



INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS NOVIEMBRE 2023

1. Fundamentales y Expectativas

En el último mes, en Estados Unidos salieron a la luz los datos de inflación correspondientes a octubre, los precios en el décimo mes del año no registraron alzas (0%), lo cual llevo a que la variación anual se redujera hasta el 3,2%, debajo del 3,3% esperado por los analistas y del 3,7% observado en septiembre. La cifra del mes se explicó por menores precios de los combustibles, componente que impulsó la disminución en el segmento de la energía, así como una caída en los precios de automóviles nuevos. Asimismo, la revisión de la inflación de octubre medida por el índice PCE registró una caída hasta 3,0% anual, mientras la inflación subyacente, es decir descontando alimentos y energía, disminuyó durante el mes hasta el 3,5% en su variación anual. En general los resultados estuvieron en línea con la expectativa de los analistas, con algo de sorpresa bajista en la variación mensual que se redujo desde el 0,4% hasta el 0%. Este contexto aportó sobre el repunte de los mercados internacionales observado, toda vez refleja la continuidad en la convergencia de la inflación hacia la meta de la Reserva Federal (FED).

Se publicaron las minutas de la última reunión de la Reserva Federal (FED) en la que el banco central decidió mantener las tasas de interés sin cambios, en el rango de 5.25% a 5.50%. En el documento se observa que los miembros de la autoridad monetaria acordaron proceder con cautela con las tasas de interés, toda vez subirán más sólo si la información muestra cambios adversos en el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta de mediano plazo del 2%. De esta forma los analistas asumen de manera positiva lo que se considera como el relativo fin del ciclo alcista de la política monetaria en el país norteamericano.

En Europa la primera revisión de la inflación total da cuenta de una fuerte caída en los precios en noviembre debajo de lo esperado (-0,2% vs -0,5%), de esta forma la variación anual cae un 0,5% hasta el 2,4%, muy cerca de la meta de mediano plazo del Banco Central Europeo (BCE). Ante estos buenos fundamentales los mercados internacionales ofrecieron un buen desempeño.

En cuanto al comportamiento de la actividad real en el mundo, se reportaron los datos de PMI manufacturero correspondientes a noviembre, en Estados Unidos el indicador bajó a terreno contractivo hasta los 49,4 puntos desde los 50 observados el mes inmediatamente anterior y debajo de lo esperado por los analistas, entre tanto, en Europa el indicador sube ligeramente hasta los 43,8 puntos, mientras que en Reino Unido la cifra avanza hasta los 46,7 puntos, por su parte, el PMI manufacturero Caixin de China se expandió hasta 50.7 en noviembre desde la lectura de 49.5 de octubre. En general se observa continuidad de las perspectivas recesivas de la actividad.

En Colombia, el PMI manufacturero calculado por la firma Davivienda mostro para el mes de noviembre que la métrica continua en terreno de contracción, no obstante, el indicador sube hasta los 49,4 puntos desde 48,1, de acuerdo con la publicación, los pedidos de fábrica y la producción siguieron disminuyendo, si bien de forma moderada pese a que las empresas incrementaron sus compras de insumos ante las previsiones de encarecimiento de los precios en los próximos meses.

El DANE público el crecimiento del PIB correspondiente a tercer trimestre de 2023. En el periodo se registró una contracción anual hasta el -0,3%, cifra que se encuentra muy por debajo de lo esperado por los analistas que se encontraba alrededor del 0,5% y 0,6% positivo. Esta contracción se explica principalmente por débiles datos de la inversión y la fuerte caída en la construcción, el comercio y la industria. Mientras, los servicios de administración pública, actividades artísticas y entretenimiento continuaron posicionándose como el principal motor de crecimiento. Entre tanto, el Índice de Seguimiento a la Economía para septiembre cayó hasta el -0,1% confirmando las condiciones observadas en el PIB en el último periodo.

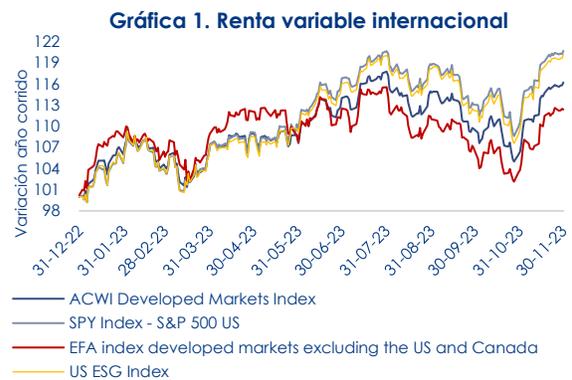
La tasa de desempleo a nivel nacional en la serie original se redujo 0,1% hasta el 9,2%, la más baja desde el mismo mes de 2018. En las cifras ajustadas por efecto estacional, aumentó por segundo mes consecutivo hasta 9,9%. En general las métricas dan cuenta de la evolución del mercado laboral en medio del contexto de desaceleración económica del país.

En octubre disminuyó la confianza comercial e industrial, de acuerdo con la publicación de Fedesarrollo, el Índice de Confianza Comercial disminuyó 0,4 puntos porcentuales hasta 14,7% explicado particularmente por la caída en 6,1 puntos porcentuales de las expectativas de la situación económica para el próximo semestre y una disminución de 2,7 puntos porcentuales en el nivel de existencias. Por su parte la confianza industrial se situó en -3,7% en el décimo mes del año, comportamiento explicado de acuerdo con el informe por la disminución de 16,5 puntos porcentuales en las expectativas de producción para el próximo trimestre, así como por el aumento del nivel de existencias de 1,6%.

2. Mercados Internacionales

- **Renta Variable Internacional**

Las decisiones de estabilidad en las tasas de política monetaria por parte de los principales bancos centrales en el mundo desarrollado, sustentadas en la continuidad en la reducción de la inflación, ya en niveles cercanos a las metas de mediano – largo plazo, desencadenaron un alza importante en los mercados bursátiles internacionales. Pese a la cautela en los discursos, particularmente por parte de los miembros del El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED), en donde se recalca se podría nuevamente subir los tipos de interés ante eventos adversos que generen nuevamente presiones inflacionarias, los agentes internacionales reducen su aversión por el riesgo y tomaron posiciones en el mercado accionario global. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total del 8,9% en noviembre, por su parte, el S&P 500 subió un 9,13% en el mes, mientras los mercados desarrollados excluyendo Estados Unidos y Canadá se valorizaron cerca del 8,22%. Mercados emergentes observaron este mismo comportamiento y ajustaron un alza del 7,8% (gráfica 1). La volatilidad que se había revisado al alza en octubre, ante los eventos internacionales mostró una reducción importante, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, bajó hasta niveles de los 12,5 puntos el pasado mes, niveles no observados desde la primera parte el 2020 (gráfica 2).



- **Renta Fija Internacional**

Sumado al contexto de inflación y política monetaria del mundo desarrollado, las condiciones geopolíticas también contribuyeron sobre el mayor optimismo de los agentes, toda vez, se consideró que el conflicto entre Israel y Hamás no iba a extenderse a los países árabes o implicar la intervención directa de Irán, a su vez, la reunión celebrada a mediados de noviembre entre los presidentes Xi Jinping de China y Joe Biden de EE.UU. contribuyó a distensionar el ambiente entre estas naciones. De esta forma, la renta fija en general los bonos soberanos del mercado internacional observaron valorizaciones en el periodo; el tesoro americano de 10 años cerró noviembre en 4,32% luego de operar en los primeros días del mes en tasas alrededor del 5%, nivel no observado desde el año 2007, en esa misma línea la deuda soberana de los principales mercados presentó un buen desempeño en sus precios haciendo convergencia frente a los efectos evidenciados en octubre (gráfica 3).

Gráfica 3. Renta fija internacional



- **Commodities**

En contraprestación a lo observado en el mercado bursátil y de renta fija, las materias primas observaron un comportamiento diferente y en general este desempeño contribuye a la continuidad de la convergencia de la inflación en el mundo. Los precios de los bienes agrícolas cayeron un 0,2% en el mes, mientras los metales subieron ligeramente un 0,6%, por su parte la energía cayó en promedio un 3,75%, en donde, el crudo de referencia Brent registró al cierre del mes una reducción cercana al 3% comparado con el cierre de octubre y cotizando alrededor de los USD \$ 82 por barril, a su vez, la referencia WTI registró una caída en el mismo periodo cercana al 7% y cotizó alrededor de los USD \$ 76 por barril al cierre del periodo. Al finalizar noviembre, se conoció que la OPEP+ no anunció un objetivo de recorte de producción grupal para 2024, sin embargo, algunos de sus miembros, liderados por Arabia Saudita, propusieron recortes voluntarios de su producción por un total de 2.2 millones de barriles diarios, de los cuales alrededor del 59% son saudíes. Estas reducciones de la producción se realizarán durante el primer trimestre del próximo año y podrían desmontarse de manera gradual en los siguientes trimestres dependiendo de las condiciones internacionales y del comportamiento del mercado.

Gráfica 4. Commodities y dólar



- **Comportamiento de las Divisas**

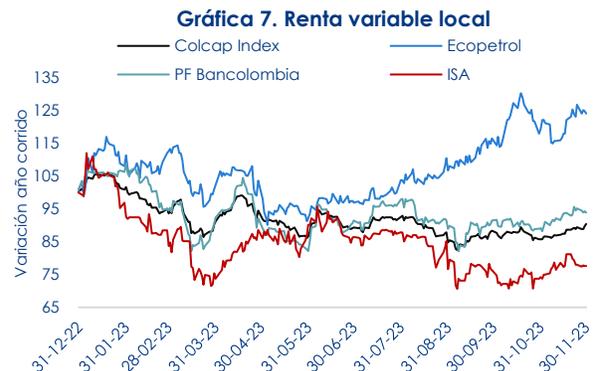


El Índice DXY cayó de manera importante hasta los 103 puntos en noviembre desde los 106,6 del cierre de octubre, la menor aversión al riesgo redujo la preferencia por liquidez de los agentes internacionales. En consecuencia, el euro subió a niveles alrededor de 1,10 frente al dólar apreciándose cerca del 3%. En general las monedas emergentes presentaron apreciación (gráfica 5). En Colombia el peso presentó en el mes una apreciación del 2%. A lo largo del periodo la cotización se considera relativamente estable pese a la caída de los precios del curdo, se operó alrededor del Cop\$ 4030 y cerró noviembre en Cop \$4028 fundamentado por las condiciones internacionales. El comportamiento año corrido tiene una apreciación del 20%, por ahora el mejor desempeño de las monedas de mercados emergentes (gráfica 6).

3. Mercado Local

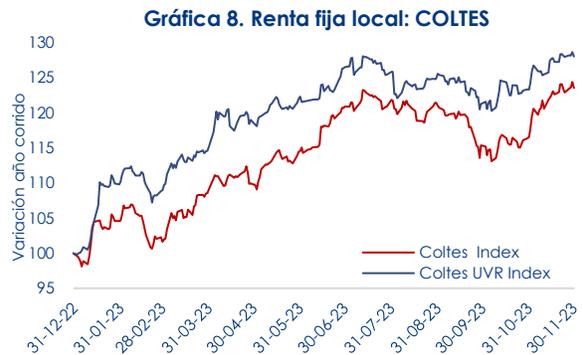
- **Renta Variable**

En línea con la valorización observada en los mercados internacionales, las acciones locales presentaron un buen desempeño en noviembre. El índice El MSCI Colcap se valorizó 5.40% en el mes. Este mes se negociaron en promedio COP 48 mil millones, cifra superior en 19% frente a lo registrado en octubre. Las sociedades comisionistas de bolsa e inversionistas extranjeros se posicionaron como los mayores compradores netos en el periodo. Se destaca la valorización de la acción de la Bolsa de Valores con incremento del 23,3%, seguida de la ordinaria y preferencial de Cementos Argos (22,3 y 18,6% mes) como consecuencia del contrato suscrito con la firma Summit Materials con el objeto de incrementar su negocio en Estados Unidos. Ecopetrol, pese al ajuste presentado en el mes de los precios del petróleo, subió un 4%. Con mal desempeño en noviembre Mineros y Suramericana con caídas en el mes del 4% y 7% respectivamente. En general el buen desempeño obedeció a los fundamentales internacionales en un contexto de desaceleración de la economía local con un bajista tercer trimestre del PIB local (gráfica 7).

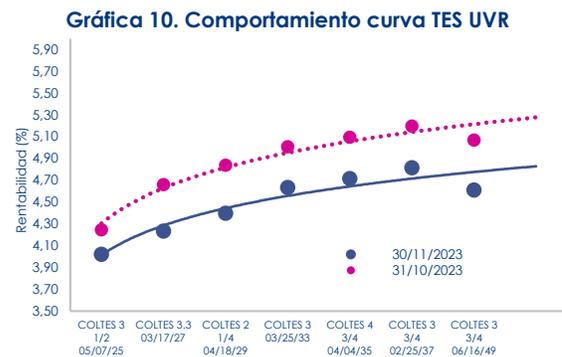
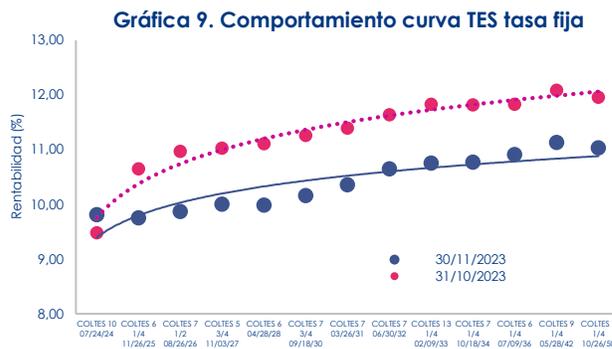


- **Renta Fija**

La deuda soberana local presentó destacable desempeño de valorización en noviembre. Las condiciones del comportamiento de la economía, donde el PIB de tercer trimestre sorpresivamente fue contraccionista, abre la puerta a un posible inicio en las reducciones en la tasa de intervención por parte del Banco de la República, entre tanto, el mejor entorno para la renta fija global, ante la perspectiva de menores tasas por parte de la Reserva Federal (FED), explicaron el fuerte repunte en los precios, es así como el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija presento un incremento cercano al 6% en su retorno total, así mismo el índice Coltes de títulos emitidos en UVR subió un 3,8% en el periodo (gráfica 8).



La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó un patrón de desplazamiento bajista y aplanamiento, en promedio la curva bajó 91 puntos básicos en el mes (gráfica 9).



A su vez, la curva de los títulos UVR observó también un comportamiento similar y en promedio registró 38 puntos básicos de reducción en las tasas a lo largo de noviembre (gráfica 10).

La Junta Directiva del Banco de la República mantiene sus tasas de intervención en el 13,25%, en la reunión de noviembre no hubo decisión sobre tipos de interés de acuerdo con su esquema de política. En general el comité esta vigilante del desempeño de la convergencia de la inflación para tomar decisiones. Los analistas en promedio esperan que en la reunión de diciembre inicien su proceso de reducción en las tasas de interés iniciando con 25 puntos básicos (gráfica 11).

El DANE reveló los datos de inflación correspondientes a noviembre, los precios aumentaron un 0,47% en el mes cerca de lo esperado por el consenso del mercado (0,46%), de esta forma la inflación anual baja hasta el 10,15% desde el 10,48% de octubre y continúa con su tendencia de desaceleración frente al pico observado en primer trimestre del año. Al alza los rubros de alojamiento y servicios públicos, así como transporte y restaurantes y hoteles, entre tanto, a la baja se registró información y comunicación que se redujo un 0,01% y alimentos y bebidas no alcohólicas con un -0,45%. La inflación núcleo sube un 0,10% en su variación anual hasta el 10,61% (gráfica 12).



4. Perspectivas

Para los mercados internacionales, la convergencia de la inflación mundial ha dado paso al apetito por riesgo de los agentes lo cual a conllevado a observarse una valorización en los activos de renta variable y renta fija. Hacia adelante los analistas continuaran revisando muy de cerca la continuidad de la reducción de los precios en las principales economías, así como las métricas de empleo en el contexto de desaceleración económica que en principio parece ser menos dramática frente a las proyecciones planteadas a inicios del año. Por otra parte, la discusión estará enfocada sobre los juicios de la salud fiscal en los Estados Unidos, la cual, de acuerdo con las calificadoras de riesgo, se ha venido deteriorando y por tanto ha implicado reducciones en las notas crediticias, así como sus perspectivas.

En materia de commodities, particularmente sobre la energía y principalmente el petróleo, se prevé continuidad de la volatilidad. La geopolítica, especialmente el conflicto en medio oriente, es un factor a considerar en escenarios alcista de los precios del crudo, que sumado, a la continuidad en la reducción de la oferta por parte de la OPEP+, bajo los intereses de Arabia Saudita, podrían generar presión sobre los precios, no obstante hay ambiente de falta de acuerdo entre los países de la organización que pueden distorsionar el objetivo de mantener al menos estables los precios, por su parte, la desaceleración económica del mundo en correlación con la demanda de energía da un sentimiento a la baja para el próximo año, sin embargo, la evidencia preliminar de Estados Unidos y Europa da cuenta de una tendencia de desaceleración menos profunda a lo esperado, bajo este contexto existe una creciente divergencia en las opiniones sobre la demanda de petróleo a largo plazo que seguirá aumentando la volatilidad de los precios en el corto plazo, particularmente en la medida que la reducción de la financiación para los activos de petróleo y gas erosione la capacidad de reacción en un ambiente de altas tasas de interés y déficit fiscales de las naciones.

En Colombia, el escenario internacional ha inyectado combustible sobre los activos de renta variable y renta fija, particularmente soberana en el país. Si el escenario internacional continúa con buenas perspectivas de demanda de riesgo es probable que haya continuidad relativa en el buen desempeño de los activos, no obstante y dejando de lado los posibles ruidos del resto del mundo,



localmente el mercado ya considera el inicio del ajuste bajista en la política monetaria que, de materializarse, apoyaría esta tesis de valorizaciones. De otro lado, la desaceleración de la economía, en medio de riesgos sobre la inflación como fenómeno del niño, presiones sobre el rubro de transporte por el incremento en la gasolina, aumento de peajes, incremento en rubros para 2024 por cuenta de la indexación de la aún alta inflación esperada al cierre de este año y lo propio con el incremento al salario mínimo, son factores que pueden hacer que el nivel general de los precios baje con menor velocidad y determinen las decisiones sobre la tasa de intervención por parte del Banco de la Republica. Entre tanto, la preocupación de la salud fiscal de la nación como consecuencia de la implementación de las reformas que cursan debate en el congreso, así como los anuncios y consideraciones de la regla fiscal pueden afectar el nivel de endeudamiento y a su vez el comportamiento sobre los precios de la deuda soberana.

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.*