

Fiduciaria Bogotá

Informe Mensual.

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados
Resumen Diciembre de 2024

¡Conoce el contexto económico
local e internacional!

Síguenos en:



Informe Mensual

Gerencia de estudios económicos y de mercados.

Resumen Diciembre de 2024

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Héctor Suescún Rojas.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
hsuescun@fidubogota.com

1. Contexto internacional.

1.1 Actividad económica

En materia de actividad y con información a noviembre medida por los indicadores PMI, al cierre del año se presentó un ligero deterioro, con retrocesos en la actividad real en economías avanzadas y emergentes, siendo más notorio el debilitamiento en el primer grupo. En particular, el indicador PMI global bajó desde 50.0 a 49.6, con descensos destacables, por su participación en el PIB mundial, en China y Reino Unido. En el primer caso, si bien el indicador PMI retrocedió frente al mes previo, este fue el único país dentro de los cinco mayores donde la actividad se mantuvo en terreno de expansión. Así mismo, en el mes se destacó el menor deterioro de la actividad en Japón, pues el indicador PMI pasó desde 49.0 a 49.6. (Ver Tabla 1).

Tabla 1.

PMI manufacturero*, Diciembre 2024

	sep-2024	oct-2024	nov-2024	dic-2024	
Global	49,5	48,8	50,0	49,6	▼
EE.UU.	47,0	48,5	49,7	49,4	▼
China	49,3	50,3	51,5	50,5	▼
Japón	49,6	49,2	49,0	49,6	▲
Alemania	40,3	42,6	43,0	42,5	▼
Reino Unido	51,5	49,9	48,0	47,0	▼

Fuente: S&P Global. Elaboración FiduBogotá.

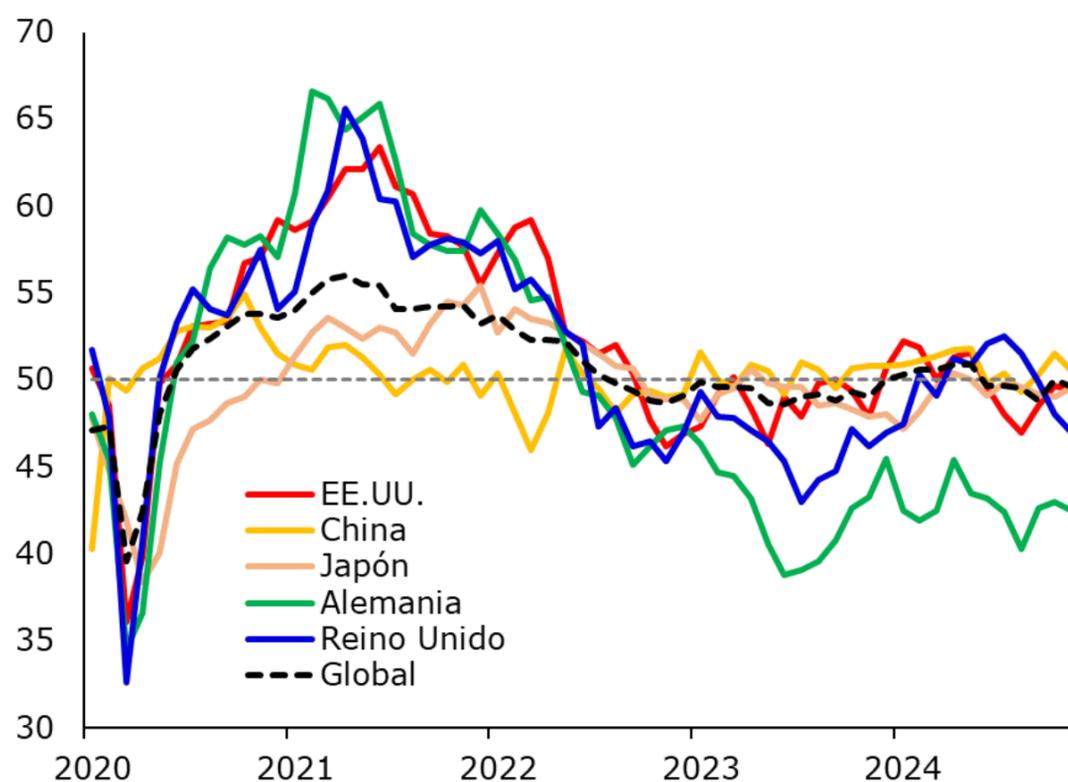
*Una cifra superior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de expansión mientras que una cifra inferior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de desaceleración.

En Estados Unidos, el índice manufacturero ISM mejoró al pasar desde 49.4 a 49.3, jalonado por la mejora de los subcomponentes de nuevas órdenes y de producción, los cuales se ubicaron en terreno de expansión con aumentos de +2.1 y +3.5 puntos a 52.5 y 50.3, respectivamente. En contraste, el subcomponente de empleo se deterioró -2.8 puntos a 45.3. Por su parte, el ISM de servicios se moderó respecto al nivel alcanzado el mes anterior (56.0) a 52.1, explicado por una moderación en los subcomponentes de actividad empresarial (-3.5 puntos a 53.7), nuevas órdenes (-3.7 puntos a 53.7) y empleo (-1.5 puntos a 53.0).

De otro lado, el Departamento de Trabajo de EE. UU. publicó que en noviembre se crearon 227,000 empleos privados, cifra que se ubicó en línea con lo esperado por los analistas (220,000) y que mejoró frente al mes previo (12,000) cuando las cifras contaron con un significativo ruido estadístico por el periodo de elecciones presidenciales en Estados Unidos. Por su parte, la tasa de desempleo aumentó desde 4.1% a 4.2%, mientras la inflación salarial se mantuvo estable en 4.0%. Es de destacar que desde julio de 2024 la inflación salarial ha registrado un incremento gradual desde 3.6% hasta el actual nivel (4.0%).

Gráfico 1.

PMI manufacturero (Diciembre 2024).



En China, el superávit de balanza comercial aumentó nuevamente desde USD 95.7 mil millones (MM) a USD 97.4 MM, siendo este el segundo mayor nivel en lo corrido del año 2024 hasta noviembre. En particular, las ventas externas crecieron 6.7% (anterior: 12.7%), mientras las importaciones decrecieron -3.9% anual (anterior: -2.3%). Así mismo, es de destacar que la variación de los precios al productor IPP se mantuvo en terreno negativo en -2.5%, consolidando la tendencia en terreno negativo que se ha prolongado por todo el año 2024.

1.2 Inflación, política monetaria y tasas de cambio

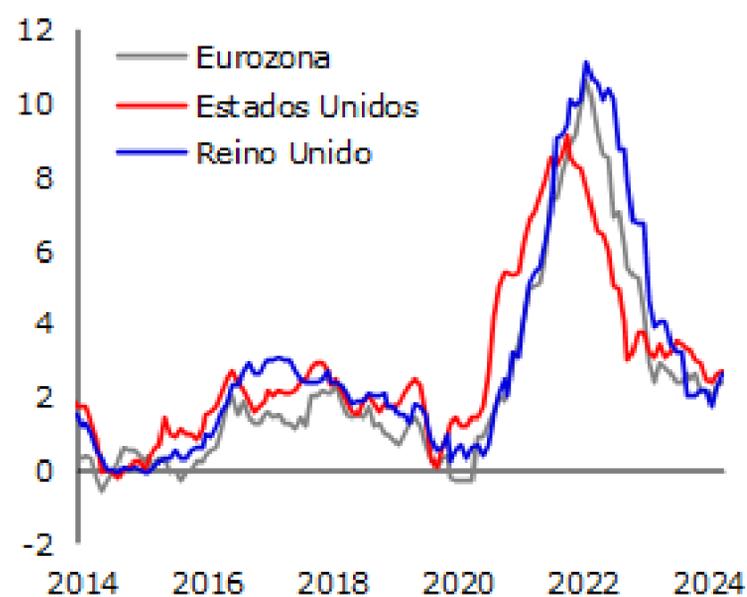
Del lado de inflación global, en noviembre aumentó ligeramente de 2.96% a 3.04% por cuenta del repunte que registraron las economías avanzadas, que pasaron de 2.2% a 2.5%, mientras las emergentes descendieron de 4.2% a 4.0%. Con este resultado, la inflación global volvió a los mismos niveles de agosto, pero con un cambio en la composición por regiones. Las economías avanzadas aumentando dos meses consecutivos y las emergentes extendiendo su tendencia bajista. En el mes se resaltó el aumento de la tasa de inflación de Estados Unidos desde 2.6% a 2.7%, acumulando de esta forma tres meses consecutivos al alza.

Gráfico 2.

Inflación y política monetaria países industrializados, Diciembre 2024.

Panel A.

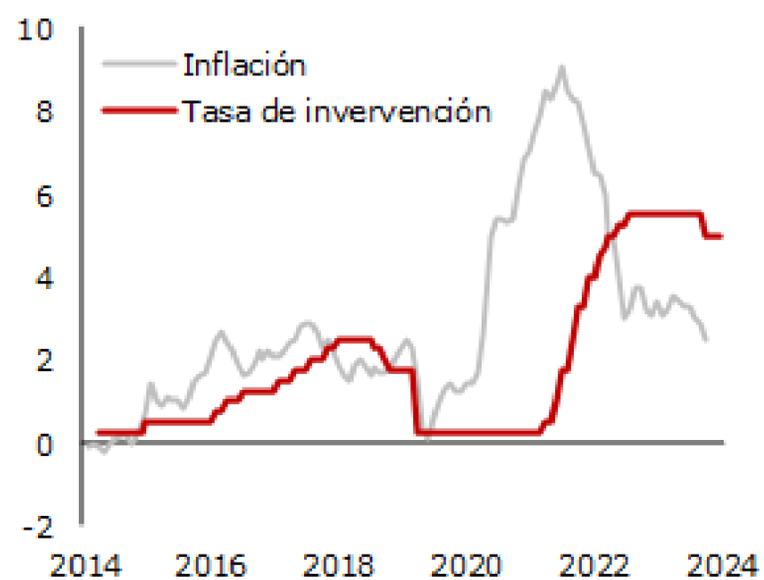
Índice de Precios al Consumidor (variación anual %)



Inflación	sep-2024	oct-2024	nov-2024	
EE.UU.	2,4%	2,6%	2,7%	▲
Eurozona	2,0%	2,3%	2,4%	▲
Reino Unido	1,7%	2,3%	2,6%	▲

Panel B.

Tasa de la Fed e inflación en Estados Unidos (variación anual %)



Tasa interv.	oct-2024	nov-2024	dic-2024	
EE.UU.	5,00%	4,75%	4,50%	▼
Zona Euro	3,65%	3,40%	3,15%	▼
Reino Unido	5,00%	4,75%	4,75%	—

Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

En materia de política monetaria, en diciembre varios bancos centrales cerraron el año sin cambios en sus tasas de interés, pero promesas o la expectativa de reducciones en el corto plazo, como fue el caso de la Eurozona y el Reino Unido, mientras en Japón se pospuso el aumento previsto de tasa. Esta última decisión se tornó altamente relevante pues diverge de la mayoría de los bancos centrales del mundo. Por su parte, la Reserva Federal, en línea con lo previsto por los analistas, recortó la tasa de intervención en 25 puntos básicos a 4.25%, pero más allá de la decisión de tasas sorprendió el ajuste en las proyecciones. En particular, la Fed aumentó los pronósticos de tasa de interés para 2025 y 2026, lo cual también fue acompañado por un ajuste de 0.1pp a 3.0% en la medición de largo plazo. Esto sugirió un mayor atractivo para las inversiones en Estados Unidos y favoreció una apreciación del dólar de 2.2% y 1.0% frente a las monedas del G7 y Latinoamérica, respectivamente.

Tabla 2

Proyecciones macroeconómicas de la Reserva Federal, Diciembre 2024.

	2024	2025	2026
Cambio en el PIB real	2.5	2.1	2.0
Proyección de septiembre	2.0	2.0	2.0
Tasa de desempleo	4.2	4.3	4.3
Proyección de septiembre	4.4	4.4	4.3
Inflación PCE	2.4	2.5	2.1
Proyección de septiembre	2.3	2.1	2.0
Inflación núcleo PCE	2.8	2.5	2.2
Proyección de septiembre	2.6	2.2	2.0
Tasa fondos federales	4.4	3.9	3.4
Proyección de septiembre	4.4	3.4	2.9

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos. Elaboración FiduBogotá.

En la canasta de monedas del G7 se destacó la depreciación del euro (-1.6% a USD1.039) y el yen japonés (-3.9% a JPY157.11 por dólar). En el primer caso, sopesó el riesgo político de Francia y la reducción de la calificación soberana de ese país por parte de Moody's y, en el segundo, el anuncio del Banco de Japón de postergar los incrementos de la tasa de intervención.

En Latinoamérica, el real brasileño se devaluó 2.6% a BRL6.170 por dólar, luego de registrar mínimos históricos (BRL6.732 por dólar) ante la percepción de mayor riesgo fiscal y el repunte de la inflación y sus expectativas. Lo anterior se dio pese a la intervención cambiaria del Banco Central de Brasil (BCB), al aumento de la tasa de intervención Selic de +100pb a 12.25% y también al anuncio de otros dos aumentos de +100pb en las siguientes dos reuniones. En esta misma línea, el peso chileno también operó cerca de mínimos históricos (1.6% a CLP993.8 por dólar), afectado no solo por la percepción del riesgo de la región, sino también por el recorte de -25pb a 5.0% de la tasa de intervención del Banco Central de Chile. En contraste, el peso mexicano cerró con una apreciación neta del 0.7% a MXN20.299 por dólar ante la ausencia de mayores desarrollos en la política proteccionista de D. Trump y la postura de política monetaria menos laxa por parte del Banco de México, el cual recortó en -25pb a 10.0% la tasa de intervención y también ajustó al alza las proyecciones de inflación desde 3.0% a 3.3% para 2025.

En este mismo sentido, la tasa de cambio local dólar/peso se apreció 0.3% a \$4,405 luego de que el Banco de la República (BR) recortara la tasa de intervención en una magnitud menor a la anticipada por los analistas (-25pb vs. -50pb) hasta 9.50%. El grupo mayoritario de la Junta Directiva del BR, que votó a favor del recorte de -25 pb, resaltó la necesidad de "mantener especial cautela" para garantizar la convergencia de la inflación a la meta y "mitigar" las presiones sobre la tasa de cambio.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

1.3. Mercados internacionales

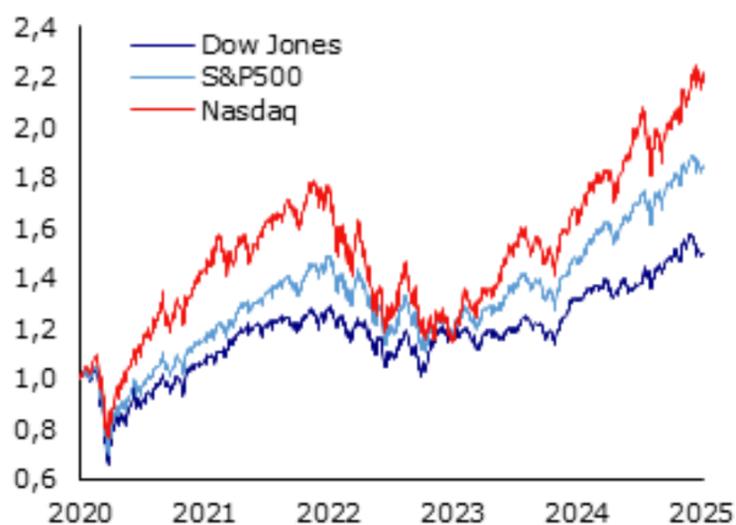
De lado de la renta fija, diciembre registró un empinamiento de la curva de Tesoros, replicando lo sucedido en el agregado del año. Los recortes de tasa de interés de la Fed iniciados en septiembre continuaron en diciembre, pero con un vuelco importante en la perspectiva de política monetaria. En particular, con la actualización del sumario de proyecciones macroeconómicas, la Fed solo prevé una reducción de -50 pb, cuando antes preveía una bajada de hasta -100 pb. E incluso, hacia futuro, se ajustó la tasa terminal a 3.00%, nivel que podría seguir, atendiendo a una menor credibilidad del banco central y una economía que supera las expectativas de crecimiento e inflación. Lo anterior, aunado a una situación fiscal con riesgos, resultó en tasas de la renta fija de corto plazo relativamente ancladas, mientras las de mayor plazo aumentaron. El título del tesoro a 10 años cerró con una desvalorización de +40 pb a 4.57%. (Ver Gráfico 3).

Gráfico 3.

Mercados financieros de Estados Unidos, Diciembre 2024..

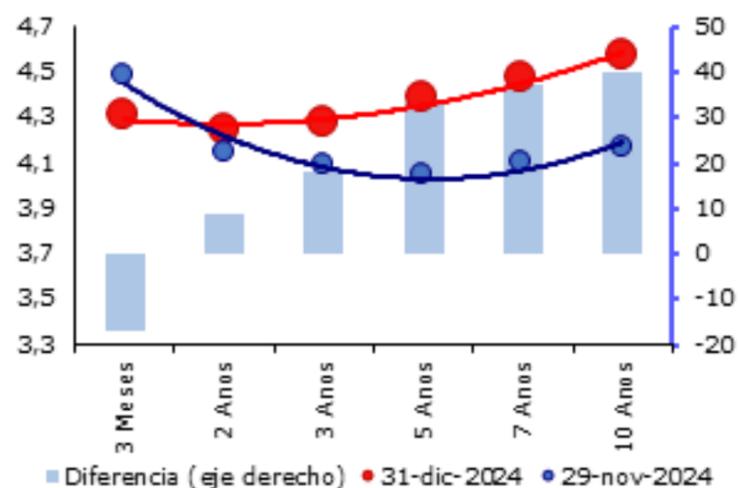
Panel A.

Índices bursátiles (base 1 = enero 2020)



Panel B.

Rendimientos bonos del Tesoro (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

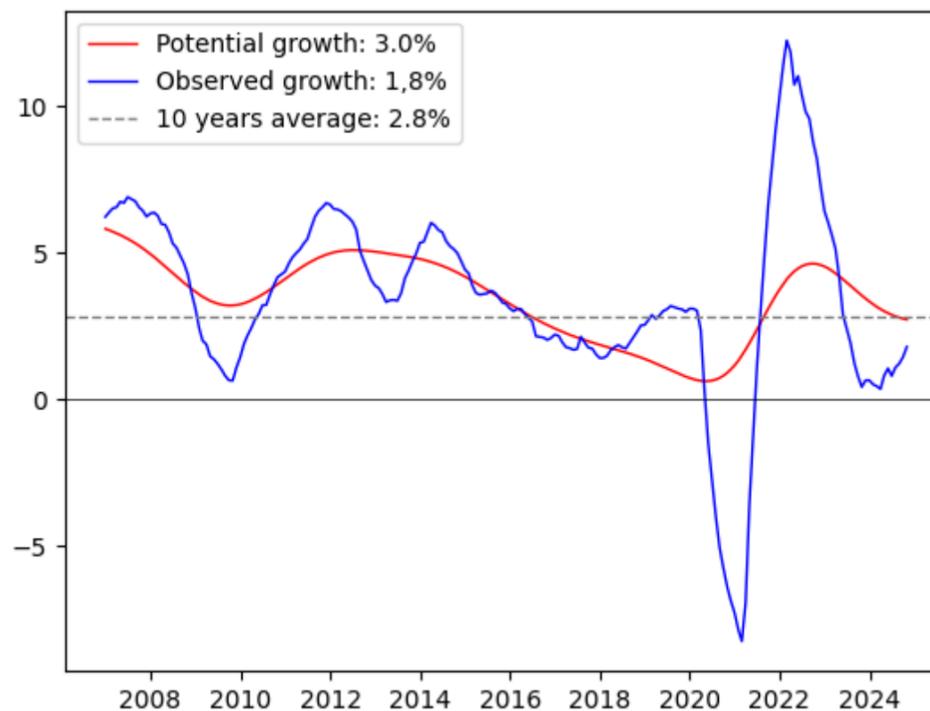
2. Contexto local

2.1. Actividad económica

En octubre, la actividad económica, medida por el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), registró un crecimiento del 3.2% anual, cifra que sorprendió al alza las proyecciones de los analistas. Por sectores de actividad, solo dos de los nueve indicadores del ISE se ubicaron en terreno negativo, a saber, comunicaciones (-4.1%) y servicios profesionales (-0.8%). En contraste, los sectores de agricultura-minería (+4.8%), administración pública (+4.6%) y comercio (+2.8%) reportaron las mayores tasas de crecimiento. En efecto, con el resultado de octubre, el comercio acumuló siete meses consecutivos en terreno positivo, cifra que da cuenta de la recuperación del gasto de los hogares.

Gráfico 4.

Gap del Indicador de Seguimiento a la Economía ISE, octubre de 2024.



Fuente: DANE. Cálculos FiduBogotá.

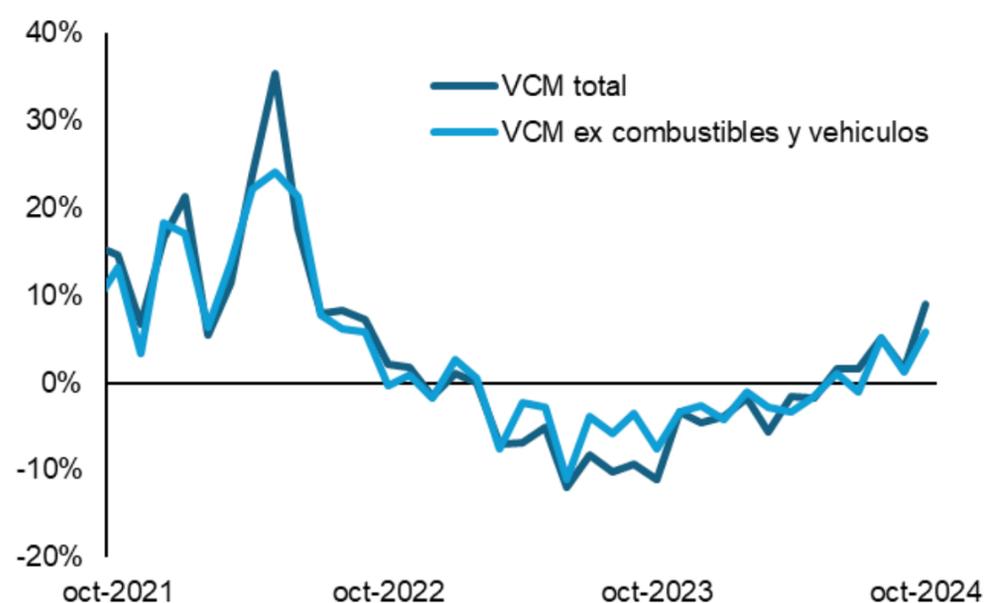
Así las cosas, la senda de recuperación de la actividad económica continuó materializándose en octubre. En particular, el ISE ajustado por estacionalidad y efecto calendario de doce meses registró un crecimiento del 1.8%, cifra que se compara positivamente frente al mínimo local registrado en marzo de 2024 (0.3%). Investigaciones Económicas destaca que la actividad económica aún dista del nivel potencial (3.0%), por lo cual, con corte a octubre, no se observan presiones de inflación por el lado de la demanda agregada. (Ver Gráfico 4).

En octubre, las ventas del comercio minorista (VCM) de vehículos para el hogar (automóviles, camperos, camionetas, etc.) y otros vehículos (transporte de carga y pasajeros) registraron un significativo crecimiento del +30% frente al año pasado, registrándose la venta de 18,521 vehículos nuevos en el país. En la misma línea, en el mes se destacó nuevamente las mayores VCM de electrodomésticos (+13%) y de equipo de informática-telecomunicaciones (+29%). Por su parte, los grandes almacenes reportaron ventas por el orden de \$9.6 billones (B), lo cual representó un aumento de \$0.5 B frente al mismo periodo del año pasado.

Gráfico 5.

Ventas del comercio minorista, octubre de 2024 (Var. % anual)

Fuente: DANE. Elaboración FiduBogotá.



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

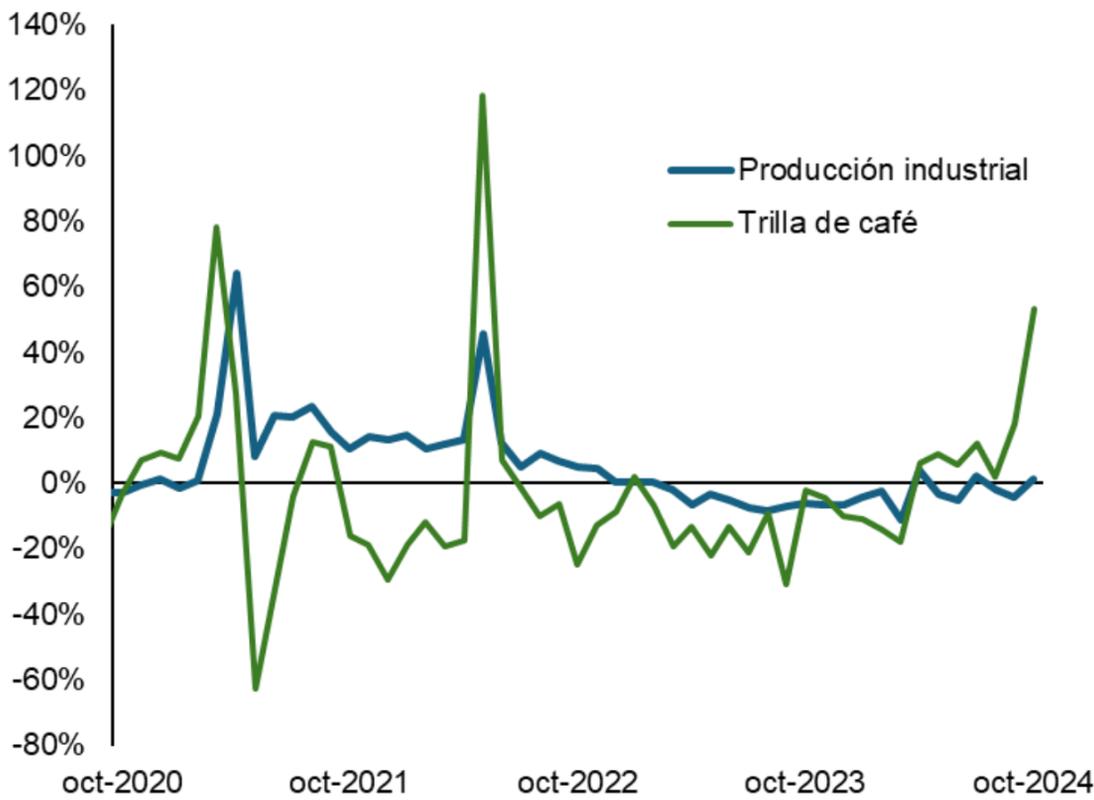
Síguenos en:  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota

De otro lado, en octubre la producción industrial (PI) creció +1.1%, mientras las ventas reales y la contratación lo hicieron en +0.6% y -0.3%, respectivamente. En el mes, 25 de los 39 subsectores de la muestra estadística del DANE reportaron tasas de crecimiento positivas, cifras que se comparan positivamente frente los registros del año corrido, pues en promedio solo 13 sectores venían expandiéndose. En el mes se destacó el crecimiento de la PI de los subsectores de elaboración de azúcar-panela (+32%) y otros tipos de equipo de transporte (+45%), los cuales aportaron 0.9pp al crecimiento de la PI en el agregado. Así mismo, en octubre se destacó nuevamente el crecimiento de la PI del subsector de trilla de café el cual reportó un aumento del +53% frente al mismo mes del año pasado, por su parte las ventas y la contratación laboral de este subsector aumentaron 50% y 14%, respectivamente. Es de destacar que el subsector de trilla de café ha venido favorecido por los mayores niveles de producción de café local, así como del repunte en la cotización del precio interno, de un lado, en octubre la producción de café creció +16% mientras el precio interno lo hizo en +58% a \$2,230,000 por carga de 125kg.

Las cifras ajustadas por estacionalidad y efecto calendario (SA) de la PI muestran un aumento del +0.1% en la contratación, registrándose aumentos en la contratación en 20 de los 39 subsectores. Así mismo, las cifras SA para la ventana de doce meses muestran que el punto más álgido de contratación ya se habría superado. (Ver: Gráfico 6)

Gráfico 6.

Producción de la industria manufacturera, octubre de 2024 (Var. % anual)



Fuente: DANE. Elaboración FiduBogotá.

2.3. Mercado de renta fija local

En diciembre, la curva de TES de tasa fija exhibió un importante aumento mensual en sus tasas, explicado, en su gran mayoría, por la mayor emisión de títulos por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través del mecanismo de entidades públicas y pagos directos. En efecto, la curva de TES TF registró un aumento de +93 pb en promedio, donde los títulos con peor desempeño fueron los de vencimiento a 2032, 2033, 2036 y 2050 (parte media y larga de la curva), con aumentos mensuales en sus tasas superiores a +100 pb. En ese sentido, la curva volvió a exhibir un empinamiento.

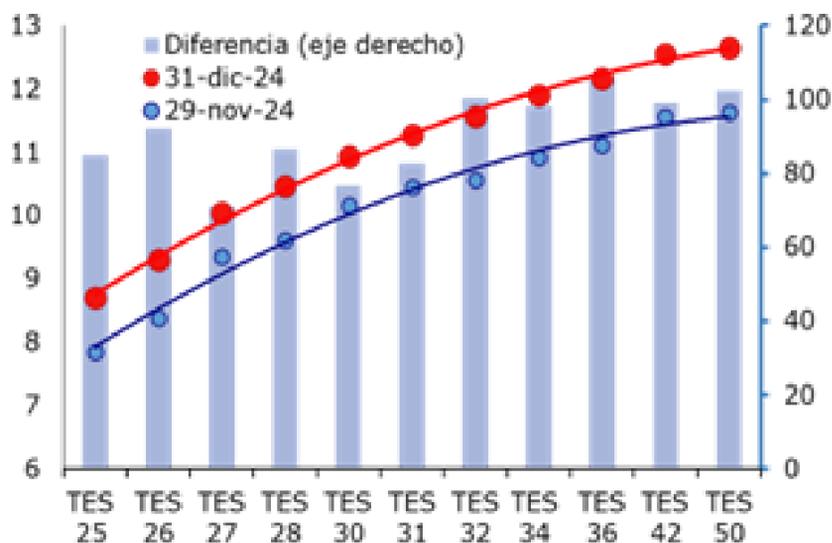
El aumento de tasas de los bonos en diciembre se explicó en gran medida por la emisión de TES del Gobierno a entidades públicas y para pagos directos, lo cual se tradujo en una mayor oferta de TES en las negociaciones del día a día, esto, ante las altas necesidades de caja de estos agentes. Investigaciones Económicas estimó que en los primeros 20 días de diciembre el Gobierno aumentó el saldo de TES TF en \$1.8 billones (B); los títulos con la mayor oferta probablemente fueron los TES TF a 2050 y 2036, cuya emisión incrementó en \$0.9 B.

Gráfico 7.

Producción de la industria manufacturera, octubre de 2024 (Var. % anual)

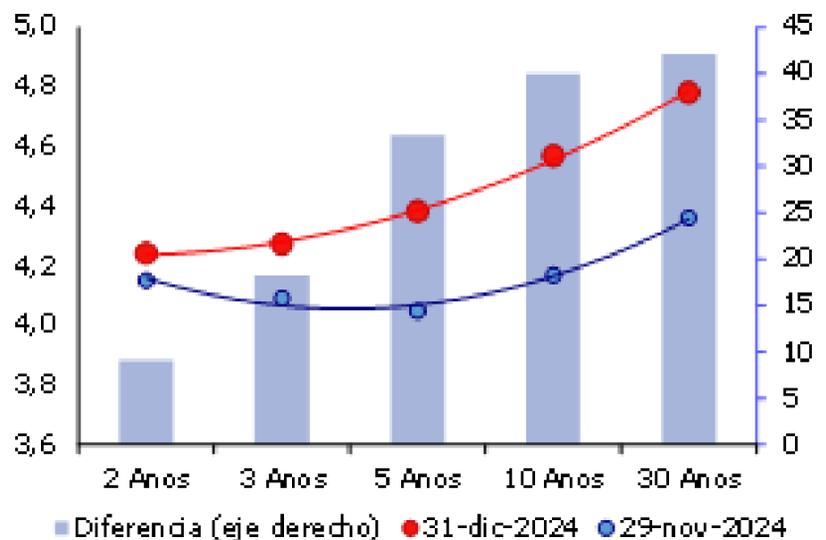
Panel A.

Curva de rendimientos TES tasa fija (%)



Panel B.

Curva de rendimientos TES UVR (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

Proyecciones macroeconómicas para Colombia

Variables	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
Inflación	5,6	13,1	9,3	5,1	3,6
Inflación esperada por analistas					
\1				5,2	3,9
Inflación sin Alimentos (analistas)	3,4	9,99	10,3	5,6	3,8
Tasa de Política Monetaria (fdp) \2	3,00	12,00	13,00	9,50	6,50
Tasa de Política esperada por analistas				9,50	6,50
TRM (Promedio)	3.742	4.253	4.328	4,073	4,400
TRM (fdp)	3.981	4.810	3.822	4,405	4,700
TRM esperada por los analistas (fdp)				4.405	4.300

\1 Datos de la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos del Banco de la República.

\2 fdp= Fin del Periodo

Fuente: DANE, Banco de la República. Cálculos FiduBogotá.