



INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS OCTUBRE 2023

1. Fundamentales y Expectativas

En Estados Unidos, la economía se expandió 4.9% anualizado en el 3T23, la métrica se encuentra arriba del 4,5% de expectativa y de la revisión previa. En general la dinámica estuvo impulsada por el consumo de los hogares que creció 4.0%, el máximo desde 2021. A su vez, se publicaron datos favorables de producción industrial y ventas minoristas. De primera mano la industria creció un 0,3% en septiembre y contrasta frente a la contracción observada en agosto y las expectativas de los analistas, no obstante, en el último año su avance continúa siendo muy bajo, del 0,1%. Por su parte, el comercio minorista avanzó un 0,7% en el noveno mes del año y se considera arriba de lo esperado, de esta forma en los últimos doce meses el sector ha presentado un incremento del 6,7%.

Se actualizaron datos del mercado laboral en el país norteamericano para octubre. Las cifras muestran señales moderadas de un posible inicio de deterioro en el empleo, el cambio de nóminas no agrícolas alcanzó las 150 mil, debajo de la expectativa y cayendo frente a lo observado en septiembre, mientras las peticiones iniciales de subsidio al desempleo de la última semana llegan a las 217 mil muy cerca de la cifra esperada y la tasa de desempleo sube ligeramente hasta el 3,9% desde el 3,8% de septiembre.

Los datos de inflación observados en septiembre en el país norteamericano dan cuenta de un aumento de los precios del 0,4% en el mes, ligeramente arriba frente a la expectativa (0,3%), de esta forma la inflación anual se mantiene en el 3,7% observado desde agosto, por su parte la inflación núcleo, es decir aquella que no incluye alimentos y energía, se redujo hasta el 4,1% anual desde el 4,3% del mes anterior.

La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) decidió de forma unánime mantener las tasas de interés en el rango de 5,25% - 5,50%, en línea con lo esperado por el mercado. En el comunicado se lee que 12 miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) consideran que las tasas de los fondos federales deberían subir otros 25 puntos básicos este año, no obstante, el presidente de la FED, Jerome Powell, indicó que es posible que se haya concluido el ciclo de ajuste más agresivo en cuatro décadas y se analizara si es necesario subir más, para lo cual se espera la magnitud de la desaceleración de la economía de cara a las respectivas decisiones de política monetaria en las próximas reuniones.

El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus tasas de interés, en línea con lo esperado por los analistas, de esta forma detiene el ciclo de incrementos después de 10 meses de decisiones al alza. No obstante, el banco considera que, si bien en esta oportunidad no ve necesario subir los tipos, siguen comprometidos con mantener un nivel alto de tasas por el tiempo que sea suficiente con el fin de mantener control sobre la inflación.

En Europa la revisión preliminar de la inflación observada en octubre da cuenta de una reducción sorpresiva, en el periodo el incremento fue del 0,1% lo que lleva a la variación anual a descender hasta el 2,9% desde el 4,3% registrado en septiembre y debajo de lo esperado por los analistas. La moderación de la escalada de los precios en octubre se debe a las menores tasas de inflación en todas las categorías de productos, al alza particularmente el rubro de energía explicado por fuertes alza del precio del gas. De esta forma la inflación se encuentra cerca de la meta de mediano plazo planteada por el Banco Central Europeo (BCE) y refuerza la decisión de estabilidad en las tasas de interés tomada en la última reunión.

En China, se reveló el PIB correspondiente al tercer trimestre del año, la economía observó un crecimiento del 4,9% anual, arriba de lo esperado por los analistas (4,4%). El resultado se fundamentó principalmente en el incremento del gasto de los consumidores y se considera que las medidas de



apoyo gubernamental sobre el sector inmobiliario y bancario están reaccionando sobre la dinámica de la actividad económica. Se espera entonces que el país tenga un buen desempeño en el último trimestre del año y logre alcanzar el 5% de crecimiento del PIB para 2023 como meta establecida.

En Colombia, de acuerdo con el DANE, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) para agosto creció 0,23%, debajo de lo esperado por el consenso de analistas y del 1,2% observado en julio, de esta forma la tasa de crecimiento en lo corrido del año alcanza el 1,34%, una de las cifras más bajas de los últimos años en línea con la desaceleración de la economía observada a lo largo del 2023. A su vez, se publicaron datos de industria y comercio minorista correspondientes a agosto, la producción industrial profundizó su caída hasta el -8,6% comparado con mismo periodo del año anterior, las expectativas estaban en una caída hacia el -5,7%, por su parte las ventas minoristas cayeron hasta el -10% anual en el octavo mes del año, de igual forma un nivel debajo del -8% esperado por los analistas.

En Colombia, de acuerdo con Fedesarrollo para septiembre el Índice de Confianza Comercial se ubicó en 15,1%, un incremento de 2,7 puntos porcentuales respecto agosto, explicado por el aumento de las expectativas de la situación económica para el próximo semestre y la disminución en el nivel de existencias, entre tanto, el Índice de Confianza Industrial se situó en 0,8% para el noveno mes del año, cayendo 2,9 puntos porcentuales frente al mes anterior explicado por una disminución en las expectativas de producción para el próximo trimestre y una disminución en el volumen actual de pedidos.

La tasa de desempleo registrada en septiembre se mantiene en el 9,3% observado en agosto. Frente al mismo mes de 2022 la tasa presenta una disminución de 1,4%. Entre tanto, la tasa global de participación se ubicó en el 64,2%, mientras la tasa de ocupación fue del orden del 58,3%. En general, hay una estabilidad en las métricas del mercado laboral en medio de la desaceleración de la economía de la nación.

El Congreso de la República aprobó el presupuesto nacional de 2024 por 502,6 billones. El presupuesto para el próximo año aumentó un 19% anual con respecto al presupuesto de 2023, lo que corresponde a un total del 29,6% del PIB. Lo aprobado es consistente con el Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado en junio y dentro de lo establecido para el cumplimiento de la regla fiscal.

En Octubre se celebraron elecciones regionales, los resultados dan cuenta que el partido de gobierno perdió representatividad en las regiones, los analistas consideran como un relativo voto contra la gestión del Presidente Petro toda vez perdió la capital, así como enfrentó derrotas en la mayoría de los territorios urbanos y regionales más importantes.

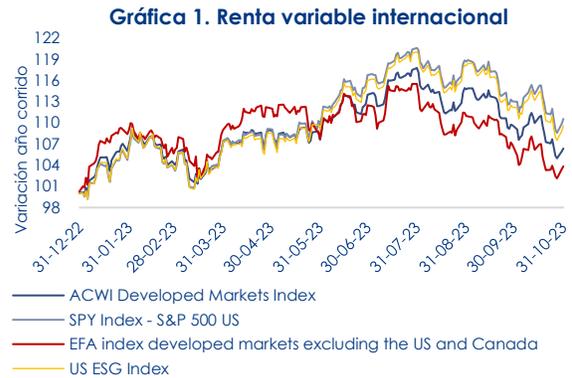
2. Mercados Internacionales

- **Renta Variable Internacional**

En octubre los efectos observados desde septiembre mantuvieron el bajo apetito por riesgo de los agentes internacionales, el mercado se mantuvo en modo 'risk off' por cuenta de la incertidumbre sobre la política monetaria, en donde se redujeron las previsiones de disminución en las tasas de interés en 2024, es así como las expectativas de un ajuste a la baja de 100 puntos básicos pasaron a ser solamente de 50 puntos básicos, es decir, los mercados consideraban las tasas de los fondos federales altas por más tiempo lo que de primera mano generó incertidumbre sobre los niveles de financiación y costos de la deuda para las compañías. A este contexto se sumó el conflicto bélico entre Israel y Hamás con el riesgo de involucrar otros países al conflicto, así como las repercusiones sobre la economía mundial. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total negativo del 2,54% en octubre, por su parte, el S&P 500 bajó un 2,17% en el mes, mientras los mercados desarrollados excluyendo Estados Unidos y Canadá se contrajeron cerca del 2,9%. Mercados emergentes observaron este mismo comportamiento y ajustaron un -3,3% (gráfica 1). La volatilidad que se había revisado relativamente estable en septiembre, ante los eventos internacionales mostró un incremento importante, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, subió hasta niveles arriba de los 23 puntos en el pasado mes, niveles no observados desde la crisis del sector financiero del primer trimestre (gráfica 2).

- **Renta Fija Internacional**

Los bonos soberanos desarrollados observaron una fuerte presión en octubre. A la incertidumbre sobre la política monetaria se agregó el deterioro de las condiciones fiscales de los Estados Unidos, de esta forma y pese a que el Congreso del país norteamericano logró evitar el cierre parcial por cuenta del presupuesto federal, el gobierno federal cerró su año fiscal con un incremento del 23,2% en el déficit sobre lo registrado en 2022. A su vez los gastos previstos en apoyo a Ucrania y particularmente a Israel por cuenta de la reciente escalada del conflicto en Medio Oriente llevaron a presionar las condiciones fiscales y sus previsiones. De esta forma, el tesoro americano de 10 años opero en niveles arriba del 5%, nivel no observado desde el año 2007, en esa misma línea los bonos soberanos internacionales observaron incrementos en su tasa de cotización, pero con menor magnitud a los efectos observados en la deuda de los Estados Unidos (gráfica 3).



Commodities

Los precios de las materias primas en el mundo presentaron un comportamiento mixto a lo largo del mes, los metales subieron cerca de un 3% en promedio entre las referencias, mientras que aquellos derivados de la agricultura como es el caso del café y la soja incrementaron sus precios frente a otros como el algodón y maíz bajaron. Entre tanto, la energía evidenció un comportamiento bajista, salvo los precios del gas en Europa que ofrecieron un repunte arriba del 20%. El crudo de referencia Brent registró al cierre del mes una reducción del 5,20% comparado con el cierre de septiembre y cotizando alrededor de los USD \$ 87,4 por barril, a su vez, la referencia WTI registró una caída en el mismo periodo del 5,25% y cotizó alrededor de los USD \$ 81 por barril al cierre del periodo. Pese a la volatilidad por cuenta del conflicto en Medio Oriente, el contexto de desaceleración de la economía global, así como la cifras nada alentadoras en China y las reducciones en las restricciones y las barreras para Venezuela por parte de Estados Unidos en pro de influir sobre los precios del commodity y de esta forma no afecten la convergencia de la inflación, particularmente en mercados desarrollados, atienden a explicar este comportamiento de los precios.



- Comportamiento de las Divisas**

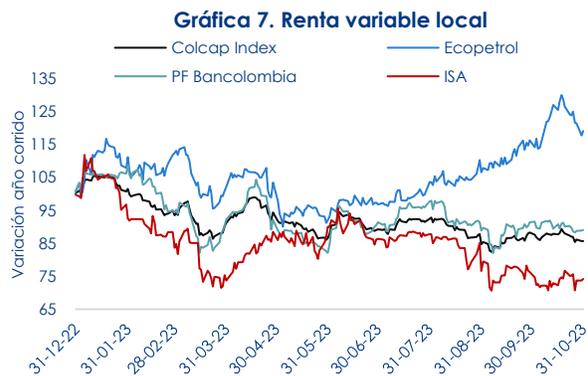


El Índice DXY, se mantuvo relativamente estable atendiendo la incertidumbre internacional y el refugio de los agentes internacionales sobre liquidez particularmente en dólares, de esta manera el índice se mantuvo alrededor de los 106,6 puntos como cierre del periodo (gráfica 5). En Colombia el peso presentó a lo largo de octubre una depreciación del 1,25%, sin embargo, en la primera semana del mes se depreció más del 6,2%, y buscó niveles arriba de Cop \$4430 fundamentado por las condiciones internacionales y en línea con el ajuste observado en monedas emergentes. Al cierre del periodo busco convergencia y cerro en Cop \$4118. El comportamiento año corrido tiene una apreciación del 17,8%, por ahora el mejor desempeño de las monedas de mercados emergentes (gráfica 6).

3. Mercado Local

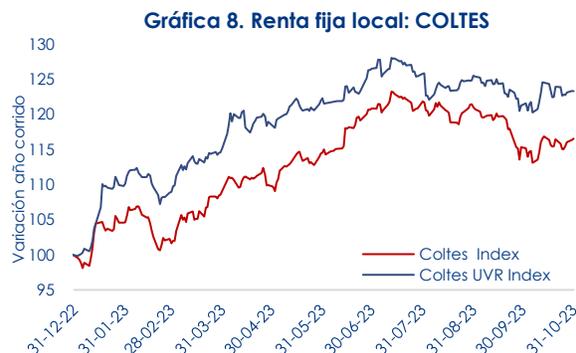
- Renta Variable**

La reducción en los flujos internacionales sobre el mercado bursátil también se evidenció en el país. El comportamiento en octubre estuvo en línea con el desempeño bajista de las bolsas en el mundo, es así como el índice MSCI Colcap se contrajo cerca de un 3% en octubre; en general la mayoría de las compañías que componen la canasta observaron caídas en sus precios de cotización. Entre los nombres de mejor desempeño en el mes se destaca Corficolombiana con un 8,21% y Ecopetrol con un 2,45%, este último presentó un incremento en la cotización arriba del 11% en la primera parte de octubre, que posteriormente se redujo como consecuencia de la caída de los precios internacionales de crudo en el mes. Entre los resultados corporativos de tercer trimestre de Ecopetrol, se resalta el incremento en la producción a niveles no observados desde 2015, a su vez los ingresos del trimestre alcanzaron los Cop 35.1 billones, aumentando en 2.4% frente a segundo trimestre del año como consecuencia de mayores precios del Brent en el periodo y el buen desempeño del segmento de refinación, entre tanto, el EBITDA fue del orden de Cop 16 billones, mientras la utilidad neta cerró en Cop 5.1 billones para el trimestre, el acumulado de los últimos 9 meses fue de Cop 14.8 billones (gráfica 7).

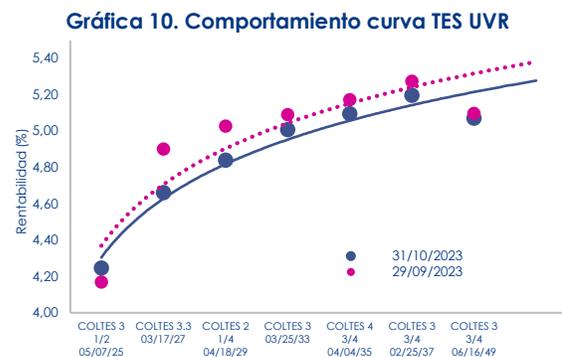
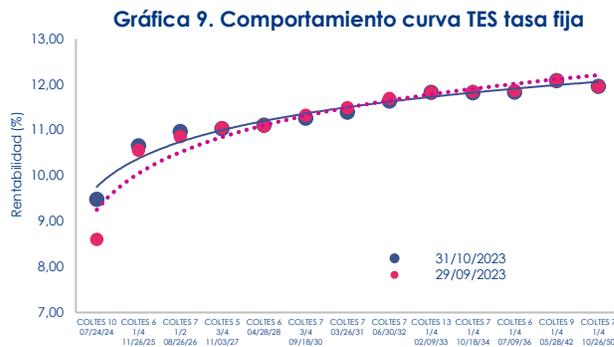


- **Renta Fija**

Luego de la fuerte corrección observada en las tasas en septiembre, como consecuencia de las condiciones de política monetaria internacional, la aversión al riesgo que afectó los mercados emergentes y un ajuste en las composiciones y duraciones con venta neta de TES arriba de los 4 billones de pesos por parte de los inversionistas internacionales, octubre, pese a la volatilidad a lo largo del periodo, presentó mayor estabilidad en la cotización de los bonos soberanos comparado con el cierre del noveno mes del año. La estabilidad está explicada principalmente por la finalización del programa de emisión de deuda del gobierno nacional, expectativas de reducciones de la tasa de intervención del Banco de la República y menor apetito por riesgo del mercado, lo cual se percibe en un menor volumen de negociaciones de cara al cierre de año. El índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija presentó un leve repunte del 1,03% en su retorno total, así mismo el índice Coltes de títulos emitidos en UVR subió un 1,67% en el periodo (gráfica 8).



La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó un patrón de aplanamiento en medio de correcciones en el tramo de corto plazo, especialmente del título con vencimiento 2024 y una relativa estabilidad en los tramos de mediano y largo plazo, en promedio la curva ajustó solamente 6 puntos básicos en el mes (gráfica 9).



A su vez, la curva de los títulos UVR observó también estabilidad en el mes en medio de una valorización de los títulos particularmente de mediano plazo, en promedio 9 puntos básicos de reducción en las tasas se observaron en octubre (gráfica 10).

La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 13,25%, en una votación dividida, en donde 5 codirectores votaron por mantener el nivel de los tipos y 2 consideraron reducir 25 puntos básicos, la mayoría de los miembros del emisor, como se lee en su comunicado, considera que con la información disponible aún no es oportuno iniciar un proceso de reducción de las tasas de interés y que resulta conveniente esperar condiciones que den mayor confianza sobre la sostenibilidad de ese proceso, en un contexto de convergencia de la inflación hacia la meta. En términos generales la inflación se mantiene en niveles altos y pese a la desaceleración observada de la economía esta se encuentra cerca de su nivel de largo plazo y se observa un mercado laboral relativamente sólido (gráfica 11).

El DANE reveló los datos de inflación correspondientes a octubre, los precios aumentaron un 0,25% en el mes debajo de lo esperado por el consenso del mercado (0,36%), de esta forma la inflación anual baja hasta el 10,48% desde el 10,99% de septiembre y continúa con su tendencia de desaceleración frente al pico observado en primer trimestre del año. Todos los rubros de gasto fueron alcistas salvo transporte que se redujo un 0,02% recordando que no se realizó ajuste en los precios de la gasolina en el periodo. La inflación núcleo también se reduce en su variación anual hasta el 10,51% (gráfica 12).





4. Perspectivas

Para los mercados internacionales, la estabilidad en las tasas de interés en los Estados Unidos y lo señalado por el Jerome Powell, presidente de la FED, abre la posibilidad de finalización del ciclo de ajustes sobre la tasa de los fondos federales, a su vez la evidencia de un inicio de deterioro en las métricas laborales afirman este contexto y dan pauta de optimismo de los agentes que, en los primeros días de noviembre, han cambiado su percepción y migrado a activos de mayor riesgo en el mercado accionario y aprovecharon los altos niveles de las tasas de los bonos soberanos, lo cual a contribuido al buen comportamiento de los mercados. Hacia adelante, de cerrarse la discusión sobre la política monetaria, queda por resolver los cuestionamientos a cerca de la salud fiscal en los Estados Unidos, razón por la cual, el debate y el comportamiento de la deuda soberana estará supeditado a las condiciones en materia de gasto y ejecución de los fondos federales.

En materia de commodities, particularmente sobre la energía y en el caso particular del petróleo, se prevé volatilidad en la cotización bajo la evolución de los conflictos bélicos observados en el mundo, así como las condiciones y previsiones de oferta y demanda en un ámbito de desaceleración de la economía global. Las expectativas de reducción de la producción por parte de las refinerías con sede en China entre noviembre y diciembre podrían limitar la demanda de crudo y exacerbar la caída de los precios, a su vez, se observa incrementos en la oferta del commodity por parte de la OPEP+ que, en general y bajo las demás variables del contexto, podrían dar cuenta de una continuidad en la reducción de los precios. Los analistas y el mercado están a la expectativa de los recortes de producción a los que se comprometa Arabia Saudita y Rusia para contener la reciente caída observada sobre los precios.

En Colombia, el escenario internacional de mejor perspectiva en noviembre ha contribuido sobre el desempeño particularmente de la deuda soberana local, la cual encuentra en la valorización reciente de los tesoros americanos un fundamental para correlacionar valorizaciones. Entre tanto, el resultado de las elecciones regionales da confianza a los agentes sobre la estabilidad y fortaleza de la institucionalidad del país, no obstante, la evolución de las reformas en el Congreso de la República son un factor que podría presionar el comportamiento de los mercados locales. Es relevante considerar el contexto macroeconómico que vive el país, donde la corrección del déficit comercial podría continuar tras la fuerte contracción observada en el sector industrial que afecta la importación de insumos, frente a la resiliencia del sector exportador, lo cual incide sobre el comportamiento particularmente del tipo de cambio. A su vez, las condiciones de la inflación serán determinantes para supeditar un cambio en la política monetaria, que por ahora no asoma cambios en el corto plazo de acuerdo con lo señalado 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.