



PRODUCT EXPORT	
EU	56%
US	37%
JP	21%
CH	37%
SE	78%
TH	53%
SG	44%
PH	31%
NO	61%
CN	78%
EN	34%
DK	81%

# Informe Mensual de Mercado

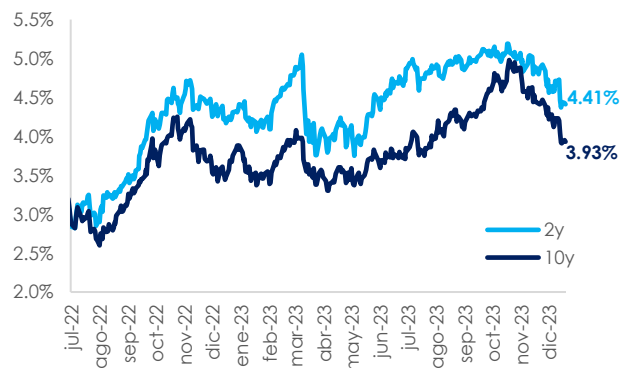
► Diciembre de 2023

# Contexto Internacional

En lo que va de diciembre, los índices bursátiles han presentado ganancias debido al sentimiento de optimismo por la expectativa de que la Reserva Federal (Fed) realice más recortes de tasas de interés en 2024 de lo que se esperaba anteriormente.

Particularmente en la semana del 11 al 15 de diciembre, los índices bursátiles registraron valorizaciones tras la rueda de prensa de la Fed en la que los miembros de la entidad tuvieron un cambio de postura ante un relajamiento de la política monetaria para 2024 mayor al presentado en la reunión de septiembre. Además, el sentimiento también estuvo impulsado por las modificaciones del comunicado de prensa de la decisión de política monetaria, que sugiere que dan por finalizado el ciclo alcista de la tasa de interés. Bajo este escenario, en Estados Unidos el Nasdaq subió 5,46%, el Dow Jones 4,47%, y el S&P 500 subió 4,39%, en Europa el Euro Stoxx 50 aumentó 3,49% y el FTSE 100 2,47%. A pesar de lo anterior, el escenario no fue tan positivo para Asia, el índice Hang Seng de Hong Kong cayó 2,51% a medida que los datos económicos continúan enviando señales mixtas sobre la dinámica del gigante asiático.

**Gráfico 01. Tesoros americanos de 2 y 10 años**



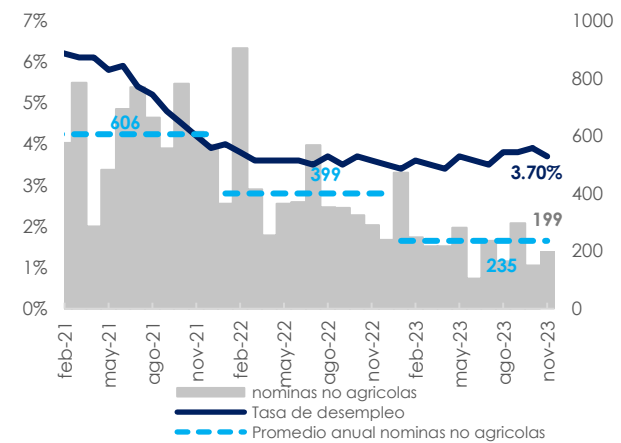
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

La curva de rendimiento de los tesoros americanos presentó una fuerte valorización de 25pbs. Particularmente, los Tesoros a 2 años se valorizaron 32pbs en el corrido del mes, cerrando la jornada del 19 de diciembre en 4,41%. Por su parte, los Tesoros a 10 años se valorizaron 44pbs, cerrando en 3,93%, ver gráfico 01.

## Estados Unidos

En los primeros días del mes, se conoció que, según los resultados de la encuesta JOTLS, las ofertas de trabajo disponibles para octubre disminuyeron 617K hasta 8,73M, desde las 9,35M vacantes registradas en septiembre, por debajo de lo esperado por el mercado (9,30M), alcanzando el nivel más bajo desde marzo de 2021. Esta caída se dio principalmente por la disminución en las ofertas de trabajo en el sector de atención médica (-236K), seguido de finanzas y seguros (-168K), e inmobiliaria, alquiler y leasing (-49K). De esta manera, hay una vacante por cada trabajador disponible. Cabe mencionar que esta relación hace unos meses era de dos a uno, lo cual evidencia que la dinámica laboral se está moderando.

**Gráfico 02. Mercado Laboral Estados Unidos**



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

En línea con esto y la ralentización del empleo no agrícola, la encuesta ADP mostró que fue la creación de empleo fue de 103K en noviembre, por debajo de los 106K registrados en octubre (dato revisado a la baja desde 113K), y de lo esperado por el mercado (130K). Posteriormente, se conoció el dato oficial en el que se observó que las nominas no agrícolas de noviembre aumentaron en 199K, por encima de lo registrado en octubre (150K) y de lo esperado por el mercado (180K), sin embargo, se ubica por debajo del promedio mensual de los últimos 12 meses (240K), ver gráfico 02.

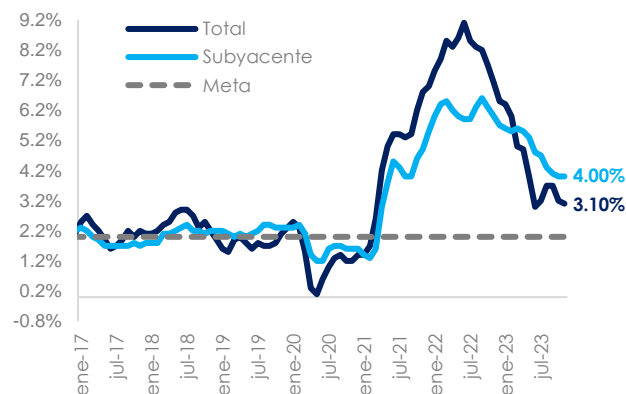
Estos aumentos se dieron principalmente en los sectores de atención sanitaria, gobierno y manufacturero, resaltando que, este último refleja el regreso de los trabajadores en el subsector de vehículos de motor y repuestos que estuvieron en



huelga durante el mes de octubre. En línea con esto, la tasa de desempleo disminuyó hasta 3,7% en noviembre, desde el 3,9% observado el mes anterior.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 0,1% m/m en noviembre, por encima de lo esperado por el mercado (0,0% m/m) y de lo registrado el mes anterior (0,0% m/m). Las presiones se dieron por el rubro de vivienda, el cual continúa aumentando y registró una variación de 0,4% m/m, por encima del 0,3% m/m del mes anterior. En contraste, los precios del rubro de energía se moderaron, registrando una variación negativa de 2,3% m/m, desde la caída de 2,5% m/m del mes anterior, esto debido principalmente a la caída de los precios de la gasolina (-6,0% m/m).

**Gráfico 03. Inflación anual de Estados Unidos y tasa de interés**



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Con lo anterior, en términos anuales la inflación se moderó hasta 3,10%, en línea con lo esperado por el mercado y por debajo de lo registrado el mes anterior (3,2% a/a).

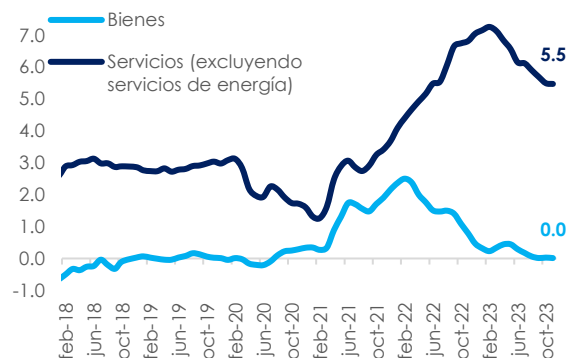
Por su parte, la inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como alimentos y energía, presentó una variación de 0,3% m/m. En términos anuales, la inflación subyacente aumentó 4,0% en noviembre, al igual que el crecimiento registrado en octubre, como se observa en la gráfica 03.

Si bien el dato estuvo en línea con las expectativas del mercado, al observar los datos de inflación desagregados por sectores, se puede observar que la inflación de servicios sigue siendo la que genera mayores presiones a la inflación total. En promedio, en 2019 los precios de los servicios (excluyendo servicios de energía) fue de 2,84% a/a, sin embargo,

el promedio de este año ha sido de 6,34% a/a y solo en noviembre registró una variación de 5,4% a/a. Por su parte, los precios de los bienes ya están en niveles del 2019, rondando el 0% a/a, ver gráfica 04.

No obstante, los precios del rubro de vivienda a pesar de ser los que más han crecido este año ya han visto disminuciones en su tasa anual, pues alcanzaron el máximo de 8,2% a/a en marzo de este año y a noviembre han moderado hasta 6,5% a/a.

**Gráfico 04. Inflación de bienes y servicios (Var. Anual)**

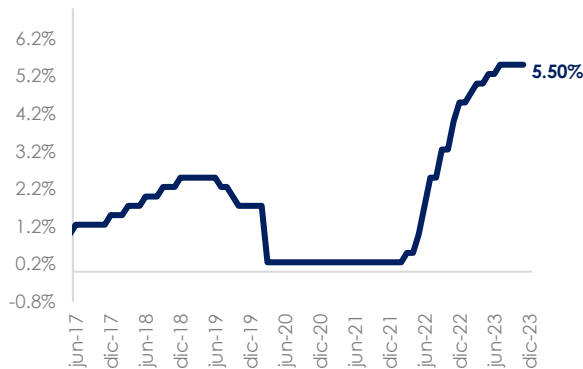


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Con estos datos macroeconómicos, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed decidió de manera unánime mantener la tasa de interés entre 5,25% y 5,50% por tercera vez consecutiva, en línea con las expectativas del mercado, ver gráfica 05.

El FOMC destacó que: i) la actividad económica se está desacelerando frente al ritmo observado en el 3T2023, ii) el mercado laboral sigue fuerte, aunque se desacelera y la inflación se mantiene en niveles altos, pero ha disminuido en comparación al 2022, iii) seguirá reduciendo las tenencias de valores del tesoro, lo cual implica una contracción adicional de la política monetaria y iv) continuará evaluando la nueva información y las implicaciones del endurecimiento de la política monetaria con el objetivo de que la inflación retorne al 2% en el largo plazo.

### Gráfico 05. Tasa de interés de la Reserva Federal (Rango superior)



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Además, la entidad también presentó la actualización de sus proyecciones macroeconómicas. Respecto al PIB, teniendo en cuenta la sorpresa alcista del dato del 3T2023 (5,2% t/t anualizado), los miembros revisaron al alza sus expectativas, ahora esperan un crecimiento para el 2023 de 2,6% (vs 2,1% esperado en septiembre). En cuanto a la tasa de desempleo, mantuvieron estable sus estimaciones y proyectan que este año termine en 3,8% y en 2024 que cierre en 4,5%.

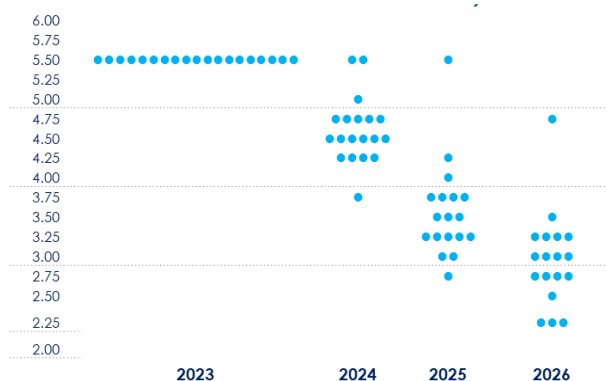
Respecto a la inflación PCE, las expectativas bajaron para 2023 de 3,3% a/a a 2,8% a/a; mientras que para 2024 y 2025 se esperan inflaciones PCE de 2,4% a/a y 2,1% a/a respectivamente. Con este escenario, los miembros del FOMC se mostraron más flexibles con respecto a la política monetaria, para 2024 prevén que la tasa cierre el año entre 4,50% y 4,75%, para 2025 esperan que la tasa se ubique en el rango entre 3,50% y 3,75%.

El mercado descontaba que la Fed mantuviera la tasa de interés en los niveles actuales, sin embargo, estaba a la expectativa de lo que se conociera con la actualización de proyecciones macroeconómicas, particularmente de la tasa de interés para el próximo año.

Las perspectivas de los miembros mostraron un mejor escenario en la hoja de ruta de la política monetaria del 2024 respecto a lo que esperaban en septiembre. De los 19 miembros con voto, 17 esperan que haya recortes en la tasa de interés en el 2024. En promedio, los miembros esperan que se generen 3 recortes de 25pbs al cierre de 2024 (hasta 4,50% y 4,75%), un escenario más dovish (política monetaria más laxa) si se tiene en cuenta que en septiembre esperaban

que la tasa cerrará en el 2023, 25pbs por encima de los niveles actuales y que para 2024 solo se reducirá en 50pbs hasta 5,00% y 5,25%, ver gráfica 06.

### Gráfico 06. Fed DotPlot (diagrama de puntos expectativas de tasa de interés de los miembros)

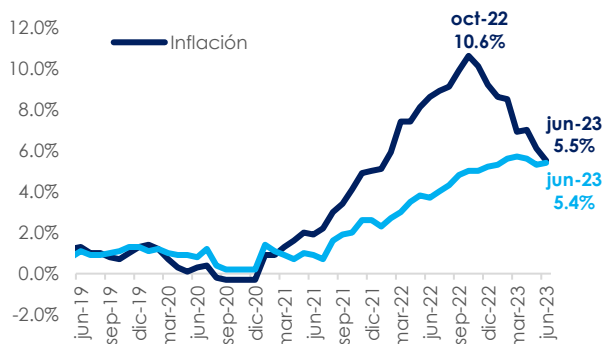


Fuente: Reserva Federal, elaboración propia

### Zona Euro

El Índice de Precios al Consumidor (IPC), en su lectura preliminar, fue de -0,5% m/m en noviembre, menor a lo registrado en octubre (0,1% m/m). En términos anuales, la inflación alcanzó se modera hasta el 2,4% a/a en noviembre, desde el 2,9% a/a registrado en octubre, y menor a lo esperado por el mercado (2,7% a/a), ver gráfico 07. Esta moderación se genera por una ralentización en el ritmo de crecimiento de los precios en la mayoría de los artículos, resaltando la fuerte caída de los precios de la energía. En línea con esto, la inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, también mostro una moderación hasta 4,2% a/a en noviembre, desde 5,0% a/a registrado en octubre.

### Gráfico 07. Inflación Zona Euro (Anual)



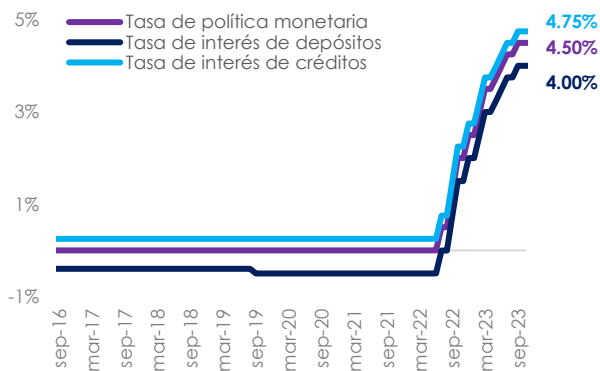




Fuente: Bloomberg, elaboración propia

El Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener sin cambios las tasas de interés, de esta manera, la tasa de refinanciamiento se ubica en 4,50%, la tasa de crédito en 4,75%, y la tasa de depósito en 4,00%, ver gráfico 08. El mercado no esperaba un cambio en la política monetaria, sin embargo, son optimistas al observar que el BCE revisó a la baja las expectativas de inflación promedio para 2023 hasta 5,4% a/a, para 2024 hasta 2,7% y para 2025 a 2,1%; adicional a las consideraciones de que la contracción monetaria se está transmitiendo con fuerza a la economía, frenando la demanda y reduciendo la inflación, ver gráfico 08.

Gráfico 08. Tasas de interés del BCE

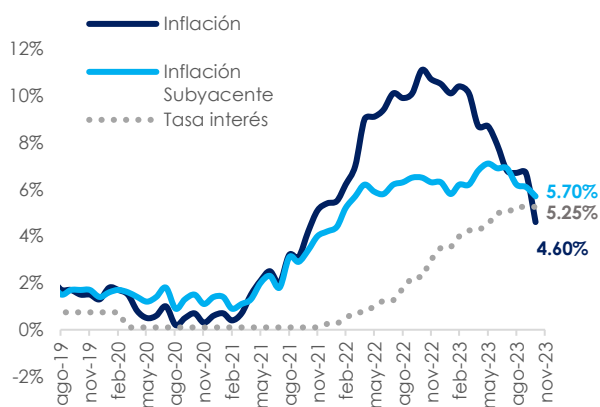


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

### Reino Unido

El Banco Central de Inglaterra (BoE) decidió por mayoría mantener la tasa en 5,25%, en línea con lo esperado por el mercado, por tercera vez consecutiva, ver gráfico 09. Cabe mencionar que, 6 miembros del Comité de Política Monetaria (MPC) votaron por mantener la tasa de interés y 3 miembros preferían aumentar la tasa de interés en 25pbs hasta el 5,50%. En línea con esto, el gobernador del BoE, Andrew Bailey, dijo que, si bien la política monetaria restrictiva ha contribuido a la moderación de la inflación, aún hay camino por recorrer para que la inflación converja al objetivo del 2%. Adicionalmente, el comité prevé que la tasa se mantenga sobre el 5,25% hasta el 3T2024 y luego disminuya gradualmente hasta 4,25% a finales del 2026, lo que sugiere que los miembros ven adecuado mantener la tasa en niveles suficientemente restrictivos durante un periodo prolongado.

Gráfico 09. Inflación anual y tasa de interés de

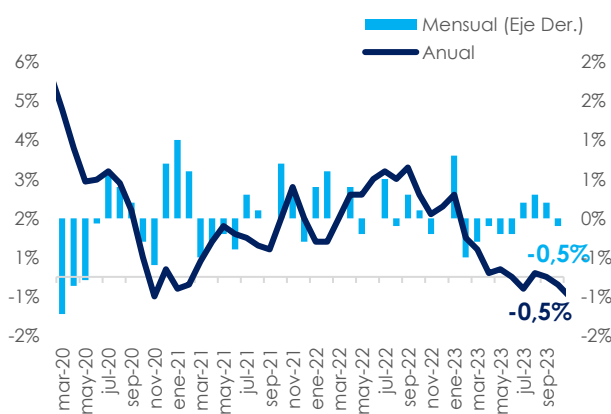


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

### China

Los datos macroeconómicos de China continúan enviando señales mixtas, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una variación de -0,5% a/a en noviembre, menor a lo registrada en octubre (-0,2% a/a), y de lo esperado por el mercado (-0,1% a/a). Cabe resaltar que esta caída en el precio, no solamente se está dando en los bienes, como se ha venido presentando hace varios meses, sino que se está dando en los servicios. En línea con esto, según la Oficina Nacional de Estadísticas, el Índice de Precios al Productor (IPP) cayó -3,0% a/a en noviembre, por debajo de lo alcanzado en octubre (-2,6%), y de lo esperado por el mercado (-2,8% a/a). Estos datos muestran la debilidad en la demanda interna, ver gráfico 10.

Gráfico 10. Inflación



Fuente: Bloomberg, elaboración propia



En línea con esto, las ventas minoristas crecieron 10,1% a/a, por debajo del 12,5% a/a esperado por el mercado, aunque superior al 7,6% a/a del año anterior, principalmente por un efecto de baja base estadística ante los cierres económicos de 2022 por las políticas de cero-covid. Adicionalmente, se conoció que entre enero y noviembre la inversión inmobiliaria ha caído 9,4% interanual, luego de mostrar una contracción de 9,3% entre enero y octubre. A diferencia de los datos anteriores, la producción industrial evidencia un crecimiento en noviembre de 6,6% a/a, superior al 5,6% a/a esperado por el mercado, logrando el crecimiento más fuerte desde septiembre de 2022.

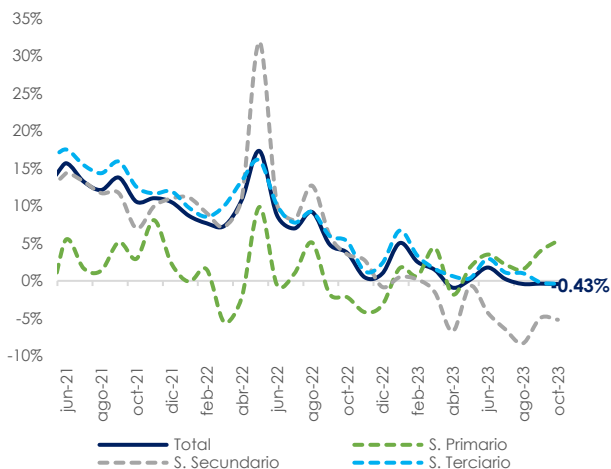
Por otra parte, la agencia de calificación Moody's redujo la perspectiva de calificación A1 de estable a negativa para la deuda soberana, ante los crecientes riesgos de deuda y el impacto en el crecimiento. Cabe mencionar que, aumentan las preocupaciones sobre la fortaleza fiscal, económica e institucional de China por sus estímulos fiscales para apoyar a los gobiernos locales y las empresas estatales ante la latente crisis de deuda en el sector inmobiliario. Por su parte, Moody's espera que China presente una moderación en el crecimiento hasta el 4% a/a en 2024 y 2025, y en promedio 3,8% a/a entre el 2026 y 2030.



# Contexto Local

El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) cayó 0,41% a/a en octubre, contrayéndose más que en septiembre (-0,13% a/a). Esta caída estuvo liderada por la contracción de las actividades secundarias que registraron una variación negativa de 5,20%. Por el contrario, las actividades primarias registraron un crecimiento de 5,37% a/a. En lo corrido del año, el ISE muestra que la actividad económica ha registrado un crecimiento de 0,89%, por debajo de lo registrado de enero a octubre de 2022, cuando creció 8,40% a/a.

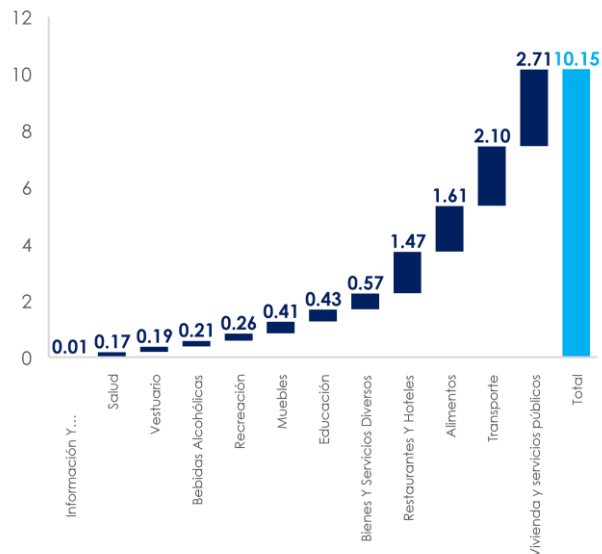
**Gráfico 10. ISE por actividad económica (Var. Anual)**



Fuente: DANE, elaboración propia.

En cuanto a inflación, está aumentó 0,47% m/m en noviembre, en línea con lo esperado por el mercado (0,46% m/m) y ligeramente por debajo de lo esperado por Occieconomicas (0,51% m/m). El rubro de alojamiento y servicios públicos presentó la mayor variación (1,05% m/m), con lo cual contribuyó con 32 pbs (68% del total), el segundo rubro de mayor contribución a la variación anual fue transporte, con una variación de 0,72% m/m y aportando 10pbs ante el aumento de \$600 de la gasolina. Con lo anterior, en su variación anual, la inflación continúa moderándose, en noviembre fue de 10,15% a/a, inferior al 10,48% a/a observado en octubre y por debajo de lo esperado por el mercado (10,17% a/a) y de Occieconómicas (10,18% a/a).

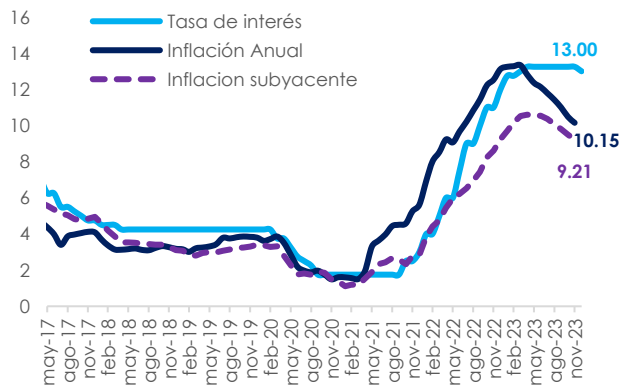
**Gráfico 11. Contribución a la inflación anual de noviembre (pps)**



Fuente: DANE, elaboración propia.

Con este dato de inflación, el 19 de diciembre la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió por mayoría recortar la tasa de interés en 25ps hasta 13,0%, menor al recorte esperado por Occieconomicas (-50pbs). De los 7 miembros, 5 votaron a favor y 2 miembros votaron por mantener la tasa en 13,25%.

**Gráfico 12. Inflación y tasa de interés en Colombia (%)**



Con esta decisión, el BanRep anuncia un cambio de postura de su política monetaria y el inicio del ciclo de recortes de la tasa de interés. Una de las principales razones que justifican este cambio de postura son las correcciones de la inflación, la cual



completa 8 meses consecutivos de moderaciones, es decir, 319pbs desde el pico de 13,34%. Además, otra de las razones es la desaceleración económica que hubo durante el 3T2023 y que se evidenció en octubre, lo cual ha contribuido a la reducción del déficit de cuenta corriente mediante menores dinámicas de las importaciones.

Además, la Junta anunció que iniciará un programa de acumulación de reservas internacionales con el propósito de mantener niveles de liquidez externa apropiados y prepararse para una posible reducción gradual de la línea de crédito flexible que tiene Colombia con el FMI. Esta acumulación sería hasta por \$US1.500 millones y el mecanismo que se empleará para adquirir las reservas será el de "opciones put" con cupo mensual de hasta \$US 200 millones y estas se podrán ejercer únicamente cuando la TRM esté por debajo de su promedio en los últimos 20 días hábiles. Con esto, evitarían comprar en periodos de presión al alza de la tasa de cambio. La primera subasta se llevará a cabo el 2 de enero del 2024 las opciones se podrán ejercer entre el 3 y 31 de enero del 2024.

Por su parte, la agencia Calificadora Fitch Ratings, reafirmó la calificación crediticia del país en BB+ con perspectiva estable. Esta decisión se debió a cuatro pilares principalmente: i) la buena trayectoria de la estabilidad macroeconómica y financiera, así como la independencia del Banco de la República; ii) la disminución significativa de la deuda del Gobierno General con respecto al PIB del 2023, de manera que la deuda podría terminar el año en 52% del PIB; iii) un mejor cierre esperado del déficit de cuenta corriente este año, con un estimado de 3,8% del PIB, debido en mayor medida a las dinámicas de las importaciones; y por último, iv) los flujos de inversión extranjera directa se han mantenido constantes a lo largo del año. En cuanto a riesgos que observa para el país, mencionó que hay desafíos fiscales que pesan sobre las perspectivas de consolidación necesarias para garantizar una deuda/PIB estable, hay una carga de intereses alta, un déficit de cuenta corriente estructuralmente grande y una alta dependencia a las materias primas.

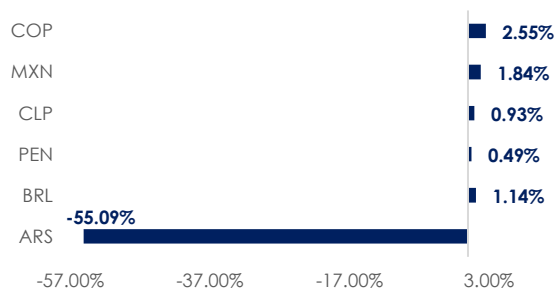
La Corte Constitucional declaró inexecutable el parágrafo 1 del artículo 19 de la reforma tributaria, el cual prohibía deducir de la base gravable del impuesto de renta la contraprestación económica a título de regalía por la explotación de recursos naturales no renovables. Dentro de las razones por las cuales la Corte tomó esta decisión es porque esto

violaba el principio de equidad tributaria, ya que grava un gasto como si fuera una utilidad, de manera que lo incluye en la renta líquida gravable, a pesar de que esto no incrementa el patrimonio. Además, se conoció que, derivado de este artículo de la reforma tributaria, el Gobierno iba a recibir en el primer año de ejecución \$3,38B, para el 2024 \$2,79B, en 2025 \$2,2B y en 2026 sería de \$1,97B, por lo que, en total, la reforma tributaria dejará de recibir alrededor de \$10B. Ante esto, el presidente, Gustavo Petro, reaccionó por medio de la red social X diciendo que le pedirá al Ministro de Hacienda hacer un recorte presupuestal en 3 ramas públicas.

### Activos Locales

Durante el mes de diciembre, las monedas de la región se han apreciado frente al dólar, jalonadas por el optimismo del mercado internacional. Estas valorizaciones estuvieron lideradas por el peso colombiano (+2,55%), seguido del peso mexicano (+1,84%), real brasileño (+1,14%), el peso chileno (+0,93%) y el sol peruano (0,49%), por el contrario, el peso argentino se desvalorizó -55,09%. Cabe mencionar que, esta fuerte devaluación del peso argentino se debió a que el Ministro de Hacienda, Luis Caputo, anunció que la tasa de cambio se fijaría en \$800 pesos argentinos por dólar, recordemos que antes del anuncio estaba a \$400, aunque es inferior a los \$1.000 a los que se intercambia en el mercado informal, generando fuertes devaluaciones en la moneda de este país.

**Gráfico 13. Comportamiento de las monedas regionales del 30 de noviembre al 19 de diciembre.**



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

En cuanto al USDCOP, durante el 01 y 18 de diciembre el par ha oscilado entre el máximo de \$ 4.046 y el mínimo de \$3.921,1, con una volatilidad de \$124,9, cerrando la jornada del 18 de diciembre en \$3.936, jornada previa a la decisión de política



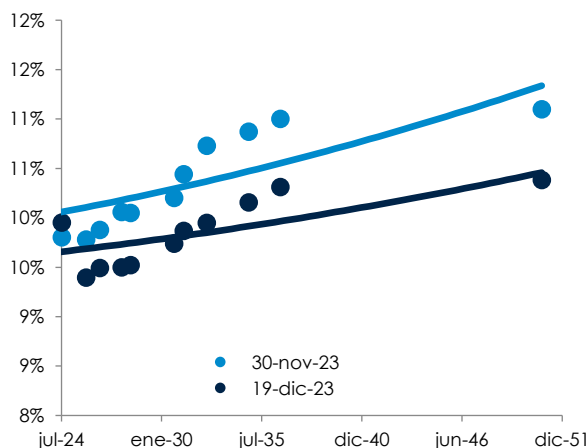


monetaria del Banco de la República que se llevará a cabo el 19 de diciembre.

En línea con esto, la apertura del 19 de diciembre estuvo en \$3.910, con una tendencia bajista al inicio de la jornada, rompiendo el nivel psicológico de los \$3.900, alcanzando el mínimo de \$3.894,10, cerrando la jornada en \$3.937, previo a la decisión de política monetaria del BanRep.

Respecto a la deuda pública, entre el 01 y el 19 de diciembre, la curva de rendimientos de los TES TF se valorizó en promedio 53pbs, lo cual se debe en mayor medida por el comportamiento de la curva de rendimientos de los tesoros estadounidenses, los cuales se han valorizado en este periodo de tiempo 25,23pbs como se mencionó anteriormente. En línea con esto, los TES UVR se han valorizado 46pbs en el periodo mencionado.

#### Gráfico 14. Comportamiento de la curva de rendimientos TES TF.



Fuente: BanRep, elaboración propia.



## Nuestro Equipo

Del lado de los que hacen.

### Luis Fernando Insignares

Subgerente de Mesa de Distribución e Investigaciones Económicas

### Santiago Echavarría

Especialista de Investigaciones Económicas

### María Paula Campos

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

### Diana Fernanda Quiroga

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

Esta publicación fue realizada por el Banco de Occidente. Los datos e información no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia de parte nuestra para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios, razón por la cual el uso de la información suministrada es exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que aquí se encuentren, son puramente informativo y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme para la realización de transacciones.