resultado anual fueron alojamiento, agua, electricidad y gas (+3,19pp), transporte (+1,71pp) y los restaurantes y hoteles (+1,10pp). Para enero de 2024 la inflación de alimentos se ubicó en 2,96% (vs. 5,00% mes anterior) continuando con la tendencia a la baja en lo corrido de 2023. Por su parte, en línea con la inflación total, la inflación sin alimentos se ubicó en 9,69% anual (vs. 10,33% mes anterior) y en 1,02% mensual (vs. 0,66% mes anterior) en medio de un sector energético que ha continuado con alzas importantes.

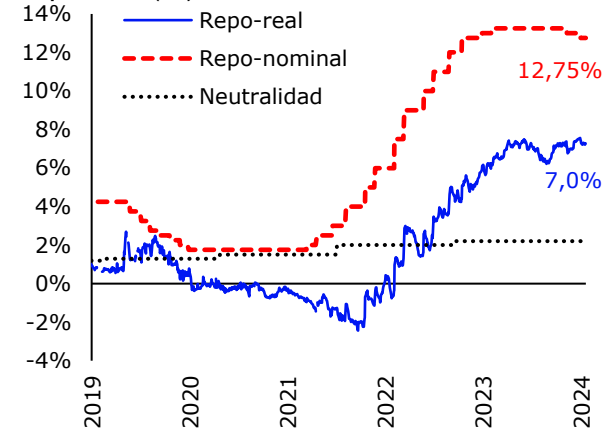
Por ahora, la expectativa del mercado está en la continuación del ciclo de recortes en la tasa de intervención del Banco de la República. En particular, para la reunión de marzo de 2024 se espera un recorte entre 50 y 75 puntos básicos en la tasa de intervención, no obstante, es de esperar que el Banco de la República mantenga cierta cautela en medio de unos indicadores de inflación superiores a la meta del 3%, expectativas implícitas de inflación que han permanecido desancladas a la meta, los efectos de indexación debido al aumento del salario mínimo en una magnitud superior al incremento de la productividad laboral, además que se debe evitar un escenario de devaluación del peso respecto al dólar que provocarían recortes acelerados en la tasa de intervención cuando los países avanzados no han iniciado su ciclo de recortes (ejemplo: Chile).

Gráfico 6. Inflación y política monetaria, enero 2024.

Panel A. Índice de Precios al Consumidor (variación anual %).



Panel B. Tasa de intervención Banco de la República (%).



*Para el cálculo de tasa repo real se toman las expectativas de inflación implícitas (BEI) a 5 años.

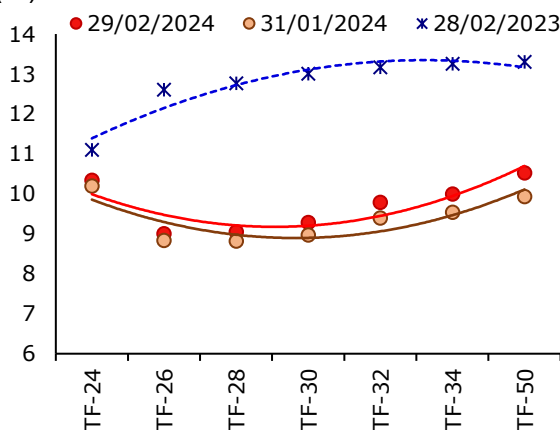
Fuente: DANE, Bloomberg, cálculos FiduBogotá.

2.3. Mercados locales

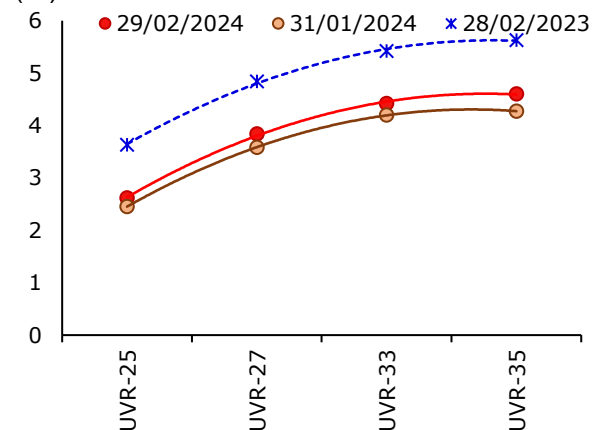
A cierre del mes los títulos de deuda pública cerraron con desvalorizaciones en todos sus tramos en medio del dato de inflación en línea con lo esperado. En particular, los TES tasa fija registraron desvalorizaciones de +33 puntos en promedio en toda la curva mientras que los TES UVR registraron desvalorizaciones de +24 puntos básicos en promedio (Gráfico 7).

Gráfico 7. Mercado renta fija local.

Panel A. Curva de rendimientos TES tasa fija (%)



Panel B. Curva de rendimientos TES UVR (%)



Fuente: Bloomberg, elaboración FiduBogotá.

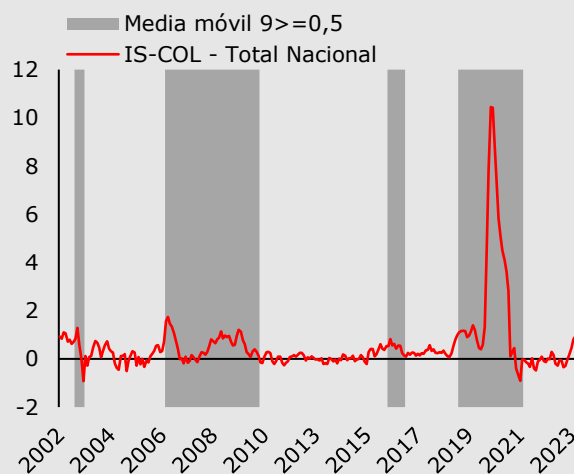
Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Recuadro 1. IS-COL: El deterioro económico evidenciado en el mercado laboral

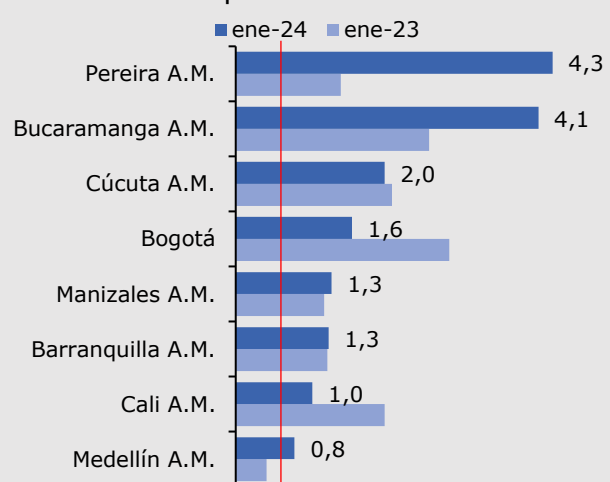
Como lo hemos mencionado en nuestros anteriores informes, el Índice de Sahn ajustado a Colombia (IS-Col) captura cambios abruptos en el desempleo donde, un promedio móvil de 9 meses del indicador que se mantenga en niveles superiores a 0,5 -en nuestro criterio- identifica periodos de estrés en el mercado laboral y la economía (*para más detalle véase [IS-Col Informe Especial, marzo 2021](#)*). La más reciente actualización del IS-Col con los datos del mercado laboral para enero de 2024 ya muestra señales de deterioro económico en medio del estancamiento en los indicadores líderes de la economía colombiana.

Gráfico R1. Índice de Sahn ajustado a Colombia (IS-Col), enero 2024.

Panel A. IS-Col total nacional*



Panel B. IS-Col por ciudades



Fuente: DANE, cálculos FiduBogotá.

De las principales ciudades y áreas metropolitanas, regiones como Pereira, Bucaramanga y Cúcuta registran un deterioro más pronunciado en sus indicadores de empleo como consecuencia de un incremento considerable en la tasa de desempleo si se compara con su mínimo de los 12 meses más recientes. En particular, la economía evidenció la destrucción de más de 500 mil empleos durante el segundo semestre de 2023, y es de esperar que, en los próximos meses, el mercado laboral en Colombia comience a experimentar un deterioro más pronunciado en la medida en que se materialice el bajo crecimiento económico mediante incrementos en la participación laboral, caídas en el ritmo de creación de empleo y por consiguiente, aumentos en la tasa de desempleo.

Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

4. Escenario central de variables de interés

Variables	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	10,8	7,3	0,6	1,5	3,0
Inflación	5,6	13,1	9,3	5,2	4,4
Inflación esperada por analistas \1				5,5	3,9
Inflación sin Alimentos	3,4	9,99	10,3	5,4	4,1
Tasa de Desempleo (promedio)	13,7	11,2	10,2	9,8	
Tasa de Desempleo - 13 ciudades	15,3	11,4	10,4	10,1	
SMMLV (variación anual %)	3,5	10,1	12,0	6,5	
Tasa de Política Monetaria (fdp) \2	3,00	12,00	13,00	8,25	5,25
Tasa de Política esperada por analistas				8,28	5,61
TRM (Promedio)	3.742	4.253	4.328	4.007	4.094
TRM (fdp)	3.981	4.810	3.822	4.161	4.013
TRM esperada por los analistas (fdp)				4.041	4.004
Petróleo (Precio Promedio)					
WTI	68	94	78	78	
Brent	71	99	83	85	

\1 Los datos son tomados directamente de la última Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos que realiza el Banco de la República.

\2 fdp= Fin del Periodo

Fuente: DANE, Banrep, cálculos FiduBogotá.