



Resumen marzo 2023

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

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

Semana 1

1 al 5 de marzo

El DANE reportó una inflación total para febrero de 2023 de 13.28% anual (vs. 13.25% mes anterior), mientras que la inflación mensual se ubicó en 1.66% (vs. 1.78% mes anterior). Las divisiones de gasto que contribuyeron en mayor medida al resultado anual fueron los alimentos y bebidas no alcohólicas (+3.63pp), alojamiento, agua y electricidad (+2.39pp) y transporte (+1.93pp). En particular, para febrero la inflación de alimentos se ubicó en 24.15% (vs. 26.18% mes anterior) continuando con la tendencia a la baja en lo corrido de 2023. Por su parte, los indicadores de inflación básica continúan acelerándose, así, la inflación sin alimentos se ubicó en 10.85% anual (vs. 10.43% mes anterior) y en 1.61% mensual (vs. 1.67% mes anterior).

Este resultado estuvo por encima de las expectativas de los analistas económicos quienes esperaban una inflación anual de 13.18% para este periodo, en promedio. En particular, si bien este dato representó una sorpresa al alza, las expectativas de inflación implícitas del mercado de deuda pública (TES) se han estabilizado tanto a corto como a mediano y largo plazo en línea con la valorización en los títulos de deuda pública durante el mes de febrero.

Semana 2

6 al 12 de marzo

Los resultados de inflación para el mes de febrero estuvieron en línea con nuestra expectativa para este mes, por lo tanto, mantenemos inalterado nuestro pronóstico de inflación total para los años 2023 y 2024 en el cual esperamos que al cierre de 2023 la inflación total anual se ubique en 9.95%, y para cierre de 2024 en 5.97%. Si bien la desaceleración en el precio de los alimentos se vería reflejado en indicadores de inflación total que comenzarían a ceder, aun las expectativas de inflación tanto de mediano como de largo plazo están lejos del rango objetivo del Banco de la República, razón por la cual consideramos que Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) deberá continuar con su ciclo de incrementos. Así, esperamos que la JDBR aumente su tasa de intervención 25 puntos básicos en su reunión de marzo de 2023 pasando de 12.75% a 13.00%. Para cierre de año, en medio de una moderación en el ritmo de crecimiento de la demanda interna y el



Resumen marzo 2023

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

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

ajuste consecuente en los indicadores de inflación básica, permitiría al Banco de la República comenzar su senda de recortes a partir del tercer semestre del año donde cerraría 2023 en 11.50% y 2024 en 9.00%.

A nivel internacional, lo más importante sin lugar a duda fue el anuncio del quiebre del Silicon Valley Bank (SVB) especializado en otorgar servicios bancarios al sector tecnológico y el cierre del Signature Bank en Estados Unidos. En particular, el aumento considerable en los depósitos hacia el SVB de la mano con el crecimiento exponencial del sector tecnológico llevó a la entidad a invertir en títulos de deuda (bonos del tesoro estadounidense e hipotecarios) los cuales una gran parte estaban mantenidos hasta el vencimiento y lo restante como disponible para la venta con el ánimo de responder a necesidades de liquidez inmediatas. Cuando el auge tecnológico comenzó a disiparse, algunos de los clientes del SVB solicitaron la devolución de sus depósitos hecho que obligó a la entidad a asumir pérdidas en el proceso de la venta de los activos en los cuales habían invertido para responder a la solicitud. Dicho hecho no pasó desapercibido, razón por la cual ocurrió un episodio de corrida bancaria en menos de 48 horas que dejó al banco en la quiebra. Al respecto, la autoridad financiera anunció el respaldo a los depósitos de los clientes del SVB dejando por fuera a tenedores de deuda y accionistas, adicionalmente anunció el cierre del Signature Bank con el objetivo de mitigar el riesgo sistémico, y por último anunció el establecimiento de un programa de financiamiento a corto plazo (BTFP por sus siglas en inglés) con el objetivo de otorgar fondos adicionales a los Bancos que tuvieran que atender necesidades de liquidez similares a lo acontecido con el SVB.

El quiebre del SVB se vio reflejado en un ambiente de aversión al riesgo donde los principales índices accionarios de los países avanzados cerraron con pérdidas considerables. Adicional a esto, según el World Interest Rate Probability (WIRP) el cual utiliza los futuros de los fondos federales para inferir la probabilidad implícita de futuras decisiones de la Reserva Federal, los analistas pasaron de descontar un incremento de 75 puntos básicos en la tasa de fondos federales a descontar un recorte de 25 puntos básicos a mediados de 2023 lo cual sugiere que el mercado considera que la Reserva Federal deberá moderar su discurso fuertemente hawkish y evitar un posible colapso de los demás bancos de la misma forma que lo acontecido con el SVB.



Resumen marzo 2023

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

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

Semana 3

13 al 19 de marzo

A nivel local, se conoció un comunicado por parte de la Superintendencia Financiera donde afirma que el cierre de SVB no tendría efectos sobre el sistema financiero colombiano dado que, según la regulación, los establecimientos de crédito no tienen acciones en compañías diferentes a sus filiales por lo que no hay inversiones directas en SVB y tampoco hay compañías Fintech, fondos de capital privado o Venture Capital que estén relacionados al SVB. Respecto a las AFP's, su exposición a fondos de venture capital es nula por lo que lo único que espera el ente regulador es que haya efectos de segunda ronda como una mayor aversión al riesgo y la desvalorización de acciones de otras compañías con modelos de negocio similares.

A nivel internacional, en EE.UU., la inflación total para febrero se ubicó en 6.0% anual (vs. 6.4% mes anterior), mientras que la inflación básica registró un aumento de 5.5% anual (vs. 5.6% mes anterior) confirmando la desaceleración en el ritmo inflacionario en medio de la estabilización en el precio de la energía y los alimentos en el mundo. Sin embargo, cabe destacar que una de las razones del mantenimiento de una política monetaria fuertemente contractiva por parte de la Reserva Federal es el dinamismo del mercado laboral donde para el mes de febrero se crearon 242.000 nóminas no agrícolas frente a las 200.000 esperadas por el mercado, hecho que ha contribuido a la caída en el desempleo en el país y por lo tanto al mantenimiento de indicadores de inflación fuera del rango meta.

Por su parte, en su reunión de marzo el Banco Central Europeo (BCE) aumentó en 50 puntos básicos sus tasas de intervención pasando de 3.00% a 3.50% en línea con lo esperado por el mercado. En este punto, la autoridad monetaria fue clara en tomar acciones en caso tal de registrarse una perturbación en el sistema financiero en términos de liquidez tal como lo acontecido en el SVB y el Signature Bank en Estados Unidos. Al tiempo de dicha decisión, se conoció que la inflación anual en la zona euro para el mes de febrero fue de 8.5% (vs. 8.6% mes anterior) mientras que la inflación básica aumentó hasta el 5.6% (vs. 5.3% mes anterior) lo cual ratifica la posición del BCE en mantener su política monetaria en terreno contractivo por más tiempo.



Resumen marzo 2023

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

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

Semana 4

20 al 26 de marzo

A nivel local, según el DANE, el Indicador de Seguimiento a la Economía durante enero 2023 habría crecido 5.8% en comparación con el mismo periodo del año anterior, en contraste con el crecimiento de 1.2% registrado en diciembre de 2022. Aun si comparamos la serie de forma mensual, durante el mes de enero la economía colombiana habría crecido en 2.6% en comparación con diciembre de 2022 donde comercio (+2.1% anual, +3.7% mensual), industrias manufactureras (+ 2.7% anual, +2.1% mensual) y actividades financieras y de seguros (+64.3% anual, +1.9% mensual) fueron los sectores con los niveles de crecimiento más altos al interior del indicador total. La mejora en la actividad económica y el optimismo generalizado de cara a las mejores proyecciones para este año, también se han visto reflejadas en las expectativas de los consumidores donde la confianza del consumidor registró un leve repunte aun en medio de las altas tasas de interés e indicadores de inflación que aún no han tocado techo. En particular, según Fedesarrollo, el Índice de Confianza del Consumidor para el mes de febrero se ubicó en -27.8% lo que significó un incremento de 0.8 puntos porcentuales respecto a enero, la mayor confianza respondió a una mejora en el indicador de condiciones económicas sumado a un aumento en la disposición a comprar vivienda, vehículo y bienes durables en general.

Por su parte, se radicó en el Congreso de la República el proyecto de reforma pensional del Gobierno Petro. En particular la reforma buscaría: i) Crear un sistema de tres pilares (solidario, semicontributivo y contributivo) donde el pilar contributivo se conformaría del componente de prima media (Colpensiones recibe primeras cotizaciones sobre los 3 smmlv) y componente de ahorro individual (Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) recibirían cotizaciones superiores a los 3 smmlv), ii) Se crea el Fondo de Ahorro administrado por Colpensiones mediante patrimonios autónomos, entidades financieras o encargos fiduciarios, iii) Se estipula régimen de transición para aquellas personas que cuenten con 1.000 semanas cotizadas las cuales continuarían bajo la Ley 100 de 1993, entre otras características.



Resumen marzo 2023

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

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

Varios gremios han argumentado los efectos del proyecto de reforma, al respecto, actualmente las cotizaciones realizadas entre 1 y 3 smmlv representan cerca del 85% del total de flujos de entrada para las AFP's por lo que dicha reforma generaría un impacto considerable en estas entidades aun cuando no se modifican las condiciones actuales en las que se mantiene el stock del fondo que administran el cual se irá desacumulando a medida que efectivamente se cumplan los requisitos para pensión. Adicionalmente, las últimas proyecciones poblacionales del DANE muestran un envejecimiento más acelerado de la población en Colombia lo que se ve reflejado en un aumento en la tasa de dependencia demográfica¹, este hecho aceleraría la insostenibilidad intrínseca que tienen los sistemas de reparto a largo plazo.

A nivel internacional, la Reserva Federal anunció el incremento de 25 puntos básicos en su rango de fondos federales pasando de 4.75% a 5.00% en línea con lo esperado por el mercado. En particular, dicha decisión generó optimismo en los mercados en la medida en que la autoridad monetaria ha moderado su discurso fuertemente *hawkish*, además de tener en cuenta la estabilidad del sistema financiero de cara a posibles colapsos bancarios como lo acontecido con el SVB y el Signature Bank. Por último, en la actualización de sus proyecciones económicas, la Reserva Federal estima que la tasa de interés llegue a un nivel de 5.1% en promedio a cierre de 2023 sin cambios respecto a la última actualización, en contraste con lo esperado por el mercado quienes anticipan recortes a mediados del año para cerrar 2023 en 4.3% en promedio. Sumado a la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra anunció el incremento de 25 puntos básicos en su tasa de intervención pasando de 4.00% a 4.25% por lo que es de esperar que en las economías desarrolladas se mantengan las altas tasas de interés durante todo 2023.

Semana 5

27 al 31 de marzo

A nivel local, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por unanimidad aumentar su tasa de intervención en 25 puntos básicos hasta un nivel de 13.00%. Entre las

¹ La tasa de dependencia demográfica se define como la proporción existente entre la población dependiente y la activa de quien depende.



Resumen marzo 2023

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

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

razones anunciadas por la autoridad monetaria y que queremos resaltar están: i) La evidente desaceleración en el ritmo de incrementos mensuales de inflación lo que indicaría que estaría ad portas de tocar su techo, ii) Estabilización en las expectativas de inflación, iii) Se mantiene crecimiento económico robusto evidenciado en la variación anual del Indicador de Seguimiento a la Economía durante enero 2023 lo cual llevó a la autoridad monetaria a elevar su pronóstico de crecimiento económico de 0.2% a 0.8% para 2023, y iv) Se mantiene incertidumbre respecto a la evolución de la economía mundial de cara a los problemas de estabilidad financiera en Estados Unidos.

Al igual que lo mencionado por la JDBR, nuestros pronósticos sugieren que el pico inflacionario habría llegado en marzo con un indicador cercano a 13.5% con lo cual el Banco de la República habría llegado al fin de su ciclo de incrementos y se mantendría en dicho nivel hasta el tercer trimestre de 2023.

Este documento fue realizado por la Gerencia de Estudios Económicos de la Vicepresidencia de Inversiones de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. para la negociación de sus productos y servicios. 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. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa y fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, la información contenida en este documento no puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de activos financieros. FIDUBOGOTÁ no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en este documento. La información contenida en este informe se encuentra dirigida únicamente al destinatario de la misma y sólo podrá ser usada por él. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de esta se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente o por este medio. Cualquier inquietud o sugerencia comuníquese a los correos arangel@fidubogota.com o dguio2@fidubogota.com.