

# Informe Mensual

Gerencia de estudios económicos y de mercados.

Resumen Noviembre de 2024

Alejandra María Rangel P.  
Gerente de Estudios Económicos y Mercados  
[arangel@fidubogota.com](mailto:arangel@fidubogota.com)

Héctor Suescún Rojas.  
Especialista de Estudios Económicos y Mercados  
[hsuescun@fidubogota.com](mailto:hsuescun@fidubogota.com)

## 1. Contexto internacional.

### 1. Actividad económica

En noviembre, luego de cuatro meses en terreno de contracción, la actividad manufacturera a nivel global aumentó y se ubicó en terreno de expansión, en particular, el indicador PMI alcanzó 50.0, explicado por una recuperación significativa de la industria en China. En el caso de China, que se trata de la segunda economía a nivel global, se reportaron dos meses consecutivos con niveles por encima de 50 (umbral que divide la contracción de la expansión) con un repunte significativo por encima de las expectativas (51.5 vs. 50.5). De otro lado, la manufactura en Estados Unidos, si bien se ubicó en terreno de contracción, en noviembre mostró el mejor reporte para los últimos cinco meses (49.7), una situación similar presentó el PMI manufacturero de Alemania el cual alcanzó un nivel de 43.0 en noviembre. (Ver Tabla 1).

### Tabla 1.

PMI manufacturero\*, Noviembre de 2024

	ago-2024	sep-2024	oct-2024	nov-2024	
Global	49,7	49,5	48,8	50,0	▲
EE.UU.	48,0	47,0	48,5	49,7	▲
China	50,4	49,3	50,3	51,5	▲
Japón	49,8	49,6	49,2	49,0	▼
Alemania	42,4	40,3	42,6	43,0	▲
Reino Unido	52,5	51,5	49,9	48,0	▼

Fuente: S&P Global. Elaboración FiduBogotá.

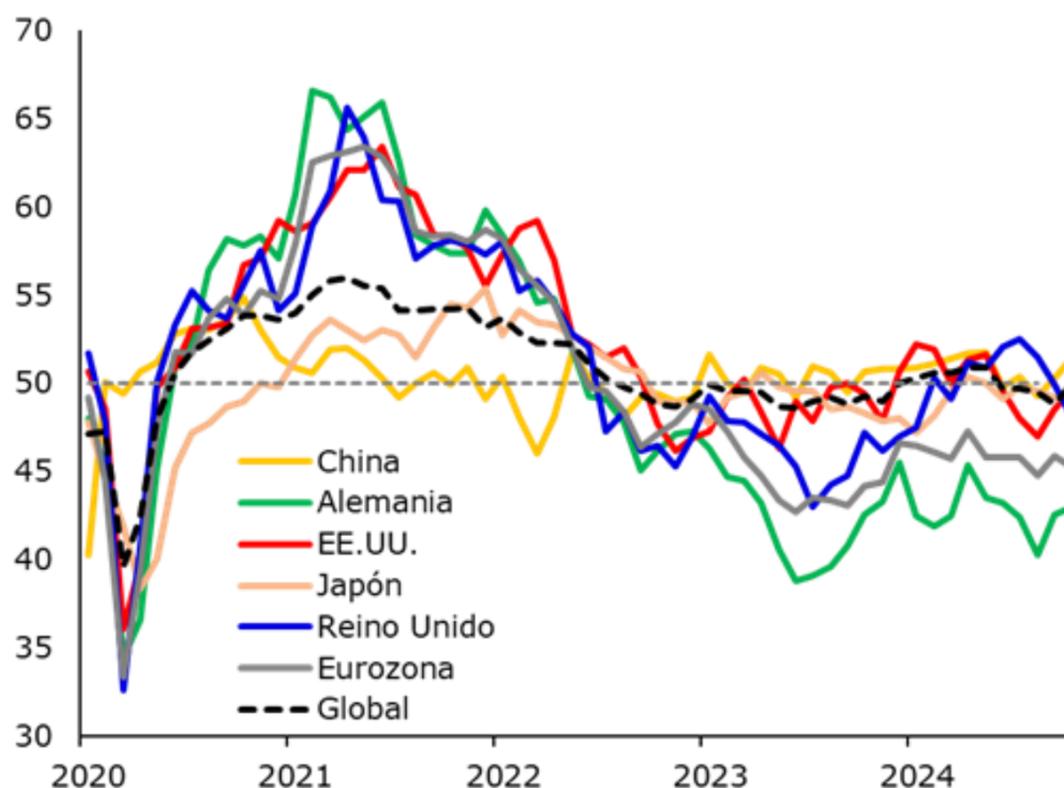
\*Una cifra superior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de expansión mientras que una cifra inferior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de desaceleración.

En Estados Unidos, el índice manufacturero ISM, se deterioró pasando de 47.2 a 46.5, al interior, el subcomponente de empleo mejoró hasta 44.4 (anterior: 43.9), al igual que el indicador de nuevas órdenes que aumentó hasta 47.1 (anterior: 46.1). De otro lado, el ISM de servicios continuó holgadamente en terreno de expansión y alcanzó el mayor nivel para el año 2024 (56.0), lo cual refleja un sector de servicios en Estados Unidos que continúa creciendo a unas tasas considerables. Por su parte, los subcomponentes de nuevas órdenes y empleo del sector de servicios, si bien se moderaron frente al mes anterior también continuaron holgadamente en terreno de expansión en 57.4 y 53.0, respectivamente.

De otro lado, el Departamento de Trabajo de EE. UU. publicó que en octubre se crearon 12,000 empleos privados, cifra que sorprendió significativamente a la baja el consenso de economistas que estimaron una creación de 113,000 empleos. Es de destacar que la cifra contó con ruido estadístico por las contrataciones públicas previo las elecciones presidenciales en ese país. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4.1%, mientras la inflación salarial aumentó desde 3.9% a 4.0% anual.

## Gráfico 1.

PMI manufacturero (Noviembre 2024).



Fuente: S&P Global. Elaboración FiduBogotá.  
Los países de la muestra representan el 56% del PIB mundial.

En China, el superávit de balanza comercial aumentó desde USD81.7 mil millones (MM) a USD95.3 MM, siendo este uno de los mayores niveles para el año 2024. De un lado, las exportaciones crecieron 12.7% anual en octubre (anterior: 2.4%), mientras las importaciones cayeron -2.3% (anterior: 0.3%).

Al interior de Europa, los indicadores PMI de producción manufacturera de las principales economías se ubicaron nuevamente en terreno de contracción. El PMI manufacturero de Alemania y Francia se ubicaron en 43.0 y 43.1, respectivamente. En Alemania, la encuesta de expectativa empresarial ZEW se deterioró frente al mes anterior, entre octubre y noviembre el indicador de expectativas económicas se bajo cinco puntos a 7.4 y el indicador de percepción de la situación económica actual lo hizo en cuatro puntos a -91.4. Estos indicadores evidenciaron la incertidumbre en cuanto dinámica del crecimiento económico en la principal economía de la Eurozona.

## 1.2. Inflación y política monetaria

En noviembre, a nivel mundial los bancos centrales continuaron flexibilizando su postura de política monetaria, en Europa se destacó el recorte de la tasa de intervención del Banco de Inglaterra BoE (con -25 puntos básicos a 4.75%) y el Banco Central de Suecia (-50pb a 2.75%). En el caso del BoE, la votación estuvo a favor con 8 votos a favor y 1 en contra a favor del recorte de 25pb, así mismo, el Comité de Política Monetaria destacó sobre el descenso de la inflación por debajo de la meta de inflación (1.7% vs. 2.0%) así como la debilidad del mercado laboral en Inglaterra. Por su parte, el Banco de Suecia, destacó que desde 2021 su economía local no ha crecido, con una caída en el PIB de -0.1% entre el segundo y tercer trimestre, al tiempo que la demanda agregada local continúa siendo moderada y la tasa de desempleo ha descrito una tendencia al alza desde 2022, alcanzando un nivel de 8.5% en el tercer trimestre de 2024. Es de destacar, que en noviembre no se reunió el Banco Central Europeo.

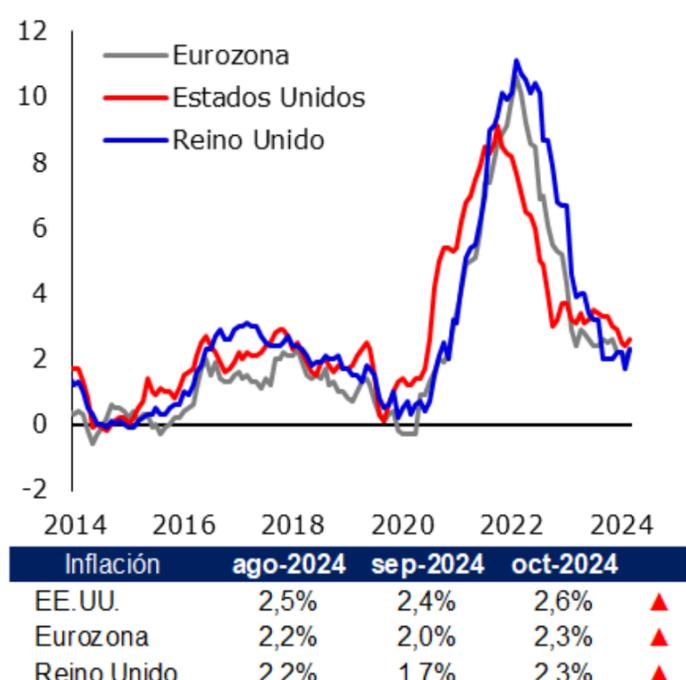
De otro lado, en Asia, el Banco de Corea del sur recortó la tasa de intervención en 25pb a 3.0%, allí, destacó que la decisión se tomó para “mitigar” los riesgos a la baja en la economía. Precisamente, la entidad recortó su proyección de crecimiento económico para 2024 y 2025 a 2.2% (anterior: 2.4%) y 1.9% (anterior: 2.1%), respectivamente, entre los factores que explicaron el ajuste, según el Comité de Política Monetaria, se encuentra una mayor incertidumbre en el volumen de exportaciones ante la expectativa de mayores limitaciones arancelarias. Entre tanto, en la reunión del 20 de noviembre del Banco Popular de China mantuvo estable la tasa de depósitos a 1 y 5 años en 3.10% y 3.60%, respectivamente.

En la región Latinoamericana, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil decidió aumentar de manera unánime en 50pb a 11.25% la tasa Selic. Entre los factores que sustentó el Comité se encuentra un gap del PIB positivo (crecimiento económico por encima del potencial), presiones en el mercado laboral, aumento en las proyecciones de inflación y el desanclaje de las expectativas de inflación. Precisamente, las expectativas de inflación para 2024 y 2025 se ubicaron en 4.6% y 4.0%, respectivamente, ubicándose en la parte superior del rango meta del Banco Central (3%+/- 1.5pp). En materia fiscal, el Comité destacó que la percepción de la situación fiscal ha impactado negativamente las expectativas y los precios de los activos, especialmente la tasa de cambio y la prima de riesgo. Así mismo, hizo un llamado hacia una política fiscal responsable con la presentación de medidas estructurales de presupuesto fiscal, las cuales ayudarán no solo al anclaje de las expectativas de inflación sino también a las medidas de riesgo y con ello la postura de política monetaria. Entre octubre y noviembre el real brasileño se devaluó 3.2% a BRL5.9713.

De otro lado, durante noviembre, el Banco de México y el Banco Central de Reserva del Perú recortaron la tasa de intervención en -25pb a 10.25% y 5.0%, respectivamente. Por su parte, en Colombia, el Banco de la República decidió recortar la tasa en -50pb a 9.75%. Así las cosas, al cierre del mes octubre el ranking de tasas de intervención reales de intervención ex-post (medido por la inflación observada) quedó de la siguiente forma: Brasil (6.5%), México (5.5%), Colombia (4.3%), Perú (2.7%) y Chile (0.5%).

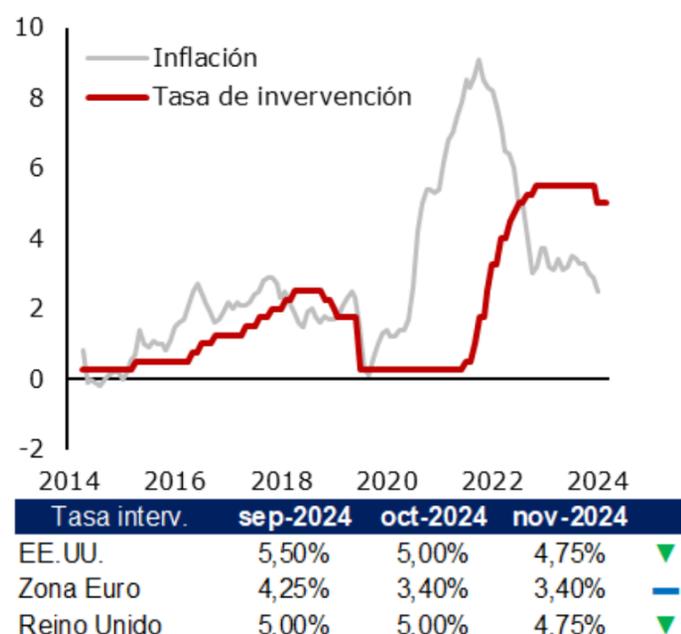
### Panel A.

Índice de Precios al Consumidor (variación anual %)



### Panel B.

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



Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

En Estados Unidos, durante el mes de noviembre se pasó de un escenario de posible recesión y deterioro del mercado laboral a un escenario de aceleración del crecimiento económico en medio de la volatilidad introducida por las elecciones presidenciales. Durante el mes se publicó la actualización del PIB del tercer trimestre que se situó en 2.8% en línea con lo esperado, confirmando el buen momento de la economía gracias al dinamismo de los consumidores, con una aceleración del gasto de consumo de 2.8% a 3.5%. Adicionalmente, los resultados de la inflación PCE core, medida favorita de precios de la Reserva Federal, evidenció que después de una caída de -300pb entre octubre de 2022 y julio de 2024 (de 5.6% a 2.6%), las ganancias de inflación parecen haberse estancado y, por el contrario, aumentaron a 2.8%.

En este contexto, las minutas de la reunión de política monetaria de la Reserva Federal del 6 y 7 de noviembre confirmaron la visión de una actividad real robusta y también mostraron que la entidad respalda un ritmo gradual de recortes, adoptando una postura más optimista sobre el mercado laboral. Las actas también evidenciaron que los miembros del Comité Abierto de Política Monetaria (FOMC, por sus siglas en inglés) ahora tienen menos afán de alcanzar la neutralidad. Aunque algunos integrantes reconocieron los menores niveles de inflación, recalcaron que la fortaleza de la economía y algunos riesgos de disrupciones en las cadenas de suministro podrían demorar su descenso. Finalmente, señalaron que una pausa estaría garantizada si la inflación permanece elevada. En la reunión del 7 de noviembre el FOMC decidió recortar la tasa de los fondos federales en -25pb a 4.75%.

## Tabla 2

Proyecciones macroeconómicas de la Reserva Federal, Septiembre 2024.

	2024	2025	2026	2027
Cambio en el PIB real	2,0	2,0	2,0	2,0
Proyección de junio	2,1	2,0	2,0	
Tasa de desempleo	4,4	4,4	4,3	4,2
Proyección de junio	4,0	4,2	4,1	
Inflación PCE	2,3	2,1	2,0	2,0
Proyección de junio	2,6	2,3	2,0	
Inflación núcleo PCE	2,6	2,2	2,0	2,0
Proyección de junio	2,8	2,3	2,0	
Tasa fondos federales	4,4	3,4	2,9	
Proyección de junio	5,1	4,1	3,1	

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos.  
Elaboración FiduBogotá.

### 1.3. Mercados internacionales

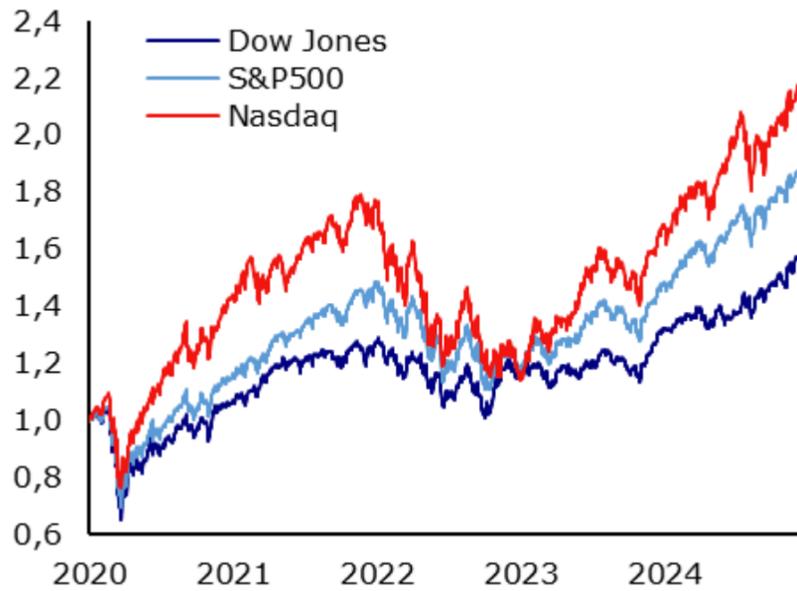
Tras el repunte inicial de las expectativas de inflación en Estados Unidos hasta 2.5%, su deterioro se detuvo e incluso descendió en la última semana de noviembre. Asimismo, después de un ajuste de +100pb en el nivel de tasa Fed para 2025, las expectativas dejaron de aumentar y se afianzaron en el rango 3.75%-4.0%, con un leve descenso. Dicha estabilización en los principales factores desencadenantes de la desvalorización de los Tesoros y el fortalecimiento del dólar, le restaron impulso a la exacerbación del movimiento de estos activos tras las elecciones, llevando a una reversión completa del incremento intermensual en la tasa de rendimiento de los títulos de 10 años y a un freno contundente de la apreciación de la moneda estadounidense frente a las monedas del G7. Entre octubre y noviembre, el título del Tesoro a 10 años bajó 14 puntos básicos 4.16%, mientras los títulos de Alemania y Reino Unido a 10 años cayeron en promedio -25pb a 2.08% y 4,24%, respectivamente. (Ver Gráfico 3)

## Gráfico 3.

Mercados financieros de Estados Unidos, Noviembre 2024.

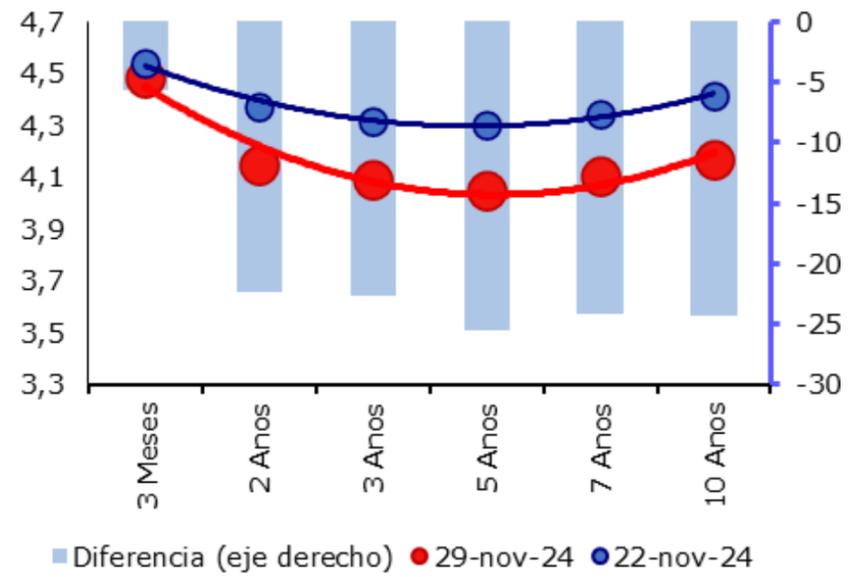
### Panel A.

Índices bursátiles (base 1 = enero 2020)



### Panel B.

Rendimientos bonos del Tesoro (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

## 2. Contexto local

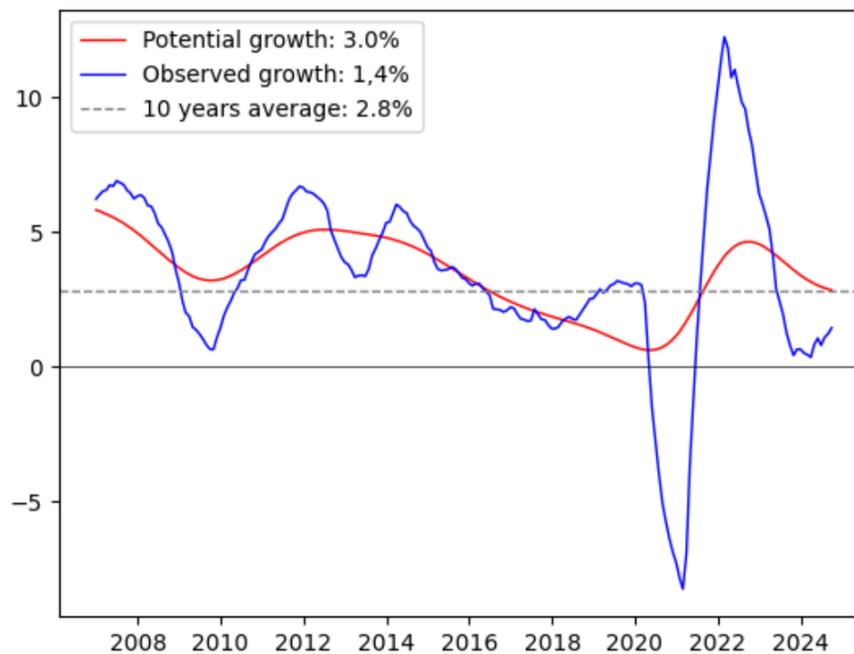
### 2.1 Actividad económica

En el tercer trimestre de 2024 (3T2024) el PIB creció +2.0%, ubicándose por debajo de lo esperado por el consenso de analistas sondeados por Bloomberg (+2.3%). Adicionalmente, el DANE revisó a la baja el crecimiento económico del primer semestre a +1.5% (anterior: +1.6%). Frente a lo publicado en un inicio, la entidad revisó a la baja los comportamientos de la agricultura y las actividades de entretenimiento. A lo largo del tercer trimestre, el gasto público dejó de dar soporte a los registros de actividad. Por el lado de la demanda, el gasto público pasó de exhibir un avance anual de +4.8% en el segundo trimestre a una contracción de -4.3% en el tercer trimestre, consolidándose como el segundo peor registro desde el inicio de la serie en 2005.

En el 3T2024, el sector de petróleo y minería, que en el pasado fue uno de los motores de la actividad del país, se adentró en terreno negativo al evidenciar una contracción de su actividad de -7.1%. Acá, tanto la producción de carbón como la de petróleo se vieron afectadas por las protestas y cierres que se dieron en el trimestre. El segundo sector con el menor dinamismo fue la manufactura que completó un año y medio de caídas anuales en su producción. Finalmente, el suministro de servicios públicos evidenció una disminución en su crecimiento, confirmando la dilución del choque transitorio de las altas temperaturas sobre la demanda (y generación) de energía eléctrica y gas.

## Gráfico 4.

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



Fuente: DANE. Cálculos FiduBogotá.

Por el lado de la oferta agregada, en relación con el sector agrícola, las mejores condiciones climáticas, la mayor productividad y el menor costo de fertilizantes favorecieron el crecimiento de la oferta de alimentos, y en mayor medida la oferta de café. El sector agrícola registró un avance anual de +10.7%, en el tercer trimestre. Por su parte la construcción aceleró su ritmo de expansión a +4.1%, un máximo de 2 años, explicado en su totalidad por la mayor elaboración de obras de ingeniería civil, en especial de carreteras y vías férreas. Además, las construcciones para minería y centrales eléctricas también contribuyeron positivamente. De hecho, las obras civiles alcanzaron su mejor balance desde 2019. En el caso de los servicios, la prolongación de la tendencia alcista del consumo privado siguió favoreciendo los registros de las ramas de entretenimiento, comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida. En el caso de las actividades de entretenimiento, el ascenso de +14% se sostuvo en gran medida de las mayores apuestas en línea por la celebración de eventos deportivos.

De otro lado, el consumo de los hogares registró un crecimiento del +1.6% y contribuyó con +1.2pp (el 62% del total) al crecimiento del PIB. El repunte se dio con principal fuerza en la compra de bienes durables que favoreció el comercio, pero no a la industria local por la preferencia por bienes fabricados en el exterior. A la par, el consumo de servicios siguió resiliente y en los semidurables, si bien continuaron en contracción, fue el mejor registro en dos años. Investigaciones Económicas destaca que la tendencia alcista del consumo de los hogares se extenderá y favorecerá al desempeño económico, a diferencia de antes, los hogares contaron al tercer trimestre con una menor deuda como porcentaje de sus ingresos y una caída relevante de las tasas de interés.

Otro aspecto positivo fue la inversión, la cual se consolidó con dos trimestres de aumentos anuales. Además del segmento de infraestructura, la inversión también se favoreció por la mayor adquisición de maquinaria y equipo. En este punto, los registros de importaciones dieron a conocer que el aumento lo llevaron a cabo empresarios de la manufactura, construcción y transporte. En la construcción y el transporte, se guarda relación con la elaboración de carreteras y vías, donde la infraestructura en Bogotá ha aportado de forma positiva. En la industria, el resultado sugiere un empresariado con mejores perspectivas de producción, donde la depreciación cambiaria les permitiría competir con bienes importados. Por último, la producción de recursos biológicos se expandió a doble dígito y, en compañía de los rubros analizados, compensaron el declive de la inversión en vivienda y productos de propiedad intelectual, que siguen sin recuperarse.

En la balanza comercial, la caída de las exportaciones de petróleo y carbón, por su menor producción interna, en medio de un ascenso en las importaciones de consumo, ampliaron el déficit comercial, tal que contribuyó negativamente al PIB.

## Tabla 3.

Indicadores líderes para Octubre de 2024

Índice	sep-24	oct-24	Sep vs. Oct
Índice de confianza consumidor	-16,0	-3,7	▲ 12,3
Expectativas económicas	-9,8	-0,8	▲ 9,0
Percepción de la situación actual	-25,4	-8,0	▲ 17,4
Índice de confianza comercial	12,2	17,8	▲ 5,6
Expectativas económicas	18,5	25,5	▲ 7,0
Percepción de la situación actual	26,8	29,0	▲ 2,2
Índice de confianza industrial	1,3	-0,4	▼ -1,7
Expectativas económicas	26,6	14,4	▼ -12,2
Volumen actual de pedidos	-24,1	-15,7	▲ 8,4
PMI manufacturero	48,1	52,3	▲ 4,2
Petróleo Brent (USD/bbl)	72,9	73,4	▲ 0,5

Fuente: DANE, Fedesarrollo y Davivienda. Cálculos FiduBogotá.

### 2.2. Mercado de renta fija local

Noviembre estuvo caracterizado por una amplia variedad de noticias. En lo fiscal, un evento relevante fue la oficialización del Gobierno de realizar un recorte presupuestal de \$28.4 billones. De otro lado Fitch Ratings confirmó la calificación crediticia de Colombia en BB+ con perspectiva estable. Según el comunicado, la calificación refleja el historial de estabilidad macro y financiera, justificada en gran medida por el accionar del Banco de la República (BR), caracterizado por un régimen de inflación objetivo y tasa de cambio flexible. Por su parte, en el mes, el equipo técnico del BR actualizó su Informe de Política Monetaria (IPM), el cual, confirmó un escenario de mayores tasas de para 2025 si se compara con lo esperado por los analistas. Precisamente, el BR revisó al alza de la estimación de tasa de interés neutral para 2025 que pasó de 2.5% a 2.6%.

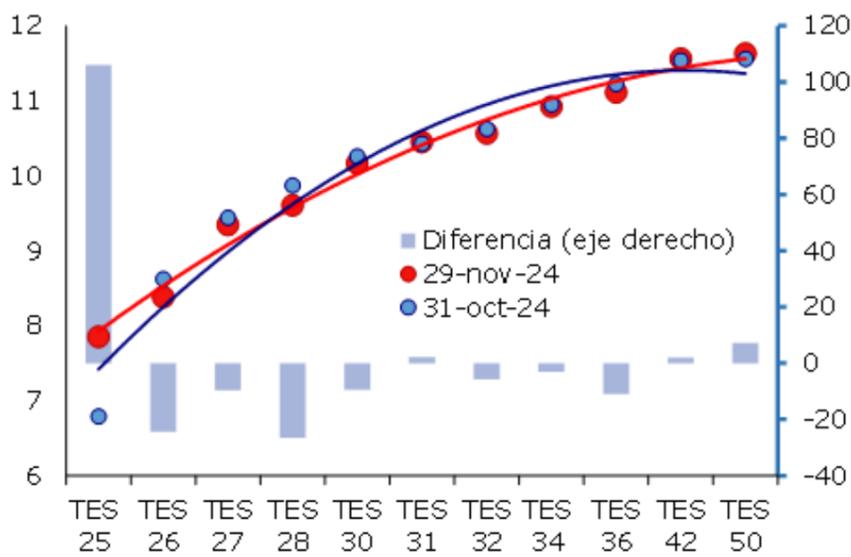
En el mes la curva de rendimientos TES tasa fija tuvo un sesgo al empinamiento, explicado la sorpresa bajista en la inflación de octubre, la extensión de la estrategia de recompra para la redención anticipada de TES del Ministerio de Hacienda, la victoria de D. Trump en Estados Unidos y los persistentes temores fiscales. Frente al cierre de octubre, mientras los TES entre 2026 y 2028 registraron caídas en sus tasas de -22pb, los del extremo más largo vieron ascensos de +13 puntos básicos.

## Gráfico 5.

Mercadeo de renta fija local..

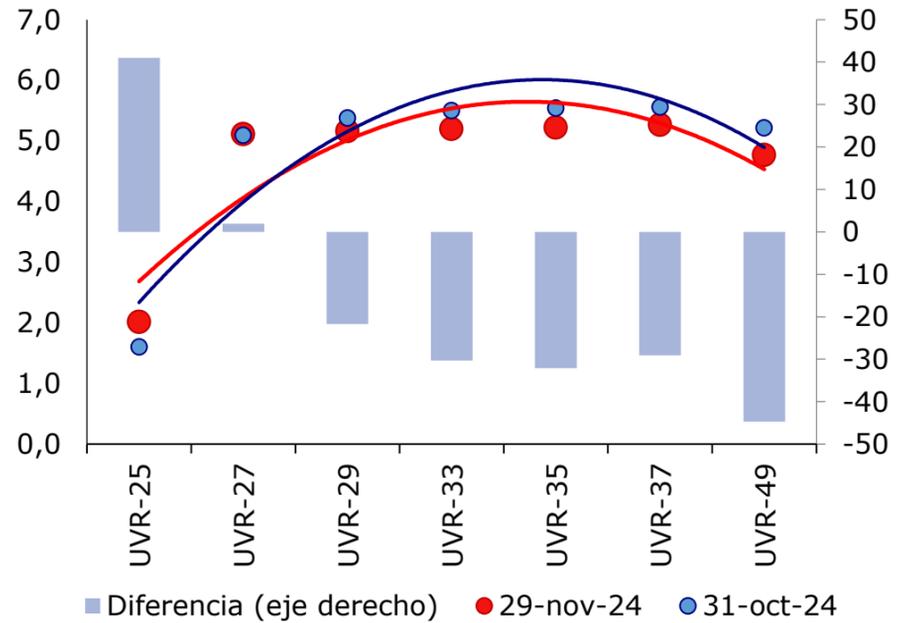
### Panel A.

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	1,9	2,9
Inflación	5,6	13,1	9,3	5,1	3,9
Inflación esperada por analistas				5,2	3,9
\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	9,25	6,50
Tasa de Política esperada por analistas				9,00	6,00
TRM (Promedio)	3.742	4.253	4.328	4,050	4,100
TRM (fdp)	3.981	4.810	3.822	4,345	4,395
TRM esperada por los analistas (fdp)				4.145	4.179

\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.

Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

# Informe Mensual.

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados  
Resumen Noviembre de 2024

¡Conoce el contexto económico  
local e internacional!

Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.