



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



EDICIÓN 488

ISSN 2346-0318

Febrero 12 de 2024

Ciclo de recorte de tasas de la Fed y activos locales

Desde marzo de 2022, la Reserva Federal (Fed) ha subido su tasa de interés de política monetaria en 525 puntos básicos (pb). Desde julio de 2023, se ha mantenido la tasa en un rango entre 5,25% y 5,50%, un nivel aún contractivo que responde a la persistencia de la inflación por encima de la meta del 2%. No obstante, la senda bajista de la inflación, junto con datos de crecimiento y empleo más resilientes de lo inicialmente estimado, han consolidado las expectativas por un aterrizaje suave que hace un año parecía improbable.

Lo anterior, de la mano con la moderación en los pronunciamientos de Jerome Powell (presidente de la Fed), ha aumentado la expectativa de los mercados financieros por el inicio de un nuevo ciclo de recorte de tasas entre mayo y junio. En este contexto, es relevante analizar cómo los ciclos financieros y monetarios de Estados Unidos pueden afectar los flujos de capital, las valoraciones de los activos e incluso las decisiones de política monetaria

de países emergentes, como Colombia. Partimos de que un relajamiento de la política monetaria de Estados Unidos puede hacer más atractivos los activos de países emergentes al mismo tiempo que reduce sus costos de fondeo.

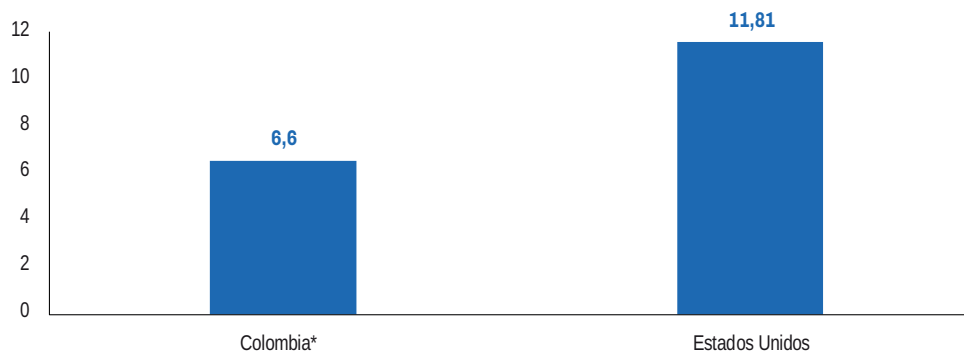
Un análisis histórico de los ciclos de relajamiento de la política monetaria de la Fed demuestra que, al momento del primer recorte, la tasa Fed Funds (tasa de interés a la que las instituciones financieras se prestan dinero de corto plazo para cumplir con los requisitos de reserva) ha caído en promedio 189pb. Así mismo, los recortes se asocian a un aumento promedio de 12% en el mercado accionario (variación porcentual del S&P 500), una caída de 28pb en las tasas de los Tesoros a 10 años y un empujamiento de 57pb en la curva de rendimientos (diferencia entre la tasa del bono a 10 años versus el de 2 años). Esto muestra que los activos de mayor riesgo en la economía de Estados Unidos, en particular el mercado acciona-

rio, se ven beneficiados durante los ciclos de recorte de tasas.

En el caso colombiano, el análisis de los cuatro episodios más recientes de ciclo de recortes de tasas muestra que estos han coincidido con los ciclos de relajamiento monetario en Estados Unidos. Observamos que, durante los últimos cuatro ciclos de recortes de la Fed, la tasa de política monetaria en Colombia se ha reducido en promedio 490pb, junto con reducciones de 270pb en la DTF (promedio ponderado de tasas efectivas de colocación de los CDTs a 90 días) y de 240pb en la tasa interbancaria. Así mismo, el mercado accionario colombiano (medido por el índice Colcap) ha reaccionado con una valoración cercana al 7%, y la tasa de TES a 10 años se ha elevado en promedio 150pb, con la curva de rendimientos empujándose en promedio 120pb. Por su parte, la prima de riesgo país, medida por el EMBI de Colombia, se ha reducido en la mayoría de los ciclos de recortes, con un descenso promedio de 10,3%.

El análisis muestra que los recortes en tasas de interés en Estados Unidos han favorecido los activos de renta fija y variable en Colombia. Por lo tanto, esperamos que, en caso de que se materialice una nueva fase de tasas descendentes en Estados Unidos, los activos colombianos sean nuevamente impulsados. No obstante, habrá que tener en cuenta que buena parte de la dinámica de precios en los mercados financieros domésticos estarán en función de la velocidad de los recortes, del contexto macroeconómico en el cual ocurran y de variables internas como el desarrollo de las reformas económicas y las cifras fiscales y externas.

Cambio porcentual del índice mercado accionario durante ciclos de recorte de tasas de la Fed



* Corresponde a los últimos 4 ciclos de recortes de tasas desde septiembre de 1998.
Fuente: Reserva Federal St. Louis, BVC y ANIF.

Equipo de Investigaciones de ANIF

JOSÉ IGNACIO LÓPEZ
Presidente de ANIF
LUZ MAGDALENA SALAS
Vicepresidente de ANIF

Camila Ciurlo A.
Jefe de investigaciones
de ANIF

Investigadores
Laura Llano C.
Fabián Suárez N.

Sarah Garcés A.
María Camila Carvajal P.
Ana María Castiblanco L.

María Camila Oliveros M.
Pablo Montealegre M.

Laura Castaño O.
Sofía Vega A.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Febrero 12 de 2024

La inflación en 2024 comienza con el pie derecho

Recientemente el DANE presentó el resultado de inflación para enero de 2024. La inflación para el primer mes de 2024 fue de 0,92%, con una variación anual de 8,35% que se encuentra nuevamente en un solo dígito. Desde febrero de 2022 no se veía una variación en el nivel de precios tan baja. Así mismo, vale la pena mencionar que la canasta de inflación núcleo registró una variación anual menor a la de enero de 2023, lo cual señala una clara moderación en la demanda interna que se ha extendido desde mediados del año pasado. Esto, junto con un resultado de variación mensual que se encuentra nuevamente dentro del rango de expectativas de los analistas (0,51% - 1,35%), refuerza el optimismo frente a la capacidad del Banco de la República por controlar el poder adquisitivo de la moneda. Como consecuencia, podemos esperar que el emisor encuentre argumentos para extender el relajamiento de las condiciones monetarias.

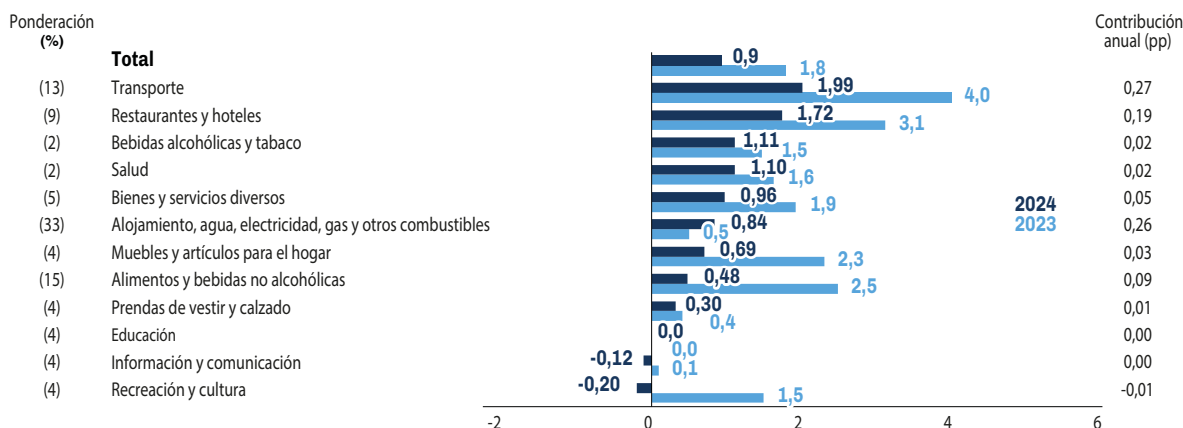
Con respecto al resultado mensual, la inflación se vio impulsada principalmente por el transporte, el cual obtuvo una variación de precios de 2% en respuesta al incremento en el precio de la gasolina y el ajuste en los peajes. De igual manera, las divisiones de Restaurantes y hoteles (1,7%), Bebidas alcohólicas y tabaco (1,1%), Salud (1,1%) y Bienes y servicios diversos (0,97%) se encontraron por encima del promedio nacional. Al analizar los resultados es importante notar el comportamiento de la división de salud, que empieza a responder a las presiones alcistas derivadas de un contexto de incertidumbre con la reforma sobre la mesa. Su posición como el cuarto rubro de mayor variación mensual podría estar asociado a efectos de indexación sin dejar de recordar la falta de abastecimiento

de medicamentos que se ha presentado en los últimos meses, por lo tanto, debe mantenerse bajo monitoreo.

De la misma manera, la división de alimentos que durante el mes de diciembre de 2023 había presentado una variación negativa vuelve a generar presiones y contribuye a la inflación mensual en 9 puntos básicos, lo cual puede ser indicio de que el Fenómeno de Niño empieza a generar consecuencias en el abastecimiento. La presión generada por estos dos rubros se imprime en el efecto regresivo que se podrá materializar durante los siguientes meses. Así mismo, el arriendo, presionado al alza por el efecto indexación natural de los primeros meses del año, podrá encarecer la canasta de consumo de los hogares más pobres. Sin embargo, hasta el momento, para el mes de enero, tanto la variación mensual como anual del nivel de precios sigue afectando de manera más que proporcional a los hogares de ingresos más altos como lo vimos hacia el final del 2023.

En cuanto a la variación anual, la inflación se vio impulsada principalmente por las divisiones de Transporte (13,2%), Restaurantes y hoteles (11,7%), Bebidas alcohólicas y tabaco (11,6%), Educación (11,4%), Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (9,6%), Bienes y servicios diversos (9,04%) y, por último, Salud (8,9%). Con respecto al enfoque territorial, Bogotá presentó niveles inflacionarios inferiores al promedio tanto en el resultado mensual (0,7%) como anual (8,2%). Por otro lado, Medellín es la ciudad con la inflación más alta, (1,6%) impulsada principalmente por el precio del transporte urbano y el arriendo imputado. Finalmente, Pasto obtuvo la menor variación con un resultado de 0,6%. No obstante, su resultado también se ve presionado por el incremento en el precio del combustible y el transporte urbano, factores comunes en todo el territorio.

IPC variación y contribución mensual



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Febrero 12 de 2024

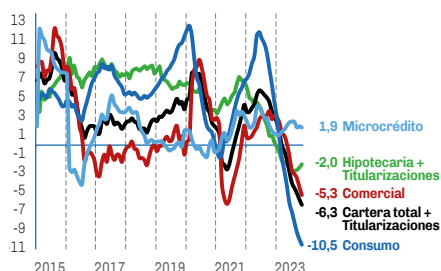
Indicadores

		\$MM ⁽¹⁾	CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
		26 enero 2024	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		179.959	-0,8	-3,0	-3,8	0,1
2. Base monetaria (B)		147.057	0,4	-2,9	-1,9	5,5
3. Efectivo		109.561	0,7	-3,4	-2,5	4,5
4. Cuentas corrientes		70.398	-3,1	-2,4	-5,6	-5,8
5. Cuasidineros		574.202	9,3	11,0	13,5	18,0
6. Total ahorro bancos comerciales		275.261	-3,7	-3,2	-3,9	-1,5
7. CDT		298.941	24,9	29,6	37,4	54,6
8. Bonos		28.757	-11,5	-11,2	-9,6	-8,8
9. M3		806.460	5,8	6,6	8,2	11,4
10. Cartera total		619.532	1,4	2,1	4,7	17,0
11. Cartera moneda legal		604.795	2,6	3,3	5,8	17,3
12. Cartera moneda extranjera		14.737	-30,8	-29,4	-23,6	9,9
13. TES ⁽²⁾		501.900	10,5	10,6	10,7	13,4
14. I.P.C.	Ene		8,35	9,28	10,48	13,25
15. I.P.C. sin alimentos	Ene		9,69	10,33	10,51	10,43
16. I.P.C. de alimentos	Ene		2,96	5,00	10,36	26,18
17. TRM (\$/US\$)	Feb12	3.926,08	-17,83	-17,24	-16,00	21,96
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales (US\$M ⁽³⁾)			60	60	57.517	57.631
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Feb12		\$360,10	\$358,48	\$355,89	\$329,30
20. DTF efectiva anual	Feb 12 - Feb 18		11,09	12,01	13,03	13,89
21. Tasa interbancaria efectiva	Feb8		12,75	12,98	13,27	12,79

⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

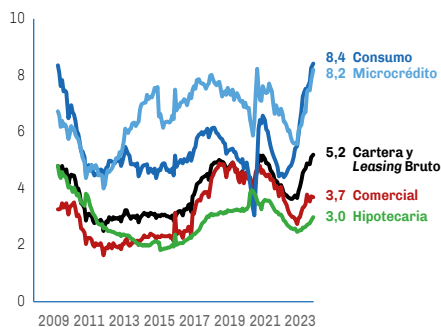
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Evolución de la cartera bruta + leasing y titularizaciones (variación % real anual, a noviembre de 2023)



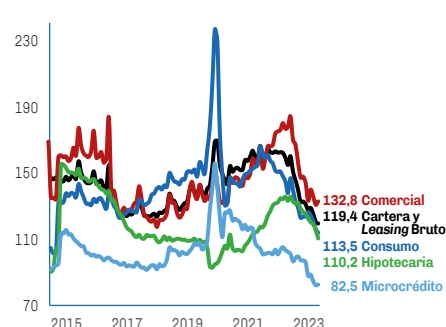
Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera, Titularizadora Colombiana y DANE.

Calidad de la cartera (% a noviembre de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.

Cubrimiento de cartera (% a noviembre de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.