

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS DICIEMBRE 2024

1. Fundamentales y Expectativas

Al cierre de 2024 y en las primeras jornadas de 2025, los mercados internacionales han presentado fuerte volatilidad y desvalorizaciones por cuenta de las afirmaciones realizadas por Donald Trump donde considera declarar la emergencia económica nacional para permitir nuevos aranceles; con esta medida busca proporcionar la justificación legal para el lanzamiento de un paquete de aranceles universales con el objeto de restablecer la balanza comercial global en su segundo mandato presidencial. Los agentes internacionales, ante este escenario, consideran las consecuencias inflacionarias y los desafíos comerciales que pueden afectar el desempeño de los mercados.

En Estados Unidos, se publicaron datos de inflación correspondientes a noviembre, la variación de los precios en el mes fue del 0,3% en línea con lo esperado, de esta forma la variación anual sube 0,1% hasta el 2,7%. El comportamiento lo explicó el alza generalizada en los rubros que componen el índice como alimentos, servicios, bienes y energía. La inflación núcleo se mantuvo en 3,3% anual. Esta información es relevante de cara a la reunión de la Reserva Federal (FED) de la próxima semana, en donde los analistas esperan una nueva reducción de 25 puntos básicos en las tasas de los fondos federales.

También en el país norteamericano, se actualizaron cifras del mercado laboral correspondientes a diciembre, el contexto muestra cifras de un mercado aún sólido, toda vez y si bien el cambio de empleo de la firma ADP alcanzó las 122 mil plazas, debajo de las 140 mil de la expectativa y de las 146 mil observadas en noviembre, el cambio de nóminas no agrícolas fue del orden de las 256 mil, arriba de las 165 mil esperadas, mientras la tasa de desempleo baja un 0,1% hasta el 4,1%.

La Reserva Federal de los Estados Unidos reveló las minutas de su última reunión de política monetaria, el documento se enfoca en el repunte de la inflación, la fortaleza del gasto y la reducción de los riesgos a la baja en las perspectivas del mercado laboral y la actividad económica. Los miembros del Comité parecen adoptar una nueva postura sobre el recorte de tasas en medio de elevados riesgos de inflación, por lo que decidieron avanzar más lentamente en los próximos meses, es así como en las minutas se aprecia que el Comité está cerca del punto en el que sería apropiado ralentizar el ritmo de flexibilización de la política monetaria.

En Europa, se realizó la publicación de la inflación estimada para diciembre, el dato cerró el 2024 en el 2,4% en su variación anual subiendo 0,2% frente a la lectura de noviembre. En el mes los precios se incrementaron un 0,4%, en línea con lo esperado por los analistas, el mayor incremento se registró en los servicios, con una subida del 4%, seguidos de los alimentos procesados, el alcohol y el tabaco. Por su parte, los alimentos sin procesar aumentaron un 1,7%, los bienes industriales no energéticos un 0,5% y la energía un 0,1%. Al final, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2,7%.

El Banco Central Europeo (BCE) en su última reunión del año redujo en 25 puntos básicos las tasas de interés en línea con las expectativas de los analistas, de esta forma, los tipos de interés de la facilidad de depósito, las operaciones principales de financiación y la facilidad marginal de crédito alcanzan el 3,00%, 3,15% y 3,40%, respectivamente. De acuerdo con lo comunicado, el proceso de desinflación va por buen camino y se esperan condiciones financieras menos ajustadas, aumento del poder adquisitivo por la corrección de la inflación, escenario que justifique la recuperación de la actividad

económica el próximo año, es así como, consideran previsiones menores de inflación y crecimiento, donde esperan que los precios se incrementen en su variación anual en 2,4% al cierre de 2024 y 2,1% en 2025 y que el crecimiento del PIB sea del orden del 0,7% este año y del 1,1% en 2025.

En Colombia, el proyecto de Ley de Financiamiento presentado por el gobierno, el cual tenía por objeto cubrir el presupuesto para 2025, el cual se encuentra desfinanciado en Cop\$ 12 billones, fue hundido en el Congreso de la República. Pese algunos ajustes presentados de la ponencia de primer debate, en donde el proyecto alcanzo una medida de recaudo de hasta Cop\$ 9,8 billones, la iniciativa no fue aprobada por el legislativo. Ahora se esperan ajustes en el presupuesto para el próximo año, toda vez aún no se ha expedido el decreto correspondiente.

El PMI manufacturero local cayó en diciembre hasta los 49,9 puntos desde los 53,4 puntos como máximo de los últimos diez meses. Se observa entonces una situación y/o escenario complejo para la industria colombiana, toda vez la demanda ha venido repuntando producto de la reducción de las tasas de interés, pero el consumo se ha destinado mayormente sobre productos importados.

2. Mercados Internacionales

- **Renta Variable Internacional**

Los mercados internacionales en diciembre presentaron correcciones a la baja en sus precios por cuenta de las perspectivas de los miembros de la Reserva Federal (FED) respecto de 'ralentizar' las reducciones en la tasa de interés en las próximas reuniones, en general el Comité ve cerca el fin de la flexibilización monetaria como consecuencia de un buen desempeño de la actividad económica y un mercado laboral aún fuerte, en medio de riesgos que podría afectar la continuidad de la convergencia de la inflación, entre tanto, hay incertidumbre sobre los efectos de las políticas que logre implementar el presidente electo Donald Trump. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total cercano al -2,65% en diciembre, por su parte, el S&P 500 bajó cerca de un 2,4% en el mes. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá ajustaron cerca del -3%. Mercados emergentes observaron una reducción cercana al 1,7% (gráfica 1). Se evidencia un contexto de mayor volatilidad luego de la decisión de la FED, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, cerró en 17,35 puntos el mes, luego de niveles arriba de 28 puntos en medio del fundamental, niveles arriba de los 13,5 puntos registrados al cierre de Noviembre (gráfica 2).

Como resumen del desempeño a lo largo del 2024, la renta variable internacional, especialmente en los Estados Unidos presentó un desempeño positivo, el índice ACWI de mercados desarrollados registró un retorno total cercano al 18,5% en 2024, por su parte, el S&P 500 reputo arriba del 25% en el año. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá registraron un retorno total anual cerca del 4,7%. Mercados emergentes observaron un desempeño del 7,76%.

Gráfica 1. Renta variable internacional

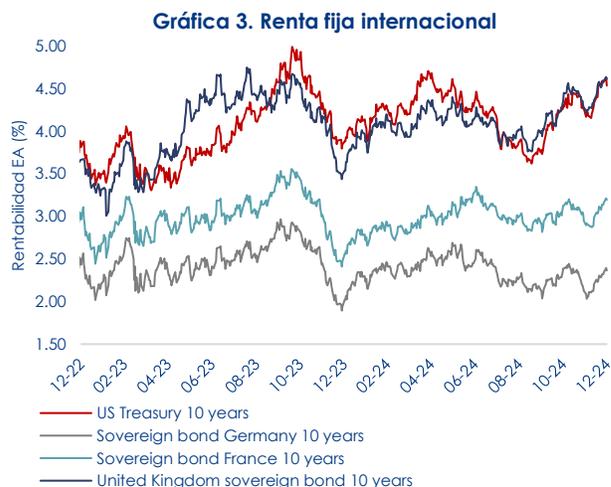


Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX



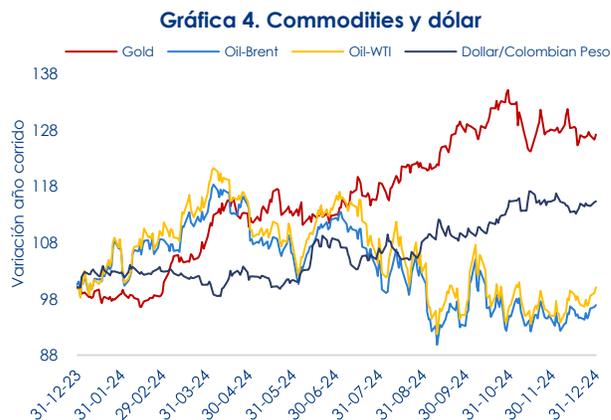
- **Renta Fija Internacional**

Los bonos soberanos internacionales ajustaron una corrección en sus tasas de interés respondiendo al posible cambio en la política monetaria en los Estados Unidos. Al esperarse menores reducciones en la tasa de interés de la Reserva Federal (FED), hay un escenario menos favorable para la renta fija toda vez son reflejo de expectativas de mayor crecimiento de la economía y de la inflación, a su vez la incertidumbre de las políticas a implementar por el nuevo gobierno de los Estados Unidos de recortes de impuestos y desregulación podrían impulsar la actividad, mientras mayores aranceles y una política fiscal amplia, pondrían implicar presiones inflacionarias. Los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años cerraron diciembre en el 4.57%, es decir subió 42 puntos básicos desde el cierre de noviembre. A lo largo del año anterior la referencia de la deuda americana subió cerca de 70 puntos básicos con fuerte volatilidad en su comportamiento. A su vez, los bonos en Europa y Reino Unido presentaron ajustes bajistas en sus precios ante la coyuntura y perspectivas para el año (gráfica 3).

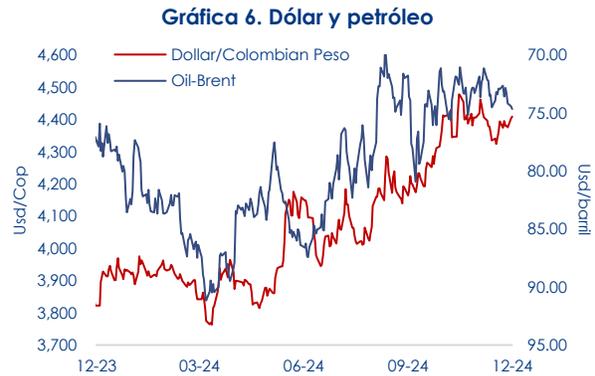


- **Commodities**

Las materias primas en el mundo presentaron comportamientos mixtos en diciembre donde se observaron caídas en los metales, donde el oro bajó alrededor del 0,7% en el mes, mientras la energía mostró apreciaciones. Sobre el precio del oro en todo el 2024 se registró un fuerte apetito por el metal que llevó a un incremento cercano al 28%, constituyéndose como activo refugio ante la volatilidad de los tesoros americanos. Por el lado de la energía, el petróleo de referencia Brent subió un 3,9% en el mes alcanzando los USD\$ 75 el barril al cierre de diciembre; por su parte, la referencia WTI subió cerca del 5,5% en el mes alcanzando los USD\$ 72 el barril al cierre. En general, se presenta una demanda importante producto de las condiciones de la fuerte ola invernal en los países del norte, fenómeno que ha reducido las reservas de crudo particularmente en Estados Unidos. A lo largo del año anterior, el Brent cayó un 1,65%, a su vez, la referencia WTI subió un 1,90% en el año (gráfica 4).



- **Comportamiento de las Divisas**

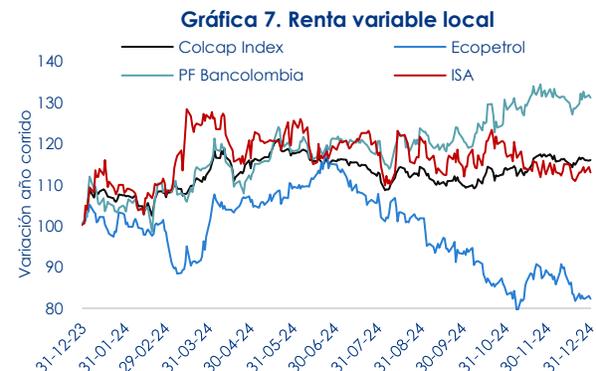


Ante las consideraciones políticas, y la incertidumbre que decantaron al dólar norteamericano como refugio vía liquidez, se sumó las consideraciones futuras de la FED de menores reducciones de las tasas de interés lo que impulsó el alza del dólar en los mercados internacionales, de esta forma, el índice DXY subió un 2,6% en diciembre cerrando en niveles alrededor de 108,50 puntos, niveles no observados desde octubre de 2022. Frente al cierre de 2023, el índice subió alrededor del 7%. Por su parte, el euro, bajó de manera importante hasta los 1,035 como cierre de diciembre, desde noviembre ha venido registrando niveles mínimos no observados desde finales del 2022, la depreciación frente al dólar en el mes anterior fue del 2,1% y del 6,2% a lo largo del año (gráfica 5). En Colombia el precio del dólar volatilidad operando en un canal entre Cop\$ 4307 y Cop\$ 4485 en medio del contexto internacional y el complejo contexto fiscal del país. De esta forma cierra el año en Cop\$ 4405 lo que corresponde a una ligera apreciación del peso cercana al 1% en el mes. La depreciación observada en 2024 alcanzó niveles alrededor del 13% (gráfica 6).

3. Mercado Local

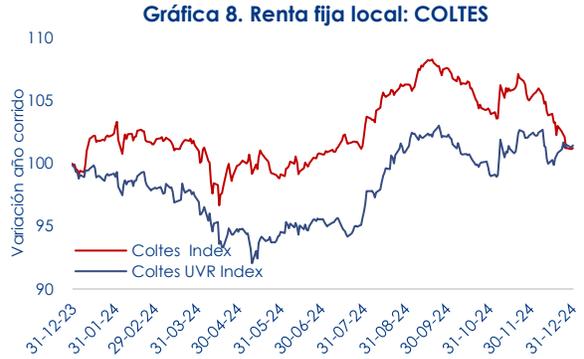
- **Renta Variable**

El mercado local presentó un comportamiento mixto en medio de las condiciones internacionales, el contexto político y fiscal local, así como la reducción de la liquidez correspondiente a la temporada decembrina; a lo largo del mes los agentes internacionales fueron los mayores vendedores netos con un monto de Cop\$ 130,018 millones, es decir el 29.4% del total de flujos del mes. Por su parte, agentes sector real fueron los mayores compradores netos del mercado con un monto de Cop\$ 94,111 millones, el 11.4% del total de flujos. Es así como el índice MSCI Colcap bajó ligeramente hasta el -0,9% en el mes hasta los 1379 puntos. En general se destacó el buen desempeño de Grupo Sura (13,1%), Grupo Argos (10,29%) y Cementos Argos (7,65%), que responde a la firma del convenio de escisión mediante el cual los accionistas de Grupo Argos recibirán de forma directa la inversión que la compañía tiene en Grupo Sura. Por su parte, de peor desempeño en diciembre se encuentran Canacol Energy (-8,11%), Davivienda (-6,99%), y Ecopetrol (-6,94%), este último mostró recuperación en las primeras jornadas de enero como consecuencia del acuerdo con Repsol para adquirir el 45% restante del bloque CPO-9 en Castilla La Nueva, Meta, y consolidar el 100% de la participación (gráfica 7).



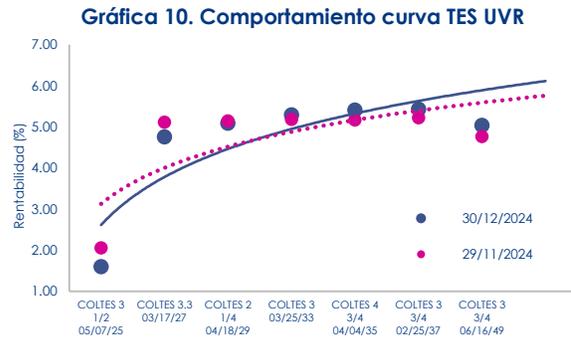
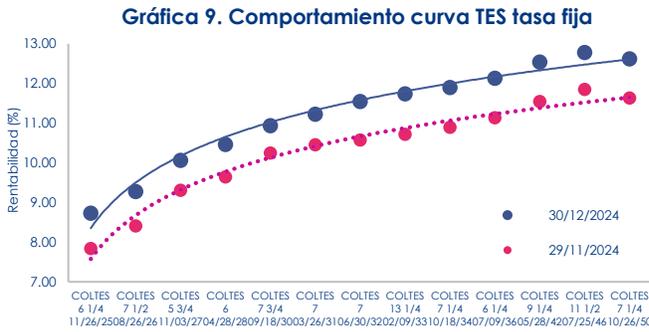
- **Renta Fija**

En diciembre se observó una fuerte corrección de las tasas de interés de la deuda soberana y su correspondiente ajuste al alza en las curvas de rendimientos, todo en medio del escenario internacional particularmente de las expectativas de la FED y el ajuste a alza de los tesoros americanos, así como fundamentales locales como la reducción de 25 puntos básicos en la tasa de intervención por parte del Banco de la República, decisión debajo de lo esperado por los analistas de 50 puntos básicos y de la tendencia registrada en las decisiones a lo largo del año. A su vez el contexto y preocupación sobre la salud fiscal de la nación, en medio de las consideraciones complejas del presupuesto para 2025, el ajuste de gasto y el fuerte incremento en salario mínimo, lo cual podría generar presiones alcistas en la inflación en los próximos meses. De esta forma cierra el mes con una relativa estabilidad en las curvas y ligeras valorizaciones. El índice Coltes bajó un 3,69% en el mes como retorno total, entre tanto, el índice Coltes UVR bajó ligeramente un 0,94% en diciembre. A lo largo del 2024 los índices Coltes y Coltes UVR presentaron un retorno total relativamente bajo del 1,64% y 1,96% respectivamente (gráfica 8).



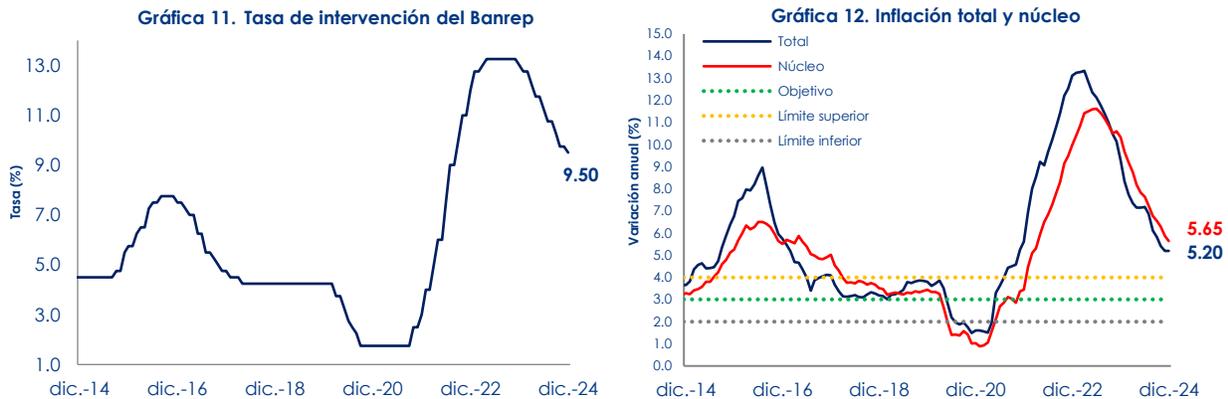
La curva de rendimientos de la deuda soberana local, medida a través de los bonos 'on the run' emitidos en tasa fija (TES Cop) subió en promedio cerca de 90 puntos básicos en diciembre. A lo largo del año la curva muestra un aumento de 134 puntos en promedio y un importante empinamiento que responde 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 un fenómeno de empinamiento en el mes donde los títulos hasta los 4 años bajaron 29 puntos básicos en promedio, mientras el resto de la curva ajusto al alza 21 puntos básicos promedio en el mes. Frente al cierre de 2023 subió 84 puntos básicos en promedio (gráfica 10).



En su última reunión del año la Junta Directiva del Banco de la República redujo 25 puntos básicos la tasa de intervención hasta 9,5%. La decisión fue debajo de los 50 puntos básicos esperados por el consenso de analistas y de la tendencia de reducciones observada a lo largo del año. Nuevamente la decisión fue dividida donde cinco directores votaron a favor de reducir en esta magnitud, uno por 50 puntos básicos y otro por 75 puntos. De acuerdo con el emisor, se observa continuidad en el descenso de la inflación hacia el rango meta en un contexto de recuperación económica y un mercado laboral estable, no obstante, reconocen que hay riesgos macroeconómicos externos e internos que pueden afectar la trayectoria de la convergencia de la inflación (gráfica 11).

El DANE revelo datos de inflación registrados en diciembre, la variación mensual fue del 0,46% arriba de las expectativas, toda vez los analistas esperaban el 0,41%, de esta forma la inflación anual para 2024 se mantiene en el 5,20% registrado en noviembre. A lo largo del año los rubros que más contribuyeron al alza fueron educación con el 10,62%; restaurantes y hoteles con 7,87%; y alojamiento, junto con agua, electricidad, gas y otros combustibles que subieron el 6,96%, entre tanto se registró descenso de los precios de recreación y cultura del orden del -0,21%, comunicaciones con el -0,93%. La inflación núcleo bajó 23 puntos básicos hasta el 5,65% en su variación anual (gráfica 12).



4. Perspectivas

El contexto internacional ante los fenómenos observados en diciembre y las primeras jornadas de enero dan cuenta de mucha incertidumbre por parte de los agentes internacionales. Las decisiones de la Reserva Federal (FED) continuaran siendo el driver principal a lo largo del primer trimestre, sin embargo, los mercados parecen ya descontar menores reducciones en las tasas de interés de política monetaria. A esto se suma la posesión de Donald Trump y el panorama de sus primeras declaraciones particularmente en materia fiscal y arancelaria. En general se prevé en el corto plazo una fuerte volatilidad y desvalorizaciones en los mercados, tanto de renta fija soberana, como de renta variable en el mundo.

En materia de commodities, en el corto plazo se espera un incremento en los precios de la energía como respuesta a la reducción de las reservas por cuenta de una mayor demanda ante el fuerte invierno en los países del norte, a su vez, las sanciones impuestas por Estados Unidos hacia Rusia inciden en una reducción de la oferta de crudo. No obstante, la desaceleración esperada de la economía China, líder en demanda de commodities, será un factor determinante a lo largo del año para la formación de precios de las materias primas, especialmente del petróleo.

Se registra un incremento importante del precio del dólar norteamericano en el mundo por cuenta de menores reducciones en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal y como activo a sobre ponderar en estrategias de liquidez como refugio ante la incertidumbre, entre tanto, el Banco Central Europeo (BCE) parece estar orientado en continuar con las medidas de flexibilización monetaria con el fin de estimular la economía lo que puede conducir a depreciación del euro.

En Colombia, el contexto internacional puede afectar el desempeño de los mercados locales. Entre tanto, continua el vilo de incertidumbre sobre las finanzas de la nación, será determinante el nivel de reducción en el gasto por parte del gobierno nacional y su compromiso con cumplir las condiciones de la regla fiscal. 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 e incidir en una reducción de la calificación soberana a revisarse al cierre del primer trimestre del año. Otro factor que monitorear será el nivel de recuperación de la actividad económica y las posibles presiones sobre la inflación en

medio de un mercado laboral estable. Por ahora el Banco de la República considera que hay riesgos macroeconómicos locales e internacionales que podrían incidir en una reducción de menor nivel al esperado de la tasa de intervención. En general en el corto plazo podría continuar observándose ajustes en el mercado local y mesura de los agentes hasta que haya mayor 'claridad' en el entorno, los fundamentales y las expectativas.

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.*