

# Informe mensual

## Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Resumen marzo de 2024

**Alejandra María Rangel P.**

Gerente de Estudios Económicos y Mercados  
arangel@fidubogota.com

**Daniela Valentina Guio M.**

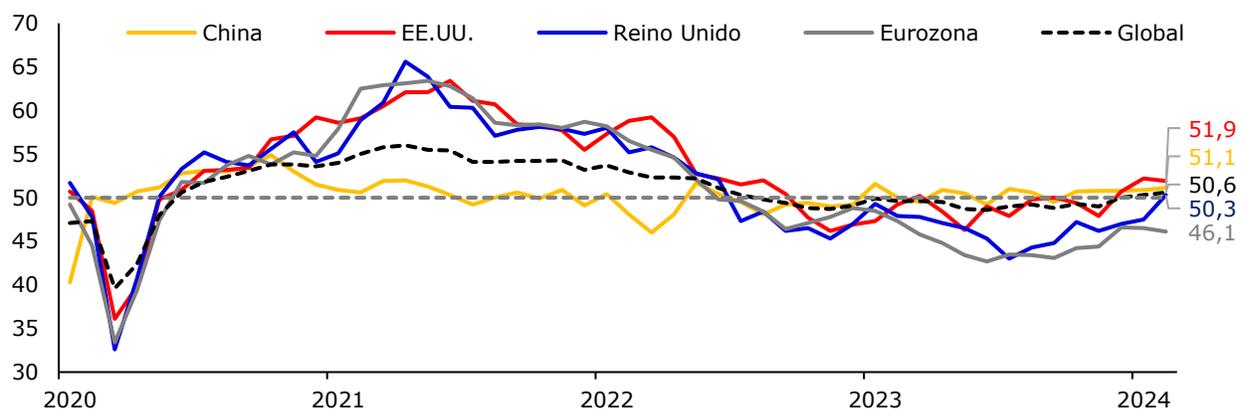
Especialista de Estudios Económicos y Mercados  
dguio2@fidubogota.com

### 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. En particular, los PMI para Estados Unidos y la Eurozona se ubicaron en 51,9 y 46,1 durante marzo de 2024 mostrando una leve caída respecto a los meses anteriores en medio de una caída en las perspectivas de producción y ventas, más significativamente en los países de la Eurozona (Gráfico 1).

**Gráfico 1.** Índices de compras (PMI\*) del sector manufacturero, marzo 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.

Este documento fue realizado por Ila 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.

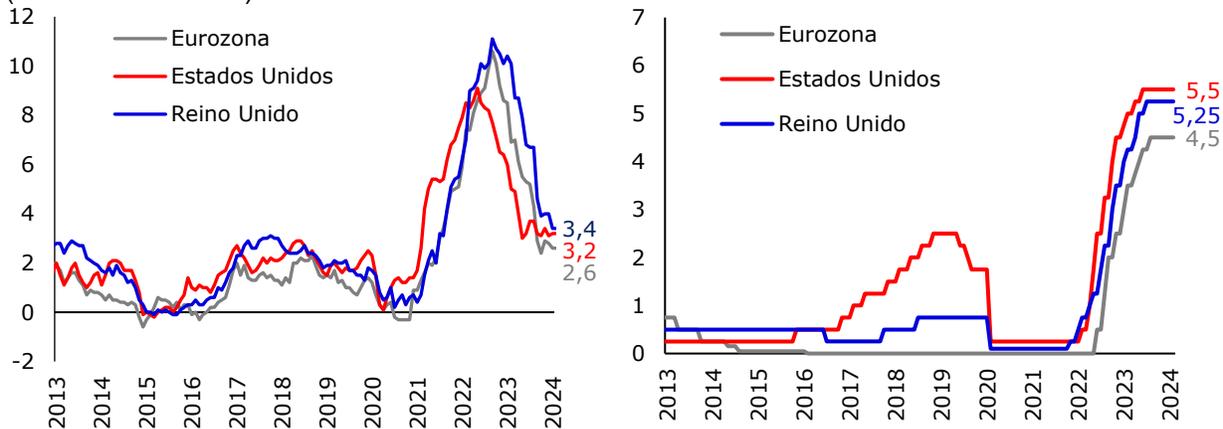
## 1.2. Inflación y política monetaria

Durante febrero 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 febrero de 2024 se ubicó en 3,2% anual (vs. 3,1% mes anterior), lo cual fue superior a lo esperado por el mercado. Adicionalmente, la inflación básica- sin alimentos y energía- se ubicó en 3,8% anual (vs. 3,9% mes anterior). La creación de 275 mil nóminas no agrícolas, superior a lo esperado por el mercado, y una tasa de desempleo en 3,9% para el mes de febrero 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 2,6% (vs. 2,8% mes anterior), mientras que la inflación básica se ubicó en 3,1% (vs. 3,3% 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 y los alimentos en la región (Gráfico 2).

**Gráfico 2.** Inflación y política monetaria países avanzados, febrero 2024.

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



Fuente: Bloomberg, elaboración FiduBogotá.

Durante marzo, la Reserva Federal mantuvo su rango de fondos federales inalterado entre 5,25% y 5,50% en línea con lo esperado por el mercado. El comunicado y los pronósticos del emisor fueron recibidos positivamente por los inversionistas, en la medida en que el famoso “gráfico de puntos” (dot plot) confirmó que los próximos movimientos serían a la baja, manteniendo los tres

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.

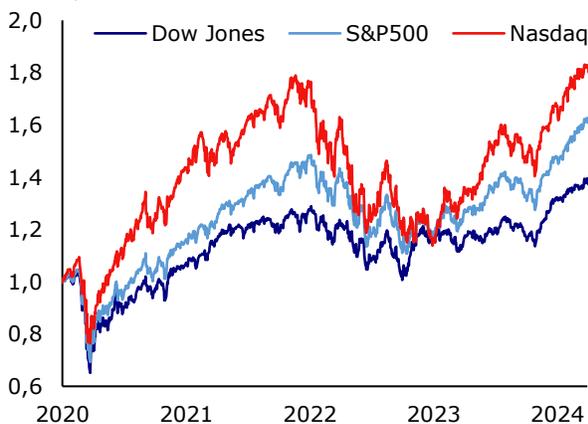
recortes esperados en 2024. Efectivamente, frente al “dot plot” de diciembre de 2023, la FED mantuvo la mediana de proyección de 4,6% en 2024 y aumentó la proyección de 3,6% a 3,9% para 2025. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus tasas de intervención inalteradas en 4,50% en línea con lo esperado por el mercado. Por ahora, el mercado espera que el BCE inicie su recorte de tasas durante la segunda mitad de 2024, sin embargo, aún no es clara la fecha de inicio dadas las presiones inflacionarias que continúan en la región.

### 1.3. Mercados internacionales

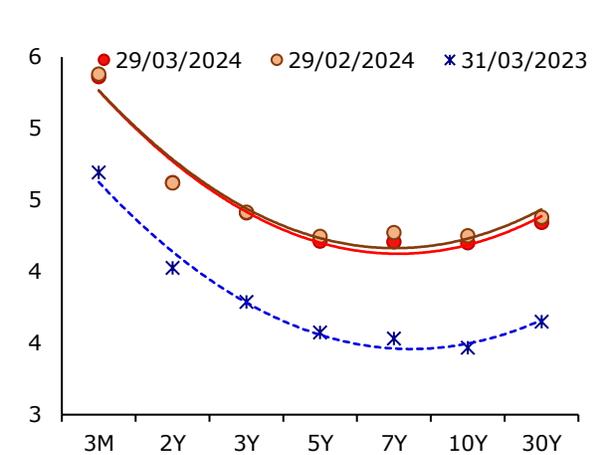
En Estados Unidos los mercados financieros continúan incorporando la expectativa de indicadores de inflación que se mantendrían con una tendencia negativa sumado a unas tasas de interés de política que comenzarían el ciclo de recortes en la segunda mitad de 2024. Por un lado, la renta variable ha continuado 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 3,1%, 2,1% y 1,8% respectivamente. Por su parte, los bonos del Tesoro registraron leves valorizaciones en todos los plazos de 3 puntos básicos en promedio.

**Gráfico 3.** Mercados financieros Estados Unidos, marzo 2024.

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



**Panel B.** Rendimientos bonos del Tesoro, %



Fuente: Bloomberg, cálculos FiduBogotá.

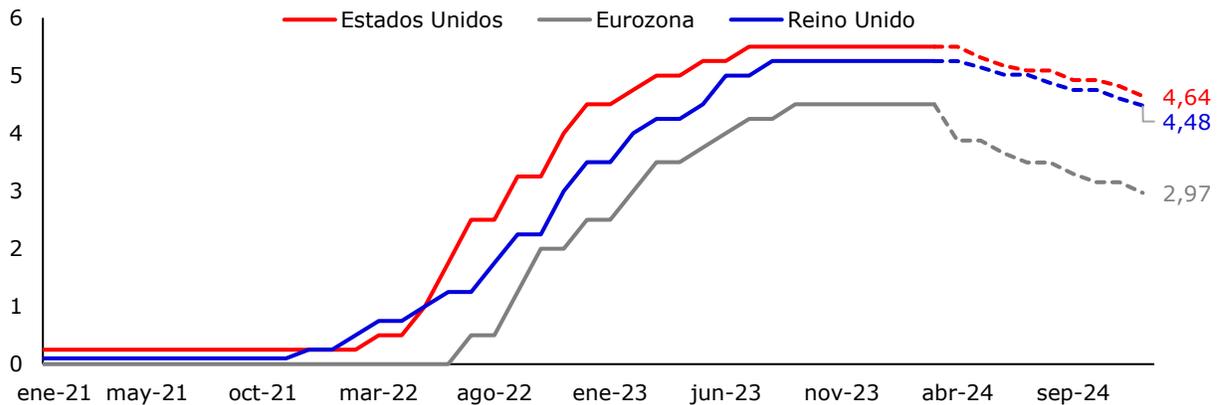
### 1.4. Expectativas inflación y política monetaria

Por ahora, con los datos más recientes de inflación, el mercado está esperando recortes en las tasas de intervención de la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra 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

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.

crecimiento económico y 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 marzo 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.

## 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. No obstante, según el DANE, el Indicador de Seguimiento a la Economía para el mes de enero de 2024 registró un crecimiento de 1,6% en comparación con enero de 2023, superior a lo esperado por el mercado. En particular, el sector de agricultura y ganadería registró un crecimiento anual de 10,3% seguido por el sector de servicios públicos (+4,4%) y el sector de administración pública (+3,4%). En contraste, el sector del comercio registró una contracción de 1,3% y completa 11 meses consecutivos de caídas sumado a la desaceleración registrada en el sector de la construcción e industrias manufactureras que registraron una caída de 5,0% en el periodo.

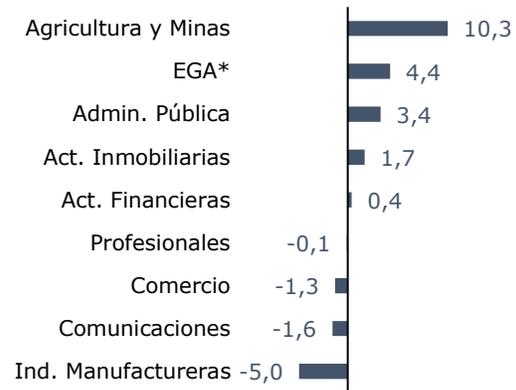
Este documento fue realizado por Ila Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, 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 5. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), enero 2024.**

**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 20% 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 en promedio, 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.

**Tabla 1.** Evolución de los indicadores líderes de la economía colombiana, enero 2024.

Indicador	ene-23	dic-23	ene-24	Comportamiento vs. 2023
Índice de confianza comercial (%)	29,7	16,6	14,5	▼
Índice de confianza industrial (%)	3,6	-4,3	0,2	▼
Índice de confianza consumidor (%)	-28,6	-17,3	-7,9	▲
Exportaciones 12m- Agrícolas (YoY%)	19,6	-12,8	-11,6	▼
Exportaciones 12m- Combustibles (YoY%)	53,0	-18,6	-18,5	▼
Importaciones 12m- Bienes de capital y material de construcción (YoY%)	26,3	-22,5	-20,9	▼
Producción 12m de cemento gris (YoY%)	5,9	-2,7	-3,1	▼
Despacho 12m de cemento gris (YoY%)	3,5	-4,5	-4,6	▼
Producción Industrial 12m (YoY%)	6,7	-2,0	-2,2	▼
Ventas reales 12m de industria (YoY%)	9,0	-4,6	-4,9	▼
Ventas reales 12m comercio minorista (YoY%)	8,9	-6,5	-6,9	▼
PMI manufacturero	48,5	52,0	55,1	▲
Petróleo Brent (USD/bbl)	84,0	77,4	79,1	▼

\*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 febrero de 2024 de 7,74% anual (vs. 8,35% mes anterior), mientras que la inflación mensual se ubicó en 1,09% (vs. 0,91% mes anterior). Las divisiones de gasto que contribuyeron en mayor medida al resultado anual fueron alojamiento, agua, electricidad y gas (+3,23pp), transporte (+1,55pp) y los restaurantes y hoteles (+1,04pp). Para febrero de 2024 la inflación de alimentos se ubicó en 1,89% (vs. 2,96% mes anterior) continuando con la tendencia a la baja registrada en 2023. Por su parte, en línea con la inflación total, la inflación sin alimentos se ubicó en 9,20% anual (vs. 9,69% mes anterior) y en 1,21% mensual (vs. 1,02% mes anterior) en medio de un sector energético que ha continuado con alzas importantes. Cabe resaltar que para febrero de 2024 se evidenció el incremento en los precios en los rubros de Educación (8,75% mensual, 11,66% anual).

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, durante la reunión de marzo de 2024, la Junta Directiva del Banco de la República optó por recortar su tasa de intervención en 50 puntos básicos hasta el 12,25% en línea con lo esperado por el mercado. No obstante, la publicación de las minutas dejó evidenciar las razones por las que la autoridad monetaria mantendría cierta cautela a la hora de continuar con recortes más acelerados en la tasa de intervención: i) Recortes abruptos y sorpresivos inducirían a efectos alcistas en las expectativas de inflación y tasa de

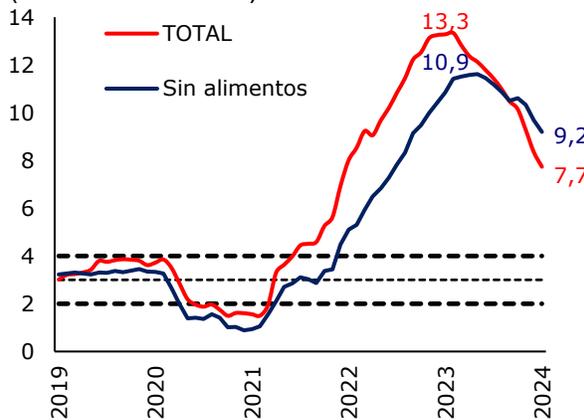
Este documento fue realizado por Ila Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, 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.

cambio, ii) Deterioro previsto de la posición fiscal respecto al posible incumplimiento de la Regla Fiscal, iii) Incertidumbre generado en los mercados como respuesta a los anuncios del Gobierno Nacional lo cual minan la confianza sobre la estabilidad institucional del país.

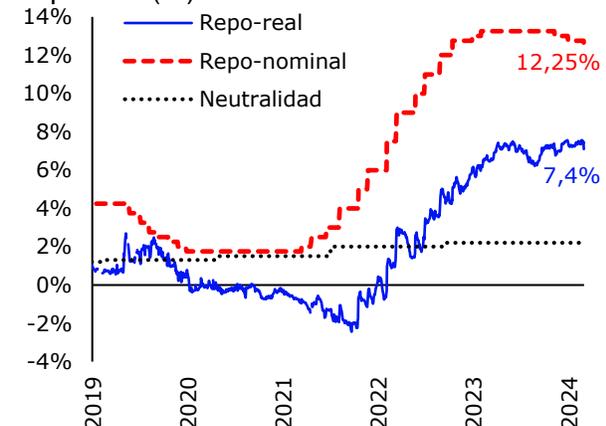
Por ahora, proyectamos que el Banco de la República mantendría la magnitud de recortes en la tasa de intervención en su reunión de abril de 2024 pasando de 12,25% a 11,75% lo que significa un recorte de 50 puntos básicos.

**Gráfico 6.** Inflación y política monetaria, febrero 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.

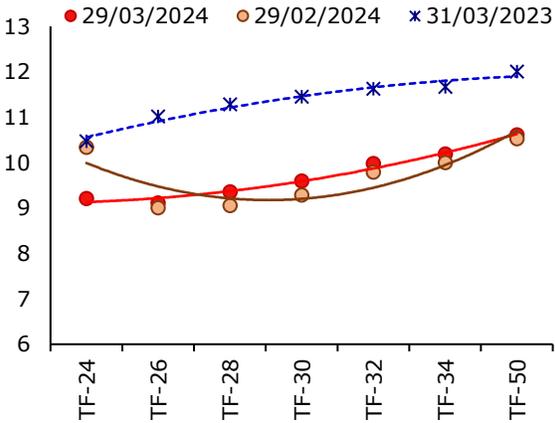
Fuente: DANE, Bloomberg, cálculos FiduBogotá.

### 2.3. Mercados locales

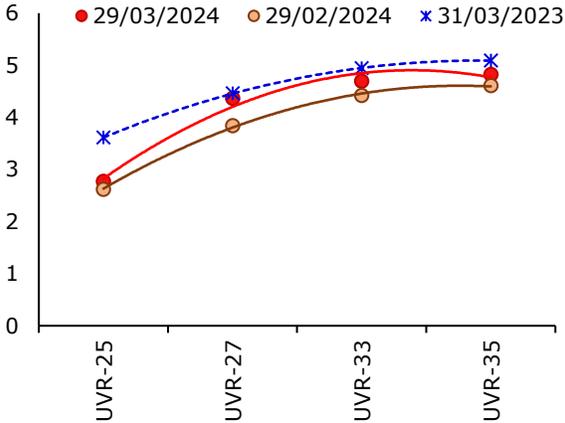
A cierre del mes los títulos de deuda pública cerraron con comportamientos mixtos en medio de la continuación de recortes en la tasa de intervención por parte de la Junta Directiva del Banco de la República. En particular, los TES tasa fija a 1 año registraron valorizaciones de -100 puntos básicos mientras que los plazos más largos registraron desvalorizaciones de +20 puntos básicos en lo corrido del mes. Por su parte, los TES UVR registraron desvalorizaciones de +30 puntos básicos en toda la curva en promedio en medio de la continuación de una tendencia decreciente en la inflación (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.

VICILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

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.

#### 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	5,5	3,9
Inflación esperada por analistas					
\1				5,6	3,9
Inflación sin Alimentos	3,4	9,99	10,3	5,8	3,7
Tasa de Desempleo (promedio)	13,7	11,2	10,2	11,2	
Tasa de Desempleo - 13 ciudades	15,3	11,4	10,4	11,5	
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	4.019	3.965
TRM (fdp)	3.981	4.810	3.822	4.003	3.946
TRM esperada por los analistas (fdp)				4.008	4.018
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.