

BBVA

Asset Management
Sociedad Fiduciaria

Informe Económico Mensual

11 de diciembre de 2023



Entorno Global

El mes de noviembre reflejó un alivio para los mercados internacionales después de las mayores volatilidades presentadas en octubre.

- Las bolsas experimentaron una corrección al alza, con el S&P 500 recuperándose después de tres meses consecutivos a la baja.
- La renta fija local e internacional también valorizó ante el cambio de expectativas de una última subida en los tipos de interés, hacia un escenario gradual de fin del ciclo de alza de tasas por parte de la Reserva Federal.
- Este entorno favoreció el debilitamiento del dólar, que se desvalorizó frente al euro y la mayoría de las monedas emergentes.
- En materias primas, el precio del Brent experimentó una desvalorización del 5.24% para lo corrido del mes. La disminución de las tensiones entre EE.UU. y China, tras la reunión entre Biden y Xi, fue un factor clave. Además, en el ámbito geopolítico, un alto al fuego temporal en Medio Oriente permitió el intercambio de rehenes, disminuyendo las tensiones globales. En el mercado de commodities, los precios del petróleo Brent cayeron por segundo mes consecutivo, cerrando a \$82.83 por barril, a pesar de más recortes de producción de la OPEP+. Por otro lado, el oro se mantuvo por encima de los \$2,000, con un alza del 2.6%."



Contexto Macroeconómico



La segunda revisión del **PIB de EE.UU.** aumentó ligeramente el crecimiento del tercer trimestre al 5.2% anualizado, impulsado por una mayor inversión en capital fijo. Sin embargo, algunos indicadores económicos muestran señales negativas para el crecimiento económico: la producción industrial cayó un -0.6% y las ventas minoristas descendieron un -0.1%. Asimismo, la **inflación en Estados Unidos** ha salido por debajo de las expectativas de los analistas, cerrando con un dato anual de 4.0% frente al 4.1% esperado. En línea con esto, las nóminas no agrícolas mostraron un valor de 150k, por debajo de las expectativas del mercado de 180k, indicando una desaceleración en la dinámica laboral y potencialmente señalando un debilitamiento adicional de la inflación. Estos factores contribuyeron a menores expectativas de tipos de interés en Estados Unidos, lo cual benefició positivamente a los bonos del Tesoro estadounidense y a las acciones internacionales.



En la Eurozona, la segunda revisión del PIB confirmó una caída del 0.1% trimestral en el tercer trimestre, mientras que la confianza empresarial en noviembre sigue en zona de contracción, aunque mejoró ligeramente respecto a octubre (PMI compuesto de la eurozona en 47.1, frente al 46.5 anterior).



En China, los indicadores de actividad real superaron las expectativas en octubre, especialmente en las ventas minoristas. Sin embargo, la confianza en el sector manufacturero ofrece señales mixtas, con el PMI manufacturero oficial cayendo a 49.4 puntos en noviembre, y el PMI manufacturero de Caixin subiendo a 50.7.



Entorno Global

Durante la reunión de noviembre, la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés de forma unánime en el rango del 5.25% al 5.5% por quinto mes consecutivo. En el Banco Central Europeo, octubre fue otro mes de pausa en la política monetaria, reflejando preocupación por la desaceleración económica. Respecto a otros bancos centrales de países emergentes, Turquía subió los tipos de interés al 40%, aumentando 500 puntos básicos, mientras que Perú y Brasil tuvieron bajadas en sus tipos de interés de -25 y -50 puntos básicos, respectivamente.

El mercado, por su parte, continuó reaccionando positivamente a las noticias económicas globales, lo que resultó en valorizaciones de activos a nivel internacional.

➔ Renta Fija

■ La **Renta Fija** presentó una recuperación respecto al mes pasado, gracias a los mejores datos inflacionarios, con reducciones en las rentabilidades en todos los tramos de la curva. En **EE.UU.**, el rendimiento del **bono a 2 años** bajó 41 puntos básicos hasta el 4.68%, mientras que el **bono a 10 años** disminuyó 61 puntos básicos hasta el 4.33%. Como resultado, la inversión de **la curva** aumentó 20 puntos básicos hasta los -35pb. En **Europa**, se observó una tendencia similar, con los **bonos alemanes** cayendo 20 puntos básicos hasta el 2.82% y el **bono a 10 años** bajando 36 puntos básicos hasta el 2.45%.

📈 Renta Variable

■ La **renta variable** alineada con las valorizaciones de los activos de renta fija, experimentó una recuperación en la mayoría de los países. El índice mundial **ACWI** aumentó un 8.89% en dólares, impulsado por el alza de las bolsas desarrolladas; el **S&P500** y el **MXEU** subieron un 8.92% y un 6.25%, respectivamente. Las bolsas emergentes también mostraron un desempeño positivo, con el **MSCI Emerging** subiendo un 7.86%. En particular, las bolsas de Asia y Latinoamérica tuvieron fuertes alzas, destacando Brasil y México (**Bovespa**, +12.5%; **Mexbol**, +10.2%) y los países asiáticos de Corea y Taiwán, con subidas del 11.3% y 9.0%, respectivamente.

💰 Divisas

■ En medio de un escenario de mayor apetito por activos de riesgo, **El dólar** ha experimentado cierta debilidad lo que ha apoyado la idea de un "aterrizaje suave" de la economía estadounidense. Sin embargo, hay expectativas de que la Reserva Federal (Fed) mantenga un mensaje de tasas de interés altas por más tiempo, lo que podría limitar cualquier debilitamiento adicional del dólar.



Entorno Local

El entorno local acompañó el optimismo de los mercados internacionales, lo cual se reflejó en valorizaciones de los diferentes activos locales. Esto se evidenció en la caída de la prima de riesgo de los Credit Default Swaps (CDS) a 5 años. En línea con esto, la curva de los Títulos de Tesorería (TES) presentó valorizaciones promedio de 82 puntos básicos. El peso colombiano se valorizó un 2.16%, y el índice MSCI Colcap aumentó un 5.4%.



Contexto Macroeconómico

- El Indicador de Seguimiento a la Actividad Económica (ISE) volviendo a entrar en terrenos negativos y mostrando un decrecimiento del -0.18% en septiembre, de igual forma la Producción Industrial continuó retrocediendo (-6.9%), las Ventas Minoristas (-9.3%) y se anunció el dato del PIB colombiano para el tercer trimestre el cual decreció -0.3% en comparación del periodo anterior siendo el sector manufacturero y el de comercio lo que más contribuyeron a esta disminución del crecimiento. Por otro lado se dio a conocer el dato de desempleo nacional (9,2%) y urbano (9.0%) del mes de octubre el cual sorprendió con valores menores relativos al año pasado (9.7% y 9,9%).
- En cuanto a los precios, **el DANE** reportó que la inflación del mes de octubre se ubicó en el 0.25%, lo cual fue una sorpresa frente a las expectativas del mercado, y disminuyó al 10.48% en términos anuales. Los rubros que más contribuyeron a este dato a la baja, y que estuvieron por debajo del promedio, fueron: Alimentos y bebidas no alcohólicas (0.20%), Prendas de vestir y calzado (0.20%), Educación (0.12%), Información y comunicación (0.06%), Muebles y artículos para el hogar (0.04%), y Transporte (-0.02%). Sin embargo, debido a los impactos e incertidumbres alrededor del fenómeno del Niño y el avance en el precio de la gasolina, aún se mantiene un sesgo al alza en las expectativas de inflación de fin de año, esperándose una tasa inferior a los dos dígitos.
- Cabe recordar que en noviembre, la **Junta Directiva del Banco de la República** se reunió pero no tomó decisiones sobre los tipos de interés, por lo que se **mantuvo la tasa en el 13.25%**. La siguiente reunión de decisión sobre los tipos de interés está programada para el 19 de diciembre



Renta Fija

- Bajo este contexto, la curva de TES tasa fija denominada en pesos se valorizó en promedio 82 puntos básicos, impulsada por el descenso de los tipos de interés de la renta fija global y la disminución en la tasa de los tesoros americanos a distintos plazos. Las expectativas de una disminución de tipos de interés por parte del Banco de la República para 2024 y unas menores inflaciones fueron los principales factores detrás de estas valorizaciones.



Entorno Local

- En cuanto a **la deuda corporativa**, noviembre presentó valorizaciones tanto en la Tasa Fija como en los títulos indexados al IPC. Esto se debió a menores necesidades de liquidez por parte de los bancos, lo que alivió las presiones sobre estos títulos. Además, un mayor apetito por el riesgo y el movimiento de los títulos de deuda pública contribuyeron a estas valorizaciones en los títulos de deuda privada. Por otro lado, continuó el incremento en los activos administrados por la industria local de Fondos de Inversión, lo que generó un mayor interés por los CDTs Tasa Fija, reflejado en una valorización promedio de 110 puntos básicos a lo largo de la curva.



Renta Variable

- En cuanto al mercado de acciones local, el índice MSCI COLCAP se valorizó un **5.4%** en noviembre, quedando con un retroceso acumulado de -10.82% en lo corrido del año. A nivel sectorial, 5 de los 6 sectores experimentaron alzas, liderados por el sector de cementos (+17.7%), seguido por Utilities (+6.6%) y holdings (+6%), mientras que el sector industrial cayó un -4.5%.



Divisas

- Finalmente, el precio del dólar en Colombia terminó el mes de octubre en \$4.029. La variación frente al cierre de noviembre fue de -2.16%, lo cual se atribuye a una mejora en el riesgo país, reflejado por los Credit Default Swaps a 5 años, que pasaron de 221 puntos al cierre de octubre a cerca de 190 puntos al finalizar el mes. El peso colombiano registra una revaluación en lo corrido del año del 16.93% (\$4.810 al cierre de 2022).



Estrategia

Aunque el escenario base continúa siendo un descenso en la inflación y una tendencia a la baja en la tasa de política monetaria para el próximo año, aún existen riesgos latentes en términos inflacionarios. El ajuste y aumento del ACPM, así como el incremento en los peajes y el salario mínimo, son factores que podrían afectar la velocidad del descenso de la inflación. Estos elementos sugieren un posible escenario de tipos de interés altos por un período más prolongado, lo que podría impactar negativamente la renta fija a corto plazo.

- Bajo este panorama, se recomienda adoptar una **posición conservadora en los títulos de deuda local**, aumentando gradualmente la exposición a estos para el 2024. Asimismo, se sugiere mantener elevados niveles de liquidez, preparándose para las necesidades de recursos líquidos que suelen surgir en diciembre tanto para los agentes del mercado como para las entidades crediticias
- Se resalta la importancia de **preferir la exposición en activos de alta calidad crediticia**, especialmente para los portafolios de corto y mediano plazo, dada la debilidad en los indicadores económicos y su impacto en las instituciones financieras y empresas del sector real.
- Se aconseja mantener las inversiones en **títulos indexados al IBR e IPC** en plazos cortos y adoptar una duración moderada mediante la tasa fija. En los fondos de largo plazo, se optará por una duración neutral.
- Aunque la estrategia global favorece las inversiones en activos de riesgo, con una sobreponderación en términos de duración, se recomienda ejercer **mayor cautela para reducir la volatilidad**. En la renta variable desarrollada, se mantendrá la estrategia de sobreponderación, mientras que en los activos emergentes se adoptará un posicionamiento neutral.



Glosario

A

- **ACTIVOS:** Son todos los bienes y derechos con valor monetario que tiene una empresa, institución o individuo. Los activos se reflejan en su contabilidad.

B

- **BOLSA DE VALORES:** Entidad que facilita el mecanismo a través del cual se contactan compradores y vendedores de valores con el objeto de negociarlos. En Colombia existe la Bolsa de Valores de Colombia S.A. (BVC), la cual es una entidad de carácter privado. La bolsa es el “lugar” donde se encuentran las personas que desean comprar o vender valores. Quienes van a negociar allí son exclusivamente los intermediarios del mercado de valores, por lo que si un inversionista desea comprar o vender valores deberá hacerlo a través de una de estas entidades (por ejemplo una Sociedad Comisionista de Bolsa)
- **BONO:** Son valores negociables que representan una deuda. Por eso, puede decirse que cuando un inversionista adquiere un bono le está prestando dinero a una empresa, que después del tiempo pactado, es devuelto por esta con un porcentaje de rendimientos.

D

- **DIVISAS:** toda moneda utilizada en una región o país ajeno a su lugar de origen, para llevar a cabo, generalmente, actividades o transacciones a nivel internacional. Las divisas fluctúan entre sí dentro del mercado monetario mundial, y de este modo, se pueden establecer los distintos tipos de cambio de divisas, las cuales varían constantemente en función de diversas variables económicas como el crecimiento económico, la inflación o el consumo interno de una nación.

R

- **RENTABILIDAD:** Es el beneficio económico que puede recibir un inversionista por haber invertido su dinero durante un periodo de tiempo. Usualmente se mide como un porcentaje sobre el capital producido



Glosario

R

- **RENTABILIDAD FIJA:** Es el tipo de rentabilidad en la cual se pacta una tasa de interés fija que se paga periódicamente o a la fecha de vencimiento de la inversión. Dentro de los instrumentos más comunes que ofrecen rentabilidad de este tipo se encuentran los bonos, los certificados de depósito a término o CDTs y los TES o títulos de tesorería.
- **RENTABILIDAD VARIABLE:** Aquel tipo de inversión en la cual no existe una tasa determinada, ya que la rentabilidad del valor dependerá de varios aspectos como las condiciones del mercado o el desempeño de las empresas emisoras. Los instrumentos de renta variable son considerados más riesgosos que aquellos que tienen una rentabilidad fija, pues el inversionista desconoce cuál será su ganancia o pérdida al final de la inversión.

T

- **TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA (TES):** Son títulos de deuda pública expedidos por el Gobierno Nacional, con el propósito de obtener recursos para el financiamiento de sus actividades.

V

- **VOLATILIDAD:** Forma de medir qué tanto se aleja el precio de un activo de su precio promedio. Conocer la volatilidad de un activo es importante pues le permite conocer al inversionista qué tan riesgoso es el mismo. Para comprender mejor el concepto, piense que la volatilidad de una acción es del 5% y su precio de mercado es de \$1.000, esto quiere decir que el precio de esta acción puede incrementarse o disminuirse en \$50 (en un periodo determinado). Así, entre más volátil sea un activo será más riesgoso, pues su precio se moverá de forma más brusca.

«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 lo modifiquen, sustituyan o complementen».

Para mayor información:



Acércate a cualquier oficina de BBVA en todo el país.



Ingresa a www.bbvaassetmanagement.com/co



Comunícate al teléfono 60 (1) 3123711 **ext. 12767**



Línea de whatsapp **321-460-3778**