

## INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS ENERO 2024

### 1. Fundamentales y Expectativas

El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su última revisión de perspectivas económicas, elevó el crecimiento global para 2024 al 3,1%. Se destaca la mejora de las previsiones de crecimiento de la economía de Estados Unidos y China, mientras que hay preocupación por los riesgos derivados del conflicto en medio oriente, que puedan afectar el comercio internacional.

En Estados Unidos el crecimiento de la economía correspondiente al cuarto trimestre del año alcanzó, en su estimación preliminar, el 3,3% en el periodo, el resultado se encuentra arriba de los esperado por los analistas del 2%, de esta forma el PIB real en 2023 registró un aumento del 2,5%. El comportamiento del último trimestre del año se explica por incrementos en el gasto del consumidor, en las exportaciones, la inversión en vivienda y la inversión gubernamental y empresarial.

Los precios al consumidor en el país norteamericano aumentaron 0,3% en diciembre, acumulando un alza anual de 3,4%, que sorprendió negativamente al promedio de los analistas que esperaban una variación mensual del 0,2% y consecuentemente del 3,2% anual. La inflación se aceleró frente a la lectura de 3,1% anual de noviembre debido a que en el último mes los precios de la vivienda y la energía se incrementaron 0,5% y 0,4%, respectivamente. La inflación subyacente, que excluye alimentos y la energía, se ubicó en 3,9% anual en diciembre, un descenso frente al registro de 4,0% anual observado noviembre. Entre tanto, las expectativas de inflación por parte de los consumidores se ubicaron en 3,1% anual para el mes de enero de acuerdo con la encuesta de la Universidad de Michigan de confianza del consumidor, en general es el nivel más bajo de los últimos años reflejado en la encuesta y sustenta el optimismo de un mejor desempeño de los precios a lo largo del año.

La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), decidió, por cuarta vez consecutiva, mantener el rango de la tasa de los fondos federales en 5,25% - 5,50%, el máximo nivel de los últimos 22 años. En general se entiende un mensaje 'hawkish' al afirmar que cualquier ajuste seguirá dependiendo de los datos disponibles, la evolución de las perspectivas y el balance de riesgos, por ahora la autoridad monetaria no considera apropiado reducir la tasa de interés hasta que sea más claro que la inflación converja hacia la meta del 2%.

En Europa, el crecimiento del PIB para cuarto trimestre se incrementó un 0,1% en su métrica interanual evitando la contracción técnica. El PIB se mantuvo estable en las 20 economías del grupo. Frente al trimestre anterior Portugal registró el mayor crecimiento del PIB con un 0,8% seguido de España con el 0,6%, entre tanto Bélgica y Letonia crecieron el 0,4%. En el lado opuesto están Irlanda con una contracción del 0,7%, y Alemania y Lituania con el -0,3%.

La revisión de la inflación para 2023 del grupo de países del viejo continente se mantiene en el 2,9% de lo publicado preliminarmente, el resultado contempla que la tendencia a la baja de la inflación de los últimos meses se detuvo en las últimas cuatro semanas de 2023 después de que la tasa aumentara un 0,5% respecto a noviembre. No obstante, la métrica es inferior a lo esperado por los analistas.

El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus tasas de interés en línea con lo esperado por el mercado, de acuerdo con el banco, se considera la tendencia a la baja de la inflación y las condiciones restrictivas de financiación que están frenando la demanda, sin embargo persisten riesgos alcistas relacionados particularmente con los precios de la energía, razón por la cual, las decisiones futuras

de política monetaria dependerán de la nueva información económica y financiera bajo la dinámica de la convergencia de la inflación.

El Banco Central de Japón (BoJ) decidió mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria de corto plazo en -0,1%. El banco considera que el contexto de incertidumbre macroeconómica y financiera global hace necesario que continúe este nivel de intervención en el mercado financiero del país, así, anunció la continuidad de su esquema de control de la curva de rendimientos en procura de una postura monetaria acomodaticia en donde la tasa de interés de mercado tiene un límite del 1% en la referencia de 10 años de los bonos soberanos con el ánimo de anclar la inflación hacia la meta del 2% de mediano plazo. En cuanto a los pronósticos de inflación, para abril de 2024 bajo al 2,4% la proyección desde el 2,8%.

En Colombia, el Índice de Seguimiento a la Economía, publicado por el DANE correspondiente a noviembre repuntó al 2,3% desde niveles de contracción cercana al -0,4% de octubre y cambiando la tendencia bajista observada a lo largo del año. Las actividades primarias lideraron el repunte en noviembre con un crecimiento anual de 8,36%. Por su parte, las actividades secundarias, donde se encuentran construcción e industrias manufactureras, cayeron 3,85%.

El DANE publicó datos del mercado laboral para el mes de diciembre, las cifras de desempleo superaron ampliamente los estimados por los analistas. El desempleo urbano aumentó a 10,2% según la cifra oficial, un punto porcentual por encima del estimado, mientras que el indicador nacional subió a 10%. En general este comportamiento estaría reflejando la desaceleración de la economía en la última parte del año anterior.

Las importaciones para el mes de noviembre cayeron 14,5% a US\$5.200 millones en el mes explicado principalmente a una disminución en las compras externas de manufacturas particularmente por menores compras de maquinaria y equipo de transporte. Recordando que las exportaciones para el penúltimo mes de 2023 fueron del orden de USD\$4.151 millones, El déficit comercial aumentó hasta US\$762.1 millones en el mes. Para 2024 las expectativas son de reducción del déficit a lo largo del primer semestre del año y en la segunda parte de 2024 el fenómeno sea de ampliación. Se estima que el déficit en cuenta corriente alcance el 2,8% del PIB durante 2024.

Fedesarrollo publicó datos de confianza del comercio minorista y de los industriales para diciembre del año anterior. El Índice de Confianza Comercial subió a 16,6%, aumentando 4,3 puntos desde noviembre explicado por mejoras en las expectativas económicas futuras, incremento en la percepción actual de la situación económica y una disminución en existencias. A su vez, el Índice de Confianza Industrial fue del -4,3% en el mes, un aumento de 2,8 puntos desde noviembre explicado por unas expectativas de producción más altas y una disminución en existencias.

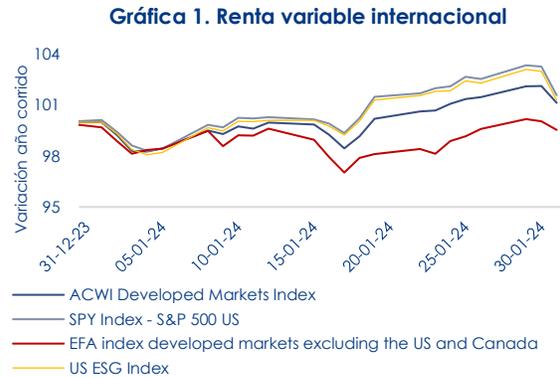
La agencia de calificación crediticia, S&P Global Ratings mantuvo la calificación crediticia de Colombia en BB+, pero la perspectiva pasó de estable a negativa. Este cambio en la perspectiva la sustenta la calificador por riesgos en las expectativas de crecimiento del PIB en los próximos años como consecuencia de una confianza potencialmente débil y persistente de los inversionistas. No obstante, resalta como aspecto positivo la estabilidad en las instituciones y la democracia, así como el pragmatismo en la política económica del Gobierno como el trámite de la reforma tributaria y el incremento en los precios de la gasolina que ha contribuido a disminuir el costo fiscal.

El gobierno nacional presentó el Plan Financiero 2024, dentro de las cifras entregadas, el crecimiento esperado del PIB para 2023 se redujo del 1,8% al 1,2%, mientras que el crecimiento del PIB para 2024 se mantuvo sin cambios en el 1,5%. La expectativa de la inflación al final de 2024 aumentó ligeramente al 6% desde el 5,7%, entre tanto, los ingresos de 2024 se revisan a la baja debido a condiciones económicas más débiles, se incrementa la oferta de bonos soberanos en COP \$ 7,44 billones y se espera que la relación deuda/PIB cierre 2023 en un 52,8% y aumente nuevamente en 2024 hasta el 57%.

## 2. Mercados Internacionales

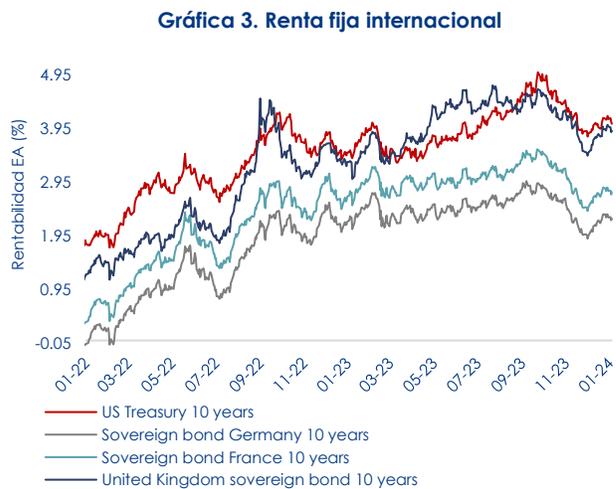
### • Renta Variable Internacional

El mercado accionario internacional arrancó el 2024 bajo la premisa de un ciclo bajista en la política monetaria por parte de la Reserva Federal (FED), lo cual le dio estímulo a lo largo del mes particularmente sobre los índices del país norteamericano, ente tanto, las acciones de tecnología también presentaban un buen desempeño por cuenta de resultado corporativos y el entusiasmo en el mundo por parte de la inteligencia artificial (IA) que hace interesante para los agentes tomar posiciones en este segmento del mercado. No obstante, el mensaje, de la FED en materia de mantener por un tiempo más prolongado las tasas de interés conllevó a corregir parte del avance observado. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total del 0,28% en enero, por su parte, el S&P 500 subió 1,68% en el mes, mientras los mercados desarrollados excluyendo Estados Unidos y Canadá cayeron cerca del 0,45%. Mercados emergentes observaron una caída más pronunciada y ajustaron el 4,53% (gráfica 1). La volatilidad mostró una relativa estabilidad con algo de estrés producto de lo señalado por la FED, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, bajó hasta niveles de los 12,4 puntos el pasado mes y cerro arriba de los 14,3 puntos, niveles aun bajos si se considera escenarios de estrés mas profundos observados (gráfica 2).



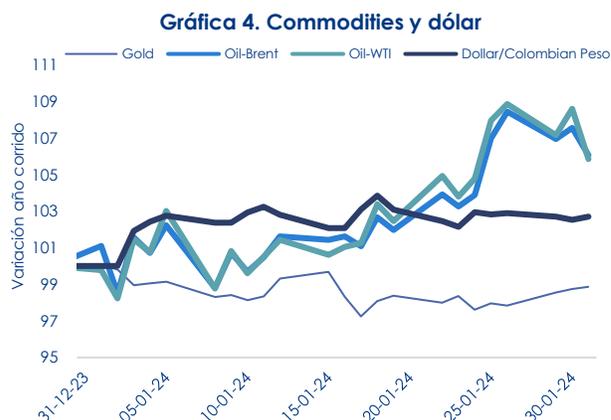
### • Renta Fija Internacional

El contexto de política monetaria en Europa y Estados Unidos particularmente, en donde se prevé niveles altos en los tipos de interés por mayor tiempo de lo esperado, afectó el comportamiento de los bonos soberanos internacionales donde los precios observaron un ajuste bajista. A esto se sumó las variaciones de inflación mensual en diciembre más altas de lo esperado y rebotando frente a lo observado en noviembre. En términos generales se nota entonces un tono más cauto en el comportamiento de los activos de renta fija en el mundo; los títulos del Tesoro norteamericano de vencimiento 10 años, si bien cerraron el mes en el 3,91%, en las primeras jornadas de febrero buscan niveles arriba del 4,15%, mientras en Europa los ajustes fueron algo mayores, el bono alemán de igual plazo repuntó 14 pb a 2,17 al cierre del periodo (gráfica 3).



- **Commodities**

Los metales en el primer mes del año observaron caídas importantes en sus precios por cuenta de la desaceleración observada y esperada en la economía global, así como el conflicto en medio oriente que trae consigo restricciones al comercio internacional, entre tanto la energía, particularmente el crudo ha presentado un incremento en la cotización de sus precios por cuenta particularmente de este último fenómeno. El precio de la referencia Brent subió un 6% en enero alcanzando los USD\$ 82 el barril, por su parte, la referencia WTI registró un alza del 7% en el mes cerrando arriba de USD\$ 75 el barril (gráfica 4). De acuerdo con el último informe de la Administración de Información de Energía (EIA) la producción de crudo de Estados Unidos aumentará hasta 13,21 millones de barriles diarios (bpd) en 2024, rebajando en 120 mil bpd las expectativas de crecimiento de extracción, a su vez, espera que el consumo total de petróleo en los Estados Unidos aumente en 200 mil bpd hasta 20,4 millones de bpd este año, y luego en otros 100 mil bpd hasta 20,5 millones de bpd en 2025. Este contexto ha presionado a la baja los precios del crudo en la primera parte de febrero.



- **Comportamiento de las Divisas**

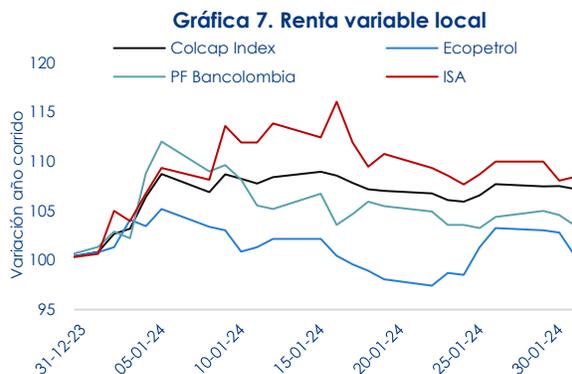


El precio del dólar en el mundo observó un alza importante en la última parte de enero como consecuencia de los mensajes de la Reserva Federal (FED), es así como el Índice DXY cerró arriba de los 103 puntos ante las consideraciones de tipos de interés altos por más tiempo de lo previsto por el mercado, por su parte el Euro, pese a la estabilidad en las tasas del Banco Central Europeo (BCE), bajó hasta niveles de 1,079 lo que corresponde a una depreciación cercana al 2% frente al dólar en enero (gráfica 5). En Colombia el peso presentó en el mes una depreciación cercana al 1,5% explicado particularmente por el fortalecimiento del dólar a nivel global tras el ajuste observado en las expectativas de tasa de interés de la Reserva Federal. A lo largo del periodo la cotización presentó una relativa estabilidad, especialmente respaldada por la evidencia de una importante entrada de dólares por el envío de remesas del exterior en donde, en diciembre se registró el máximo desde el año 2000, alcanzado USD\$ 914 millones, un incremento del 3,1% por encima de enero y totalizando los USD\$ 10,091 millones a lo largo del año anterior (gráfica 6).

### 3. Mercado Local

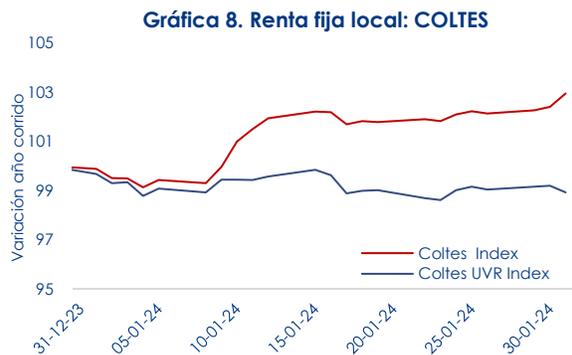
- **Renta Variable**

A lo largo de enero el mercado local presento un relativo buen desempeño, el índice MSCI Colcap se valorizó 6.81% en el mes. Se negociaron en promedio COP\$ 63.000 millones, un incremento del 23% frente al mes inmediatamente anterior, en general, los principales compradores netos en el periodo fueron sector real seguido por los Fondos de Pensiones y Cesantías, mientras el flujo vendedor provino de Fiduciarias y Fondos de Inversión Colectiva. En general todos los nombres dentro de la canasta fueron positivos en el mes salvo BVC y Canacol Energy. De mejor comportamiento: Cementos argos (25,3%), Corficolombiana (20%) y Grupo Sura preferencial (19,2%), entre tanto, Ecopetrol subió un 0,64% (gráfica 7).

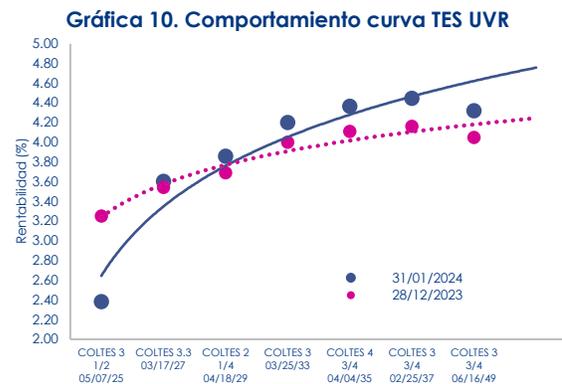
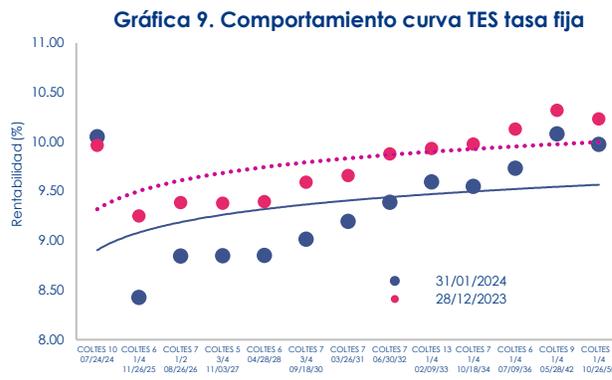


- **Renta Fija**

La deuda soberana local presentó un buen desempeño en enero especialmente los bonos emitidos en tasa fija, el índice Coltes subió un 3,45% impulsado particularmente por el inicio del ciclo bajista de la tasa de intervención por parte del Banco de la República; en general el mercado y los analistas esperan reducciones continuas a lo largo del año de la tasa de interés que pueden contribuir al desempeño de los precios de los bonos particularmente de corto y mediano plazo. Entre tanto, los bonos emitidos en UVR han presentado un comportamiento mixto, el índice Coltes UVR cayó un 0,38%, pese a inflaciones mensuales relativamente altas esperadas en el primer trimestre de 2024 que ayudan a la causación de estos títulos, hay preferencia por las emisiones en tasa fija (gráfica 8).



La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó un patrón de empinamiento y desplazamiento bajista, en promedio la curva se redujo en 42 puntos básicos en el mes (gráfica 9).



A su vez, la curva de los títulos UVR observó un empinamiento en donde la referencia de más corto plazo presentó una amplia demanda y se valorizó cerca de 87 puntos básicos, en contraprestación las demás referencias ajustaron al alza 21 puntos básicos en promedio en el periodo (gráfica 10).

La Junta Directiva del Banco de la República, en una votación dividida, recortó en 25 puntos básicos la tasa de política monetaria hasta 12.75%, decisión debajo de lo esperado por los analistas que en consenso consideraban 50 puntos básicos. Leonardo Villar, gerente del emisor, indicó que, si bien la inflación cerró el 2023 en línea con las proyecciones del equipo técnico, la entidad se mantiene cautelosa para minimizar el riesgo de que la inflación pueda repuntar en los próximos meses y se deba frenar el proceso de flexibilización. En el mensaje, se espera que la tasa de interés cierre el 2024 en el 8% y que la inflación logre converger al objetivo del 3% en la primera mitad del 2025 (gráfica 11).

El DANE reveló los datos de inflación correspondientes a enero, los precios aumentaron un 0,92% en línea con lo esperado por el consenso del mercado (0,93%), de esta forma la inflación anual baja hasta el 8,35% desde el 9,28% de diciembre y continúa con su tendencia de desaceleración frente al pico observado en primer trimestre del año anterior. En general todos los rubros fueron alcistas salvo información y comunicación (-0,12%) y recreación y cultura (-0,21%). Al alza presionaron los rubros de transporte (1,99%), restaurantes y hoteles (1,72%) y Bebidas alcohólicas y tabaco (1,11%). Los alimentos registraron un incremento del 0,48% en el periodo. La inflación núcleo baja un 0,64% en su variación anual hasta el 9,69% (gráfica 12).

#### 4. Perspectivas



Para los mercados internacionales, las condiciones de política monetaria en Estados Unidos han cambiado la lectura de los mercados en los primeros días de febrero, en general los analistas tenían previsiones de inicio en la reducción de las tasas de los fondos federales a partir de marzo, no obstante, la Reserva Federal (FED) ha sido clara en referir que las tasas seguirán altas por más tiempo con el fin de controlar la inflación para que converja de manera sostenida hacia la meta de mediano plazo, por tanto, el esperado inicio de la flexibilización se puede prolongar algunos meses más, evento que ajustaría los mercados particularmente el de renta fija. A su vez, hay que tener en cuenta fenómenos como las previsiones de desaceleración de la economía norteamericana, el comportamiento fiscal asociado a la emisión de deuda en el corto plazo y por su puesto el contexto político ante las elecciones presidenciales a llevarse a cabo este año, fundamentales que serán fuente de volatilidad para el mercado. Por ahora la economía ha presentado datos sólidos en materia de crecimiento y empleo que se suman a algunos resultados corporativos favorables que están dando tracción al mercado bursátil.

En materia de commodities, particularmente sobre la energía y principalmente el petróleo, se prevé correcciones en febrero por cuenta de las estimaciones de incremento en la producción y oferta de crudo en un ambiente de desaceleración de la economía global particularmente de China. Entre tanto, hay expectativas sobre el posible inicio de una desescalada del conflicto en medio oriente, lo cual reduciría las presiones comerciales y sería el inicio de la 'normalización' de la oferta de crudo luego de los efectos observados de la guerra.

Sobre el precio del dólar, ante el escenario de política monetaria se prevé continuidad de la fortaleza de la divisa en el corto plazo, a su vez, si bien se espera desaceleración de la actividad económica, las previsiones son mejores en el país norteamericano frente a sus pares, razón por la cual, los flujos de liquidez, particularmente en escenarios de aversión al riesgo se concentrarían en la moneda.

En Colombia, las monedas emergentes en general evidencian depreciación, no obstante, el ciclo de flexibilización monetaria en el país es, de acuerdo con lo expresado por el Banco de la República, menos pronunciado frente a lo esperado por analistas y el mercado, por tanto, la depreciación podría ser menos profunda frente a la región y en general en monedas emergentes e incluso imprimir relativa estabilidad de la cotización de la moneda. No obstante, y en asocio con los efectos sobre la deuda soberana, hay riesgos sobre la percepción fiscal del país por cuenta de lo dispuesto en el Plan Financiero 2024, donde la preocupación se centra en un déficit del -5,3% sobre PIB, superior al -4,4% planteado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 y un incremento de la deuda neta sobre PIB del 57% en 2024, muy superior al 52,8% previsto para 2023 y del 55% como ancla establecida en el marco de la ley.

Entre tanto, 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 República. Así mismo, persiste una preocupación adicional de la salud fiscal de la nación como consecuencia de la implementación de las reformas que cursan debate en el congreso.

**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.*