

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS FEBRERO 2024

1. Fundamentales y Expectativas

Los mercados bursátiles internacionales presentaron un relativo buen desempeño por cuenta de los resultados corporativos de la firma de tecnología estadounidense Nvidia Corporation, los cuales superaron las expectativas de los analistas y se soportan particularmente por el boom de la inteligencia artificial y el papel de la compañía en su avance.

Se publicaron datos de PMI manufacturero en países desarrollados correspondientes a febrero, en Europa el indicador se mantuvo en terreno de contracción sobre los 46,1 puntos bajando 0,5 puntos frente a lectura de enero, igual fenómeno observado en Reino Unido y Japón donde los indicadores está arriba de los 47 puntos. Por su parte, en Estados Unidos la manufactura presento un repunte hasta los 51,5 puntos subiendo 0,8 puntos frente al primer mes del año.

Salieron a la luz las minutas de las últimas reuniones de los principales bancos centrales del mundo desarrollado. El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) de los Estados Unidos, en su informe, se muestra optimista por la convergencia observada de la inflación, sin embargo, mantienen su cautela frente al inicio de la flexibilización monetaria, toda vez, consideran que persisten riesgos alcistas, por tanto, mantienen sus tasas de interés elevadas (5,25% - 5,50%) y aprecian tomar decisiones de acuerdo con la información que se vaya conociendo. Por su parte los miembros del Banco Central Europeo (BCE) consideran "premature" discutir recortes en los tipos de interés considerando los riesgos sobre la inflación de iniciar reducciones demasiado pronto.

En Estados Unidos se publicaron datos de inflación correspondientes a enero, los precios aumentaron un 0,3% en el mes, lo cual llevó a la variación anual al 3,1% que, si bien se reduce desde el 3,4% observado en diciembre, la métrica se encuentra arriba del 2,9% que esperaban los analistas. El resultado estuvo explicado en su mayoría por el incremento en el precio de los arriendos en enero, por su parte los precios de alimentos se incrementaron un 0,4%, mientras que la energía se redujo un 0,9% por cuenta de menores precios de la gasolina. Por su parte la inflación subyacente se mantiene en el 3,9% registrado en diciembre y no se reduce el 0,2% de la proyección. Posteriormente salió a la luz la información de precios al productor también para enero donde su métrica anual baja ligeramente al 0,9% desde el 1%, cayendo menos de lo esperado (0,7%). Entre tanto, la inflación medida a través del deflactor del PCE aumentó en enero el 2,4% anual en línea con las expectativas observando una desaceleración del 0,2% respecto a lo registrado en diciembre.

En Europa, la revisión preliminar de la inflación de febrero da cuenta de un 2,6% anual reduciéndose en 0,2% a lo registrado en enero. El comportamiento estuvo explicado principalmente por la reducción en los precios de la energía y por la desaceleración de la inflación de los alimentos y de los servicios. La inflación básica anual bajo 0,2% hasta el 3.1%.

En Reino Unido, en el cuarto trimestre de 2023, la revisión preliminar del producto interno bruto cayó un 0,3% en el periodo, lo que conlleva a que, en la métrica anual a lo largo del 2023, se observara una contracción de la economía del 0,2%, nivel muy por debajo lo esperado por los analistas. En términos de producción, hubo caídas en los tres principales sectores en el último trimestre, con descensos del 0,2% en servicios, 1,0% en producción y 1,3% en construcción. En cuanto al gasto, se observó una disminución en el volumen del comercio neto, el gasto de los hogares y el consumo del

gobierno en el cuarto trimestre de 2023, parcialmente compensado por un aumento en la formación bruta de capital.

En China se revelaron datos de inflación correspondientes a enero, los precios cayeron un 0,3% en el mes dejando la variación anual en el -0,8%. En general se refleja el efecto de base estadística luego de levantar las restricciones producto de su política de cero Covid, hecho que impulso la demanda en enero del año anterior. Por su parte, los precios al productor registraron continuidad en la caída, la variación anual llega al -2,5% completando así 16 meses de variaciones negativas. Bajo este escenario, la economía asiática pasa por condiciones deflacionarias importantes en un contexto donde hay preocupación por la desaceleración de la economía donde la demanda interna no ha tenido en buen desempeño.

El PMI manufacturero oficial de China observado en febrero bajo levemente 0,1 puntos hasta los 49,1 puntos, aun en terreno de contracción, por su parte la métrica de la firma Standard & Poor's da cuenta de 50,9 puntos. Por ahora se observa una relativa estabilidad en la actividad real en medio de los desafíos de la desaceleración económica del país asiático.

En Colombia, el Dane publicó el crecimiento de la economía del país observado en cuarto trimestre de 2023, el PIB creció en el trimestre el 0,3% nivel muy por debajo de lo esperado (0,8%). En el periodo se destacó el comportamiento de la agricultura que creció un 6%, no obstante, se observó continuidad en la contracción del comercio, la industria y la construcción. Bajo este contexto, la economía colombiana creció el 0,6% en 2023 nivel muy por debajo de lo esperado por el consenso de analistas locales e internacionales que se encontraba arriba del 1%. El dato se entiende muy negativo si se considera que, excluyendo la crisis producto de la pandemia del Covid - 19, este es el peor resultado desde 1999.

Las ventas minoristas cayeron en diciembre hasta el -4,7% anual, nivel debajo de lo esperado y de lo observado en noviembre, el resultado estuvo liderado por una contracción por parte de vehículos automotores y motocicletas, combustibles para vehículos y repuestos y partes también para vehículos. Entre tanto, la producción industria observada en el último mes de al año anterior, cayó un 3,2%, y al igual que el comercio el resultado es más pesimista a las proyecciones y el resultado de noviembre, la industria manufacturera lideró la contracción con una variación anual negativa del 6,8%.

El PMI manufacturero local, calculado por la firma Davivienda, bajo hasta los 51,2 puntos en febrero desde los 55 puntos registrados en el primer mes del año. Esta es la métrica más baja en los últimos tres meses, de acuerdo con el informe, el crecimiento del sector industrial colombiano dio un paso atrás en febrero, cuando las restricciones presupuestarias de los clientes limitaron las ventas. La producción siguió aumentando, aunque a un ritmo notablemente más débil que el registrado en enero, mientras que las empresas redujeron sus niveles de compra y su fuerza laboral.

Los datos de mercado laboral observados en enero muestran una relativa mejora frente al mismo mes del año anterior, la tasa de desempleo nacional se ubicó en el 12,7%, un 1% menos a igual periodo de 2023. Entre tanto la tasa de desempleo desestacionalizada fue del 10,4% lo que corresponde a un 0,4% menor a lo registrado en diciembre. La tasa de ocupación fue del 55,3%, un 1,8% superior a lo observado en enero de 2023.

De acuerdo con los datos publicados para noviembre del año anterior, la deuda externa de país alcanzó USD \$ 193,908 millones, lo que corresponde al 56.1% del PIB, donde el 31.1% corresponde a la deuda pública y el restante 24%, se originó en el sector privado.

El Ministerio de Hacienda reveló los datos correspondientes al primer mes del 2024 de tenedores de deuda pública local, en general se observa continuidad en la tendencia observada en año pasado de compras lideradas por parte de los Fondos de Pensiones que, en conjunto con los Bancos

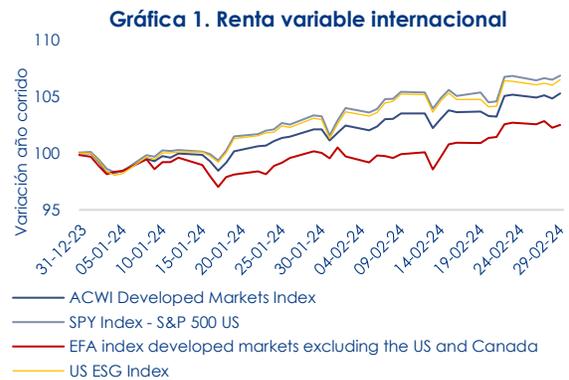
Comerciales, superaron los Cop\$ 6 billones, de otro lado, los Fondos de Capital Extranjero o agentes Off shore, fueron vendedores netos en el mes continuando con la dinámica observada el año pasado.

La calificadora de riesgo Fitch Ratings dio a conocer sus consideraciones luego de la publicación del Plan Financiero 2024 por parte del gobierno. La agencia indicó que las metas fiscales presentadas son consistentes con sus pronósticos fiscales emitidos en diciembre del año anterior cuando ratificó su calificación soberana en BB+ con perspectiva estable, no obstante, evaluó que para 2024 podrían presentarse presiones fiscales adicionales por cuenta de la implementación de las reformas que se están estudiando en el Congreso de la República (salud y pensiones), advirtiendo que un deterioro en los niveles de deuda sobre PIB de Gobierno Nacional Central podrían derivar en un detrimento en las perspectivas de crecimiento de mediano plazo y por tanto llevar a una reducción en la calificación crediticia.

2. Mercados Internacionales

- **Renta Variable Internacional**

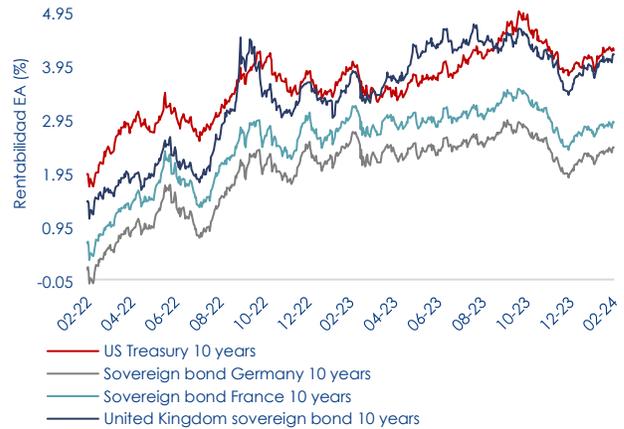
El mercado accionario internacional continúa operando bajo un escenario económico optimista enmarcado por el posible inicio de la reducción en las tasas de interés de los bancos centrales en este 2024, así como resiliencia en la actividad económica global, entre tanto, los resultados corporativos de la firma de tecnología estadounidense Nvidia Corporation, los cuales superaron las expectativas, contribuyeron al relativo buen desempeño de los mercados los cuales enfocan su atención en el boom de la inteligencia artificial. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total del 4,5% en febrero, por su parte, el S&P 500 subió 5,34% en el mes, mientras los mercados desarrollados excluyendo Estados Unidos y Canadá repuntaron cerca del 3%. Mercados emergentes observaron un alza del 4,17% (gráfica 1). La volatilidad de la renta variable continúa mostrando una relativa estabilidad, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, se mantiene en niveles alrededor de los 14 puntos el pasado mes, niveles aun bajos si se considera escenarios de estrés más profundos observados (gráfica 2).



- **Renta Fija Internacional**

El mercado de bonos soberanos continúa reduciendo las expectativas de recortes en las tasas de interés particularmente por parte de la Reserva Federal (FED), los datos de inflación que, si bien bajaron frente a las métricas de diciembre, se observan arriba de las expectativas, fenómeno que sustenta una posible menor velocidad en el cambio de ajuste y particularmente en el lenguaje bajista de política monetaria. Los títulos del Tesoro norteamericano de vencimiento 10 años, si bien cerraron el mes en el 4,25% y se mantuvieron estables en la última mitad del mes, su cotización subió cerca de 35 puntos básicos respecto al cierre de enero. Por su parte en Europa los ajustes fueron relativamente similares, el bono alemán de igual plazo repuntó 25 pb a 2,41% al cierre del periodo (gráfica 3).

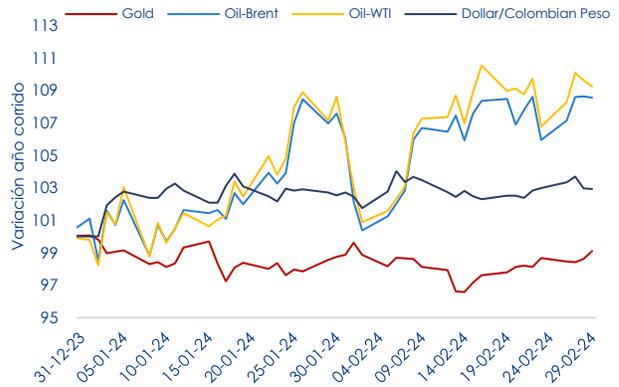
Gráfica 3. Renta fija internacional



- **Commodities**

Las materias primas a lo largo del último mes han presentado en general un comportamiento al alza, por un lado, se observa repuntes en los precios de los metales donde el oro en los primeros días de marzo observa valorizaciones arriba del 7% por cuenta de la incertidumbre internacional. De la mano de la energía, el petróleo de referencia Brent subió un 3,8% en febrero alcanzando los USD\$ 83,6 el barril, por su parte, la referencia WTI registró un alza del 6,2% en el mes cerrando arriba de USD\$ 78,2 el barril (gráfica 4). La oferta de crudo, de acuerdo con la Administración de Información de Energía (EIA) de Estados Unidos, se eleva su perspectiva para el crecimiento de la producción nacional de petróleo para este año en 260 mil barriles por día (bpd), a 13,19 millones de barriles, frente al alza prevista antes de 170.000 bpd. Entre tanto, la OPEP mantuvo su pronóstico de un crecimiento relativamente fuerte de la demanda mundial de petróleo en 2024 y 2025, y elevó aún más su proyección de expansión económica para este año, diciendo que había más margen de mejora.

Gráfica 4. Commodities y dólar

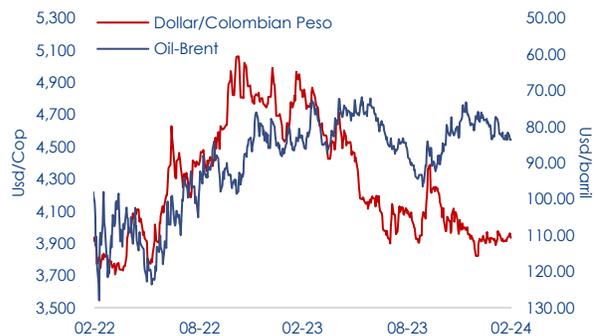


- **Comportamiento de las Divisas**

Gráfica 5. Índice DXY y Euro/Dólar



Gráfica 6. Dólar y petróleo

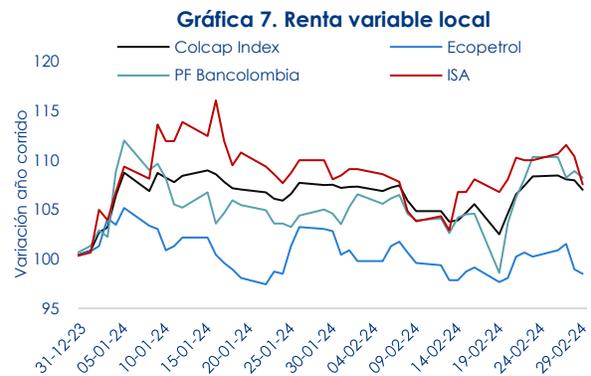


El precio del dólar en el mundo observó volatilidad y fortaleza en la primera parte de febrero y posteriormente registro ajustes bajistas y mayor estabilidad, es así como el Índice DXY cerró arriba de los 104 puntos y una valorización cercana al 1% respecto al cierre de enero como consecuencia de las consideraciones y expectativas de política monetaria por parte de la Reserva Federal (FED), Entre tanto, el Euro en la segunda mitad del periodo busco nuevamente al alza cerrando el mes en 1,08 lo que corresponde una depreciación cercana al 0,1% en el mes explicado particularmente por el fortalecimiento del dólar en los primeros días de febrero a nivel global tras el ajuste observado en las expectativas de tasa de interés de la Reserva Federal (gráfica 5). En Colombia el precio del dólar presentó una relativa estabilidad pese a la sorpresa menos bajista en la tasa de intervención como respuesta a la continuidad de remesas desde el extranjero. Cierra febrero en Cop\$ 3927 con una depreciación del 0,28% en el mes y del 1,8% año corrido (gráfica 6).

3. Mercado Local

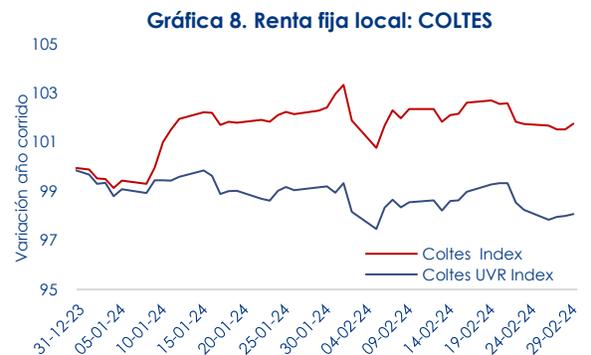
- **Renta Variable**

En febrero se observó ajustes a la baja en el mercado accionario local luego al buen desempeño observado en el primer mes del año y al buen comportamiento registrado en el ámbito internacional como consecuencia particularmente de la sorpresa bajista en el crecimiento del PIB de 2023. El índice MSCI Colcap bajó 0,2% en el mes. Se destacó el buen desempeño de Mineros (19,8%) y Celsia (13,1%) entre tanto, Ecopetrol ajusto a la baja un 1,93%, mientras que de peor desempeño Corficolombiana (-15,1%) y Canacol Energy (-18,9%) (gráfica 7).

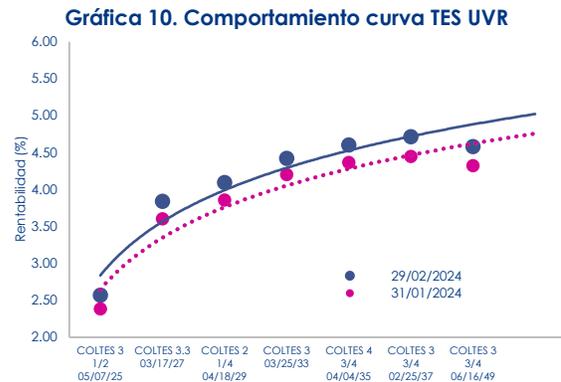
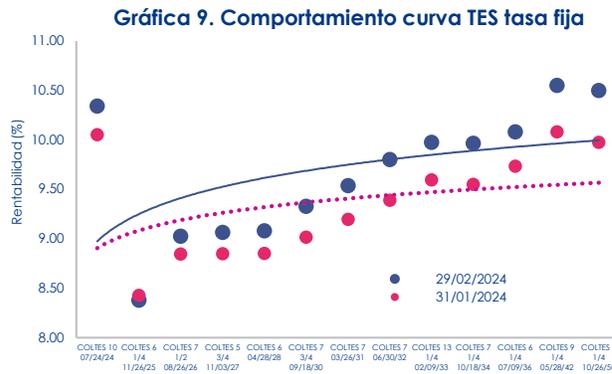


- **Renta Fija**

La deuda soberana local presentó un buen desempeño bajista en el mes por cuenta de la incertidumbre de la salud fiscal del país, luego de la publicación del plan financiero 2024, el crecimiento económico observado al año anterior y las expectativas de lento crecimiento en mediano plazo que en suma suponen riesgos a futuro de reducciones en la calificación soberana. El índice Coltes bajó 1,17%, entre tanto, el índice Coltes UVR cayó un 0,87% (gráfica 8).



La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó un patrón de empinamiento y desplazamiento alcista, en promedio la curva ajustó al alza 31 puntos básicos en el mes (gráfica 9).

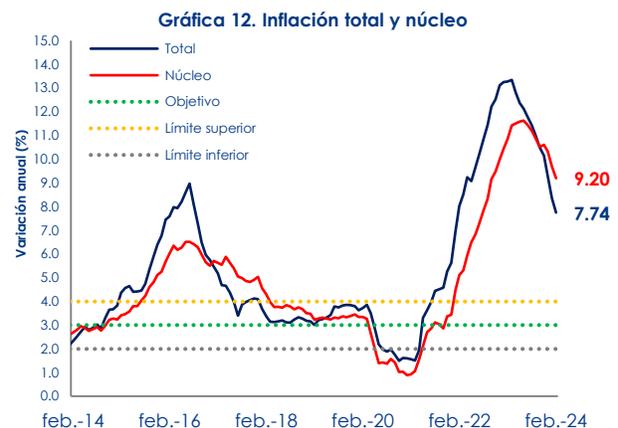


A su vez, la curva de los títulos UVR observó un desplazamiento alcista y ajustó 23 puntos básicos en promedio en el periodo (gráfica 10).

La Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de política monetaria en el 12.75%, Leonardo Villar, Gerente del Banco de la República, destacó que la Junta Directiva del emisor es consiente de los beneficios de tener bajas tasas de interés, no obstante, resalta la importancia de ser “cautelosos” con los recortes para evitar rebotes de la inflación. El debate al interior de la Junta se concentrará en la velocidad de la flexibilización de la política monetaria, toda vez el nivel de la inflación y sus expectativas aún se encuentra muy elevado frente al rango y la meta de mediano plazo (3.0%) (gráfica 11).

El DANE reveló la información del comportamiento de los precios en el mes de febrero, la inflación mensual alcanzó el 1,09%, la cual si bien estuvo arriba de la media esperada por los analistas (1%), el resultado se entiende favorable si se tiene en cuenta que la cifra es menor a lo observado en igual periodo del año anterior (1,66%) y que contribuye a la continuidad de la convergencia bajista de la variación total, la cual alcanza el 7,74% desde el 8,35% observado en enero. En el pasado mes el 71% de la inflación mensual se atribuyó a incrementos en educación debido a ajustes en las matrículas, así como aumentos en los rubros de alojamiento y restaurantes. Los precios de los alimentos continúan contribuyendo a la reducción de la variación anual, entre tanto, la inflación núcleo baja al 9,1% anual desde el 9,69% de enero (gráfica 12).

4. Perspectivas



Para los mercados internacionales, en los próximos meses se espera se observe mayor claridad sobre las perspectivas de política monetaria por parte de la Reserva Federal (FED) en consistencia con los fenómenos sobre el mercado laboral y la convergencia de la inflación, fenómeno que comparte el Banco Central Europeo (BCE) en donde la fuerte desaceleración de la economía europea supone cambios o un inicio de flexibilización monetaria relativamente más rápida. En ese contexto podría existir campo para la continuidad en las valorizaciones 'moderadas' de la renta variable, así como oportunidades y/ o mayor estabilidad en la cotización de los bonos soberanos.

En materia de commodities, particularmente sobre la energía y principalmente el petróleo, hay fuerzas encontradas entre las perspectivas de crecimiento de la demanda en mediano plazo y los niveles de oferta particularmente por parte de la OPEP. Es así como los indicadores líderes de la actividad real en el globo y las condiciones y perspectivas del crecimiento económico.

En Colombia, la velocidad del ciclo de flexibilización monetaria en el país será un factor determinante sobre el comportamiento de los precios del dólar, a su vez la continuidad en la magnitud observada de entrada de remesas de los trabajadores colombianos en el extranjero puede contribuir a mitigar los riesgos de costo de oportunidad ante la reducción sobre las tasas de interés. Entre tanto, las condiciones económicas, luego del crecimiento registrado el año anterior, muy por debajo de lo esperado, serán un factor determinante para el desempeño del mercado accionario local particularmente, a su vez el contexto de desaceleración de la inflación y la política monetaria son factores determinantes sobre la cotización de los bonos soberanos y en general de la renta fija local, en medio de la incertidumbre sobre los riesgos fiscales y el avance de las reformas políticas del gobierno bajo estudio en el Congreso 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.*