

Informe Semanal

*Tasas altas por más tiempo
en Estados Unidos: ¿hasta
cuándo?*



Tasas altas por más tiempo en Estados Unidos: ¿hasta cuándo?

Informe Semanal

10 de junio de 2024

TASAS ALTAS POR MÁS TIEMPO EN ESTADOS UNIDOS: ¿HASTA CUÁNDO? (PAG 3)

- Mientras la calidad de los activos de los EC no se estabilice y recupere, las prácticas de originación seguirán siendo restrictivas, lo que conducirá a un crecimiento lento y un bajo dinamismo en la cartera de créditos.
- Las expectativas respecto a las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) en EE. UU. seguirán siendo el principal determinante del comportamiento de los mercados financieros a nivel global en los próximos meses.
- El mercado de futuros descuenta que la Reserva Federal (Fed) empezará a recortar su tasa de interés a partir de diciembre de 2024. Esto contrasta con la situación a comienzos de este año, cuando se esperaba que esto sucediera a partir de marzo. Además, las expectativas actuales apuntan a que los tipos de interés cerrarán 2025 en 4,25% y se mantendrán estables en 2026, confirmando la postura de tasas altas por más tiempo.
- Este cambio en las expectativas responde a las sorpresas en los datos macroeconómicos de EE UU. La actividad y el mercado laboral de ese país han registrado un desempeño mejor al esperado, mientras que la inflación se estabilizó por encima de 3% durante el último año, superior al objetivo de 2% que tiene la Fed, reforzando la postura restrictiva de la política monetaria.
- Las decisiones de la Fed en los próximos meses dependerán en un alto grado de que la inflación retome su tendencia a la baja y converja al objetivo de política, para lo cual será fundamental que los alquileres (vivienda) moderen las presiones inflacionarias. En este editorial analizamos la evolución reciente de la inflación estadounidense y las perspectivas para los próximos meses.
- Estimamos que el componente subyacente de la inflación (excluye alimentos y energía) seguirá presionado al alza por los servicios de alquiler de vivienda y evitará un descenso rápido de la inflación al menos en lo que resta del año, en un contexto de restricciones a la oferta del sector inmobiliario.

MERCADO DE DEUDA (PAG 8)

- La primera semana junio arrancó con valorizaciones en los principales títulos de deuda en países desarrollados y emergentes. Particularmente, la reducción en las tasas de rendimiento fue en promedio de siete y 10 pbs, respectivamente.
- Los TES en tasa fija tomaron de forma positiva los anuncios del Ministerio de Hacienda sobre congelar partidas del PGN y el recorte de gasto. Esta curva percibió una valorización promedio diaria y semanal de cinco y 21 pbs, respectivamente.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG 14)

- La primera semana junio arrancó con valorizaciones en los principales títulos de deuda en países desarrollados y emergentes. Particularmente, la reducción en las tasas de rendimiento fue en promedio de siete y 10 pbs, respectivamente.
- Los TES en tasa fija tomaron de forma positiva los anuncios del Ministerio de Hacienda sobre congelar partidas del PGN y el recorte de gasto. Esta curva percibió una valorización promedio diaria y semanal de cinco y 21 pbs, respectivamente.

11 de marzo de 2024

Tasas altas por más tiempo en Estados Unidos: ¿hasta cuándo?

Editor:

Julio Romero A.
 Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

Autores:

Julio Romero A.
 Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista
 Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

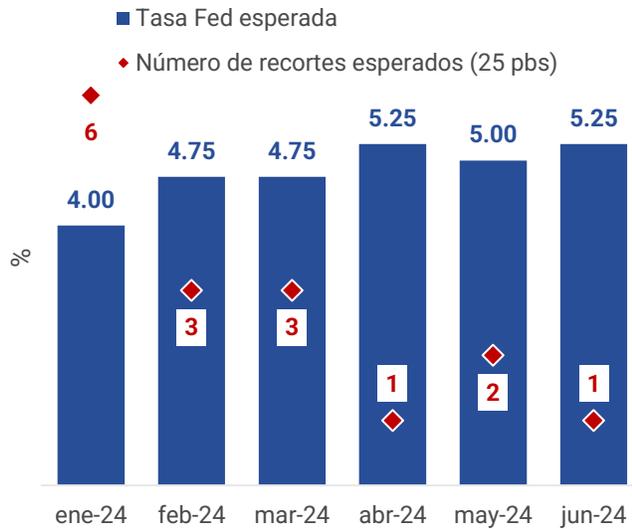
- Las expectativas respecto a las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) en EE. UU. seguirán siendo el principal determinante del comportamiento de los mercados financieros a nivel global en los próximos meses.
- El mercado de futuros descuenta que la Reserva Federal (Fed) empezará a recortar su tasa de interés a partir de diciembre de 2024. Esto contrasta con la situación a comienzos de este año, cuando se esperaba que esto sucediera a partir de marzo. Además, las expectativas actuales apuntan a que los tipos de interés cerrarán 2025 en 4,25% y se mantendrán estables en 2026, confirmando la postura de tasas altas por más tiempo.
- Este cambio en las expectativas responde a las sorpresas en los datos macroeconómicos de EE UU. La actividad y el mercado laboral de ese país han registrado un desempeño mejor al esperado, mientras que la inflación se estabilizó por encima de 3% durante el último año, superior al objetivo de 2% que tiene la Fed, reforzando la postura restrictiva de la política monetaria.
- Las decisiones de la Fed en los próximos meses dependerán en un alto grado de que la inflación retome su tendencia a la baja y converja al objetivo de política, para lo cual será fundamental que los alquileres (vivienda) moderen las presiones inflacionarias. En este editorial analizamos la evolución reciente de la inflación estadounidense y las perspectivas para los próximos meses.
- Estimamos que el componente subyacente de la inflación (excluye alimentos y energía) seguirá presionado al alza por los servicios de alquiler de vivienda y evitará un descenso rápido de la inflación al menos en lo que resta del año, en un contexto de restricciones a la oferta del sector inmobiliario.

La Fed le sigue ganando el pulso al mercado

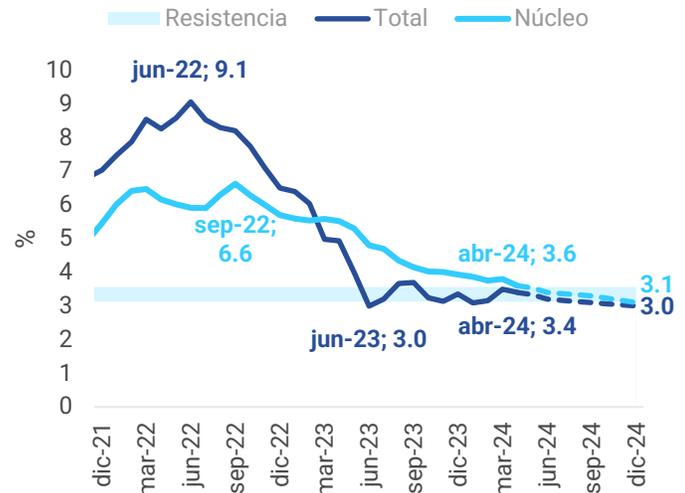
Las expectativas sobre las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) en EE. UU. seguirán siendo el principal determinante del comportamiento de los mercados de deuda pública a nivel global en los próximos meses. El rango objetivo de los fondos federales (*Federal Funds Rate*) está completando 12 meses en 5,25%-5,50%, su máximo en casi dos décadas, en un contexto de fortaleza del mercado laboral y persistencia de la inflación en niveles superiores al objetivo de política que han reforzado la postura restrictiva de la Fed. Lo anterior ha impulsado ajustes en las expectativas de los inversionistas, las cuales descontaban a finales de 2023 que el primer recorte en la tasa de la Fed sería en marzo de este año, y ahora descuentan que sea en diciembre (Gráfico 1). Este cambio en las expectativas impulsó una fuerte desvalorización de los mercados de renta fija a nivel global en abril (ver “Tasas de interés en EE. UU.: en busca del nuevo equilibrio” en [Informe de Renta Fija - Mayo 2024](#)).

Tras la publicación de los datos de empleo de mayo –los cuales mostraron una creación de nóminas no agrícolas mayor a la esperada (ver sección “Contexto externo” en este informe)– volvieron a ajustarse las expectativas del mercado sobre el inicio de los recortes de la tasa de interés. Vale la pena destacar que, independientemente de cuándo sea la primera bajada de tasas de la Fed, lo cierto es que va a ser un proceso muy gradual en el que las tasas estarán por encima de su nivel neutral por al menos dos años más. Los recortes de tasa en 2025 serían de 100 puntos básicos (pbs) e incluso el mercado no descuenta la probabilidad de un nuevo

11 de marzo de 2024

Gráfico 1. Tasa de interés de la Fed esperada para el cierre de 2024


Fuente: CME Group

Gráfico 2. Inflación IPC en EE. UU.


Fuente: Refinitiv Eikon y JP Morgan

Todos los ojos en la inflación

El comportamiento de la inflación ha desempeñado un papel crucial en las decisiones de la Fed y en las expectativas del mercado. Entre junio de 2022 y junio de 2023¹, la inflación estadounidense se desaceleró de 9,1% –máximo de las últimas cuatro décadas– a 3,0%, pero desde entonces se estabilizó alrededor de ese nivel, el cual está muy por encima del objetivo de 2% que tiene la Fed (Gráfico 2). La rápida desinflación inicial se debió principalmente a la corrección de los choques externos sobre los componentes volátiles, especialmente los energéticos, luego de que se resolvieran las disrupciones en las cadenas globales de abastecimiento y los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania sobre los precios internacionales de los alimentos y la energía.

La estabilización de la inflación (medida a través del IPC) a partir del segundo semestre de 2023 en un rango entre 3,1% y 3,6% fue una sorpresa para la Fed y los mercados, y cambió las expectativas sobre el proceso de normalización monetaria. El nivel actual de la inflación es superior en 1,8 puntos porcentuales (p.p.) al promedio observado en el lustro prepandemia, debido principalmente al mayor aporte del sector servicios. **Esta situación está consolidando el escenario de tasas de interés altas por más tiempo o *higher for longer* y hace evidente la fuerte dependencia de las decisiones de la Fed a la evolución de la inflación.**

Es importante resaltar que la inflación subyacente explica el 95% del resultado total, con los servicios relacionados con la vivienda y la inflación “súper núcleo”² perpetuándose en niveles

¹ Cuando alcanzó sus niveles más alto y bajo del ciclo inflacionario reciente.

² Excluye los componentes volátiles más los servicios de salud y vivienda.

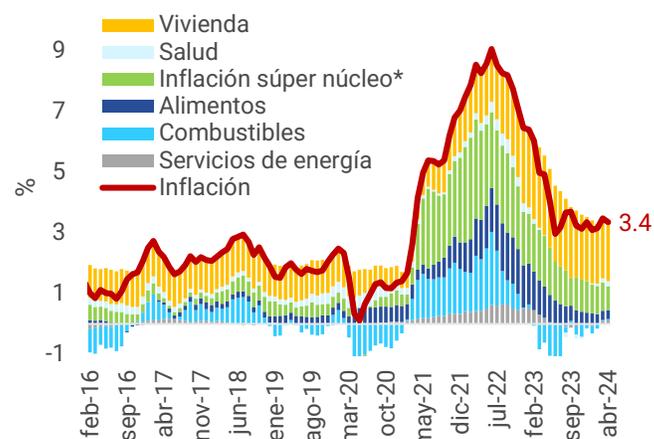
11 de marzo de 2024

estructuralmente elevados (Tabla 1). La composición de la canasta de precios en EE. UU. explica parte de la presión ejercida por los servicios de alquiler de vivienda (*shelter*), los cuales pesan el 36% dentro del IPC y explican el 64% de la brecha entre la inflación actual y su nivel prepandemia (Gráfico 3).

Tabla 1. Cambio en los aportes a la inflación IPC anual en EE. UU.

	Prepandemia	Actual	Cambio aportes	Aportes a
	(A)	(B)	(B - A)	la brecha
	2015 - 2019	2S23 - abr-24		abr-24
Inflación	1.6	3.3	1.8	1.3
Alimentos	0.2	0.4	0.3	0.2
Energéticos	-0.2	-0.2	0.0	-0.1
Vivienda	1.1	2.2	1.1	0.9
Salud	0.2	0.0	-0.2	0.0
Súper núcleo	0.3	1.0	0.7	0.4

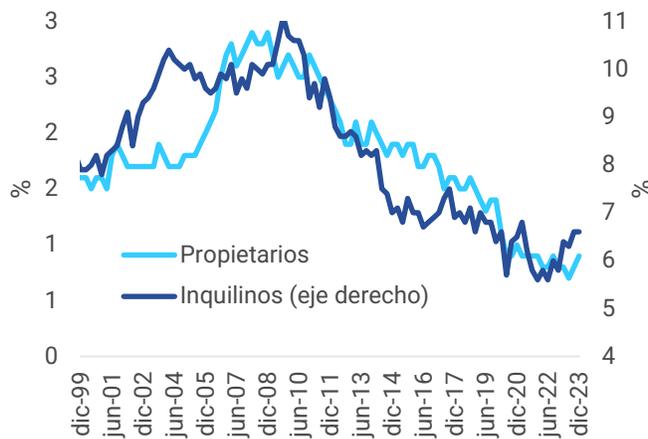
Fuente: Buró de Estadísticas Laborales de EE. UU. Elaboración propia

Gráfico 3. Composición de los aportes a la inflación IPC anual en EE. UU.


Fuente: Buró de Estadísticas Laborales de EE. UU. Cálculos: Corficolombiana

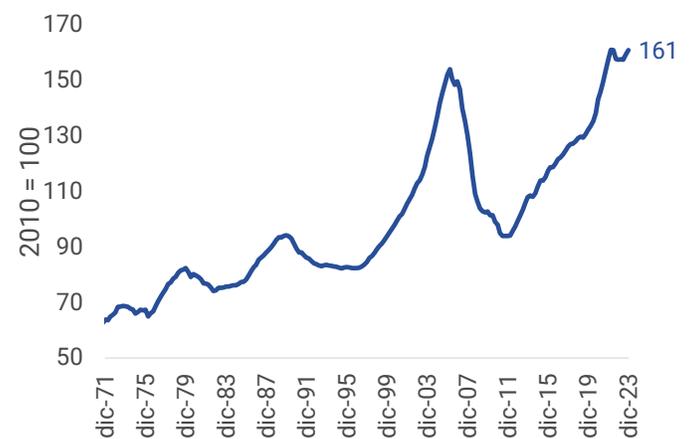
Los precios del alquiler de vivienda en EE. UU. se incrementaron de manera más tardía y gradual en comparación con otros componentes de la canasta de precios, alcanzando su pico en marzo de 2023. Desde entonces, y hasta abril, han retrocedido 2,9 p.p., menos que otros rubros principales. Este lento proceso de ajuste se asocia fundamentalmente a dos factores: i) la naturaleza contractual de los arriendos, que estipula plazos de un año, impide un ajuste más inmediato de los precios en el mercado inmobiliario; y ii) la rigidez de la oferta en este mercado. Este último factor representa el principal riesgo para la convergencia de la inflación, ya que un contexto de altas tasas de interés implica mayores costos de financiación para los constructores, lo que desincentiva la nueva oferta de inmuebles residenciales. Esto se da en un contexto donde los precios reales de la propiedad se han incrementado un 22% respecto

Gráfico 4. Tasa de desocupación de inmuebles en EE. UU.



Fuente: FRED, Banco de la Reserva Federal de St. Louis

Gráfico 5. Precios reales de la vivienda residencial en EE. UU.



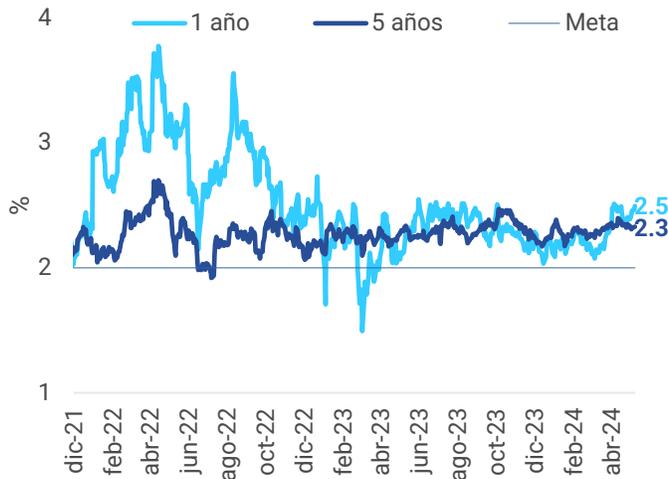
Fuente: FRED, Banco de la Reserva Federal de St. Louis

La coyuntura de “tasas altas por más tiempo” está añadiendo un efecto no deseado en la convergencia de la inflación a través de las restricciones de oferta, a pesar del deterioro de la asequibilidad de la vivienda. Esperamos que las presiones alcistas de los alquileres sobre la inflación se moderen de forma lenta, en función de la recuperación de la oferta de vivienda, lo cual limitará la convergencia de la inflación a la meta de la Fed en el corto plazo. Ahora bien, el debilitamiento de la demanda, en medio del desahorro de los hogares y el enfriamiento, aunque todavía leve, del mercado laboral, contribuirían a que la inflación retome su tendencia a la baja y la consolide en los próximos meses.

Las expectativas de inflación a distintos plazos están por encima del objetivo de política monetaria tanto para el consenso de analistas como para los mercados financieros (Gráfico 5). Los miembros del Comité de la Fed han expresado su preocupación por el escaso progreso en los últimos meses para acercar la inflación al objetivo, lo que ha impedido configurar un escenario adecuado para iniciar la flexibilización monetaria.

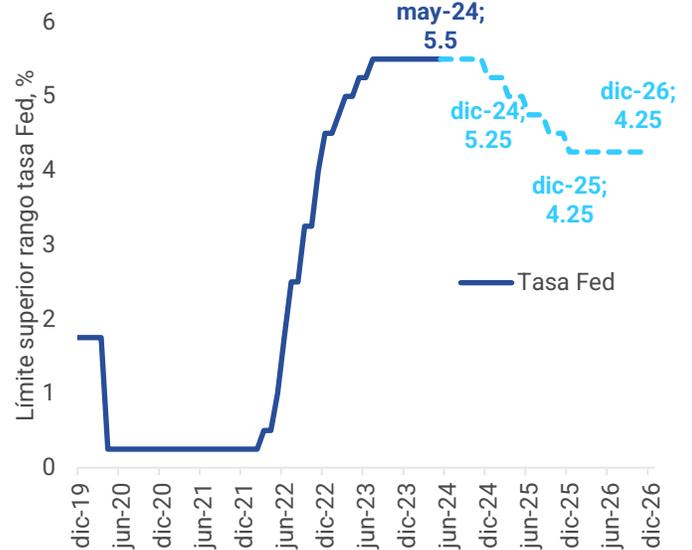
Anticipamos que la Fed empezará el proceso de normalización monetaria en diciembre de este año con un recorte de 25 pbs, llevando la tasa de interés de referencia al rango 5,00-5,25%, en un contexto de aterrizaje suave de la economía en el que la inflación seguirá disminuyendo de forma lenta y terminará el año alrededor de 3%. También es importante mencionar que el contexto de desinflación más lenta de lo esperado está llevando a un nuevo escenario de tasas de interés a largo plazo. Los mercados anticipan que los tipos de interés cerrarán 2025 en 4,25%, y permanecerán estables en 2026. Estos niveles serían significativamente superiores a los registrados en el período prepandemia y a su nivel neutral de largo plazo de alrededor de 2,5% (Gráfico 6).

Gráfico 6. Inflación anual en EE. UU. según expectativas implícitas de los mercados



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 7. Tasa de interés de la Fed según expectativas implícitas de los mercados



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado de deuda

Felipe Espitia
 Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

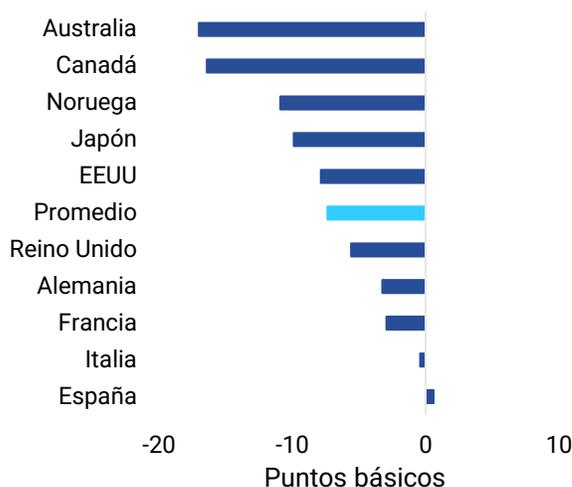
- La primera semana junio arrancó con valorizaciones en los principales títulos de deuda en países desarrollados y emergentes. Particularmente, la reducción en las tasas de rendimiento fue en promedio de siete y 10 pbs, respectivamente.
- Los TES en tasa fija tomaron de forma positiva los anuncios del Ministerio de Hacienda sobre congelar partidas del PGN y el recorte de gasto. Esta curva percibió una valorización promedio diaria y semanal de cinco y 21 pbs, respectivamente.

Mercado internacional

En la primera semana de junio, los mercados de deuda pública en el mundo percibieron valorizaciones en sus principales bonos a 10 años en moneda local. Principalmente, para la semana anterior las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo, del Banco central de Canadá y los resultados del mercado laboral de EE. UU. fueron los que impulsaron este comportamiento.

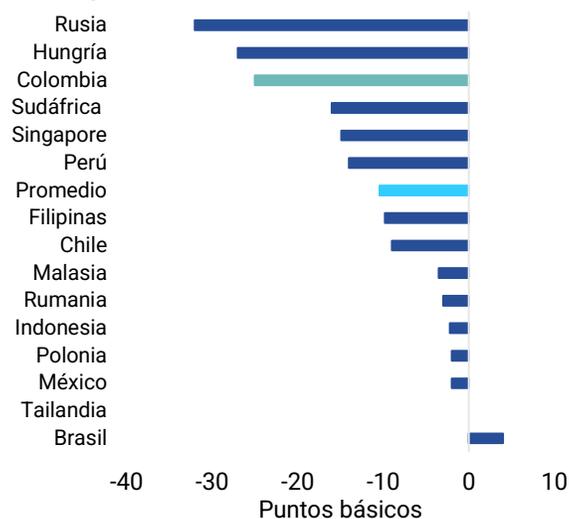
Particularmente, en países desarrollados la valorización fue en promedio de siete puntos básicos (pbs), y los bonos de Australia, Canadá y Noruega percibieron las mayores caídas en tasa en la semana (Gráfico 1). Por parte de los países emergentes, los bonos de Rusia, Hungría y Colombia fueron los que más ganaron en la semana, y en promedio la valorización de este grupo de países fue de 10 pbs (Gráfico 2).

Gráfico 1. Cambio semanal de la tasa del bono a 10 años en moneda local, países desarrollados



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Cambio semanal de la tasa del bono a 10 años en moneda local, países emergentes



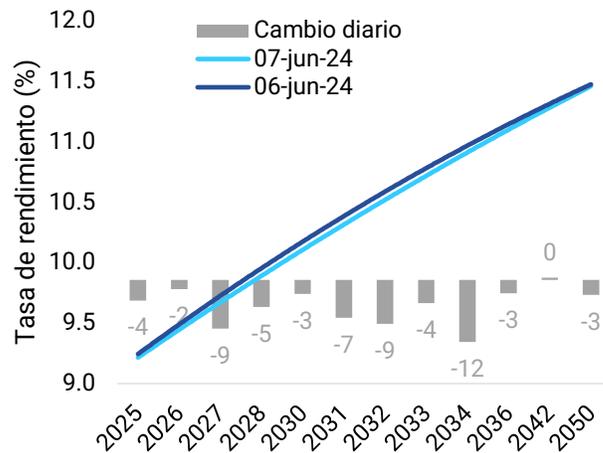
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

Durante la semana pasada, los temas relacionados con el ajuste fiscal en Colombia volvieron a ser relevantes para los precios de nuestros títulos de deuda pública. Puntualmente, el anuncio por parte del Ministerio de Hacienda de congelar partidas del Presupuesto General de la Nación de este año y la posibilidad de realizar un recorte en el gasto fue tomado de forma positiva en los TES en tasa fija. Esta curva se valorizó en promedio el viernes cinco pbs frente al cierre del día anterior, en respuesta de estos anuncios (Gráfico 3).

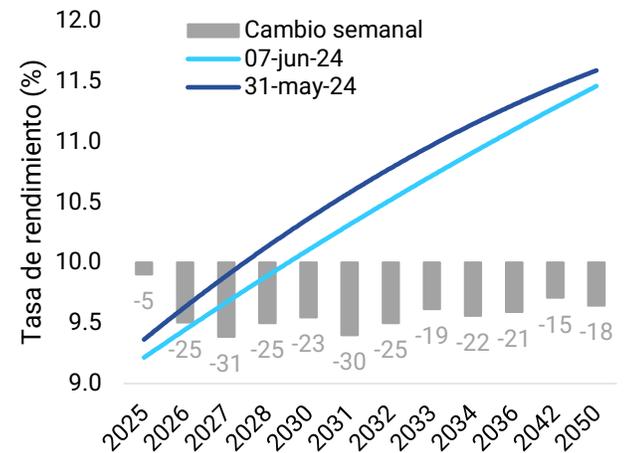
Adicionalmente, el comparativo semanal que absorbió estos eventos mencionados anteriormente más la coyuntura internacional mostró que nuestros títulos en tasa fija se valorizaron en promedio 21 pbs (Gráfico 4).

Gráfico 3. Curva de los TES en tasa fija, cambio diario



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de los TES en tasa fija, cambio semanal



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

11 de marzo de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				31-may-24	7-jun-24	31-may-24	7-jun-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.12	9.36%	8.52%	99.98	100.09
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.29	9.05%	9.00%	96.19	96.30
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.83	9.80%	9.55%	95.51	96.00
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.79	10.14%	9.83%	87.74	88.58
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.22	10.20%	9.95%	86.97	87.72
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.39	10.40%	10.17%	88.10	89.07
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.93	10.60%	10.30%	83.07	84.36
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.22	10.70%	10.45%	80.60	81.78
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.10	10.86%	10.67%	112.88	114.02
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.21	10.92%	10.70%	77.76	78.92
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	6.73	11.23%	11.03%	67.85	68.90
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.71	11.70%	11.55%	81.92	82.84
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.22	11.59%	11.41%	64.54	65.55
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.88	4.34%	4.04%	99.24	99.52
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.54	5.28%	5.30%	94.96	94.96
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.39	5.42%	5.36%	86.71	86.98
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.31	5.61%	5.42%	82.25	83.40
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.11	5.50%	5.51%	93.98	93.95
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.43	5.64%	5.59%	83.11	83.54
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	13.90	5.53%	5.47%	76.17	76.85

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

11 de marzo de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					31-may-24	7-jun-24	31-may-24	7-jun-24
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.51	119.10	6.13%	5.93%	97.48	97.80
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.60	199.50	6.45%	6.31%	93.36	93.75
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.06	271.60	6.84%	6.74%	90.68	91.08
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.83	303.30	7.10%	6.98%	81.41	81.92
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.75	317.50	7.15%	7.07%	78.71	79.13
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.44	331.90	7.27%	7.18%	76.48	76.94
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.21	350.60	7.51%	7.38%	103.04	103.88
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.54	362.10	7.58%	7.48%	99.39	100.05
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.79	375.68	7.77%	7.71%	96.76	97.19
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.33	401.80	7.95%	7.84%	83.41	84.28
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.64	384.80	7.73%	7.67%	65.82	66.26
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.32	412.32	8.03%	7.92%	76.56	77.40
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.40	406.89	7.93%	7.85%	70.47	71.10
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.54	416.50	7.97%	7.99%	70.36	70.22
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.67	395.60	7.73%	7.65%	59.60	60.22
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.41	452.20	8.34%	8.23%	104.42	105.67
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.59	382.80	7.53%	7.41%	54.79	55.76

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

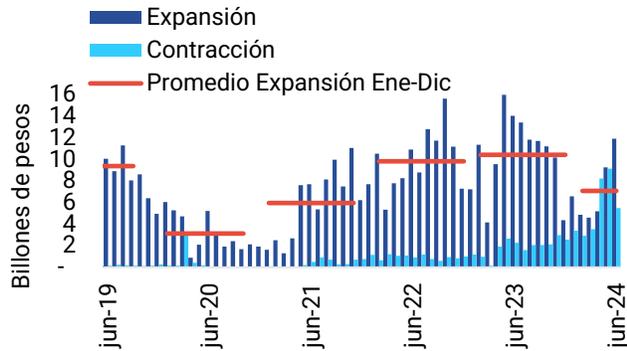
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
1-jun-23	6.81%	6.25%	6.14%	6.20%	6.42%
1-may-24	4.49%	4.44%	4.60%	4.83%	5.04%
24-may-24	4.54%	4.17%	4.22%	4.57%	5.14%
31-may-24	4.49%	4.12%	4.19%	4.59%	5.26%
Cambios (pbs)					
Semanal	-6	-4	-3	2	12
Mensual	0	-31	-41	-24	23
Anual	-232	-213	-195	-160	-115
Año corrido	-169	-152	-126	-80	-33

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

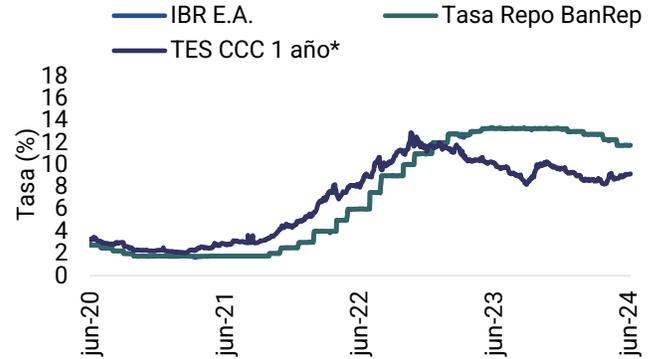
11 de marzo de 2024

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



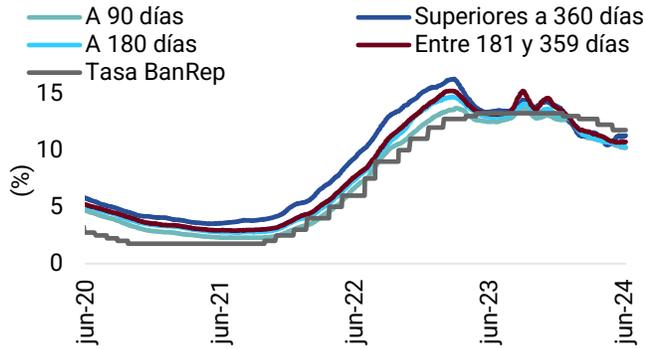
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



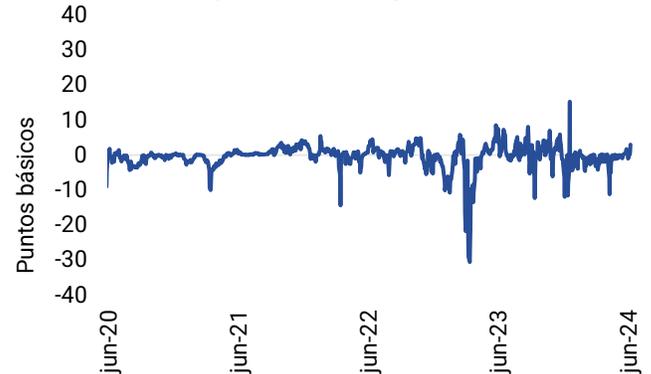
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



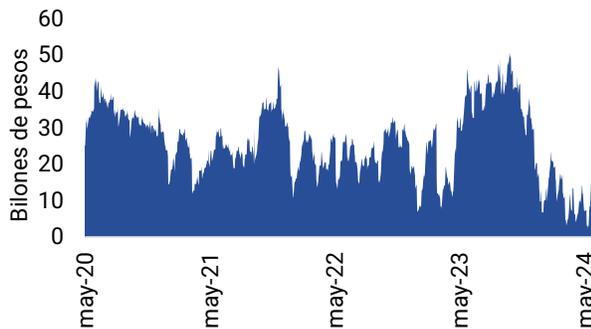
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



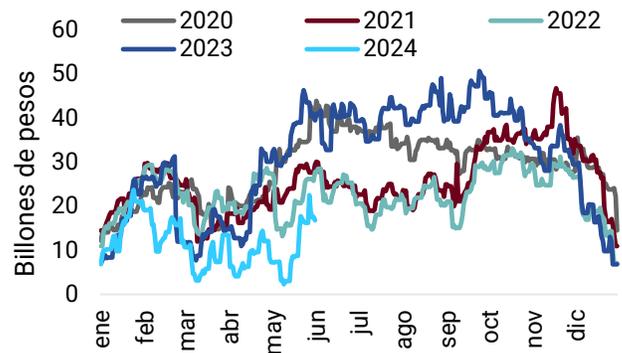
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

11 de marzo de 2024

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	599.2	15.25%	582.3	15.91%	16.9	-3.56%
hace un año	661.1	10.32%	641.1	10.10%	19.9	17.95%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	666.9	0.90%	651.9	1.84%	15.0	-27.83%
24-may.-24	668.1	1.06%	653.0	1.85%	15.1	-24.30%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	297.4	11.79%	196.8	21.54%	89.7	14.28%
hace un año	332.8	11.91%	212.2	7.82%	98.6	9.88%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	338.1	1.61%	203.2	-4.31%	106.2	7.89%
24-may.-24	339.3	1.97%	202.7	-4.46%	106.6	8.13%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	297.4	11.79%	281.2	12.92%	16.1	-4.81%
hace un año	332.8	11.91%	313.6	11.52%	19.2	18.70%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	338.1	1.61%	323.9	3.57%	14.2	-29.07%
24-may.-24	339.3	1.97%	325.1	3.64%	14.3	-25.50%

Fuente: Banco de la República

Gabriela Bautista

 Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

Contexto externo y mercado cambiario

- Los indicadores del mercado laboral revelaron resultados mixtos, con unas que muestran cierta resiliencia del empleo en medio de la desaceleración de la actividad económica en EE. UU.
- El Banco Central Europeo (BCE) decidió recortar los tipos de interés en 25 pbs, siendo su primer recorte desde 2019. Sin embargo, el lento proceso desinflacionario sugiere que el proceso de recortes será gradual.
- La economía de la Eurozona se expandió 0,3% en el primer trimestre del año, con lo que acumuló un crecimiento interanual de 0,4%.
- Las exportaciones colombianas ascendieron a 4.409 millones de dólares FOB en abril, lo que representó un crecimiento interanual de 17,9%
- El tipo de cambio USDCOP aumentó durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.932 pesos por dólar.

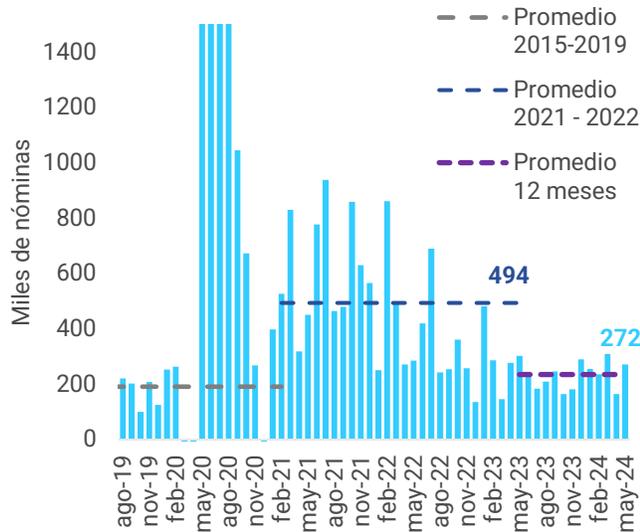
EE. UU: Cifras de mercado laboral vuelve a postergar expectativas frente al inicio de recortes de tasas de la Fed

De acuerdo con el reporte de empleo del Buró de Estadísticas Laborales en Estados Unidos, la creación de nóminas no agrícolas sorprendió al alza en mayo, con 272 mil nuevas plazas añadidas, en comparación con las 165 mil del mes anterior y de las 182 mil esperadas por el consenso. Igualmente, esta cifra superó la creación promedio de los últimos 12 meses (232 mil). Los servicios de salud fueron los mayores contribuyentes a la creación de empleo, al añadir 68 mil plazas. A esto se sumaron ganancias en el empleo del Gobierno y en los servicios de ocio y hospedaje, que en conjunto añadieron 85 mil nóminas. Por su parte, las ganancias promedio por hora se aceleraron, al aumentar 0,4% mensual y 4,1% anual, lo que preocupa por los consecuentes riesgos inflacionarios por parte de la demanda (Gráfico 1).

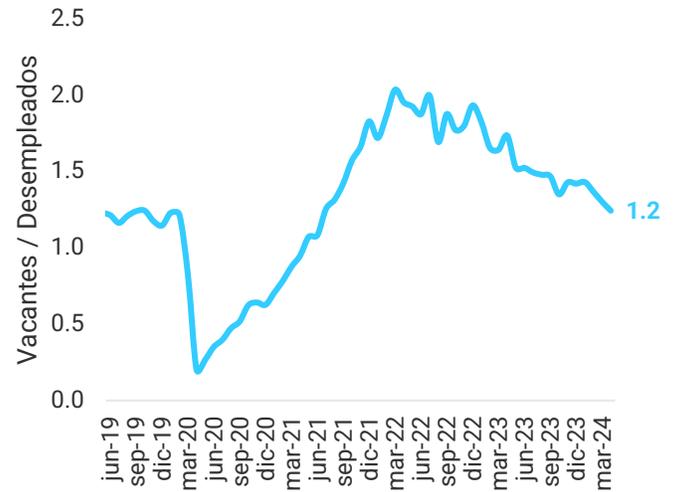
Tabla 1. Principales cifras económicas publicadas durante la semana pasada

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
3-jun-24	EZ	PMI manufacturero	May	47,3	47,4	47,3
3-jun-24	US	PMI manufacturero	May	51,3	50,9	50,0
3-jun-24	UK	PMI manufacturero	May	51,2	51,3	49,1
4-jun-24	CH	PMI de servicios de Caixin	May	54,0	52,5	52,5
5-jun-24	EZ	IPP (a/a)	Abr	-7,7%	-5,1%	-7,8%
5-jun-24	US	Creación de nóminas privadas - ADP	May	125K	173K	188K
6-jun-24	EZ	Decisión de tipos de interés del BCE	Jun	4,25%	4,25%	4,50%
6-jun-24	CH	Exportaciones (a/a)	May	7,6%	6,0%	1,5%
6-jun-24	CH	Importaciones (a/a)	May	1,8%	4,2%	8,4%
7-jun-24	EZ	Evolución del empleo (a/a)	1T24	1,0%	1,0%	1,2%
7-jun-24	EZ	PIB (a/a)	1T24	0,4%	0,4%	0,2%
7-jun-24	EZ	PIB (t/t)	1T24	0,3%	0,3%	0,0%
7-jun-24	US	Tasa de desempleo	May	4,0%	3,9%	3,9%

11 de marzo de 2024

Gráfico 1. Creación de nóminas no agrícolas en EE. UU.


Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Ratio de vacantes laborales por número de desempleados en EE. UU.


Fuente: Refinitiv Eikon

Sin embargo, la mejora en los niveles de empleo se está consolidando a través del empleo de medio tiempo, mientras que los de tiempo completo continúan de capa caída. Así pues, la tasa de desempleo sorprendió al alza al ser de 4,0%, su mayor registro desde enero de 2022, pero aún inferior al 4,4% evidenciado en el lustro prepandemia. Esto se dio en el marco de un incremento de la PEA (+909 mil frente a mayo de 2023).

Por su parte, de acuerdo con el reporte JOLTS de ofertas de empleo, en abril se registró un menor número de vacantes disponibles, con 8,1 millones de puestos al último día hábil del mes, lo que representa una caída interanual de 1,8 millones. Este es el nivel más bajo desde febrero de 2021 y está por debajo del consenso, que esperaba 8,4 millones de vacantes. Los sectores de salud y educación pública fueron los más afectados en términos de reducción de empleos disponibles. Con esto, número de vacantes por persona desempleada cayó a 1,2 en abril, su nivel más bajo desde junio de 2021 (Gráfico 2).

Los indicadores revelaron resultados mixtos, con unas ganancias en el mercado laboral que muestran cierta resiliencia al ciclo de tasas altas de la Fed y en medio de la desaceleración de la actividad económica en EE. UU., pero aún no se observa un detrimento claro en los niveles de empleo. Ahora, el mercado estará atento a la publicación de la inflación IPC el próximo 12 de junio, mismo día en el que se espera que la Fed mantenga inalterados los tipos de interés.

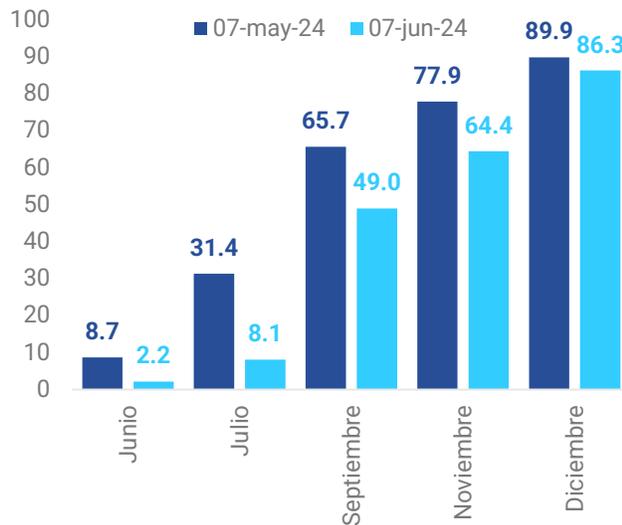
Por lo pronto, con una inflación que se mantiene estable y superior al objetivo del 2% de la Fed, las expectativas sugieren que el panorama de tasas altas de la Fed se extenderá por más tiempo. En efecto, las expectativas derivadas del mercado de futuros descuentan que el inicio del ciclo de recortes de tasas tendrá lugar en la reunión de diciembre de este año (Gráfico 3).

Banco Central Europeo se suma a la flexibilización de la política monetaria

El pasado 06 de junio, el Banco Central Europeo (BCE) decidió recortar los tipos de interés en 25 pbs, tras nueve meses sin cambios, siendo su primer recorte desde 2019. Así, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad

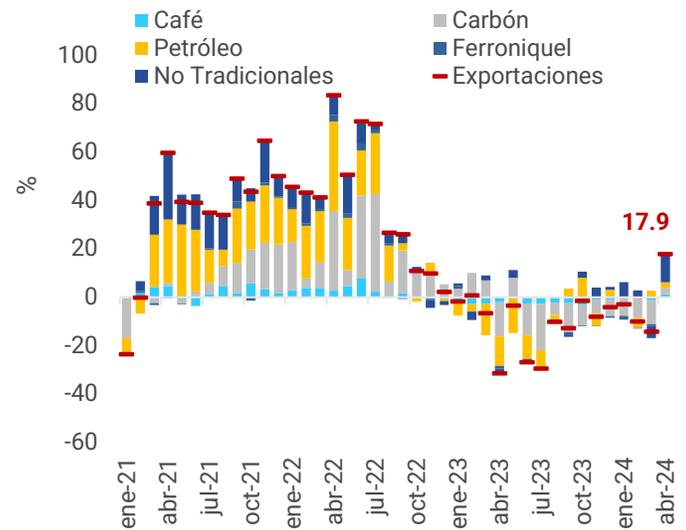
11 de marzo de 2024

Gráfico 3. Probabilidad de recortes de los tipos de interés de la Fed



Fuente: CME Group

Gráfico 4. Tasa de política monetaria en las principales economías avanzadas



Fuente: Dane. Cálculos: Corfi colombiana.

marginal de crédito y de la facilidad de depósito se reducirán hasta el 4,25%, el 4,50 % y el 3,75%, respectivamente, a partir del 12 de junio de 2024.

Esta decisión consideró el retroceso de la inflación y de las expectativas de inflación en todos sus horizontes. Especialmente, destacaron el retroceso de la inflación núcleo, al indicar que las presiones inflacionarias se han debilitado, aunque siguen siendo altas. En este sentido, el BCE elevó los pronósticos de inflación para este y el próximo año, lo que sugiere que el proceso de recortes será gradual.

En detalle, anticipan que la inflación total promediará 2,5% en 2024, 2,2% en 2025 y 1,9% en 2026. Frente al componente núcleo, prevén que promedie 2,8% en 2024, 2,2% en 2025 y 2,0% en 2026. Además, anticipan que la inflación se mantendrá por encima de la meta del 2% hasta "bien avanzado el próximo año". Por su parte, los pronósticos de crecimiento económico siguen bajos: 0,9% en 2024, 1,4% en 2025 y 1,6% en 2026.

En el comunicado, enfatizaron que mantendrán los tipos de interés en niveles "suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario para lograr ese objetivo", manteniendo un enfoque en el que las futuras decisiones estarán sujetas a que la inflación continúe convergiendo a la meta y el componente subyacente muestre el alivio de las presiones internas.

Finalmente, frente al programa de compra de activos, anunciaron que a partir del 2S24 reducirán la cartera del PEPP en 7,5 mil millones de euros mensuales, dejando de reinvertir los principales de los bonos que se vayan venciendo para el cierre de este año. Así pues, seguirán reduciendo el apoyo al financiamiento del programa de compras de activos que implementaron por la pandemia.

PIB de la Eurozona se expandió 0.4% en el primer trimestre de 2024

De acuerdo con la revisión final del PIB entregada por la Eurostat, la economía de la Eurozona se expandió 0,3% en el primer trimestre del año, en línea con lo esperado por el consenso. Con esto, acumuló un crecimiento interanual de 0,4%, superior al 0,2% observado en 4T23. El principal aporte alcista al crecimiento económico fue el saldo comercial (+0,9 p.p.), seguido

11 de marzo de 2024

del consumo de los hogares (+0,1 p.p.). Estos aportes fueron parcialmente contrastados por las caídas de la inversión y la desacumulación de inventarios (- 0,3 p.p. individualmente).

Por su parte, ese trimestre se registró un incremento del 1% en el número de personas empleadas. Con esto, se estima que la productividad laboral cayó 0,6% en términos interanuales con base en el número de trabajadores, mientras que la productividad laboral calculada con base en el número de horas trabajadas cayó 0,3%.

Exportaciones colombianas crecieron 17,9% anual

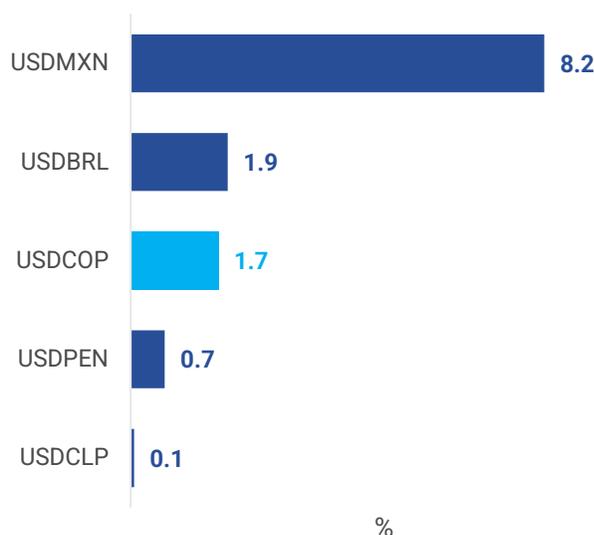
Las exportaciones colombianas ascendieron a 4.409 millones de dólares FOB en abril, lo que representó un crecimiento interanual de 17,9%, su primera variación positiva desde septiembre de 2022 (Gráfico 4). Este mes, todos los principales rubros presentaron variaciones anuales positivas por primera vez en 21 meses, donde destacaron las mayores ventas externas de combustibles (+6,2 p.p.) y productos agropecuarios (+4,7 p.p.). Por destinos de las exportaciones, las mayores contribuciones al resultado de abril fueron las ventas a Estados Unidos, Panamá y México; mientras que destacaron negativamente las caídas en el comercio con India, Israel y España.

Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano se depreció frente al dólar al cierre de la semana

El tipo de cambio USDCOP aumentó durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.932 pesos por dólar. Con ello, el peso colombiano se depreció 1,7% respecto al cierre del viernes anterior.

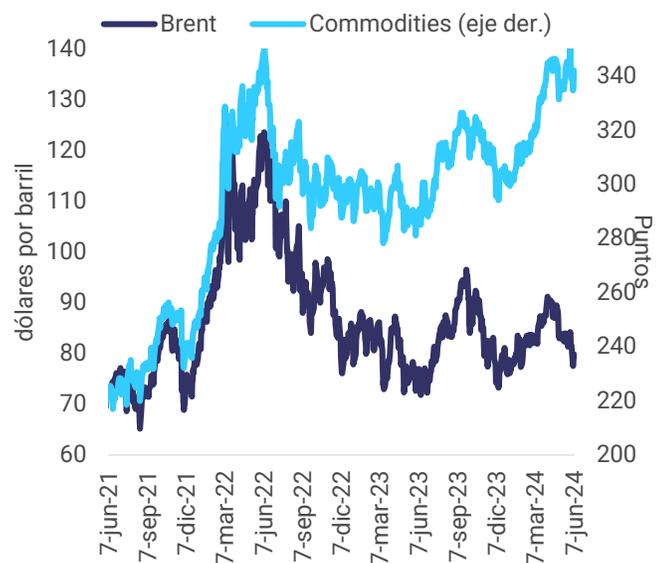
La reciente depreciación del peso está alineada con un comportamiento regional influenciado el peso mexicano. Esto en el marco de los resultados electorales de México, que revelaron la fortaleza del partido oficialista en ambas cámaras del Congreso, lo que elevó el sentimiento

Gráfico 2. Variación semanal del tipo de cambio



Fuente: Investing y Setfx

Gráfico 3. Variación semanal del tipo de cambio



Fuente: Refinitiv Eikon y Setfx

de incertidumbre para los mercados debido a su facultad para aprobar reformas más estructurales. Igualmente, estuvo alineado con la fuerte caída en los precios de referencia del

11 de marzo de 2024

barril de petróleo tras los anuncios de la OPEP+ de limitar los recortes a la producción que venían implementando sus miembros desde el año pasado. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 79,6 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 75,5 dpb, lo que representa un retroceso semanal de 2,5% y 1,9%, respectivamente.

En el frente interno, este comportamiento estuvo alineado con una mayor incertidumbre tras el anuncio del recorte de 20 billones de pesos en el Presupuesto General de la Nación. En detalle, el ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, señaló que el presupuesto no está totalmente financiado, por lo que no se cumpliría con la regla fiscal este año.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.938,53	2,10%	-12,80%	3,05%
Dólar Interbancario	Colombia	3.932,30	1,73%	-5,70%	1,47%
USDBRL	Brasil	5,3448	1,79%	8,56%	10,15%
USDCLP	Chile	918,90	0,13%	16,16%	4,35%
USDPEN	Perú	3,7344	0,67%	2,39%	0,82%
USDMXN	México	18,38	8,35%	5,89%	8,41%
USDJPY	Japón	156,7	-0,37%	11,84%	11,09%
EURUSD	Europa	1,08	-0,45%	0,96%	-2,14%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2721	-0,16%	2,31%	-0,06%
DXY - Dollar Index		104,89	0,20%	1,49%	1,96%

Fuente: Refinitiv Eikon y Setfx

11 de marzo de 2024

Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	0,6	1,3
Consumo Privado (%)	-4,9	14,5	9,5	1,3	0,8
Consumo Público (%)	-0,8	9,8	0,3	20,7	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-24,0	17,3	11,4	-8,9	-1,4
Exportaciones (%)	-22,7	15,9	14,8	3,5	3,2
Importaciones (%)	-19,9	26,7	22,3	-13,4	0,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	16,7	13,8	11,2	10,2	11,0
Precios					
Inflación, fin de año (%)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,5
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,7
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	1,75	3,00	12,00	13,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	1,93	3,08	13,70	13,32	8,29
TES TF 2 años (Tasa, %)	2,77	6,36	12,12	9,60	7,9
TES TF 10 años (Tasa, %)	5,75	8,38	13,25	10,60	10,3
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,2	-5,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-4,9	-3,7	-1,0	0,2	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	64,7	63,8	61,3	60,5	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.433	4.070	4.850	3.875	4.140
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.693	3.752	4.253	4.320	4.190
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-2,7	-2,7
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

11 de marzo de 2024

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Manuel Bernal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

daniela.hernandez@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

11 de marzo de 2024

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, 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, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.