

Informe Mensual.

Gerencia de Estudios
Económicos y Mercados
Resumen abril 2024.

Fiduciaria Bogotá 

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

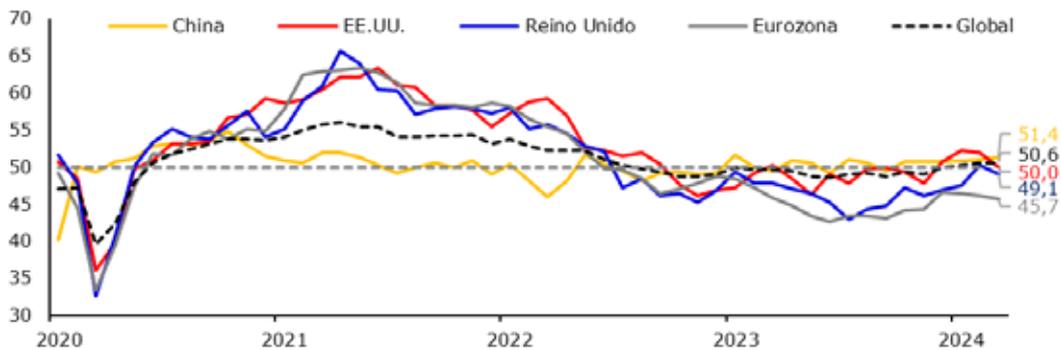
Contexto internacional.

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 50,0 y 45,7 durante abril 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, abril 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.



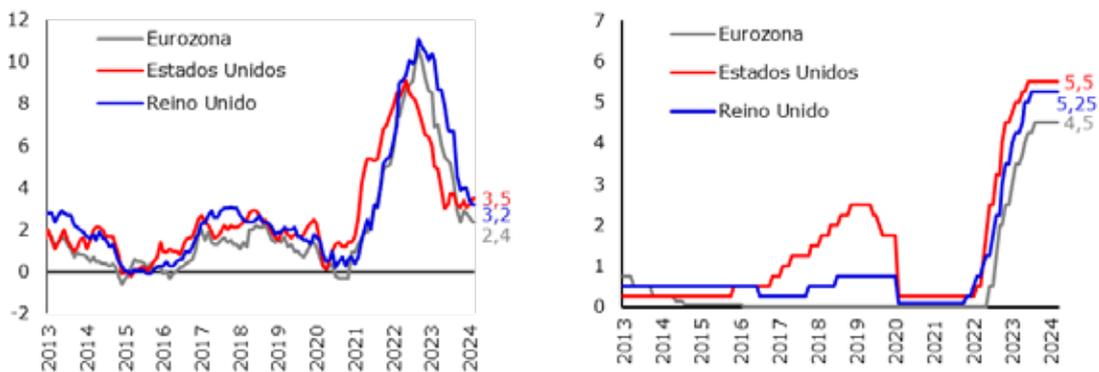
1.2. Inflación y política monetaria

Durante marzo 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. No obstante, en Estados Unidos, la inflación total para marzo de 2024 se ubicó en 3,5% anual (vs. 3,2% mes anterior), lo cual fue superior a lo esperado por el mercado y generó impactos en el mercado mediante desvalorizaciones de los tesoros e incrementos en las expectativas implícitas de inflación y tasa de intervención. Adicionalmente, la inflación básica- sin alimentos y energía- se mantuvo en 3,8% anual. La creación de 303 mil nóminas no agrícolas, superior a las 212 mil esperadas por el mercado, y una tasa de desempleo en 3,8% para el mes de marzo 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 febrero la inflación total fue de 2,4% (vs. 2,6% mes anterior), mientras que la inflación básica se ubicó en 2,9% (vs. 3,1% 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, marzo 2024.

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



Fuente: Bloomberg, elaboración FiduBogotá

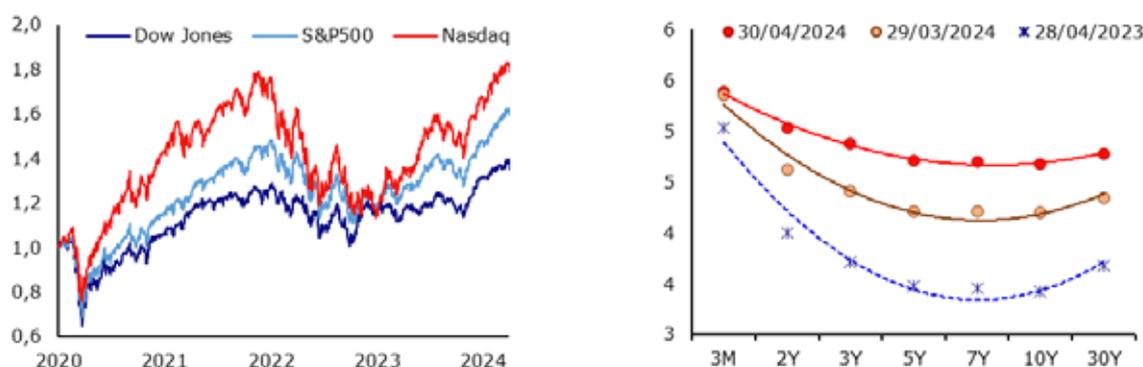
Durante abril, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus tasas de intervención inalteradas en 4,50% en línea con lo esperado por el mercado. Por ahora, el mercado espera que el BCE inicie su recorte de tasas durante la segunda mitad de 2024, sin embargo, aún no es clara la fecha de inicio dadas las presiones inflacionarias que continúan en la región.

Mercados internacionales.

En Estados Unidos los mercados financieros incorporaron la expectativa de indicadores de inflación superiores a lo esperado 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 registró desvalorizaciones importantes, en particular, el S&P500, el DowJones y el Nasdaq cerraron el mes con desvalorizaciones de 4,2%, 5,0% y 4,4% respectivamente. Por su parte, los bonos del Tesoro registraron desvalorizaciones en todos los plazos de 40 puntos básicos en promedio.

Gráfico 3. Mercados financieros Estados Unidos, abril 2024.

Panel A. Índices bursátiles (base 1 = enero 2020) **Panel B.** Rendimientos bonos del Tesoro, %)

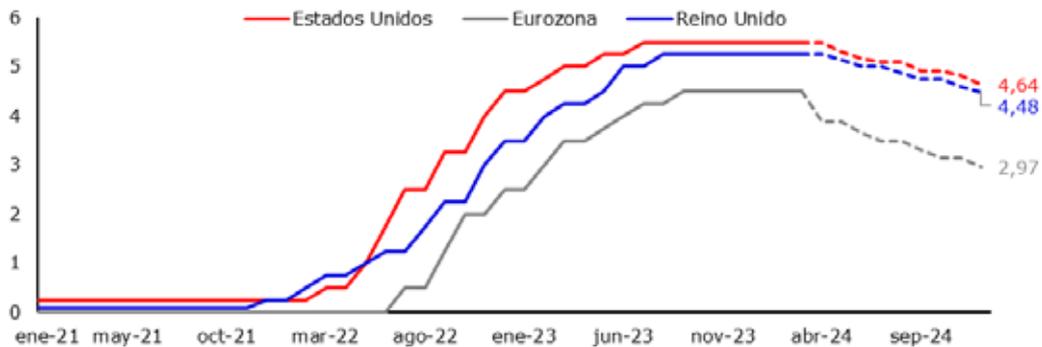


Fuente: Bloomberg, cálculos FiduBogotá

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 crecimiento económico y un mercado laboral dinámico en Estados Unidos así como indicadores de inflación superiores a lo esperado, 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.

Contexto Local.

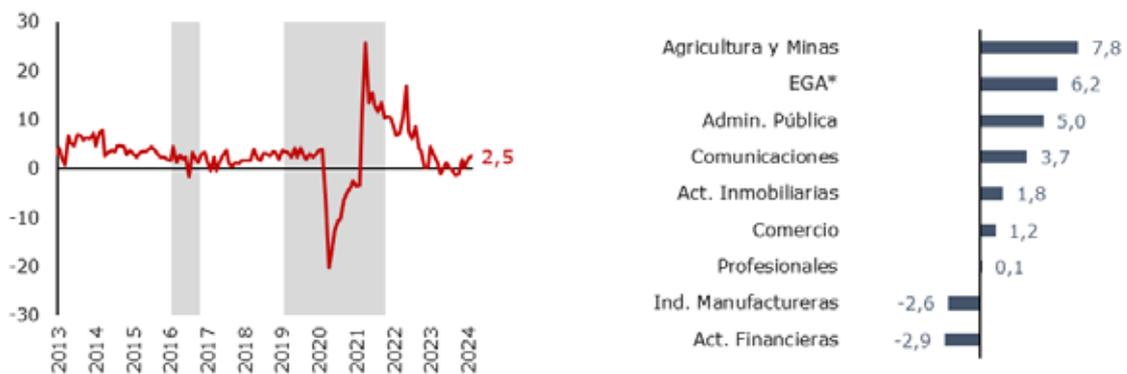
Actividad económica

A pesar de las altas tasas de interés y el deterioro en los indicadores de confianza sectorial del país, la actividad económica en el país ha registrado indicadores superiores a lo esperado. En particular, según el DANE, el Indicador de Seguimiento a la Economía para el mes de febrero de 2024 registró un crecimiento de 2,5% en comparación con febrero de 2023, superior a lo esperado por el mercado. En particular, el sector de agricultura y ganadería registró un crecimiento anual de 7,8% seguido por el sector de servicios públicos (+6,2%) y el sector de administración pública (+5,0%). En contraste, los sectores de construcción e industrias manufactureras que registraron una contracción de 2,6% en el periodo manteniendo indicadores negativos durante los 11 meses más recientes. Algo a destacar es el comportamiento de las actividades de comercio que por primera vez luego de 11 meses de caídas consecutivas, registraron un crecimiento de +1,2%.



Gráfico 5. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), febrero 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 11 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, febrero 2024.

Indicador	feb-23	ene-24	feb-24	Comportamiento vs. 2023
Índice de confianza comercial (%)	12,7	14,5	10,9	▼
Índice de confianza industrial (%)	4,2	0,2	-0,3	▼
Índice de confianza consumidor (%)	-27,8	-7,9	-9,4	▲
Exportaciones 12m- Agrícolas (YoY%)	13,6	-11,6	-9,0	▼
Exportaciones 12m- Combustibles (YoY%)	49,4	-18,4	-21,0	▼
Importaciones 12m- Bienes de capital y material de construcción (YoY%)	20,8	-20,9	-20,5	▼
Producción 12m de cemento gris (YoY%)	6,0	-3,1	-3,5	▼
Despacho 12m de cemento gris (YoY%)	2,9	-4,6	-4,4	▼
Producción Industrial 12m (YoY%)	6,1	-2,2	-2,3	▼
Ventas reales 12m de industria (YoY%)	8,0	-4,9	-5,0	▼
Ventas reales 12m comercio minorista (YoY%)	8,5	-6,9	-7,0	▼
PMI manufacturero	49,8	55,1	51,2	▲
Petróleo Brent (USD/bbl)	83,5	79,1	81,7	▼

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

Fuente: DANE, Fedesarrollo, Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

Inflación y política monetaria.

A nivel local, el DANE reportó una inflación total para marzo de 2024 de 7,37% anual (vs. 7,74% mes anterior), mientras que la inflación mensual se ubicó en 0,70% (vs. 1,09% mes anterior). Las divisiones de gasto que contribuyeron en mayor medida al resultado anual fueron alojamiento, agua, electricidad y gas (+3,17pp), transporte (+1,52pp) y los restaurantes y hoteles (+1,00pp). Para marzo de 2024 la inflación de alimentos se ubicó en 1,74% (vs. 1,89% 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 8,77% anual (vs. 9,20% mes anterior) y en 0,69% mensual (vs. 1,21% mes anterior) en medio de un sector de servicios y regulados que han continuado con alzas importantes.

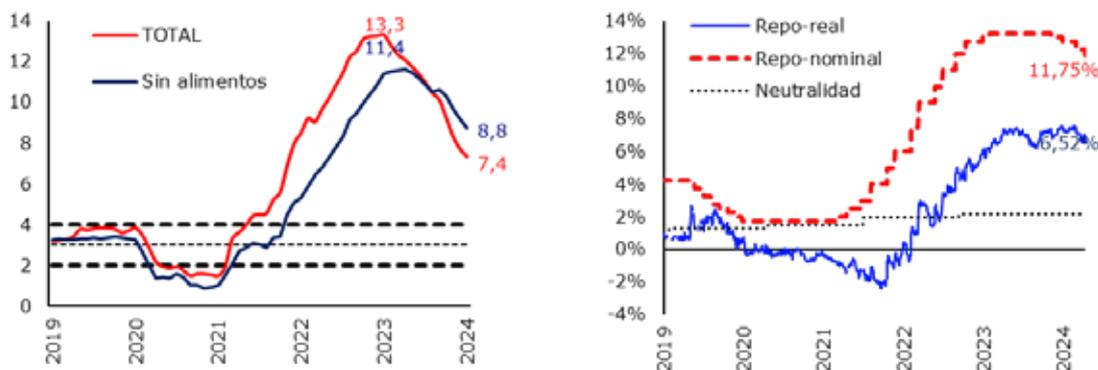
Por ahora, la expectativa del mercado está en la continuación del ciclo de recortes en la tasa de intervención del Banco de la República. En particular, durante la reunión de abril de 2024, la Junta Directiva del Banco de la República optó por recortar su tasa de intervención en 50 puntos básicos hasta el 11,75% 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 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 junio de 2024 pasando de 11,75% a 11,25% lo que significa un recorte de 50 puntos básicos.

Gráfico 6. Inflación y política monetaria, marzo 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.

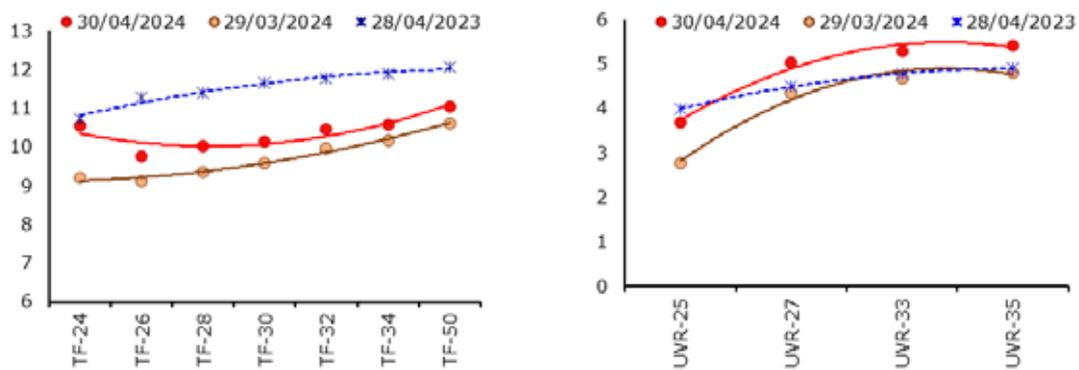
Mercados locales.

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 registraron desvalorizaciones de +65 puntos básicos en promedio en lo corrido del mes. Por su parte, los TES UVR registraron desvalorizaciones de +70 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

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	5,7	3,9
Inflación esperada por analistas					
\1				5,6	3,9
Inflación sin Alimentos	3,4	9,99	10,3	6,1	3,7
Tasa de Desempleo (promedio)					
Tasa de Desempleo - 13 ciudades	13,7	11,2	10,2	11,2	11,2
SMMLV (variación anual %)	3,5	10,1	12,0	6,5	6,5
Tasa de Política Monetaria (fdp) \2					
Tasa de Política esperada por analistas	3,00	12,00	13,00	8,25	5,25
				8,28	5,61
TRM (Promedio)					
TRM (fdp)	3.742	4.253	4.328	3.949	3.906
TRM esperada por los analistas (fdp)	3.981	4.810	3.822	3.991	3.872
				4.008	4.018
Petróleo (Precio Promedio)					
WTI	68	94	78	78	78
Brent	71	99	83	85	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.

Fiduciaria Bogotá

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.