

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS NOVIEMBRE 2024

1. Fundamentales y Expectativas

A nivel internacional, la firma Markit actualizó la información a noviembre correspondiente a PMI manufacturero para las principales economías desarrolladas; para el caso de Estados Unidos, el dato sube ligeramente hasta los 48,8 puntos, entre tanto en Europa baja hasta 45,2 puntos, por su parte Reino Unido y Japón observan caídas hasta 48,6 y 49 puntos respectivamente. En general los datos continúan en terreno contractivo y continúa confirmando el fenómeno de desaceleración de la actividad industrial y en general de las economías del mundo desarrollado.

En Estados Unidos, la cifra de crecimiento del PIB alcanzó el 2,8% en tercer trimestre del año, ligeramente debajo de lo esperado y del 3% observado en el trimestre inmediatamente anterior. El comportamiento lo explica particularmente el alza el gasto de consumo en 3,7%, así como el incremento del gasto federal en 9,7%.

Fueron publicados datos de inflación correspondientes al décimo mes de año en el país norteamericano, los precios al consumidor aumentaron 0,2% en el mes, en línea con lo esperado por los analistas, de esta forma la variación anual sube al 2,6% desde el 2,4% de septiembre. El comportamiento lo explica el alza en el precio de los alimentos y de los servicios, entre tanto, los rubros de energía y bienes se mantuvieron estables. La inflación anual sin alimentos, ni energía se mantuvo en 3,3% anual.

La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) redujo 25 puntos básicos las tasas de interés hasta el rango del 4,5% - 4,75%, la decisión, la cual fue tomada por unanimidad de los miembros, responde a que consideran que los riesgos para cumplir con sus objetivos de empleo e inflación están equilibrados. No obstante, del Comité Federal de Mercado Abierto destaca la incertidumbre económica y la necesidad de vigilar los riesgos asociados al control de la inflación y el empleo, por su parte, Jerome Powell, presidente de la FED, mencionó en su discurso que la elección presidencial no tendría efectos sobre la política monetaria en el corto plazo y se abstuvo de hacer referencia a las decisiones del mes de diciembre donde el mercado de swaps sigue asignando una probabilidad de 70% a otro recorte adicional. Dentro de las minutas de la reunión se refleja la intención de desacelerar o pausar los recortes de las tasas de interés si el progreso en la reducción de la inflación se estanca, no obstante, los miembros del Comité expresaron su confianza sobre la continuidad de la reducción de la inflación y la fortaleza del mercado laboral, consideraciones que permiten nuevos recortes de las tasas de interés, aunque a un ritmo gradual.

En Europa, el PIB preliminar de tercer trimestre presentó un repunte del 0,4% en el periodo arriba del 0,2% esperado y registrado en el trimestre anterior. En términos anuales la dinámica alcanza el 0,9% constituyendo un mejor desempeño frente al 0,6% del periodo anterior. La inflación estimada en el grupo de países en octubre fue del 2% subiendo frente al 1,7% del mes previo, el comportamiento estuvo condicionado por un alza en los precios de servicios, alimentos y bebidas, en medio de una reducción en los precios de la energía.

En el grupo de países del viejo continente, se reveló la inflación estimada correspondiente a noviembre, la cual aumentó 0,3% hasta el 2,3% en su variación anual, en línea con lo esperado por los analistas. En general se observan presiones en los precios de los servicios y de los alimentos principalmente, mientras en terreno negativo se registran los precios de la energía.

En el Reino Unido, la revisión del crecimiento del PIB observado en tercer trimestre se contrajo un 0,1% en el periodo, debajo de lo esperado por los analistas que consideraban un alza del 0,2%. El crecimiento anual entonces alcanza el 1% subiendo un 0,3% respecto a los datos anuales del segundo trimestre del año.

En Colombia, el DANE publicó la información de crecimiento de la economía correspondiente al tercer trimestre del año, el PIB en el periodo fue del 2% anual, debajo de lo esperado por los analistas con previsiones entre el 2,3% y 2,5%. Diez de los doce sectores presentaron variaciones positivas, donde se destaca la dinámica de entretenimiento y servicios que creció el 14%, agricultura con un repunte el 10,7% y actividades financieras y seguros con el 4,4%. Por su parte la industria y la minería continúan en terreno contractivo y alcanzaron el -1,3% y el -7,1% respectivamente.

Se revelaron datos de producción industrial y ventas minoristas en el país correspondientes a septiembre, de acuerdo con el reporte, la actividad industrial real cayó un 4,2% anual, muy por debajo de lo esperado, lo que constituye un nuevo retroceso consecutivo luego del repunte del 2% observado en julio. Por su parte, el comercio minorista creció 1,5% anual en el noveno mes del año, cifra debajo del 3,9% proyectado por el mercado y del 5,1% registrado en agosto.

El Cámara de Representantes aprobó en octavo y último debate la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP), la cual tiene por objeto aumentar del 26% al 38,5% el umbral de las transferencias de los ingresos corrientes hacia las regiones en 12 años a partir de 2027. Pese a las advertencias de insostenibilidad fiscal realizadas por algunos economistas y sectores, el congreso aprobó la polémica reforma, la cual modifica los artículos 356 y 357 de la Constitución para fortalecer la inversión en los territorios, ahora pasará a conciliación antes de ser sancionada por el presidente Gustavo Petro.

El Gobierno Nacional concertó un recorte de Cop\$ 28,4 billones del Presupuesto General de la Nación de 2024, la decisión se encuentra debajo de los Cop\$ 33 billones anunciados inicialmente por el ministro de hacienda y responde a la necesidad de ajustar gastos dado el menor recaudo tributario y las condiciones fiscales del país.

La firma calificadora de riesgo Fitch Ratings reafirmó la calificación soberana de Colombia en BB+ con perspectiva estable, la firma considera la estabilidad macroeconómica y financiera del país, así como la independencia del banco central y su compromiso con la meta de inflación y la acumulación de reservas internacionales, así mismo respalda su decisión por la aprobación por parte del Fondo Monetario Internacional de una línea de crédito flexible de dos años por valor de US\$8.100 millones, lo que representa una facilidad adicional para responder ante choques externos. Sin embargo, la calificadora advierte riesgos fiscales importantes como un aumento del déficit del gobierno central al 5,6% del PIB en 2024 desde 4,3% en 2023, debido a menores ingresos y problemas en la administración tributaria.

2. Mercados Internacionales

• Renta Variable Internacional

Luego de las elecciones presidenciales en Estados Unidos y la victoria de Donald Trump, así como la mayoría del congreso por parte de los republicanos, los mercados bursátiles presentaron un buen desempeño en el país norteamericano por cuenta de políticas favorables para las empresas privadas a partir de medidas proteccionistas y de reducción de impuestos planteadas por el nuevo gobierno. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total cercano al 4% en noviembre, por su parte, el S&P 500 subió cerca de un 5,6% en el mes. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá ajustaron cerca del -0,3%, toda vez el contexto de políticas proteccionistas en Estados Unidos podrían conllevar a una 'guerra comercial' que puede afectar la demanda desde países como Canadá, México, la Unión Europea y China particularmente. Bajo este mismo contexto, mercados emergentes observaron una reducción cercana al 2,7% (gráfica 1). La volatilidad nuevamente retorna a niveles bajos, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, cerró en 13,5 puntos el mes, luego de niveles arriba de 23 puntos al cierre de octubre (gráfica 2).

Gráfica 1. Renta variable internacional



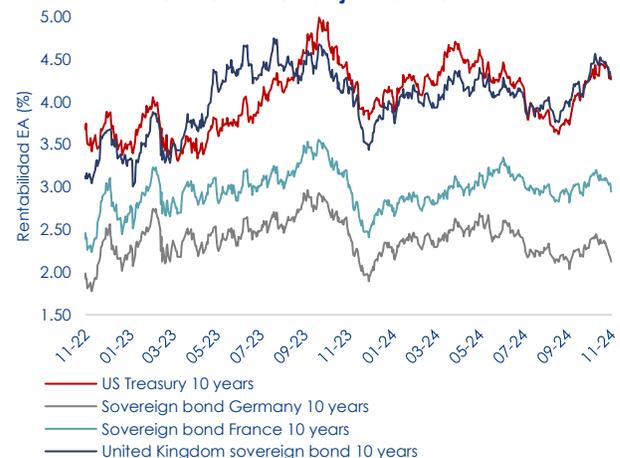
Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX



• Renta Fija Internacional

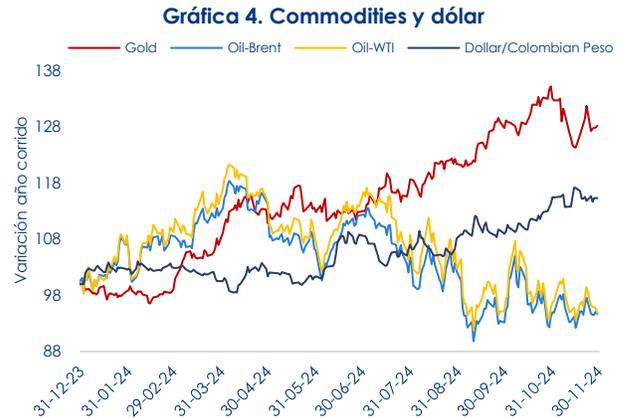
Ante los fenómenos políticos en Estados Unidos, y las posibles medidas comerciales proteccionistas y arancelarias, se entiende entonces puedan existir a futuro presiones inflacionarias lo cual, podría incidir en cambios en la política monetaria internacional, de esta forma la reserva federal de los Estados Unidos (FED) hoy parece ser más cauta al contemplar reducciones graduales en las tasas de interés pese a la continuidad de la convergencia de la inflación. En este sentido, se observó volatilidad y ajustes al alza en las tasas en gran parte del mes sobre los activos de renta fija soberana en el mundo, sin embargo, al final del periodo corrigieron su tendencia hacia niveles más cercanos a los observados al cierre de octubre como consecuencia de un mejor entorno y previsiones de reducción en los tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Los títulos del Tesoro de vencimiento 2 años cerraron octubre en el 4,15%, entre tanto la referencia de 10 años cerro noviembre en 4,17%, luego de alcanzar el 4,50%. Por su parte, los bonos en Europa y Reino Unido presentaron ajustes bajistas en sus precios ante la coyuntura y perspectivas inflacionarias para el próximo año (gráfica 3).

Gráfica 3. Renta fija internacional

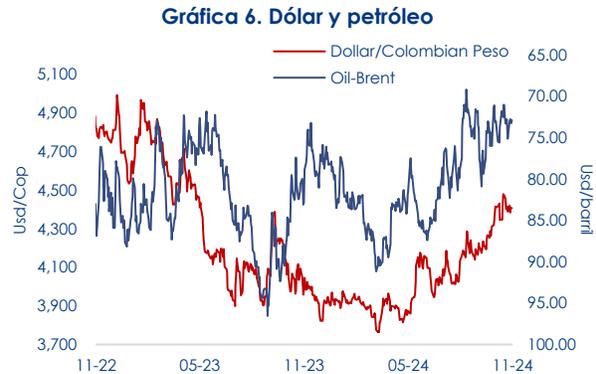


- **Commodities**

Las materias primas en el mundo presentaron comportamientos mixtos donde se observaron alzas en productos agropecuarios como el café y reducciones en los metales, donde el oro ajustó a la baja un 1% en el mes. Por el lado de la energía, el petróleo de referencia Brent subió ligeramente, un 0,18% en el mes alcanzando los USD\$ 73 el barril al cierre de noviembre; por su parte, la referencia WTI cayó un 1,47% en el mes alcanzando los USD\$ 68 el barril al cierre. En general, las consideraciones sobre el gobierno Trump atienden a mayor explotación del hidrocarburo, lo cual puede generar presiones bajistas en los precios internacionales como consecuencia de una mayor oferta, a su vez la OPEP y sus aliados podrían continuar con reducciones en sus cuotas para tratar de mantener los niveles de precio, todo esto en un escenario de desaceleración económica en el mundo desarrollado y posibles menores niveles de demanda en China (gráfica 4).



- **Comportamiento de las Divisas**

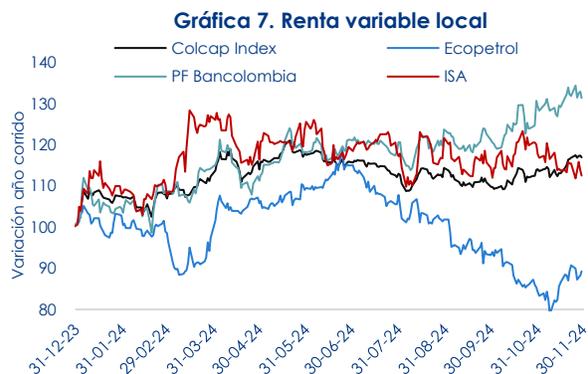


La coyuntura política en Estados Unidos, en conjunto con las previsiones de medidas proteccionistas, arancelarias y sobre presiones en los bienes importados, que podrían generar presiones inflacionarias e incidir en cambios en la política monetaria particularmente de la Reserva Federal con mayores tasas de interés frente a las proyectadas antes de las elecciones, han incidido en una fortaleza de la moneda norteamericana, es así como el índice DXY subió cerca del 1,7% hasta los 105,72 al cierre de noviembre. Entre tanto, el euro, bajó de manera importante hasta los 1,03 a mediados de mes y cerro noviembre en 1,057 lo que corresponde a una depreciación del 2,8% frente al dólar, recordando que el Banco Central Europeo (BCE) continua con la reducción en sus tasas de interés (gráfica 5). En Colombia el precio del dólar presenta fuerte volatilidad en medio del contexto internacional, los ajustes generalizados en las monedas de la región y el complejo contexto fiscal del país. De esta forma cierra el mes en Cop\$ 4434 lo que corresponde a una depreciación del peso cercana al 0,2% en el mes. La depreciación año corrido alcanza el 13% (gráfica 6).

3. Mercado Local

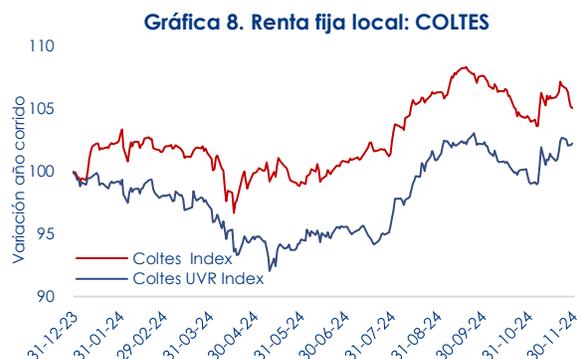
- **Renta Variable**

El mercado local presentó un relativo buen desempeño en medio de las condiciones internacionales; en el mes los fondos de inversión colectiva fueron los mayores compradores netos del mercado con Cop \$ 58,669 millones, es decir el 4.6% del total de flujos del mes. Por su parte, los fondos de pensiones y cesantías fueron los mayores vendedores netos en noviembre con ventas del orden de Cop\$ 83,643 millones representando el 12% del total de flujos del mes. Es así como el índice MSCI Colcap subió cerca del 2,5% en el mes, en general solo 4 nombres dentro de la canasta presentaron ajustes a la baja. Se destacó el buen desempeño de Canacol Energy (33%), Mineros (15,5%), Coficolombiana (21,61%), y Cementos Argos (12%), por su parte, de peor desempeño en noviembre se encuentran ETB (-7,5%), Celsia (-5,03%), e ISA (-4,44%). Ecopetrol subió 5,88% en medio de las consideraciones del presidente de la petrolera sobre recompra de acciones por parte del gobierno nacional (gráfica 7).



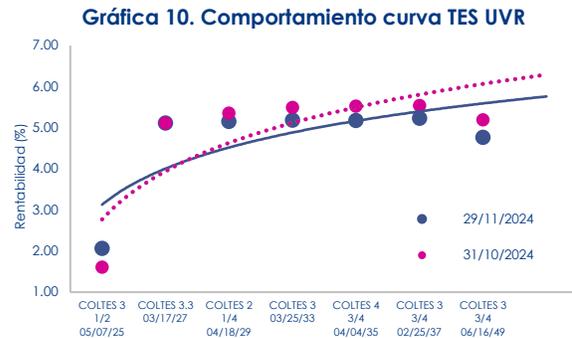
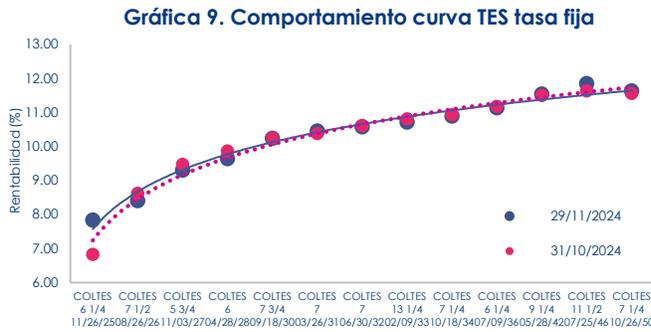
- **Renta Fija**

En noviembre, luego de las elecciones en Estados Unidos que generaron incertidumbre y volatilidad en los mercados, producto de las posibles implicaciones comerciales e inflacionarias de la política proteccionista de Donald Trump, se ha observado mayor calma y mejor desempeño de los activos en el mundo. En Colombia, existen desafíos fiscales importantes que obligan a reducir el gasto para 2024 por parte del gobierno central del orden del Cop 28,4 billones de pesos en medio de una política monetaria expansionista por parte del Banco de la República. De esta forma cierra el mes con una relativa estabilidad en las curvas y ligeras valorizaciones. El índice Coltes subió ligeramente 0,78% en el mes como retorno total, entre tanto, el índice Coltes UVR repuntó un 3,09% en noviembre (gráfica 8).



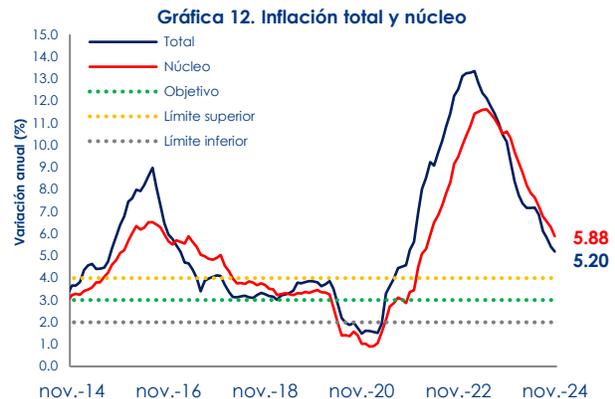
La curva de rendimientos de la deuda soberana local, medida a través de los bonos 'on the run' emitidos en tasa fija (TES Cop) subió en promedio 3 puntos básicos en noviembre. A lo largo del año la curva muestra un aumento de 44 puntos en promedio y un importante empinamiento que responde principalmente a la reducción de tasas por parte del Banco de la República (gráfica 9).

La curva indexada a la inflación y denominada en UVR (TES UVR), observó una reducción de sus tasas en promedio de 16 puntos básicos en el mes. Frente al cierre de 2023 ha subido 84 puntos básicos en promedio. (gráfica 10).



La tasa de intervención se encuentra en 9,75%, el Banco de la República, específicamente el equipo técnico, actualizó sus pronósticos macroeconómicos para mediano plazo, de acuerdo con el informe de política monetaria, la inflación anual esperada para 2024 baja hasta 5,3% desde el 5,7% del trimestre anterior y para 2025 y 2026 llegaría al 3%. A su vez, considera un crecimiento del PIB para este año del 1,9% desde el 1,8% de la revisión previa y para 2025 subió un 0,2% hasta el 2,9% impulsado principalmente por un mayor consumo y una demanda interna que ha mostrado un crecimiento superior a lo proyectado. (gráfica 11).

El DANE reveló datos de inflación registrados en noviembre, la variación mensual fue del 0,27% arriba de las expectativas, toda vez los analistas esperaban el 0,2%, de esta forma la variación anual baja 21 puntos básicos hasta el 5,20%. En el periodo se observa una reversión de la tendencia bajista de los rubros de alimentos y bienes, mientras los segmentos de regulados y servicios registraron una desaceleración menos pronunciada. Al alza se registró recreación y cultura con un repunte en los precios del 1,68% en el mes. La inflación núcleo bajó 41 puntos básicos hasta el 5,88% en su variación anual (gráfica 12).



4. Perspectivas

Los agentes están basando sus decisiones de inversión bajo la premisa de nuevos recortes en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED), es así como para la última reunión del año el mercado descuenta, con una probabilidad del 70%, un recorte de 25 puntos básicos, no obstante, las minutas de la pasada reunión y los mensajes de algunos miembros del Comité de Mercado Abierto de la FED consideran gradualidad en la continuidad de la reducción. La nueva información de mercado laboral, que parece estabilizarse y el comportamiento de los precios será determinantes en el marco de la toma de decisiones y por supuesto del desempeño de los mercados. De otro lado, hay incertidumbre sobre las políticas comerciales que llegue a implementar Donald Trump en Estados Unidos, toda vez, una 'guerra' comercial con Canadá, México, Europa y China puede generar

presiones inflacionarias, así como volatilidad en los activos de riesgo, si se considera también que el mundo atraviesa una serie de conflictos bélicos.

En materia de commodities, principalmente petróleo, los niveles observados y esperados de demanda de crudo continúan afectando su precio en los mercados internacionales, como consecuencia de la desaceleración de la actividad real en el mundo desarrollado y aún más preocupante en China. Entre tanto, se espera que la nueva administración en los Estados Unidos impulse la producción de energía, fenómeno que afectaría a alza los inventarios de crudo y en general los niveles de oferta.

En Colombia, luego de los efectos observados derivados de las elecciones en Estados Unidos, el dólar parece estabilizarse alrededor de los Cop\$ 4400, a su vez, las curvas de rendimientos buscan un mejor comportamiento impulsados por la valorización de la curva de tesoros americanos. No obstante, continua el vilo de incertidumbre sobre las finanzas de la nación, si bien el hay compromiso por parte del gobierno de reducir el gasto para los dispuesto en 2024 y 2025, las calificadoras de riesgo siguen muy de cerca la dinámica sobre el déficit fiscal, que de no cumplirse podrían afectar la percepción de riesgo – país. De otro lado, hay optimismo por la recuperación de la economía dado los últimos resultados y las expectativas del Banco de la República, en un ambiente de continuidad de la convergencia de la inflación hacia la meta de mediano plazo del emisor y el compromiso de este en continuar reduciendo la tasa de intervención de manera gradual, tratando de impulsar la economía sin afectar el proceso de reducción de la inflación.

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.*