

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS DICIEMBRE 2023

1. Fundamentales y Expectativas

En Estados Unidos se revisó la actualización de cifras de empleo para el mes de diciembre, fundamentales importantes de cara al entorno y expectativas en materia de política monetaria por parte de la Reserva Federal (FED), los números se entienden mixtos pues si bien la tasa de desempleo aumentó al 3,8% desde el 3,7% observado en noviembre, el cambio en nóminas no agrícolas para el mes fue de 216 mil, superior a las 175 mil esperadas por los analistas y a las observadas en noviembre, entre tanto, el cambio de empleo ADP fue de 164 mil plazas, superior en 61 mil a las observadas el mes anterior y a las esperadas por el mercado.

Se publicó la inflación correspondiente a noviembre en el país norteamericano, los precios en el mes se incrementaron un 0,1%, así la inflación anual baja hasta el 3,1% desde el 3,2% observada en octubre en línea con lo esperado por los analistas. Los mercados internacionales interpretaron este fundamental como positivo, toda vez confirmó la visión optimista frente a los recortes esperados en la política monetaria de la Reserva Federal (FED) para 2024, es así como el Comité Federal de Mercado Abierto de la FED decidió por tercera ocasión consecutiva mantener las tasas de interés. Si bien Jerome Powell, presidente del Banco Central, manifestó que, si resultara necesario endurecer más la política monetaria, no dudarían en hacerlo, se observa que los miembros del Comité ven un mayor margen de reducción de tasas durante el próximo año, a su vez, la actualización de proyecciones mostró un incremento en las perspectivas de crecimiento de 2023 hasta el 2,6%, mientras que para el 2024 prevén un 1,4%.

En Europa, la revisión final para del PIB correspondiente a tercer trimestre de 2023 fue a la baja desde el 0,1% al 0% anual. Entre tanto, la revisión preliminar de la inflación de diciembre dio cuenta de un incremento de la inflación anual hasta el 2,9% desde el 2,4% de noviembre y en línea con lo esperado por los analistas.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener estable su tasa de interés de referencia, por segunda vez consecutiva. La decisión está fundamentada por la convergencia de la inflación, no obstante, se mantiene alerta por posibles incrementos en el corto plazo. En su discurso, Christine Lagarde, presidente del Banco, consideró que tras los incrementos observados hay un espacio de estabilidad antes de iniciar recortes en las tasas. Dentro de las previsiones se espera que para el cierre de 2023 la inflación se encuentre cerca del 2,4% y para 2024 un 2,7%.

En Colombia, se registraron datos de la industria y el comercio para el mes de octubre, la producción manufacturera cayó hasta el -5,9% en el último año, mientras que las ventas del comercio minorista se contrajeron un 11% frente al mismo mes del año pasado. Estos resultados son más pesimistas a lo esperado por los analistas y acentúan el ritmo de caídas observadas a lo largo del año. El índice de Seguimiento a la Economía (ISE) para el décimo mes de 2023 se contrajo a niveles del -0,4% anual, métrica debajo de lo observado en septiembre (-0,1%) y del 0,3% esperado por los analistas.

La calificadora Fitch Ratings afirmó la calificación de largo plazo de Colombia en 'BB+', con perspectiva estable. La agencia calificadora resaltó el papel del Banco de la República como una entidad independiente y considera estable las condiciones macroeconómicas y financieras del país.

Luego de no presentarse acuerdo entre empresarios y sindicatos, el Gobierno decretó el incremento del salario mínimo y el auxilio al transporte en Colombia para 2024, la remuneración base será de 1,3 millones de pesos, lo que corresponde a un aumento del 12%.

2. Mercados Internacionales

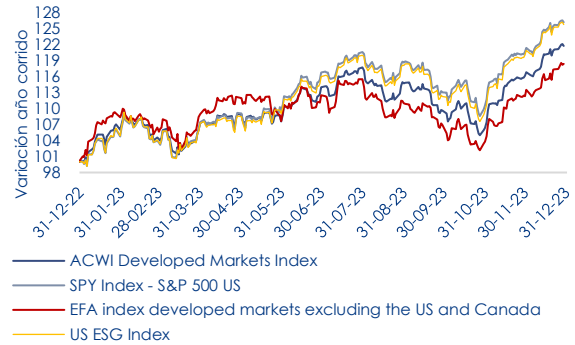
• Renta Variable Internacional

El ambiente de política monetaria en los Estados Unidos, donde la Reserva Federal (FED) mantuvo sus tasas de interés sumado a las previsiones del Comité Federal de Mercado Abierto de la FED y por supuesto de los analistas en materia de posibles reducciones en las tasas en 2024, contribuyeron a generar un buen ambiente de los mercados internacionales que observaron un repunte importante de los precios en diciembre. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total del 4,05% en el último mes del 2023, por su parte, el S&P 500 subió un 3,91% en el periodo, mientras los mercados desarrollados excluyendo Estados Unidos y Canadá se valorizaron cerca del 4,3%. Mercados emergentes observaron este mismo comportamiento y ajustaron un alza del 3,16% (gráfica 1). La volatilidad estuvo relativamente estable comparada con lo observado en noviembre, ante los eventos de política monetaria la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, pero entre los 12 y 14 puntos el pasado mes (gráfica 2).

• Renta Fija Internacional

Las condiciones de inflación observadas tanto en Estados Unidos y Europa, las cuales se encontraron en línea con lo esperado por los analistas y relativamente bajas en continuidad del proceso de convergencia hacia la meta de mediano plazo del 2% contribuyeron sobre las decisiones de estabilidad en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE). Los mercados asimilaron este fundamental como 'dovish' o la intención de una política monetaria bajista en el futuro, de esta forma la cotización de los bonos soberanos desarrollados observó, de la misma forma que la renta variable un incremento en sus precios, ante la reducción de las tasas de cotización. En el caso de los tesoros americanos de 10 años, el bono cerró el año con una tasa del 3,88%, es decir 45 puntos básicos abajo del cierre observado en noviembre, entre tanto, el índice de bonos agregado de Estados Unidos se valorizó cerca de un 2,8% (gráfica 3).

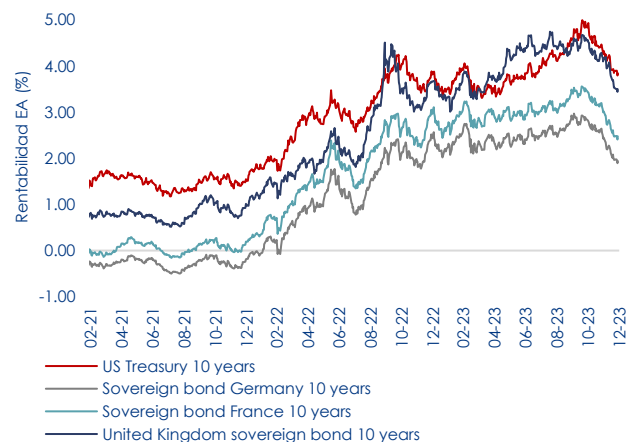
Gráfica 1. Renta variable internacional



Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX

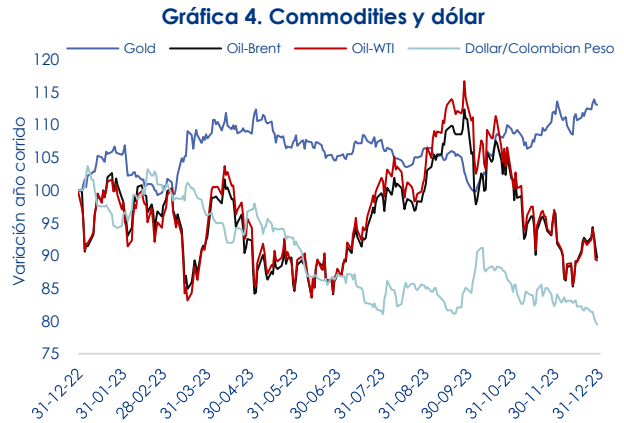


Gráfica 3. Renta fija internacional

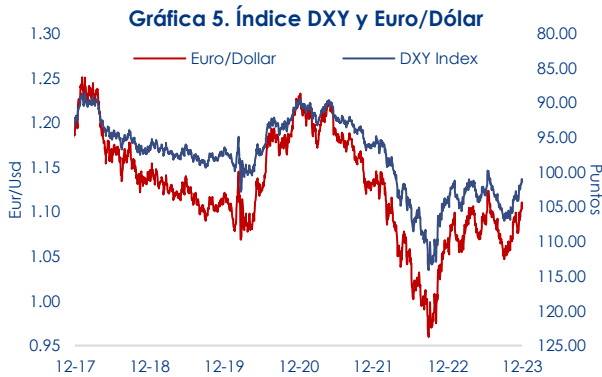


- **Commodities**

En general los precios de la energía en el mundo observaron incrementos a lo largo de diciembre como consecuencia de las expectativas de demanda ante la temporada invernal, sin embargo, el crudo de referencia Brent registró una reducción cercana al 2,3% comparado con el cierre de noviembre y cotizando alrededor de los USD \$ 77 por barril, a su vez, la referencia WTI registró una caída en el mismo periodo cercana al 3,3% y cotizó alrededor de los USD \$ 71,6 por barril al cierre del periodo. Pese a una ligera tendencia alcista observada en la primera parte de diciembre, los precios ajustaron al final del mes como debido a que Arabia Saudí recortó sus precios de venta del crudo Brent ante las preocupaciones sobre un panorama económico más débil y una producción récord de esquisto en Estados Unidos, a su vez, la producción de petróleo de la OPEP aumentó en diciembre, ya que los incrementos en Irak, Angola y Nigeria compensaron los continuos recortes de Arabia Saudí y otros miembros de la alianza OPEP+ (gráfica 4).



- **Comportamiento de las Divisas**

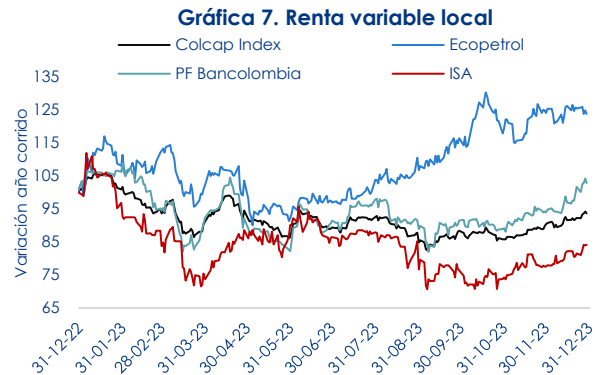


El precio del dólar en el mundo observó una caída importante a lo largo del mes como consecuencia de previsiones de menor crecimiento de la economía norteamericana en 2024 y posibles reducciones en las tasas de interés en el nuevo año, es así como el índice DXY bajo hasta cerca de los 100 puntos, una caída cercana al 3% desde el cierre de noviembre, por su parte el Euro repunto arriba de 1,11 lo que corresponde a una apreciación cercana al 1,4% en diciembre frente al dólar (gráfica 5). En Colombia el peso presentó en el mes una apreciación cercana al 4,7%. A lo largo del periodo la cotización se consideró favorable para la moneda local pese a la caída de los precios del crudo cerrando diciembre en Cop \$3873 fundamentado particularmente por las condiciones internacionales. El peso a lo largo del 2023 registró una apreciación del 26%, el mejor desempeño entre las monedas de mercados emergentes (gráfica 6).

3. Mercado Local

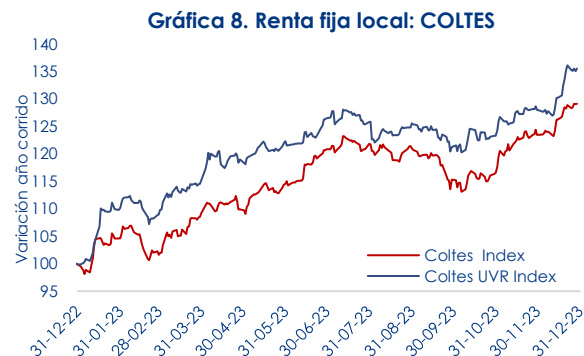
- **Renta Variable**

En línea con la valorización observada en los mercados internacionales, las acciones locales presentaron un buen desempeño en diciembre. El índice El MSCI Colcap se valorizó 4,2% en el mes. Se destaca la valorización de la acción preferencial de Banco Davivienda con incremento del 24,5%, seguida de la ordinaria de Celsia con un 23,3% y Grupo Bolívar que se valorizó un 20,8%. Ecopetrol, dado el ajuste presentado en el mes de los precios del petróleo, subió solamente un 0,64%. Con mal desempeño en diciembre Grupo Sura y Nutresa con caídas en el mes del 2,3% y 5,8% respectivamente. En general el buen desempeño obedeció a los fundamentales internacionales y la reducción de la inflación y la tasa de intervención local en un contexto de desaceleración de la economía colombiana con un bajista tercer trimestre del PIB (gráfica 7).

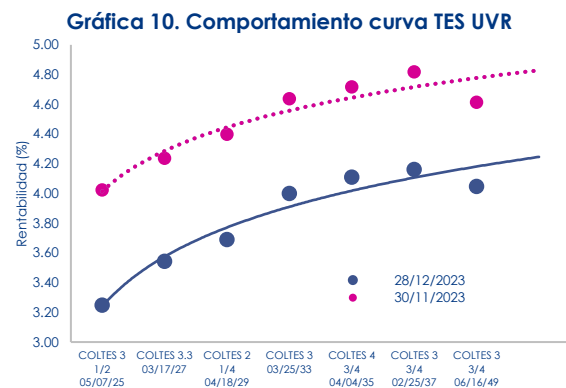
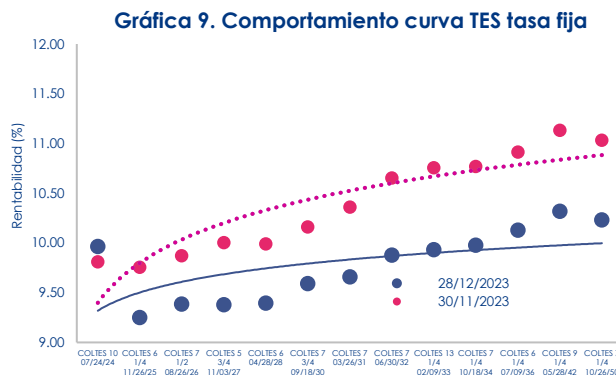


- **Renta Fija**

La deuda soberana continuó su senda de valorizaciones observada en noviembre. El mejor entorno para la renta fija global, ante la perspectiva de menores tasas por parte de la Reserva Federal (FED), y el inicio de las reducciones en la tasa de intervención por parte del Banco de la República explicaron el repunte en los precios, es así como el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija presentó un incremento cercano al 4,6% en su retorno total, así mismo el índice Coltes de títulos emitidos en UVR subió un 5,6% en diciembre (gráfica 8).



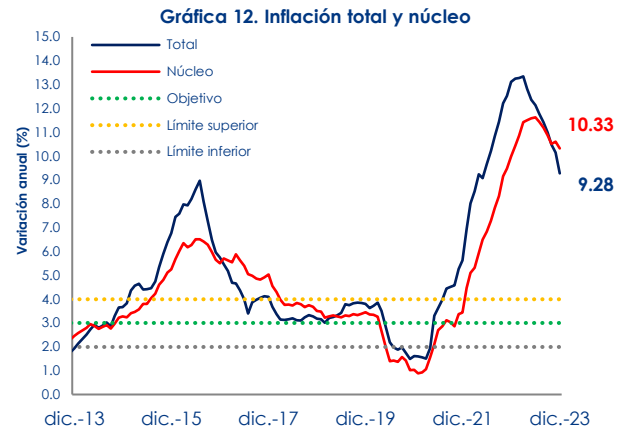
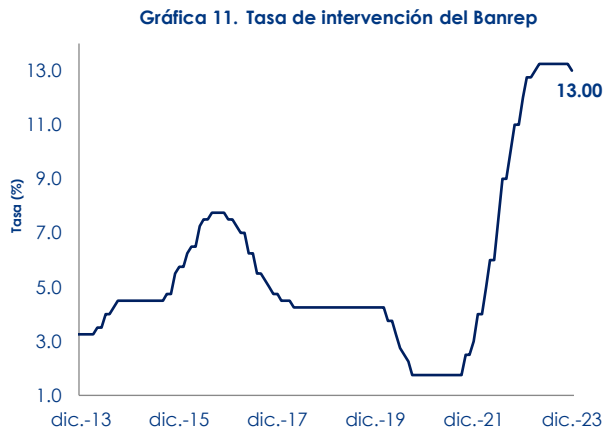
La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó un patrón de aplanamiento y desplazamiento bajista, en promedio la curva bajó 62 puntos básicos en el mes (gráfica 9).



A su vez, la curva de los títulos UVR observó un desplazamiento bajista y en promedio registró 66 puntos básicos de reducción en las tasas a lo largo de diciembre (gráfica 10).

La Junta Directiva del Banco de la República, en su última reunión del 2023, decidió por mayoría reducir en 25 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria a 13%. Cinco directores votaron a favor de reducir y dos lo hicieron a favor de mantenerla constante. De acuerdo con el emisor, la inflación continúa su descenso en medio de la desaceleración de la economía. A su vez, se recalcó que siguen existiendo riesgos importantes en el horizonte de política. El más inmediato es la incertidumbre sobre el aumento del salario mínimo para 2024, en una economía altamente indexada como la colombiana. Del mismo modo, subrayaron los riesgos inherentes en el fenómeno de El Niño y sus efectos sobre los precios de los alimentos y la energía. (gráfica 11).

El DANE reveló los datos de inflación correspondientes a diciembre, los precios aumentaron un 0,45% en el mes como sorpresa bajista frente a lo esperado por el consenso del mercado (0,64%), de esta forma la inflación anual baja hasta el 9,28% desde el 10,15% de noviembre y continúa con su tendencia de desaceleración frente al pico observado en primer trimestre del año. En general todos los rubros fueron alcistas salvo información y comunicación (0%) al alza presionaron los rubros de restaurantes y hoteles y vivienda. En el primer caso, las comidas fuera del hogar explican casi la totalidad del ajuste. Entretanto, en vivienda, que aumentó 0,9 en el mes y aportó 27 pb, dos rubros presionaron al alza: energía y arrendamiento. Los alimentos registraron incluso una caída de precios, mientras el efecto rezagado del impuesto saludable siguió siendo mínimo (3 pb), lo que llevó al resultado más bajo del previsto. La inflación núcleo baja un 0,28% en su variación anual hasta el 10,33% (gráfica 12).



4. Perspectivas

Para los mercados internacionales, el lenguaje de política monetaria más 'dovish' ha contribuido sobre el buen desempeño de los activos de riesgo en el mundo, de continuar la convergencia de la inflación hacia la meta de los principales bancos centrales podemos esperar continuidad de esta tendencia, no obstante, hay riesgos aun latentes que pueden contener la convergencia e incluso generar presiones inflacionarias que desencadenen nuevamente un endurecimiento sobre las tasas de interés. Entre tanto, se debe evaluar las condiciones fiscales, particularmente las de Estados Unidos que pueden afectar el desempeño de la cotización de los bonos soberanos, en los primeros días del año se espera un fuerte incremento en la emisión de deuda por parte de Estados Unidos, Reino Unido, Europa y Japón, se estiman alrededor de 2,1 billones de dólares netos de venta de bonos (7% superior respecto a 2023) con el objeto de financiar los planes de gasto para este 2024.

En materia de commodities, particularmente sobre la energía y principalmente el petróleo, se prevé continuidad de la volatilidad. Las condiciones de demanda internacional para este 2024 y el mediano

plazo, los ajustes de Arabia Saudita en materia de precios y oferta, así como los acuerdos de la OPEP+ sobre la producción y por supuesto las condiciones geopolíticas, serán los factores principales que determinarán el rumbo de los precios, por ahora se espera estabilidad ante la demanda estacional por la temporada invernal, no obstante las acciones de Arabia Saudita y los altos niveles de oferta de esquisto por parte de Estados Unidos están ajustando los precios a la baja.

Sobre el precio del dólar, las volatilidad de la divisa a lo largo del 2024 estará determinada por la evolución en la 'normalización' del crecimiento de la economía de los Estados Unidos, por ahora no se prevé una recesión en el país norteamericano, sin embargo se observan reducciones en las previsiones de crecimiento que pueden afectar el comportamiento del precio de la moneda, a su vez, de consolidarse el proceso de ajuste monetario bajista por parte de la Reserva Federal (FED), podría implicar también un menor interés en las inversiones en dólares que tienen por supuesto consideraciones en el precio de esta moneda.

En Colombia, el escenario internacional ha inyectado combustible sobre los activos de renta variable y renta fija, particularmente soberana en el país. Al igual que lo considerado para los activos internacionales, los cambios en el escenario y previsiones también afectaran el desempeño de los mercados locales. De otro lado, la desaceleración de la economía, en medio de riesgos sobre la inflación como fenómeno del niño, presiones por el incremento del salario mínimo, aumento de peajes, entre otros, 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.*