



# Informe Mensual de Mercado

▶ **Noviembre de 2023**

# Contexto Internacional

Los países que pertenecen a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE) crecieron 0,5% t/t durante el 3T2023, superior al 0,4% t/t registrado en el 2T2023, dato corregido a la baja desde el 0,5% t/t. Particularmente, los países del G7 presentaron una dinámica económica de 0,6% t/t en el 3T2023, superior a lo registrado en 2T2023 (0,4% t/t), jalonado principalmente por la buena dinámica de Estados Unidos que presentó una variación del 1,2% t/t en el 3T2023, superior al 0,5% t/t del 2T2023, principalmente la buena dinámica del consumo interno, compensado los bajos crecimientos de Francia (0,1% t/t), mientras Reino Unido, Italia y Canadá no presentaron crecimiento (0,0% t/t), y se observaron decrecimientos en Alemania (-0,1% t/t) y Japón (-0,5% t/t). En términos anuales, el PIB subió en la OCDE fue de 1,7 % en 3T2023, ligeramente superior al observado en el 2T2023 (1,6% a/a).

## Comportamiento del mercado

Durante el mes de noviembre los índices bursátiles a nivel internacional han presentado ganancias, particularmente las bolsas de Estados Unidos tuvieron variaciones positivas jalonados principalmente por el aumento de las expectativas del fin del ciclo alcista en la tasa de interés por parte de la Fed, ante datos más débiles de inflación y mercado laboral, adicional a la aprobación de la ley del gasto temporal escalonada, que brinda financiación federal hasta enero y febrero de 2024.

Ante esto, el Nasdaq se valorizó 11,0%, el S&P 500 8,70% hasta 4.557,55, cierre del 29 de noviembre, cerca del máximo del año (4.607,07), como se observa en la gráfica 01, y el Dow Jones cerró con ganancias de 7,18%. Este sentimiento se generalizó a las demás bolsas del mundo, en Europa el Stoxx 50 se valorizó 7,62% y en Asia el Nikkei se valorizó 7,98%.

## Gráfico 01. Comportamiento del Índice S&P 500



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

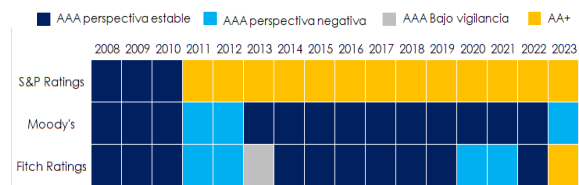
## Estados Unidos

Durante la última semana de septiembre se conoció la aprobación de una ley de financiación temporal, la cual, tuvo vigencia hasta el 17 de noviembre, presentando una adición de \$US 16B para financiar ayudas en caso de desastres y no tuvo adiciones para apoyo a Ucrania.

Ante esto, la Cámara de Representantes y el Senado aprobaron un proyecto de ley que evitó el cierre de Gobierno, la cual fue sancionada por el presidente Joe Biden, el viernes 17 de noviembre. Este nuevo proyecto de ley será escalonado, es decir, hasta el 19 de enero se financiarían los programas del gobierno como beneficios para veteranos, medicamentos, construcción militar entre otros y los demás programas federales hasta el 2 de febrero. Con lo cual, el nuevo presidente de la Cámara, Mike Johnson, busca darle espacio al Congreso para definir el proyecto de ley de financiamiento para el próximo año.

## Gráfico 02. Calificación crediticia de Estados Unidos

Fuente: Reuters, elaboración propia



Perspectiva negativa significa que en 12 meses podrían bajar la calificación. Bajo vigilancia es que en los siguientes 6 meses pueden rebajar la calificación.

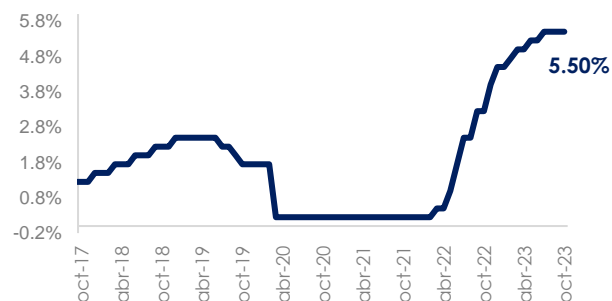
Ante la incertidumbre del financiamiento fiscal, la agencia de calificación crediticia Moody's revisó la perspectiva de calificación AAA de estable a negativa, debido a los grandes déficits fiscales que presenta el país y una disminución poco factible de la deuda, impulsado por la polarización política que hay actualmente en el Congreso, lo que ha aumentado el riesgo de no lograr un consenso sobre un plan fiscal que logre disminuir estos dos problemas. Cabe recordar que, Moody's es la única de las 3 calificadoras que mantiene la calificación AAA para Estados Unidos, Fitch Rating la rebajó hace un par de meses y S&P rating desde 2011 (ver gráfica 02).

En cuanto a política monetaria, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed), el pasado 01 de noviembre, decidió de manera unánime mantener la tasa de interés entre 5,25% y 5,50% (ver gráfica 03), en línea con las expectativas del mercado. Durante la rueda de



prensa, el presidente de la Fed, Jerome Powell, mencionó que la decisión no significaba el final del ciclo de subida de tasas, dejando la puerta abierta a posibles incrementos adicionales. La Fed también mencionó que el aumento de los rendimientos de los Tesoros a 10 años podría endurecer las condiciones financieras y crediticias, lo cual podría reducir las necesidades de subidas en la tasa de interés.

**Gráfico 03. Rango superior de la Tasa de interés de la Reserva Federal**



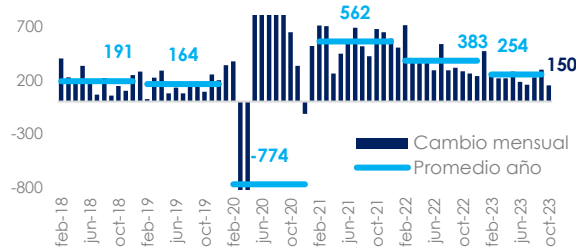
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Asimismo, el 28 de noviembre, Christopher Waller, gobernador de la Reserva Federal (Fed), conocido por su perfil agresivo, mencionó que, la política monetaria en los niveles actuales (5,25% -5,50%) está bien posicionada para desacelerar la economía y llevar a la inflación al objetivo del 2%, sin generar un fuerte aumento en la tasa de desempleo. Lo cual, aumentó las expectativas de que Fed haya llegado al final del ciclo alcista en la tasa de interés.

En línea con esto, Austen Goolsbee, presidente de la Fed de Chicago, y Jhon Williams, presidente de la Fed de Nueva York, dijeron que la moderación de la inflación es alentadora. Además, Goolsbee resaltó que no se debe exagerar en el tiempo que dure la política contractiva, ya que hay un efecto residual. Con lo anterior, el mercado está descontando a través de los fondos federales (WIRP), que no se realice un incremento adicional en diciembre y que los recortes inicien en mayo del próximo año.

Luego de esta decisión de tasa de interés, se conocieron que las nóminas no agrícolas aumentaron en 150K durante octubre, por debajo de los 297K registradas en septiembre (dato revisado a la baja desde 336K) (ver gráfica 04), de lo esperado por el mercado (180K) y del promedio de los últimos 12 meses (258K), alcanzando niveles mínimos no vistos desde enero de 2021.

**Gráfico 04. Nóminas no agrícolas (cifras en miles)**



Fuente: U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS, elaboración propia

El aumento de las nóminas en octubre estuvo liderado por el sector de atención médica (+58K), el cual representó un 38,6% de las contrataciones, seguido del sector público (+51K), asistencia social (+19K) y construcción (+23K). Adicionalmente, el sector de ocio y hostelería (+19K), junto con los servicios profesionales y empresariales (+15K) mantienen la misma dinámica de crecimiento. Estos datos compensaron ligeramente la caída en el número de personas empleadas en las empresas no agrícolas del sector manufacturero (-35K), especialmente en el subsector de vehículos de motor y repuestos (-33K), que se ha visto afectado por las huelgas, seguido del sector de transporte y almacenamiento (-12K), y el de información (-9K).

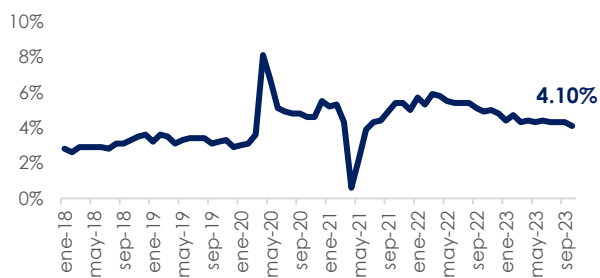
Ante la moderación en el ritmo de contrataciones, la tasa de desempleo fue de 3,9% durante octubre, ligeramente por encima de lo observado el mes anterior (3,8%) y de lo esperado por el mercado (3,8%).

Por su parte, la fuerza laboral disminuyó en 201K personas, con lo cual la tasa de participación de la fuerza laboral cayó levemente hasta 62,7% en octubre, desde los 62,8% registrados en septiembre.

Adicionalmente, el salario medio por hora tuvo un incremento de \$US 0,7 hasta \$US 34, equivalente a un 0,2% m/m en octubre, por debajo del dato anterior (0,3% m/m), alcanzando una variación anual de 4,1%, por debajo de lo registrado en septiembre (4,3% a/a), y logrando niveles mínimos no vistos desde julio de 2021 (ver grafica 05).



Gráfico 05. Ingresos medios por hora (a/a)



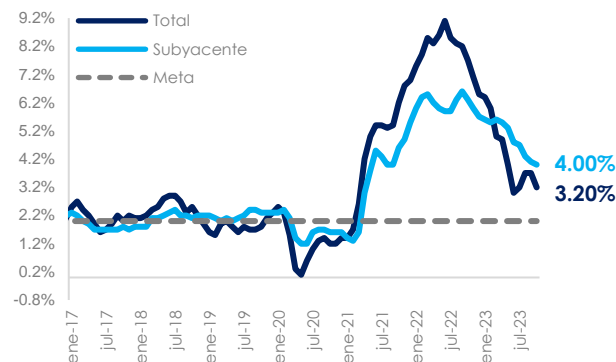
Fuente: U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS, elaboración propia

La desaceleración en las nóminas no agrícolas en octubre (150K), se dan principalmente por la caída en la creación de empleo en el sector manufacturero, que se vio afectado por las huelgas del sector automotriz, lideradas por el sindicato United Auto Workers (UAW), que convocó a trabajadores de las empresas Ford, General Motors y Stellantis. Cabe mencionar que, sumando la moderación de las ganancias salariales (4,1% a/a), se puede entrever que la dinámica del mercado laboral a lo largo de este año se ha venido desacelerando.

En línea con esto, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) no presentó variación en octubre (0,0% m/m), sorprendiendo al mercado que esperaba un aumento de 0,1% m/m y siendo inferior al 0,4% m/m de septiembre. Con ello, en términos anuales la inflación se modera hasta 3,2% a/a, desde el 3,7% a/a de septiembre, inferior al 3,3% esperado por el mercado, como se observa en la gráfica 06. Lo anterior estaría explicado principalmente por una variación de -2,5% m/m en los precios de la energía, especialmente por una disminución en los precios de la gasolina. Cabe recordar que, en octubre el precio del petróleo WTI se redujo desde los \$US90 pb hasta \$US81 pb.

Por su parte, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía por su volatilidad, también presentó un comportamiento menor al esperado por el mercado, en términos mensuales crece 0,2%, menor al 0,3% esperado por el mercado, con lo cual la inflación subyacente anual se reduce 10pbs, desde 4,1% a/a hasta 4,0% a/a (ver gráfica 06).

Gráfico 06. Inflación anual de Estados Unidos



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Por último, se conoció que, en la segunda revisión, la economía creció 5,2% t/t anualizado en el 3T2023, dato corregido al alza desde 4,9% t/t anualizado publicado previamente, por encima del crecimiento del 2,1% t/t anualizado registrado en el 2T2023 (dato revisado a la baja desde 2,4% t/t anualizado), alcanzando máximos no vistos desde 4T2021.

El crecimiento de la actividad económica continúa siendo movilizado principalmente por el consumo, poniendo en evidencia la resiliencia de la demanda ante la política monetaria restrictiva, que ha acumulado un incremento de 525pbs desde marzo del 2022, y las persistentes presiones inflacionarias. Resultando que la economía estadounidense podría lograr un aterrizaje suave, es decir que la inflación se estabilice en torno al 2% sin llevar a la economía a una recesión.

Ante este crecimiento, la incertidumbre se centra en hasta cuándo durará la fortaleza del consumo, ya que la dinámica de los ingresos personales podría continuar moderándose, influido por las huelgas del United Auto Workers y la reanudación de los pagos de los préstamos estudiantiles por parte de millones de estadounidenses, que, en un contexto de subida de precios y altos costos de endeudamiento, no podría continuar jalando la demanda. En línea con esto, el mercado en promedio está esperando una expansión de 0,8% t/t anualizado para el 4T2023, con un crecimiento del gasto del consumidor del 1,0% t/t anualizado.

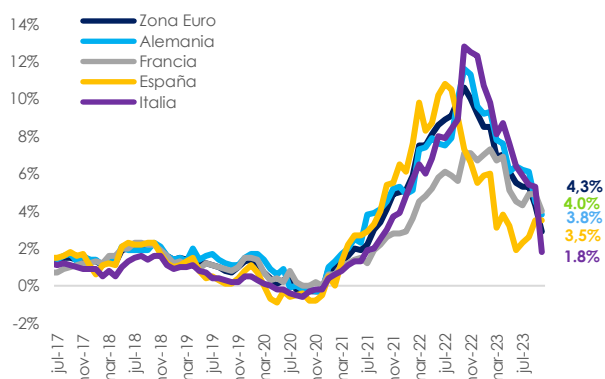




## Zona Euro

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 2,9% a/a en octubre, por debajo de lo observado en septiembre (4,3% a/a) y de lo esperado por el mercado (3,1% a/a), alcanzando su menor nivel desde julio de 2021 y acercándose a la meta del 2,0%. Esta moderación de la inflación coincide con la contracción de la economía del bloque europeo en el 3T2023 (-0,1% t/t). Esto se estaría dando gracias a la política monetaria contractiva del Banco Central Europeo (BCE), el cual aumentó sus tasas de interés 10 veces consecutivas con el objetivo de moderar la demanda y así estabilizar los precios. De manera que con estos datos el mercado espera que el BCE de por terminado su ciclo alcista de la tasa de interés.

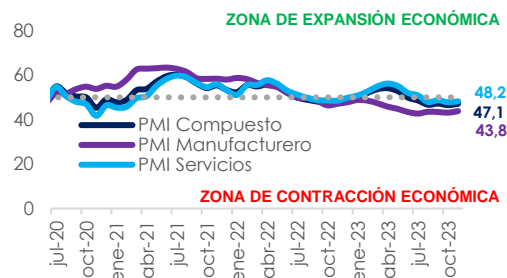
### Gráfico 07. Inflación Zona Euro por países (Variación anual).



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

En cuanto al crecimiento, el PMI compuesto aumentó 0,6pts hasta 47,1pts en noviembre, desde el mínimo de 46,5pts registrados en octubre, por encima de lo esperado por el mercado (46,9pts), ubicándose en terreno contractivo (>50pts) por sexta vez consecutiva, como se observa en la gráfica 08. Este leve repunte se ve jalonado por un ritmo más moderado de contracción tanto en el sector de los servicios como en el sector manufacturero, sin embargo, continúan reafirmando su ralentización en medio de una caída en los nuevos pedidos. Por su parte, Alemania, el motor económico del bloque presenta un comportamiento similar, con un PMI compuesto de 47,1pts en noviembre, levemente por encima de lo observado en octubre (45,9pts) y de lo esperado por el mercado (46,5pts).

## Gráfico 08. PMI's Zona Euro

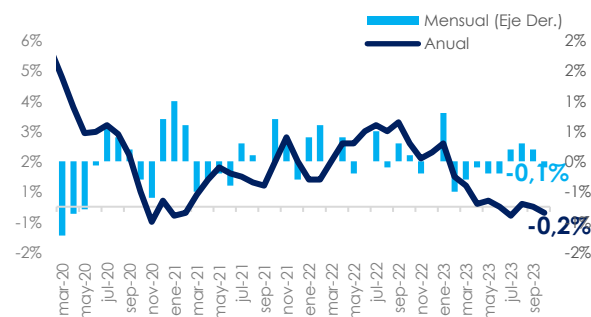


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

## China

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una variación de -0,2% a/a en octubre, menor a lo registrada en septiembre (0,0% a/a), y de lo esperado por el mercado (-0,1% a/a). Esta caída se da principalmente por el descenso en los precios de los alimentos, especialmente por la disminución en los precios de los cerdos, debido a un exceso de oferta. Por su parte, la inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como energía y alimentos, incrementó 0,6% a/a en octubre, mostrando una leve moderación desde lo registrado el mes anterior (0,8% a/a). En línea con esto, según la Oficina Nacional de Estadísticas, el Índice de Precios al Productor (IPP) cayó -2,6% a/a en octubre, por debajo de lo alcanzado en septiembre (-2,5%), pero ligeramente mejor de lo esperado por el mercado (-2,7% a/a), completando por 13 mes consecutivo en terreno negativo. Cabe mencionar que, estos indicadores continúan mostrando la presión sobre la demanda interna y la ralentización de la dinámica económica.

### Gráfico 09. Inflación



Fuente: Bloomberg, elaboración propia



# Contexto Local

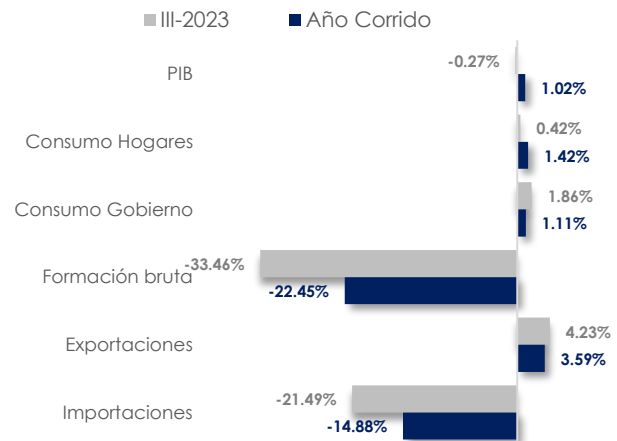
El PIB decreció 0,3% a/a en el 3T2023, sorprendiendo al mercado que de acuerdo con la Encuesta de del Banco de la República esperaba un crecimiento de 0,5% a/a. Por el lado de la oferta, continúan las contracciones de sectores claves de la economía como la construcción (-8,0% a/a), la industria manufacturera (-6,2% a/a) y el comercio (-3,5% a/a); mientras el sector de administración pública y las actividades artísticas y de entretenimiento compensan parcialmente estos resultados al crecer 5,3% a/a y 4,9% a/a respectivamente. Por el lado del gasto, el PIB evidencia que continúa la desaceleración en el gasto de los hogares, el cual creció 0,4% a/a en el 3T2023, menos de lo observado en el 2T2023 (0,8% a/a). Adicionalmente, la Formación Bruta de Capital presentó una variación de -33,5% a/a evidenciando una compleja situación en términos de inversión que podría afectar el crecimiento de largo plazo del país. Por último, la moderación de la demanda interna produjo una contracción de -21,5% a/a de las importaciones, mientras las exportaciones crecieron 4,2% a/a.

**Gráfico 10. PIB por el lado de la oferta 3T2023 (% anual)**



Fuente: DANE, elaboración propia.

**Gráfico 11. PIB por el lado de la demanda 3T2023 (% anual)**



Fuente: DANE, elaboración propia.

En cuanto a inflación, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 0,25% m/m en octubre, por debajo de lo esperado por el mercado (0,36% m/m) y lo esperado por Occieconomicas (0,50% m/m), representando la menor variación desde octubre de 2021.

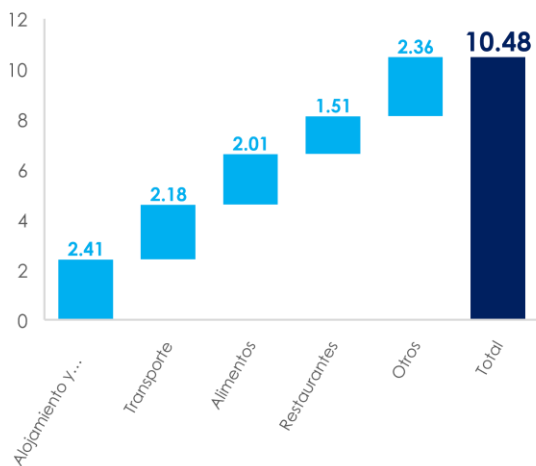
La moderación en el resultado estuvo explicada principalmente por el rubro de transporte, el cual presentó una variación de -0,02% m/m luego de que el gobierno decidiera pausar en octubre los incrementos del precio de la gasolina.

Adicionalmente, se destaca que, el rubro de alimentos presentó un crecimiento de 0,20% m/m, inferior al aumento de 0,74% m/m observado en septiembre y el grupo de alojamiento y servicios públicos aumentó 0,35% m/m, presentando la mayor contribución (0,11 pps).

Con lo anterior, la inflación anual continúa moderándose, en octubre fue de 10,48%, inferior al 10,99% a/a observado en septiembre y por debajo de lo esperado por el mercado (10,59% a/a).



**Gráfico 12. Contribución a la inflación anual de octubre (pps)**



Fuente: DANE, elaboración propia.

En cuanto a la inflación subyacente, aquella que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía, está creció 0,24% m/m, por debajo de lo observado en septiembre (0,42% m/m). Con esto, la variación anual se moderó hasta 9,49% a/a desde el 9,80% a/a observado en septiembre.

Por su parte, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió en octubre por mayoría mantener la tasa de interés en 13,25%, en línea con lo esperado por Occieconomicas y el mercado. De igual manera, como se observó en septiembre, 5 miembros votaron a favor y 2 miembros votaron por reducir en 25pbs la tasa de referencia.

La Junta Directiva del BanRep tuvo en consideración los siguientes elementos:

La inflación de septiembre fue de 11% a/a y la inflación básica (excluye alimentos y regulados) fue 9,5% a/a. Si bien, estos datos demuestran una reducción respecto a meses anteriores, continúan siendo altos respecto al rango meta del BanRep (2% y 4%). Además, la inflación de servicios y regulados se ha mostrado particularmente persistente.

Si bien la economía se ha desacelerado respecto a los altos niveles de crecimiento del 2021 y 2022, actualmente se mantiene en los niveles de su tendencia de largo plazo. Adicional, la tasa de desempleo se encuentra en mínimos históricos.

Hay una incertidumbre creciente respecto a las condiciones externas, particularmente por los mercados financieros internacionales.

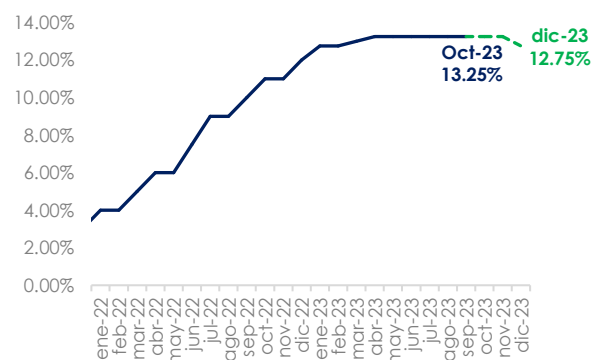
La mayoría de los miembros de la Junta no ven prudente iniciar el ciclo de recortes de la tasa de interés ante el escenario de riesgos actuales, por lo que es conveniente esperar a que las condiciones garanticen una corrección sostenible de la inflación.

En la rueda de prensa se conoció que el ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, es uno de los dos miembros de la Junta que ha votado por el recorte de 25pbs en las últimas reuniones.

Bonilla considera que no se debe comparar a Colombia con los países de la región que ya iniciaron el ciclo de recortes de la tasa de interés debido a que estos no subsidiaron la gasolina para mantener los precios estables, de manera que una vez las presiones inflacionarias a nivel internacional se relajaron, observaron fuertes correcciones en la inflación.

Dado que en Colombia se tenía este subsidio y se ha reducido, cerrando la brecha entre el precio internacional y el local de los combustibles, se observa que la corrección de la inflación es más lenta. Bonilla recalcó qué si se está presentando un ajuste de la inflación y que, de no ser por los incrementos de los combustibles, la corrección sería mayor, por lo que ministro ratifica que es momento de recortar tasas, por lo menos a niveles que aún sean contractivas, pero que permitan que el proceso de reactivación de la economía se dé sin riesgos de recesión.

**Gráfico 13. Comportamiento tasa de interés.**



Fuente: BanRep, elaboración propia.

En términos de mercado laboral, el DANE dio a conocer que la tasa de desempleo de septiembre



fue de 9,3%, presentando una disminución de 1,5pps respecto a la tasa de desempleo de septiembre de 2022 (10,7%), de esta manera, la población desocupada se redujo en 340K personas hasta 2,4M. Por su parte, la tasa de ocupación fue del 58,3%, lo que representó un incremento de 1pps comparada con la tasa de ocupación de septiembre de 2022 (57,2%), llegando a los 23,1M de ocupados. Así mismo, la tasa global de participación fue del 64,2%, aumentando 0,1pps respecto al mismo mes del 2022 (64,1%).

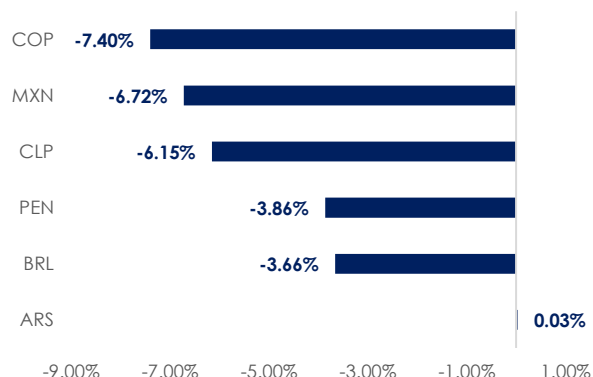
Finalmente, a partir del 01 de noviembre entró en vigor el impuesto a las bebidas azucaradas y los alimentos ultraprocesados, con implicación sobre 21 de los 443 artículos de la canasta básica. El ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, explicó que el efecto del impuesto de alimentos ultra procesados sobre la inflación sería de 0,21pps en 2023, de 0,11pps en 2024 y de 0,12% en 2025. Cabe recordar que, la implementación de la medida será progresiva con una ampliación en 2024 y 2025, adicional, se pretende que continúe aumentando según el incremento de la Unidad de Valor Tributario (UVT) a inicio de cada año, iniciando en el 2026.

### Activos Locales

El peso colombiano operó entre el 01 Y 28 de noviembre entre \$3.925 y \$4.144, con una volatilidad de \$219. Estas apreciaciones de la moneda durante este periodo se debieron principalmente a la sorpresa alcista de la inflación en Estados Unidos del mes de octubre, lo cual aumentó las expectativas del mercado sobre la finalización del ciclo alcista de la tasa de interés, lo cual debilita al dólar a nivel internacional, permitiendo valorizaciones de otras monedas. En el entorno local, la apreciación estuvo en línea con los resultados de las elecciones regionales, en las cuales ganaron partidos distintos a los de Gobierno, lo cual podría implicar una necesidad de mayores consensos para lograr la aprobación de las reformas.

En cuanto al comportamiento de otras monedas, vemos que, en la región, las monedas presentaron valorizaciones en el periodo mencionado. Estas estuvieron lideradas por el peso mexicano (4,80%), seguido del peso chileno (3,26%), real brasileño (3,12%), el peso colombiano (2,89%) y sol peruano (2,80%), mientras que el peso argentino se desvalorizó 2,78%.

**Gráfico 14. Comportamiento de las monedas regionales del 20 de septiembre al 19 de octubre.**

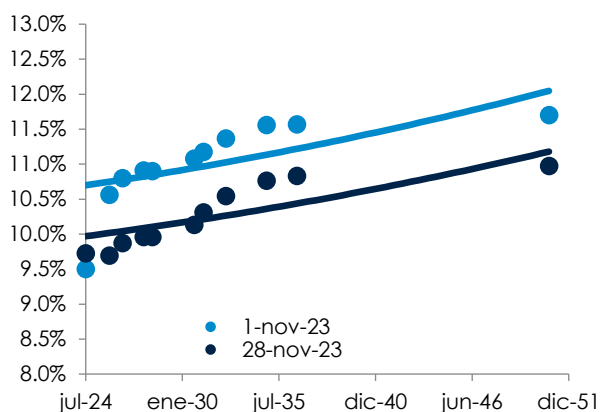


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, entre el 01 y el 28 de noviembre, la curva de rendimientos de los TES TF se valorizó en promedio 76pbs, 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 23pbs.

Respecto a los TES UVR, se han valorizado 28pbs en el periodo mencionado anteriormente. Este comportamiento estuvo jalonado principalmente por el aumento de las expectativas de inflación para cierre de este año y el próximo.

**Gráfico 15. Comportamiento de la curva de rendimientos TES TF.**



Fuente: BanRep, elaboración propia.





## Nuestro Equipo

**Luis Fernando Insignares**  
Subgerente de Mesa de Distribución e  
Investigaciones Económicas

**Santiago Echavarria**  
Especialista Investigaciones Económicas

**María Paula Campos**  
Analista Senior Investigaciones Económicas

**Diana Fernanda Quiroga**  
Analista Junior

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.