

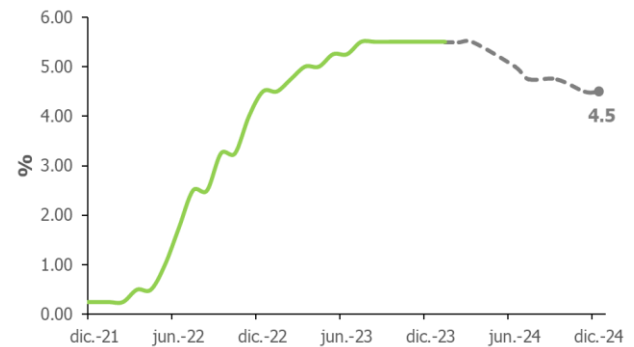
## COYUNTURA ECONÓMICA

### CONTEXTO INTERNACIONAL

En marzo, la actividad económica en Estados Unidos se habría mantenido relativamente estable y en terreno expansivo, esto explicado principalmente por los datos preliminares de índice PMI compuesto de S&P Global, la actividad económica estadounidense tuvo un leve debilitamiento en marzo, de acuerdo con la disminución registrada en 52.2 puntos, desde 52.5 del mes anterior. El menor dinamismo del sector de servicios dado el aumento del precio en el sector, incentivando una desaceleración en las empresas. En contraste, el PMI del sector manufacturero en 52.5 puntos como resultado de una mejoría en la cadena logística. Por lo anterior, la economía de EEUU se ha comportado de manera positiva que se desarrolla en un entorno donde el consumo es fuerte y el mercado laboral resistente. De igual forma, el IPC se ha resistido a su nivel objetivo y se ubica en 3.5% anual en marzo, con un IPC subyacente en 3.8%, muy superior a la meta del 2%. A su vez, la creación de empleos para marzo se ubicó en 303,000 nóminas no agrícolas, por lo que la tasa de desempleo en EEUU se ubicó en 3.8%, con un leve descenso con respecto al mes de febrero (3.9%). Esto evidencia la fortaleza económica del país norteamericano y el presidente de la Fed, Jerome Powell, continúa enfatizando que los miembros del FOMC continúan siendo cautelosos y recomienda continuar con la observación de los indicadores.

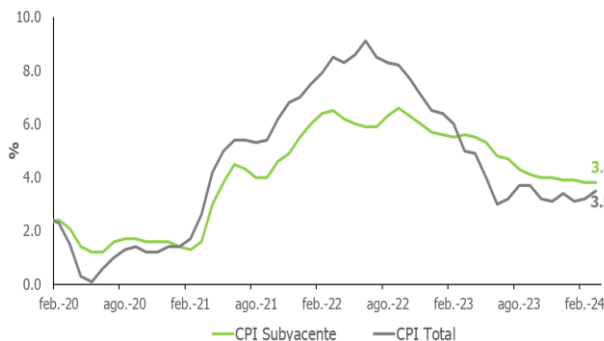
Teniendo en cuenta lo anterior, esta tendencia es resultado de las decisiones de política monetaria optadas por el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) que se ubica en 5.25% - 5.50%, siendo el valor máximo en 23 años. En su última reunión, la Fed mantuvo el rango de tasa de los fondos federales. No generó sorpresa en el mercado dado que estaba en las proyecciones de los inversionistas, sin embargo, lo posterior a la decisión generó impacto en la economía. De acuerdo con esto, hubo cambios en las proyecciones económicas mostrando mejoras en la perspectiva de crecimiento a 2.1% en 2024. En relación con los precios, el comité prevé una variación anual del PCE total a cierre de 2024 en 2.4% y se mantiene la idea de una disminución en 75 pbs de la tasa de intervención durante el presente año.

**Gráfica 2. TPM de la Fed**



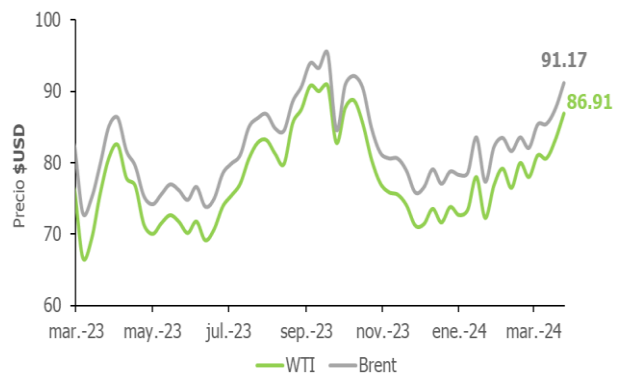
**Fuente:** Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral  
A su vez, los *Commodities* han presentado un comportamiento de valoración, especialmente las referencias de crudo.

**Gráfica 1. IPC de Estados Unidos**



**Fuente:** Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral

**Gráfica 3. Cotización del WTI y Brent**

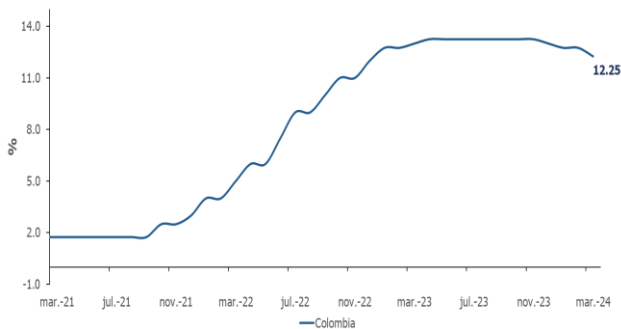


**Fuente:** Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral

## CONTEXTO LOCAL

En cuanto al mercado local, en la decisión de marzo la Jura Directiva del Banco de la República decidió disminuir la tasa de interés y acelerar en 50 pbs hasta el nivel de 12.25%. Estuvo enfocado en el proceso desinflacionario reciente que sufre la economía, unas menos expectativas de inflación y una moderación en el crecimiento del PIB.

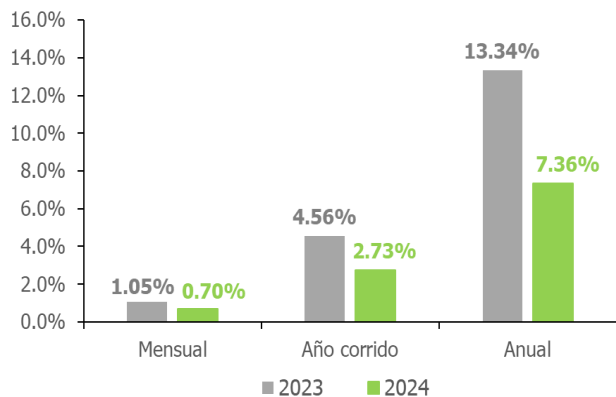
**Gráfica 4. Cotización del WTI y Brent**



**Fuente:** Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral

Con lo anterior, es importante destacar que el mercado observa señales consistentes de una convergencia paulatina hacia el objetivo de política monetaria. De igual forma, la inflación se ubicó en marzo en 7.36% a/a con una variación mensual de 0.70% m/m. Si bien el IPC continúa con su tendencia a la baja y se dirige hacia su nivel objetivo del 2%, las presiones inflacionarias están latente en el mercado local, identificando que las próximas alzas en los precios del ACPM o gasolina, generarán un posible rebote.

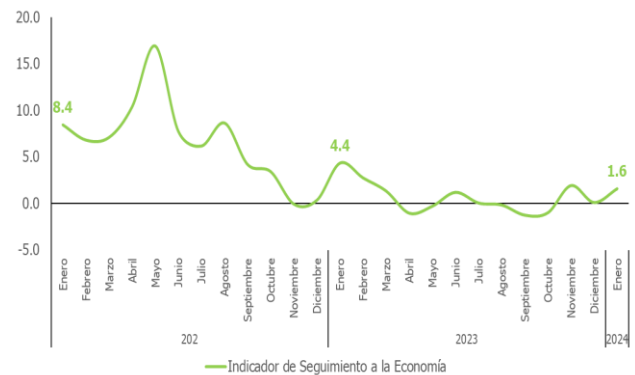
**Gráfica 5. Cotización del WTI y Brent**



**Fuente:** Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral

Sin embargo, la afectación en el crecimiento económico del país fue importante, por lo que el Índice de Seguimiento a la Economía evidenció un decrecimiento, dado que el crecimiento de Colombia año corrido en 2023 se ubicó en 0.6%, muy por debajo de las expectativas de los inversionistas. En 2024, el DANE indicó que el ISE se expandió 1.6% anual en enero en su serie original. Este balance se caracterizó por un destacado desempeño del sector primario (actividades primarias como el agro y minería) creciendo 10.3%. Por su parte, las actividades terciarias (servicios) crecieron 1% mientras que las actividades secundarias (industria y construcción) continuaron con su tendencia de contracción por 11 meses consecutivos decreciendo 5% anual. A pesar de esta sorpresa alcista, la visión en 2024 es de bajo crecimiento económico, pero con el inicio de un proceso de recuperación teniendo en cuenta el proceso de disminución de tasas de interés por parte del BanRep y una caída importante del IPC.

**Gráfica 6. Indicador de Seguimiento de la Economía**



**Fuente:** Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral

A su vez, en abril se presentan presiones fiscales importantes en el país de acuerdo con la crisis del sector salud, que supera los 22 billones en déficit, sino que también presentan tensiones por parte del Gobierno Nacional en la intervención de algunas EPS, teniendo en cuenta que son de las más grandes del país. Esto imprime riesgo local y genera incertidumbre en los inversionistas extranjeros, de acuerdo con la poca confiabilidad que generaría invertir, por lo que el Gobierno Nacional entraría a

financiar estas decisiones, aumentando los riesgos fiscales teniendo en cuenta que no se planteó en el presupuesto para 2024 y en la ejecución del Plan Financiero del 2024. La salida de capital extranjero disminuiría el nivel de liquidez de USD, por lo que los niveles actuales de apreciación del COP retrocederían y rebotaría hasta niveles de 4.000.

## MERCADO DE RENTA FIJA INTERNACIONAL

La curva de Tesoros de 10Y de EEUU registró una valorización para el mes de marzo, en promedio, sin embargo, para finalización del mes e inicios de abril ha presentado un rebote amplio con importantes desvalorizaciones, a causa de la actualización de las proyecciones del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés).

**Gráfica 7. Tesoros 10Y de EEUU**



**Fuente:** Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral

En el comportamiento de la curva, las tasas de títulos de bonos entre 2 y 3 años cayeron 13 pbs en promedio, mientras que los bonos entre 20 y 30 años lo hicieron en 5 pbs. Lo anterior está relacionado con la decisión de política monetaria de la Fed de mantener la tasa de interés en 2.25% - 5.50%. Además, en esta decisión, la Reserva Federal actualizó sus proyecciones para 2024, donde se evidencia una mejoría en el crecimiento del PIB, una menor inflación del PCE ubicada en 2.6% y continuaron con la tendencia de disminución de 75 pbs durante el 2024 de la Política Monetaria.

Como se mencionó, luego de la actualización de las perspectivas por parte del Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), el mercado descuenta con una probabilidad de 65%

actualmente, que el primer recorte de tasa de interés sea de 25 pbs en el mes de junio, descendiendo al rango de 5.00% - 5.25% en el cierre del 2T24. A su vez, en línea con el acuerdo en proyecciones tanto de la Fed como del mercado, el segundo movimiento sería en septiembre con una probabilidad de 43.5% y el último movimiento del año sería en noviembre con una probabilidad de 36.3%, realizando así lo proyectado para 2024 y ubicar en el rango 4.50 - 4.75% la tasa de interés de los fondos federales. **(Ver gráfico 2).**

Sin embargo, a inicios de mes de abril, teniendo en cuenta la nueva data de la economía, aún se evidencian fortalezas en los indicadores macroeconómicos como el IPC, y el desempleo que, si bien tienen un comportamiento lateral en los últimos 6 meses, se resisten a ubicarse sobre niveles óptimos. El presidente de la Fed, Jerome Powell en su último discurso enfatizó en que si bien todavía se perciben los recortes, aún es demasiado prematuro identificar el momento oportuno para iniciar con el ciclo de reducción, lo cual no fue tomado de manera positiva por el mercado, dado que los inversionistas estiman que esta dureza en la política monetaria podía trasladarse hasta el 2S24, generando grandes observaciones sobre la inversión de deuda pública en EEUU y la salida de capital a mercados emergentes donde resulta mayor atracción utilidades por inversión en renta fija, ejerciendo presión sobre los Tesoros a 10Y que se ubican sobre los niveles de 4.54%. **(Ver gráfico 7).**

## MERCADO DE RENTA FIJA LOCAL

En cuanto a la deuda pública, la curva de TES Tasa Fija presentó una valorización generalizada con un ligero aplanamiento en el mes de marzo. El desplazamiento de la curva se dio en un entorno en el que la renta fija global exhibió unas tasas más bajas, a pesar de que la reunión de la Fed confirmó la postura *Hawkish* del Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés).

Por lo anterior, los analistas de mercado consideramos que incluso pueden existir momentos en lo que la tasa de interés vuelva a superar el

**Bogotá** Av El Dorado No 69 A 51 Torre B\*Piso 3 PBX (57) 601-4124707 Fax (57) 601 - 4124757

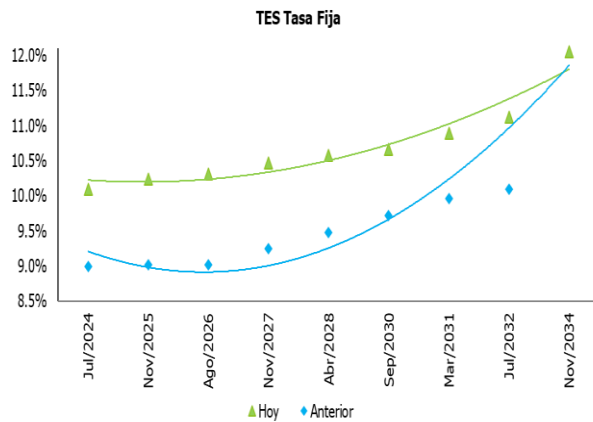
**Medellín** Carrera 43 C No 7D - 09 PBX (57) 604 - 6053367

email: [fiduciaria@fiducentral.com](mailto:fiduciaria@fiducentral.com) [servicioalcliente@fiducentral.com](mailto:servicioalcliente@fiducentral.com) NIT. 800.171.372-1

[www.fiducentral.com](http://www.fiducentral.com)

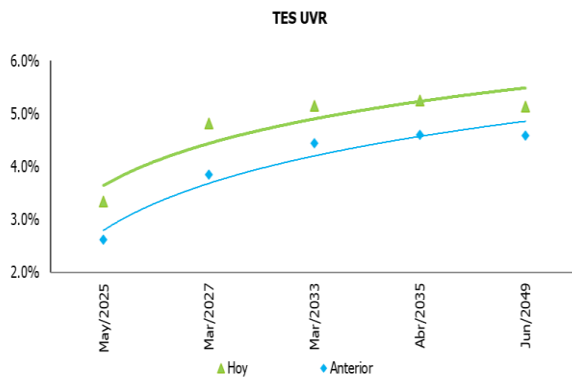
umbral de doble dígito en este horizonte de muy corto plazo (Títulos TES Tasa Fija <1 año). Este cambio abrupto de desvalorizaciones está relacionado con la evolución reciente de las tasas de interés de deuda pública del país y el endurecimiento que ha tenido las condiciones financieras globales en un contexto de deterioro de las perspectivas de recorte de tasa de interés en EE.UU.

**Gráfica 8. Comportamiento deuda pública de títulos TES TF**



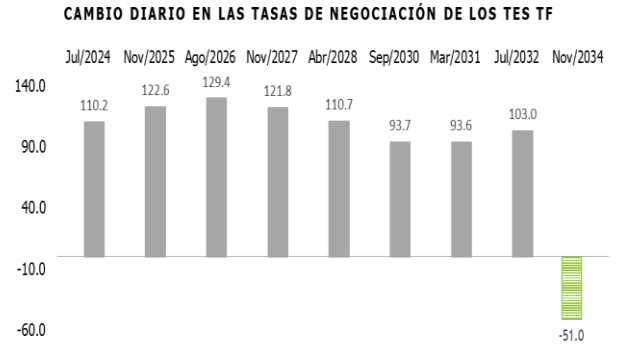
Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral

**Gráfica 9. Comportamiento deuda pública de títulos TES UVR**



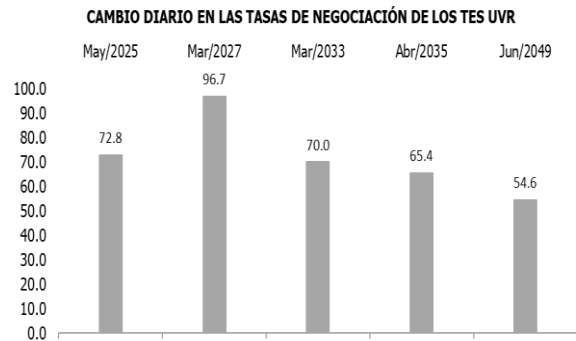
Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral

**Gráfica 10. Comportamiento deuda pública de títulos TES TF en puntos porcentuales**



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral

**Gráfica 11. Comportamiento deuda pública de títulos TES UVR en puntos porcentuales**



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Fiducentral

Por lo anterior, una estrategia posible es la que incorpora el escenario en el que las tasas de interés de la parte de la curva mantendrán una tendencia de reducción impulsada por el avance del proceso de normalización de la postura de política monetaria que ya inició el Banco de la República desde diciembre de 2023. Sin embargo, las tasas de interés de la parte más larga de la curva tendrían un espacio de valorización más reducido y limitado, como resultado de la estrategia de canjes de títulos, y a raíz de la elevada percepción de riesgo país y la incertidumbre que se cierne sobre las finanzas públicas, factores que pueden ser un limitante en el apetito estructural de los inversionistas internacionales por los activos financieros colombianos (Movimiento *Bull Steepener*).