



Sales Promotion

79%

PRODUCT EXPORT

EU	56%
US	57%
JP	71%
CH	37%
SE	78%
TH	53%
SG	44%
PH	34%
NO	64%
CN	78%
EN	34%
DK	61%

Sales

One week

Informe Mensual de Mercado

► Noviembre de 2024

ESTADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Del lado de los que hacen.



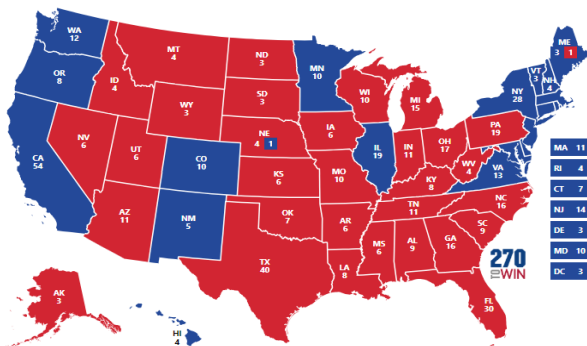
Contexto Internacional

El evento económico y político más relevante a nivel internacional durante noviembre fue, sin duda alguna, las elecciones presidenciales en Estados Unidos, las cuales dieron como vencedor de la contienda al republicano y expresidente Donald Trump al superar el umbral de 270 colegios electorales y obtener 312 colegios electorales, mientras que, su contrincante, la demócrata Kamala Harris, logró 226 (gráfica 1).

La contienda que inicialmente se esperaba pareja, resultó en una contundente victoria para el partido republicano ante la victoria en los 7 estados claves (Pensilvania, Wisconsin, Carolina del Norte, Nevada y Georgia y Michigan y Arizona).

La victoria del Partido Republicano también fue en el Congreso; en el Senado cuentan con mayoría al tener 53 de los 100 escaños. Mientras que, en la Cámara de Representantes, los Republicanos cuentan con 220 puestos y los Demócratas con 214, en Cámara se requieren más de 218 representantes para tener mayoría.

Gráfica 1. Mapa electoral en Estados Unidos



Fuente: 270ToWin

Después de conocerse el resultado, el mercado presentó alta volatilidad mientras los inversores consideraban el posible impacto de las propuestas. Por el lado de la renta variable, el S&P500 subió más de 4%, motivado por las propuestas de reducción a los impuestos corporativos y menos regulaciones, mientras que, el dólar a nivel internacional medido por el índice DXY, llegó a máximos en el año y niveles no vistos desde el año pasado y, por el lado de la renta fija, los tesoros se desvalorizaron por las preocupaciones acerca del tema fiscal ante un posible deterioro de las cuentas nacionales, debido a las propuestas de reducciones en los impuestos.

En cuanto a las reformas del nuevo presidente, buscaría hacer permanente la Ley de Recortes y Empleos Fiscales de 2017 (TCJA, siglas en inglés), la cual expira el próximo año. Dado que los republicanos lograron mayorías en el Congreso, es probable que esta se apruebe. La ley redujo la tasa impositiva corporativa del 35% al 21%, además, ha sugerido que podría reducir la tasa corporativa hasta 15%, lo cual podría repercutir en aumentos del déficit fiscal.

Habría incrementos en los aranceles de las importaciones de China y otros países. En campaña habría propuesto aranceles del 60% sobre todos los productos provenientes de China y del 20% sobre los del resto del mundo, sin embargo, es posible que los márgenes se moderen. Esta medida podría ser inflacionaria si las empresas trasladan estos costos de importaciones a los consumidores, lo cual a su vez podría limitar los recortes de tasa de la Fed.

Revocaría el estatus de "nación favorecida" a China, estatus comercial que le otorgo beneficios comerciales a China en 2001. Adoptarían un plan gradual de 4 años para reducir las importaciones de bienes esenciales de China.

En cuanto a la inflación, para reducir precios de la energía, ha dicho que permitirá a las compañías petroleras perforar en más lugares y eliminaría barreras para acelerar la producción. No obstante, las empresas tienen desincentivos para inundar el mercado por sus efectos sobre el precio y los ingresos.

Llevaría a cabo la mayor deportación en la historia de inmigrantes indocumentados. Durante su campaña afirmó que esto ayudaría a la economía liberando viviendas y abriendo puestos de trabajo para los ciudadanos estadounidenses. Analistas estiman que podría deportar hasta 11 millones de inmigrantes indocumentados durante su administración, reduciendo la oferta de mano de obra en el país y afectando sectores como el de construcción y manufactura.

Retiraría nuevamente al país del Acuerdo de París de 2015. Trump sacó al país del acuerdo en su primer mandato, sin embargo, Biden lo reincorporó en su primer día en el cargo.

En cuanto a los conflictos geopolíticos, ha criticado el apoyo financiero a Ucrania y en campaña mencionó que terminaría con la guerra en 24 horas por medio de un acuerdo. Asimismo, ha respaldado a Israel en



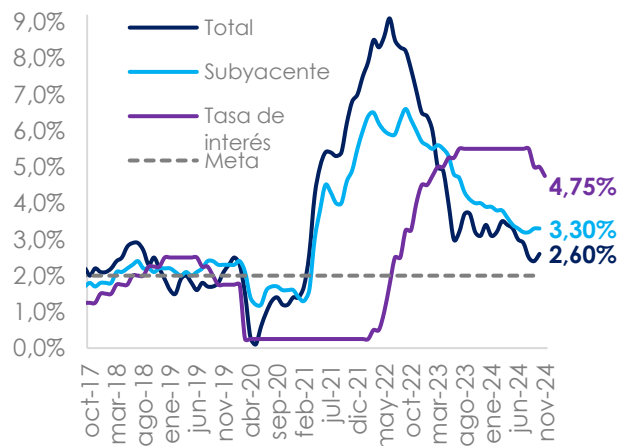
su guerra con Hamás en Gaza, por lo que se esperaba que siga con la política de armas con Israel.

Estados Unidos

En octubre la inflación creció 0,2% m/m y completó cuatro meses consecutivos creciendo a ese ritmo. La mayoría de los rubros crecieron a los ritmos que venían haciéndolo en los meses anterior, es de resaltar que los arriendos, crecieron a una tasa de 0,4% m/m, en línea con el promedio año corrido, mientras los precios de la energía no presentaron cambio en octubre (0,0% m/m) luego de dos meses consecutivos de caídas de precio. Con esto, la inflación en términos anuales aumentó hasta 2,6% (gráfica 1) desde el 2,4% observado en septiembre, siendo el primer incremento en la inflación desde marzo de 2024, se ubicó en línea con las expectativas del mercado

Por su parte, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, presentó estabilidad respecto al mes anterior y registró una variación mensual de 0,3%, en línea con lo esperado por el mercado y, en términos anuales, se mantiene estable en 3,3%.

Gráfica 2. Inflación anual y tasa de interés de Estados Unidos

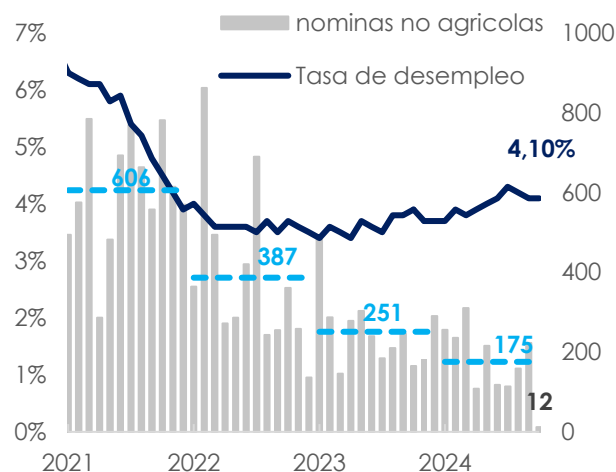


Fuente: Bureau of Labor Statistics, elaboración propia

Por su parte, la creación de nóminas no agrícolas aumentó en 12K en octubre, siendo el nivel más bajo desde diciembre de 2020, cuando la pandemia generó fuertes distorsiones en los resultados. A pesar de la baja creación de nóminas, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4,1% (gráfica 3), en línea con lo observado el mes anterior y lo esperado por el mercado. A su vez, se informó que el número de empleados se redujo en 368K personas,

mientras el número de desempleados aumentó en 150K, lo cual implica que la fuerza laboral (personas empleadas o que están buscando empleo) se redujo en 220K personas. Los resultados de octubre fueron afectados por el huracán Helene y Milton, los cuales afectaron el Golfo de Florida desde finales de septiembre. Bajo este escenario, se espera que los resultados de noviembre evidencien una mejora, a medida que la actividad económica se normaliza en la zona afectada.

Gráfica 3. Creación de nóminas no agrícolas y tasa de desempleo de Estados Unidos



Fuente: Bureau of Labor Statistics, elaboración propia

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal (Fed), decidió por unanimidad recortar la tasa de interés en 25 pbs hasta el rango entre 4,50% y 4,75%, en línea con las expectativas del mercado y da continuidad al ciclo de normalización de la política monetaria que inició la pasada reunión de septiembre. De acuerdo con Powell, presidente de la entidad, la economía continúa expandiéndose a un ritmo sólido, el mercado laboral se ha desacelerado, el desempleo permanece bajo y la inflación va encaminada al objetivo del 2%, pero permanece algo elevada. También destacó que hay un mayor balance entre los dos mandatos (empleo e inflación) y se mantendrán al margen de la evolución de los datos para tomar sus próximas decisiones. A su vez, Powell no hizo comentarios acerca de las elecciones presidenciales.

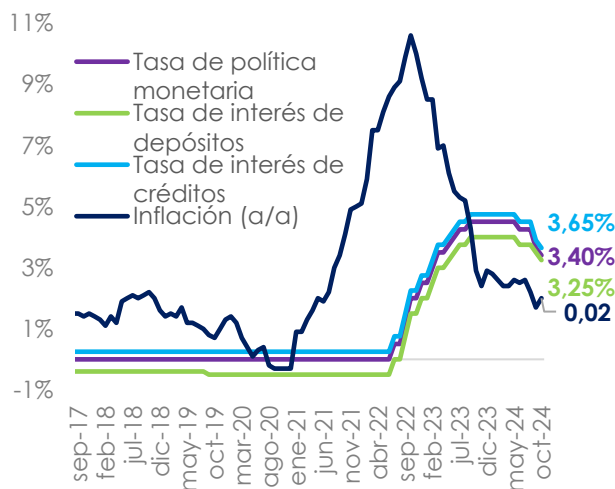
Zona Euro

La inflación en octubre creció 0,3% m/m, siendo el ritmo más alto desde abril. Con esto, en términos



anuales la inflación se aceleró hasta el 2,0% (gráfica 4) y se mantiene en línea con el objetivo del Banco Central Europeo (BCE). Los alimentos (2,9% a/a) y los servicios (3,9% a/a) explicaron en su mayoría la variación anual, la cual fue compensada parcialmente por una caída en los precios de la energía del 4,6% a/a. A su vez, la inflación en las principales economías del bloque también se aceleró, aunque aún se mantiene relativamente baja.

Gráfica 4. Inflación anual y tasas de interés Zona Euro

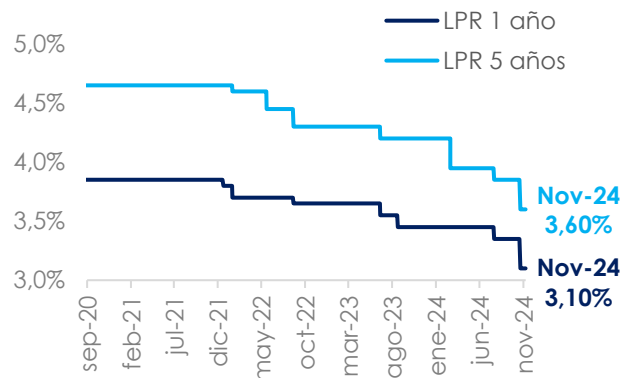


Fuente: Banco Central Europeo, elaboración propia

China

El Banco Central de China (PBoC) realizó su reunión de política monetaria y decidió mantener estables sus tasas de préstamo preferencial (LPR) a 1 y 5 años en 3,10% y 3,60%, respectivamente (gráfica 5). Cabe recordar que, en la reunión de octubre, el PBoC decidió recortar en 25 pbs sus tasas y en noviembre el mercado esperaba que las tasas de interés se mantuvieran inalteradas, en línea con lo ocurrido. A pesar de los estímulos, la inflación en China continúa dando señales de una débil demanda, en los últimos tres meses la inflación anual ha caído y en octubre se ubica en 0,3% a/a.

Gráfica 5. Tasa de interés de China (LPR)



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Por su parte, la inflación en octubre mostró el menor crecimiento en cuatro meses. En términos mensuales, la inflación presentó una variación de -0,3% y se ubicó por debajo del registro anterior (0,0% m/m) y de lo esperado por el mercado (0,1% m/m). A su vez, en términos anuales, la inflación mostró una moderación, en octubre creció 0,3%, en línea con lo esperado por el mercado y ligeramente por debajo del dato anterior (0,4% a/a). Este comportamiento deja ver que la demanda interna de China continúa débil, por lo que surgen preocupaciones sobre presiones deflacionarias y sugiere que, los efectos de los estímulos sobre la economía no han sido significativos. Esto se pudo apreciar en el Índice de Precio al Productor (IPP), el cual cayó 2,9% a/a en octubre, siendo la caída más grande desde noviembre del 2023.

Brasil

El Banco Central de Brasil (BCB) decidió incrementar su tasa de referencia en 50 pbs hasta el 11,25%, en línea con lo que esperaba el mercado, duplicando la magnitud del último incremento en septiembre. Las razones detrás de la decisión son las presiones alcistas en la inflación por cuenta de los efectos de los fenómenos climáticos sobre las cosechas, la depreciación que ha sufrido el real brasileño, la cual lleva un acumulado de 14% en lo que va del año, la política fiscal expansiva del Gobierno y la falta de un plan de ajuste claro.

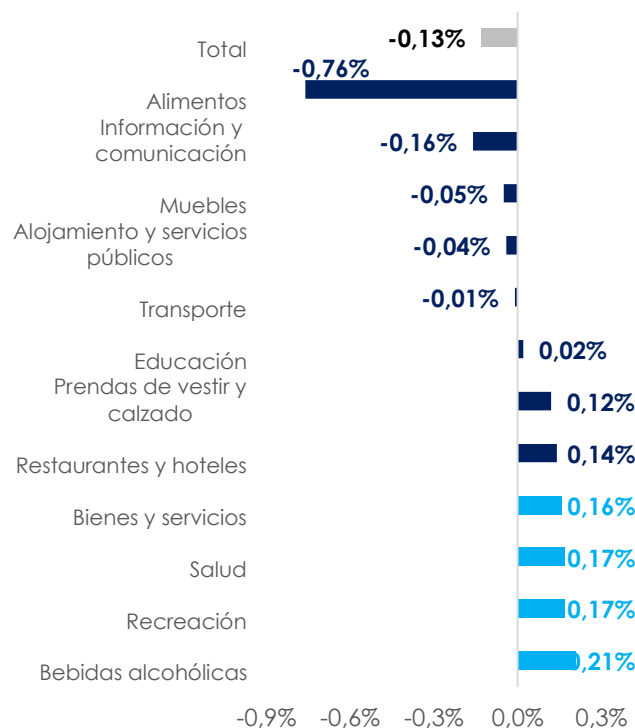


Contexto Local

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) cayó -0,13% m/m en octubre, ubicándose por debajo de la lectura de septiembre (0,24% m/m), por debajo del consenso de los analistas según la encuesta del BanRep (0,17% m/m) y de lo esperado por Occieconómicas (0,25% m/m).

La división del gasto que más contribuyó a esta dinámica fueron los alimentos y bebidas no alcohólicas, los cuales tuvieron una contracción del 0,76% m/m y una contribución de -14 pbs, registrando la menor variación mensual en lo que va del año. Este comportamiento estuvo explicado por una contracción significativa en el precio de la papa, la cebolla, el tomate, hortalizas y legumbres. A su vez, el rubro de alojamiento y servicios públicos (-0,04% m/m) y el de recreación (-0,17% m/m), aportaron -2 pbs a la variación mensual, los cuales fueron compensados por los rubros de restaurantes y hoteles (0,14% m/m) y bienes y servicios (0,16% m/m), los cuales aportaron 2 pbs (gráfica 6).

Gráfica 6. Variación mensual de la inflación por rubros Colombia



Fuente: DANE, elaboración propia

Con este resultado, la inflación anual se ubicó en 5,41%, 40 pbs por debajo de lo observado en septiembre (5,81% a/a) y de las expectativas de Occieconómicas (5,81% a/a).

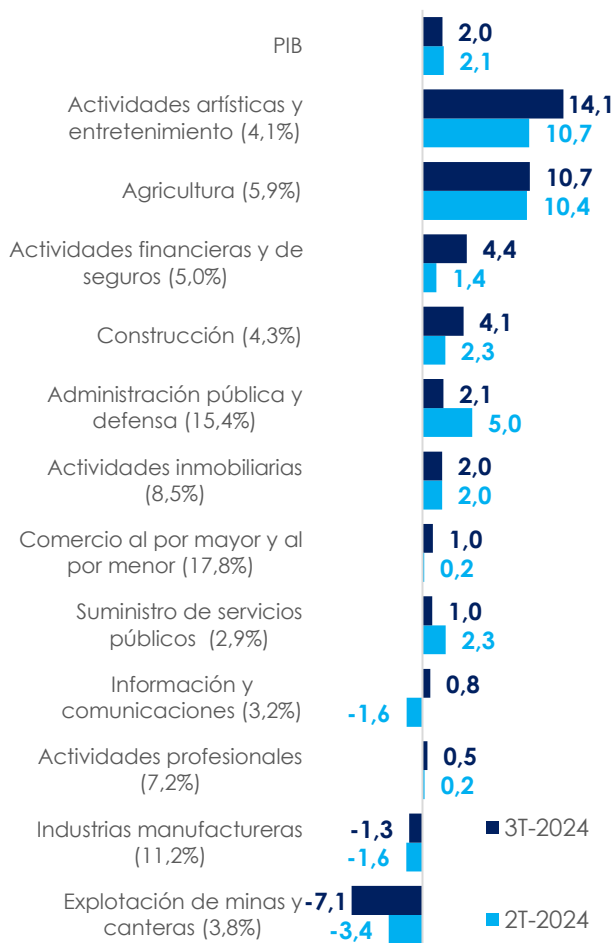
Por su parte, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, creció 0,13% m/m en octubre y continuó su senda de correcciones. Con ello, en términos anuales creció 5,96%, por debajo de la lectura anterior (6,08% a/a).

De otro lado, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 2,0% a/a en el 3T2024, ligeramente por debajo de las expectativas del mercado (2,3% a/a) y similar al crecimiento del 2T2024 (2,1% a/a). Los resultados evidencian una dinámica mixta, por el lado de la oferta, el crecimiento fue jalonado por la agricultura (10,7% a/a), las actividades artísticas (14,1% a/a) y la administración pública (2,1% a/a). Es de resaltar que, el comercio creció 1,0% a/a luego de la caída de 4,9% a/a en el 2T2024, posiblemente impulsado por la reducción de las tasas de interés y la construcción creció 4,1% a/a ante la construcción de carreteras, vías férreas y obras civiles que compensaron la menor construcción de edificaciones. A pesar de lo anterior, la industria manufacturera se continuó contrayendo (-1,3% a/a) y las actividades de explotación de minas y canteras decrecieron 7,1% a/a ante la disminución en los precios del petróleo y la menor comercialización de carbón (gráfica 7).

Por el lado de la demanda, el gasto en consumo final creció 0,7% a/a, la dinámica se vio afectada por una caída del 4,3% a/a del consumo final del gobierno y un gasto de los hogares que continúa débil (1,6% a/a). Con respecto a la inversión, se observó una recuperación de la formación bruta de capital, la cual creció 22,7% a/a, la formación de capital fijo aumentó 4,0% a/a ante la mayor inversión en estructuras y maquinaria y equipos, lo cual podría estar explicado por la disminución en las tasas de interés. Por último, las importaciones crecieron 11% a/a, superando la dinámica de las exportaciones (3,8% a/a), lo cual es desfavorable por el deterioro de la balanza comercial, pero podría ser un indicio de mayor demanda interna.



Gráfica 7. Comportamiento del PIB por oferta (% anual)

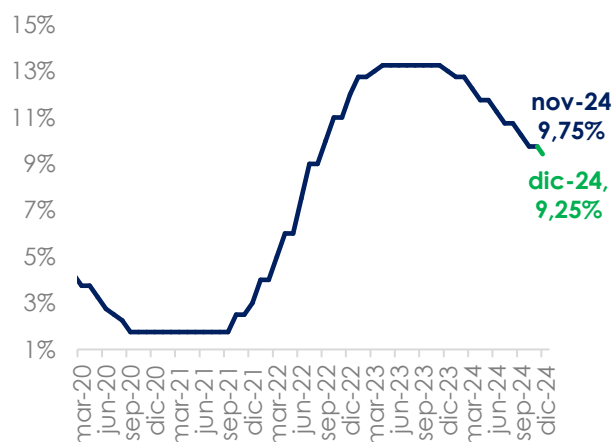


Fuente: DANE, elaboración propia

La Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió por mayoría recortar la tasa de interés en 50pbs hasta 9,75% (gráfica 8), en línea con las expectativas del mercado. De los 7 miembros, 4 votaron a favor de reducir la tasa de interés en 50pbs y 3 miembros a favor de recortar 75 pbs. La Junta Directiva tuvo en consideración los siguientes elementos: i) la inflación anual de septiembre se situó en 5,8%, mientras que la inflación sin alimentos ni regulados permaneció estable alrededor de 5,5%, por la persistencia de la inflación de servicios, ii) el equipo técnico revisó a la baja la inflación total para 2024 hasta 5,3%. iii) el equipo técnico revisó al alza sus proyecciones de crecimiento para 2024 y 2025 a 1,9% y 2,9%, respectivamente, iv) a pesar de que la Fed recortó su tasa de interés en 50pbs y se mantienen las expectativas de recortes adicionales, la tasa de cambio ha aumentado y de volverse persistente,

podría generar presiones adicionales sobre la inflación, y v) las presiones cambiarias no solo han estado asociadas a la fortaleza del dólar a nivel internacional y caída del precio del petróleo, sino también a la incertidumbre en torno al escenario fiscal del país y a la reciente discusión del trámite del Acto Legislativo para reformar el Sistema General de Participaciones. Con esto, el BanRep deja la puerta abierta para que en la reunión de diciembre nuevamente el recorte sea de 50pbs, no obstante, esto dependerá de los datos que se conozcan durante noviembre y de la evolución del contexto local e internacional.

Gráfica 8. Tasa de interés Banco de la República



Fuente: BanRep, elaboración propia

Respecto a los proyectos en el Congreso, a pesar de las distintas advertencias, la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP) continúa avanzando en el Congreso, con la aprobación en su séptimo debate, solo hace falta un debate en la plenaria de la Cámara de Representantes para convertirse en ley. Durante el último debate, se mantuvo la propuesta de ampliar las transferencias desde el 21% al 39,5% de los ingresos corrientes, en un plazo de 12 años a partir de 2027, asimismo, se eliminó el requisito que contemplaba que debía alinearse con el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Bajo este contexto, de ser aprobado en su último debate, la vigencia del proyecto requerirá que se discuta una Ley de Competencias donde se estipulen las nuevas responsabilidades de las entidades territoriales con estos recursos.

Cabe mencionar que, el Grupo de Análisis Fiscal del Banco de la República presentó sus proyecciones



sobre el proyecto que reforma el SGP, según el equipo, el déficit fiscal podría aumentar desde -3,6% del PIB en 2027 hasta -4,7% del PIB en 2038, a su vez, indicaron que este escenario aumentaría el costo del financiamiento del Gobierno en 150 pbs y llevaría al país a un posible incumplimiento de la regla fiscal. Adicionalmente, se menciona que aun con la distribución de competencias, la baja capacidad de gestión en algunas regiones podría requerir la intervención del gobierno, como ocurre actualmente con la Salud.

De otro lado, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) publicó un comunicado en el que alerta sobre un posible incumplimiento de la Regla Fiscal (RF) este año y del desfinanciamiento que tendría el Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2025. Respecto al cumplimiento de la RF, la entidad señala que, a corte de septiembre, el recaudo es inferior en \$8,9B a la meta del Gobierno y, proyectan que, a cierre de año, el recaudo podría ubicarse \$10,4B por debajo de la meta del Gobierno. A su vez, señalan que, a corte de agosto, el déficit primario se ubica en 1,2% del PIB, superando la meta de déficit primario de la RF (0,9% del PIB para 2024). Bajo este escenario, consideran que hay un aumento en el riesgo de incumplimiento de la RF en 2024. El CARF proyecta que, para poder cumplir con la RF, el ajuste que debería hacerse en el gasto sería de \$56,2B (3,2% del PIB), superior a los \$45,7B (2,6% del PIB) expuestos en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2024. Frente a este ajuste, hasta el momento el Ministerio de Hacienda ha anunciado que durante el mes presentarán un decreto de recorte de gasto por \$33B, en donde se incluye los \$20B congelados en mayo y \$13B adicionales.

Respecto al PGN 2025, el CARF señaló que los ingresos proyectados para 2025 tienen un alto grado de incertidumbre, lo que resulta en la necesidad de ajustar el gasto. El menor recaudo en 2024, junto con la incertidumbre de recaudo por gestión y la aprobación de la Ley de Financiamiento, implica un riesgo de incumplimiento en la RF para 2025. De no aprobarse la Ley de Financiamiento, el CARF proyecta que se requeriría un ajuste de gasto primario del PGN de 2025 de \$39,1B (2,4% del PIB). Con esto, el PGN para 2025 debe ser revisado y ajustado para asegurar el cumplimiento de las metas fiscales.

La agencia calificadora Fitch Ratings mantuvo la calificación soberana de Colombia en 'BB+' con perspectiva estable. De acuerdo con la agencia, destacan el historial de estabilidad macroeconómica

y financiera del país, respaldado por un banco central independiente. No obstante, la calificación se ve limitada por los elevados déficits fiscales y las perspectivas inciertas de consolidación para estabilizar el nivel de deuda sobre el PIB, la elevada carga de intereses y una gran dependencia de las materias primas. Con esto, la agencia espera que el Gobierno cumpla con la meta de déficit fiscal del 5,6% del PIB planteada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2024 y, para 2025, esperan que se reduzca al 5,1% del PIB ante un repunte en los ingresos tributarios dada la probable recuperación de la economía durante el próximo año.

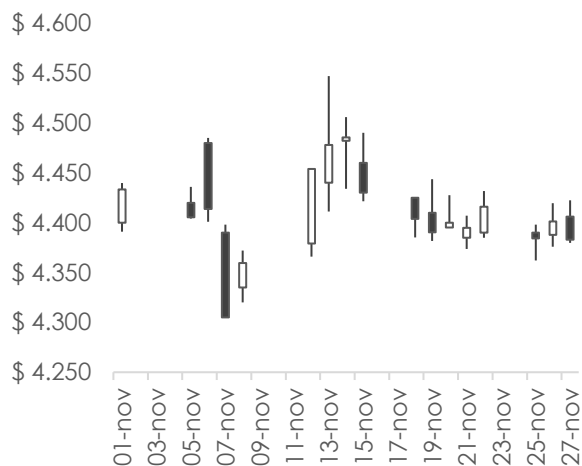
Activos Locales

Durante el período entre el 01 y el 28 de noviembre, las monedas de la región se depreciaron. Esta dinámica estuvo liderada por el real brasileño (-3,36%), seguido por el peso mexicano (-1,92%), el peso argentino (-1,90%) y el peso chileno (-1,54%), mientras que, el sol peruano se valorizó 0,77% y el peso colombiano 0,48%. Lo anterior explicado por un fortalecimiento del dólar a nivel internacional, debido al escenario político en Estados Unidos por el resultado de las elecciones presidenciales, sumado al menor apetito por otras divisas, lo que contribuyó a que el dólar a nivel internacional, medido a través del índice DXY, haya alcanzado niveles no vistos desde el 2022.

En cuanto al peso colombiano, el par USDCOP operó en el mes (del 01 al 27 de noviembre) entre \$4.305 y \$4.547 con una volatilidad de \$242 (gráfico 9), llegando a un máximo en el año (\$4.547), nivel no visto desde mayo del 2023. El comportamiento del par estuvo explicado por el fortalecimiento del dólar a nivel internacional, el aumento en las primas de riesgo, medido a través de los CDS a 5 años y por las preocupaciones con el acto legislativo que busca aumentar las transferencias al Sistema General de Participaciones, lo que pondría la sostenibilidad de las finanzas públicas en una situación complicada.



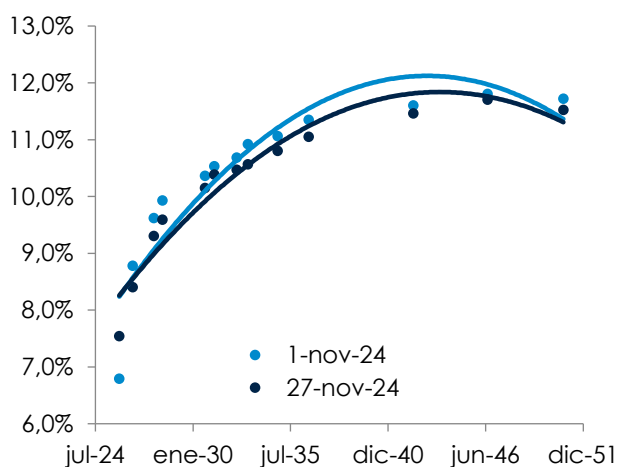
Gráfica 9. Comportamiento del USDCOP en septiembre



Fuente: Setfx, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, del 01 al 27 de noviembre (gráfico 10), la curva de rendimientos de los TES TF se valorizó 17 pbs, explicado por valorizaciones a lo largo de la curva, menos en el nodo del 2025, el cual se desvalorizó 75 pbs. Este comportamiento se da en medio de una valorización de los Tesoros americanos, luego de que se hayan desvalorizado a inicio de mes por la coyuntura electoral. Por su parte, la curva de rendimientos de los TES UVR tuvo una ligera valorización de 3 pbs.

Gráfica 10. Curva de rendimientos TES TF en septiembre



Fuente: SEN, elaboración propia

