

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS MAYO 2024

1. Fundamentales y Expectativas

A nivel internacional, se publicaron datos de PMI manufacturero en países desarrollados correspondientes a mayo, en Europa el indicador se mantuvo en terreno de contracción sobre los 47,4 puntos subiendo 1,7 puntos frente a lectura de abril; en Reino Unido y Japón se observa el retorno a terreno de expansión donde los indicadores están arriba de los 51 y 50 puntos respectivamente. Por su parte, en Estados Unidos la manufactura presentó un repunte hasta los 50,9 puntos subiendo 0,9 puntos frente al cuarto mes del año. En general la actividad real parece buscar tendencia alcista y de crecimiento en el mundo desarrollado.

En Estados Unidos se revisó a la baja el crecimiento del PIB registrado en primer trimestre del año. En su segunda estimación la expansión del PIB fue del 0,3% trimestral, es decir 1,3% en su métrica anualizada, debajo del 0,4% de la primera estimación (1,6% trimestral anualizado). El fenómeno lo explica principalmente un menor impulso por parte del consumo privado, en medio del contexto inflacionario y las condiciones financieras.

También en el país norteamericano, se publicaron datos de inflación correspondientes a abril, la variación de los precios en el mes alcanzó el 0,3%, lo que corresponde a un 0,1% inferior a lo esperado por los analistas y a lo observado en marzo, de esta forma la inflación anual llega al 3,4% en línea con la expectativa y baja desde el 3,5% observado en el mes inmediatamente anterior. La inflación básica se reduce hasta el 3,6% desde el 3,8% de marzo, en general se observó un incremento en los precios de vivienda y energía, a la baja los precios de los automóviles. Entre tanto, se actualizaron cifras de inflación medida por el deflactor del gasto del PCE, para abril el indicador subió 0,2% lo que mantuvo la variación anual en el 2,7% en línea con las expectativas de los analistas. Se registró un aumento de los precios de la energía, mientras los precios de alimentos se moderaron.

Se actualizaron cifras del mercado laboral para el mes de mayo en Estados Unidos. El contexto se entiende mixto y se evidencia signos de deterioro del mercado laboral al observarse algunas cifras inferiores a las esperadas por los analistas, el cambio de empleo de la firma ADP alcanzó las 152 mil, debajo de las 175 mil de la expectativa y de las 192 mil observadas en abril, mientras el cambio de nóminas no agrícolas subió en 272 mil arriba de las 175 mil observadas en el mes anterior y 92 mil arriba de las esperadas. Al final la tasa de desempleo sube al 4% desde el 3,9% observado el mes anterior y 0,1% frente a lo esperado.

Se publicaron las minutas de la última reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED), el documento revela que algunos de los miembros consideran estar preparados para subir aún más las tasas de interés si la inflación subiera de manera más agresiva, entre tanto se afirma la postura de mantener el nivel restrictivo de las tasas de interés por más tiempo en caso que la inflación no refleje signos de alcanzar de manera sostenible la meta de mediano plazo del 2%, toda vez hay preocupación sobre la poca convergencia observada en los últimos meses.

En Europa, la revisión de la inflación de abril se mantuvo en el 2,4% de la primera publicación, en línea con las expectativas. En general se observa presiones sobre los precios de los servicios y alimentos, no obstante, la medida se encuentra muy cerca de la meta de mediano plazo del Banco Central Europeo (BCE).

El BCE recortó en 25 puntos básicos las tasas de interés en línea con lo esperado por el mercado, de esta forma, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se redujeron hasta el 4,25%, el 4,50% y el 3,75%, respectivamente. No obstante, la institución mantiene la cautela y ha enfriado las expectativas del inicio de un ciclo de bajadas de los tipos de interés dada la persistencia que está mostrando la inflación. Es así como el banco ha revisado al alza sus previsiones de inflación en 0,1% hasta el 2,5% en 2024 y el 2,2% en 2025.

En Colombia, el DANE publicó el crecimiento de la economía observado en primer trimestre del año. El PIB creció un 0,7% anual cerca de lo esperado por los analistas y arriba de lo observado en último trimestre de 2023 (0,3%). En cifras anuales, el desempeño estuvo impulsado por 6 sectores donde la agricultura, silvicultura, pesca y caza subió un 5,5%, mientras que administración pública y defensa, así como entretenimiento y recreación crecieron el 5,3% y 5,2% respectivamente. De otro lado, la industria manufacturera cayó el -5,9%, mientras actividades financieras y de seguros bajo el -3,0% como principales sectores en contracción. Por el lado de la demanda, el consumo de los hogares aumentó un 0,6%, el consumo público bajo un 0,7% y la formación bruta de capital fijo cayó un 13,4%, por su parte, las exportaciones aumentaron un 0,7% y las importaciones bajaron a un ritmo del 12,9% en el año.

El índice de seguimiento a la economía (ISE) registrado en marzo cayó el -1,5% anual nivel muy por debajo de lo esperado por los analistas y luego de presentar cifras positivas en enero y febrero. A su vez la producción industrial y las ventas minoristas registradas en el tercer mes de año cayeron en el último año el -6,7% y el -5,6% respectivamente de igual forma cifras debajo de la expectativa. En ambos sectores, se destaca la contracción en la fabricación y venta de vehículos automotores y autopartes.

El DANE reveló datos del mercado laboral observados en abril, el desempleo a nivel nacional disminuyó a 10,5%, entre tanto el desempleo urbano se redujo a 10,3% de acuerdo con las cifras ajustadas por el efecto estacional. La población ocupada a nivel nacional fue de 22.9 millones de personas, experimentando un crecimiento de 0.6%. Los sectores económicos con mayor aumento anual de la ocupación fueron: actividades financieras y de seguros (77 mil personas), actividades profesionales, (63 mil personas) y alojamiento y servicios de comida (62 mil personas). En tanto, con mayor contracción fueron: agricultura, ganadería y pesca (-109 mil empleos), industrias manufactureras (-93 mil empleos) e información y comunicaciones (-14 mil empleos), en comparación con abril del año anterior.

De acuerdo con las cifras entregadas por el Banco de la República, las remesas internacionales alcanzaron un récord histórico de US\$929,39 millones en abril, es decir un aumento del 26,1% respecto al mismo mes del año anterior y un incremento del 3,9% respecto a marzo de 2024. En los primeros cuatro meses de 2024 la cifra alcanza los US\$3.650 millones, un aumento del 13,6 % en comparación con el mismo período del año anterior.

El PMI manufacturero publicado por la firma Davivienda subió hasta los 49,8 puntos en mayo, es decir 0,6 puntos desde la lectura de abril, no obstante, continua en terreno contractivo, de acuerdo con el comunicado, la caída de las ventas propició el crecimiento de las existencias de productos finales, entre tanto, las empresas recortaron sus niveles de compra, su producción y su fuerza laboral, en un ambiente donde los costos de los insumos aumentaron moderadamente, y los precios de la producción siguieron retrocediendo.

La firma calificadora Moody's advirtió que, de cambiar la Regla Fiscal de acuerdo con la intención señalada por el gobierno nacional, podría afectar negativamente la calificación crediticia del país, toda vez puede aumentar la presión sobre la deuda y el perfil crediticio. Si bien la calificadora de riesgo considera el manejo prudente de la política fiscal en el país, considera también que el mecanismo actual es suficientemente flexible y que su cambio podría impactar el potencial en la

credibilidad del marco fiscal. También en mayo, Moody's rebajó la calificación crediticia de Ecopetrol a Ba1 con perspectiva estable desde Baa3. La razón para esta decisión se centra en el aumento del apalancamiento y un flujo de efectivo libre negativo en 2023 donde las perspectivas consideran continúe esta tendencia hasta el próximo año, a su vez, considera los riesgos de ejecución de proyectos de gas natural y las condiciones de liquidez de la firma.

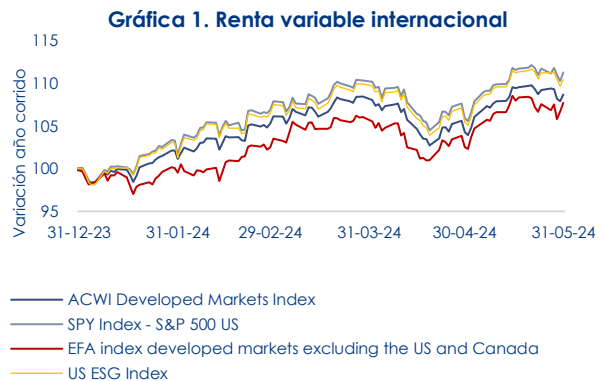
La Comisión Séptima de la Cámara de Representantes aprobó en su tercer debate la reforma pensional planteada por el gobierno. Dentro de los aspectos a mencionar, avaló el umbral de 2,3 salarios mínimos para cotizar en el fondo público, entre tanto, se aprobó la función del Banco de la República como administrador del fondo de ahorro público, no obstante, la selección del comité encargado de la gestión del fondo será bajo nombramiento del presidente de la República en conjunto con el ministro de Hacienda, el ministro de Trabajo y el director de Planeación Nacional. El proyecto pasará a su último debate en la plenaria de la Cámara de Representantes.

El Ministerio de Hacienda de Colombia tomó la decisión de congelar las partidas de gastos de manera temporal y así efectuar un bloqueo de algunas apropiaciones de gasto asignado a todas las entidades que se financian con recursos del Presupuesto General de la Nación, esta decisión la toma bajo el escenario de menor recaudo tributario observado y a la espera de la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo en las próximas semanas.

2. Mercados Internacionales

- **Renta Variable Internacional**

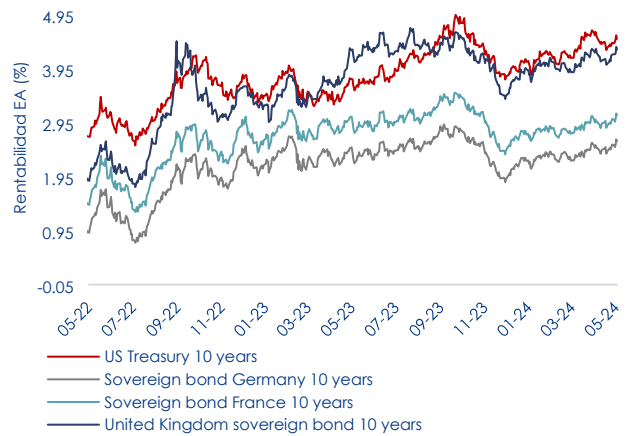
El mercado bursátil internacional, experimentó un ligero aumento en la volatilidad y alzas en las cotizaciones ante las consideraciones sobre las expectativas de política monetaria en los Estados Unidos en un ambiente de deterioro de las métricas de empleo, producción industrial, así como la revisión bajista del PIB de 1er trimestre del año, eventos que contrastan con la relativa estabilidad en el comportamiento de la inflación. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total del 4,6% en mayo, por su parte, el S&P 500 subió cerca de un 5,06% en el mes; la recuperación de los índices accionarios estadounidenses se fundamentó además por la valorización del índice de acciones tecnológicas Nasdaq (6.9%) tras resultados de la compañía NVIDIA. Entre tanto, los mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá repuntaron arriba del 5%. Mercados emergentes observaron una leve alza cercana al 2% (gráfica 1). Ante este contexto, la volatilidad de la renta variable aumentó en el periodo, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, alcanzó niveles arriba de los 14,8 puntos el pasado mes, luego de la turbulencia observada en abril que llevó al indicador a niveles arriba de los 21 puntos y su posterior convergencia hasta el piso de los 11 puntos (gráfica 2).



- **Renta Fija Internacional**

Luego de los ajustes observados en abril en los mercados de deuda internacionales, el precio de los bonos en el mundo observó una importante volatilidad por cuenta de los señalamientos de miembros de la FED y de las propias minutas de la última reunión de mantener por más tiempo los altos niveles en las tasas de interés y en contraste con una inflación dentro de las expectativas y el posible inicio en el deterioro del crecimiento de la actividad real en el país norteamericano. De esta forma, los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años cerraron mayo en el 4,5% luego de un rally desde el cierre de abril de 30 puntos básicos hasta el 4,3%. Por su parte, los bonos en Europa y Reino Unido presentaron alzas consecuentemente con lo observado en la deuda soberana de los Estados Unidos, pese a las reducciones en la tasa esperadas como decisión del Banco Central Europeo (gráfica 3).

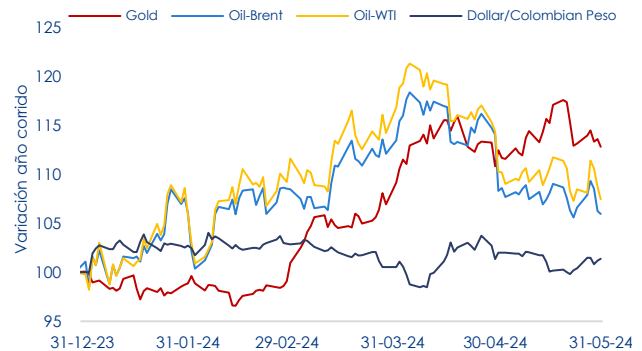
Gráfica 3. Renta fija internacional



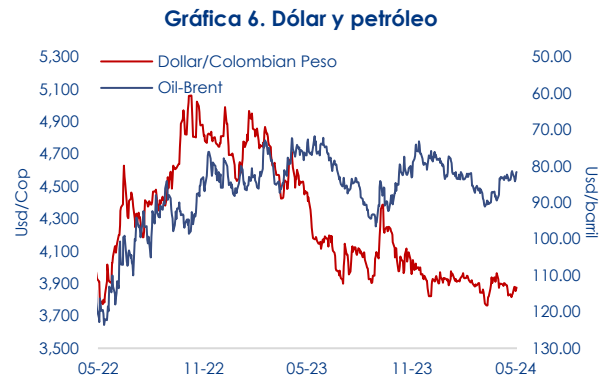
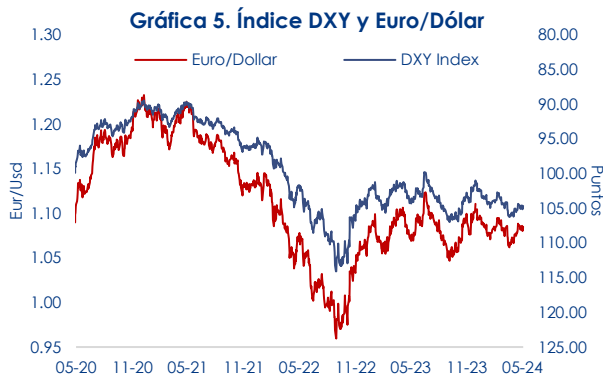
- **Commodities**

Las materias primas en el último mes han presentado ajustes de los precios a la baja pese a la percepción de mejores condiciones financieras globales y leves aumentos en las perspectivas de crecimiento global. Por el lado de la energía, el petróleo de referencia Brent bajó un 5,46% en mayo alcanzando un mínimo de los USD\$ 76,7 el barril, por su parte, la referencia WTI registró un descenso del 4,56% en el mes con un mínimo del USD\$ 72,4 el barril (gráfica 4). Dentro del contexto del mercado de crudo, la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados OPEP+, decidió mantener sus recortes de producción hasta 2025. Sin embargo, las rebajas voluntarias que aplican algunos de sus miembros podrán concluir a partir de octubre de este año. Esto provocó una caída del precio del crudo a mínimos no vistos desde febrero de este año. No obstante, la organización mantiene su previsión de un crecimiento relativamente fuerte de la demanda mundial del commodity en 2024.

Gráfica 4. Commodities y dólar



- **Comportamiento de las Divisas**

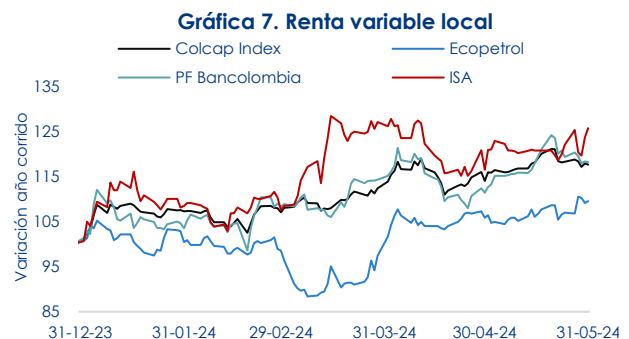


El precio del dólar en el mundo cedió terreno a lo largo de mayo por cuenta de fundamentales macroeconómicos registrado en Estados Unidos, es así como el Índice DXY alcanzó niveles arriba de 104. Entre tanto, el euro tomo fuerza ante las expectativas de inicio de la flexibilización monetaria en la reunión de junio del BCE, la divisa cierra mayo en 1,09 con una apreciación frente al dólar en el mes del orden del 1,07% (gráfica 5). No obstante, y pese a la reducción realizada en los tipos por parte del BCE, el banco mantiene la cautela y ha enfriado las expectativas del inicio de un ciclo de bajadas de los tipos de interés dada la persistencia que está mostrando la inflación, lo cual ha incidido en un cambio en el contexto observado en mayo y lleva a una reducción en las primeras jornadas de junio de la cotización de la moneda. En Colombia el precio del dólar presentó relativa calma y apreciación en las primeras semanas de mayo, sin embargo, el contexto internacional y las preocupaciones fiscales que existen sobre la economía colombiana han contribuido sobre un ajuste al alza en el precio de dólar. Cierra el mes en Cop\$ 3865 con una apreciación del 1,36% en el mes y una depreciación del 0,31% año corrido (gráfica 6), sin embargo, las primeras jornadas de junio muestran un alza del precio de la divisa a niveles arriba de Cop\$ 3950.

3. Mercado Local

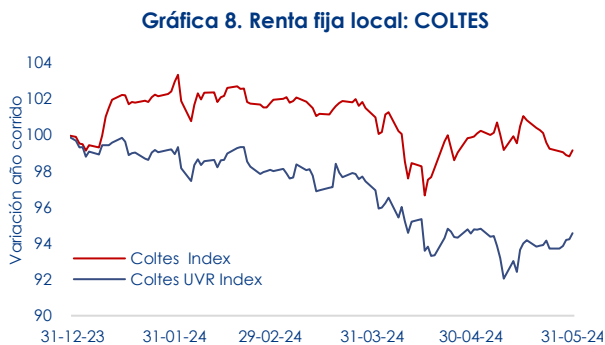
- **Renta Variable**

En abril el mercado accionario colombiano presentó un buen desempeño, el índice MSCI Colcap subió 3% en el mes en medio de la presentación de resultados corporativos del primer trimestre de 2024, a su vez, se realizó el rebalanceo trimestral de la canasta del índice, toda vez había quedado constituido por 22 acciones (debe ser de 23 nombres y 18 emisores) por ende, se llevó a cabo la inclusión de PEI como nuevo emisor. Ante este evento, el PEI protagonizó el comportamiento alcista dentro de la canasta y registró un avance del 27,3%. Entre tanto, se destacó el buen desempeño de Terpel (14,81%) e ISA (7,9%), por su parte, Ecopetrol subió un 3,51%. Dentro de la canasta del Colcap y de peor desempeño en mayo se encuentran Canacol Energy (-10,57%) y Grupo Sura (-17%) (gráfica 7).

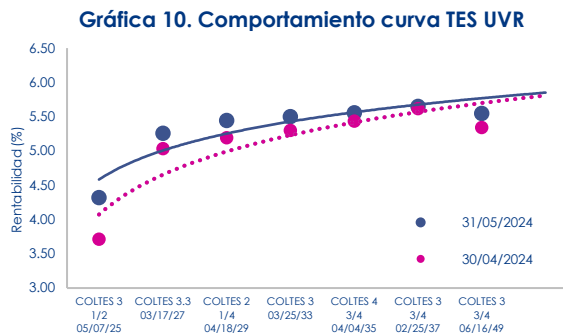
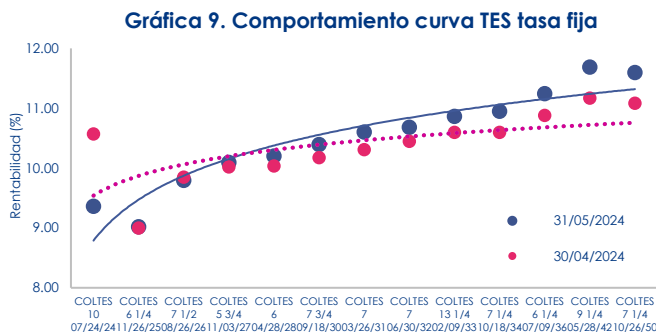


- **Renta Fija**

Pese a una mejor perspectiva de los mercados internacionales sobre la política monetaria internacional; particularmente sobre las decisiones de tasas altas por mayor tiempo por parte de la Reserva Federal (FED); el contexto político local, especialmente sobre las condiciones fiscales del país, en medio de un menor recaudo de impuestos, altos niveles de gasto proyectados en el plan financiero de este año, así como la intención del gobierno de hacer más flexible la regla fiscal, continúan haciendo presión sobre las curvas de rendimiento en donde ya surge la preocupación sobre la calificación soberana dependiendo lo que presente el gobierno dentro del Marco Fiscal de Mediano Plazo a mediados de junio. El índice Coltes bajó 0,71% en mayo, entre tanto, el índice Coltes UVR subió un ligero 0,1% en el mes (gráfica 8).



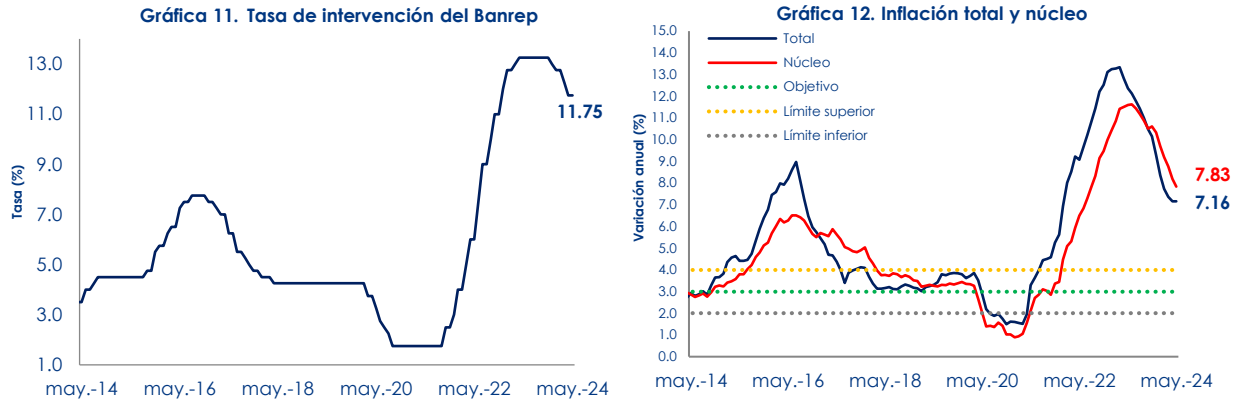
La curva de rendimientos de la deuda soberana local, medida a través de los bonos 'on the run' emitidos en tasa fija (TES Cop) subió en promedio 14 puntos básicos en el quinto mes de los 2024, donde los títulos de mediano y largo plazo registraron alzas arriba de 34 puntos básicos y evidencian un empinamiento de la curva. A lo largo del año la curva su ajustó al alza en 72 puntos en promedio (gráfica 9).



A sí mismo, la curva indexada a la inflación y denominada en UVR (TES UVR), observó ajustes al alza en el mes, esta subió 24 puntos básicos en promedio y alcanza 150 puntos básicos arriba a lo largo de 2024 (gráfica 10).

La tasa de intervención se mantiene en el 11,75% a la espera de la Junta Directiva del Banco de la República a realizarse en junio (gráfica 11). Entre tanto, de acuerdo con las minutas de la última reunión, el equipo técnico del emisor aumento las previsiones de crecimiento del PIB para este año hasta el 1,4% desde el 0,8% publicado en enero, a su vez para 2025 se espera un crecimiento del 3,2%, entre tanto, bajó sus pronósticos de inflación para cierre de 2024, considerando ahora una tasa del 5,5% para la inflación total y del 5,1% para la inflación básica, como respuesta a la apreciación del peso colombiano y la oferta de alimentos.

El DANE reveló la información del comportamiento de los precios en el mes de mayo, la inflación mensual alcanzó el 0,43% igual cifra a la observada en mismo mes del año anterior y muy cerca de la media esperada por los analistas (0,41%). De esta forma la variación anual se mantiene en el 7,16%. En el mes se registraron al alza los precios de alojamiento y servicios públicos (0,74%), así como restaurantes y hoteles (0,65%). Alimentos y bebidas alcohólicas subieron 0,51%. A la baja recreación y cultura (-0,02%), transporte (-0,05%) e información y comunicación (-0,16%). La inflación núcleo llega al 7,83% anual, es decir sube 0,01% respecto del mes anterior (gráfica 12).



4. Perspectivas

Para los mercados internacionales, el driver principal continuará siendo la política monetaria y sus propios eventos a desarrollarse en los próximos meses, en Estados Unidos si bien no se esperan cambios en las tasas de interés para la reunión de junio, se conocerá el Dot Plot, herramienta que refleja las perspectivas de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) en materia de tasas de los fondos federales, así como el comunicado y lo que se refiera su presidente Jerome Powell en medio de su intervención luego de la reunión. En general los mercados descuentan el inicio de las reducciones en la última parte del año, sin embargo, esto dependerá del comportamiento de la inflación y el empleo en medio de las condiciones de crecimiento de la actividad real. Por su parte, la incertidumbre dejada en el aire por parte del Banco Central Europeo (BCE) deberían decantarse en las próximas semanas con las intervenciones al público de sus miembros y por su puesto las conclusiones de la siguiente reunión de política monetaria.

En materia de commodities, particularmente sobre el petróleo, si bien la OPEP+ es positiva con la demanda de crudo a partir de la segunda mitad del año y las previsiones de crecimiento de la actividad real cada vez mejoran ligeramente; las condiciones de oferta en medio de los acuerdos entre sus miembros serán determinantes para la formación de precios del crudo en medio de la continuidad del conflicto bélico en medio oriente y el este de Europa.

En Colombia, las condiciones fiscales del país y sus perspectivas serán determinantes sobre el contexto, la dinámica y volatilidad de los mercados locales, particularmente de divisas y de renta fija. La publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo por parte del ministerio de Hacienda en las próximas semanas será muy importante sobre la formación de los precios de la deuda soberana local.

La reducción de los ingresos fiscales por cuenta de menor recaudo de impuestos frente a lo proyectado en el plan financiero 2024, así como una menor liquidez de la Dirección del Tesoro Nacional en el Banco de la República, han llevado al gobierno nacional a tomar la decisión de congelar las partidas de gasto de manera temporal y así efectuar un bloqueo de algunas apropiaciones de gasto asignado a todas las entidades que se financian con recursos del Presupuesto General de la Nación. Este escenario da cuenta de una incertidumbre importante que puede generar mayor ruido a la deuda soberana a la que se suman las reformas en el congreso y las declaraciones

del gobierno sobre flexibilizar la regla fiscal que tienen alerta a las calificadoras de riesgo en virtud de una posible reducción de la calificación y/o el outlook crediticio de la nación, en medio de la flexibilización monetaria llevada a cabo por el Banco de la República.

Disclaimer: *El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del decreto 2555 de 2010 o las normas que los modifiquen, sustituyan o complementen.*