

Actualidad económica

Análisis mensual Perspectiva Febrero 2024



Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

Maria Alejandra Martinez Botero

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Cristian Enrique Pelaez Gallego

Analista Divisas
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Juan Sebastian Acosta Pinto

Analista de renta fija
juan.acosta@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Caceres Gomez

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com



@accionesyvaloressa



@accivaloressa



Acciones y Valores

**Suscríbete a nuestros
informes**

Resumen

- En enero el Banrep recortó nuevamente en -25 pb su tasa de referencia al 12.75%, destacando el impacto inesperadamente alto del aumento del salario mínimo en las proyecciones de inflación, especialmente en los servicios. Para el emisor son evidentes los riesgos al alza debido al fenómeno del Niño y ajustes en los precios regulados. Se mantuvieron las previsiones de crecimiento del PIB para 2023 y 2024 (1% y 0,8%) lo que reflejaría en parte el efecto de la postura contractiva del emisor, esperando una reducción en el déficit en cuenta corriente.
- La inflación al consumidor registró nuevamente una caída por octavo mes consecutivo en diciembre hasta el 9,28% (+0.45% m), a pesar de las menores presiones inflacionarias de los grupos de alimentos y vivienda.
- En el entorno internacional, la inflación global continúa registrando un retroceso continuo.

Nuestros pronósticos económicos

	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	11.00%	7.30%	1.1%	1.7%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	13.80%	11.20%	10.2%	11.4%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	5.60%	13.13%	9.28%	5.81%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	2.84%	9.23%	8.81%	4.81%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	3.00%	12.00%	13.00%	8.00%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	2.91%	11.14%	12.26%	7.53%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-6.97%	-5.30%	-4.20%	-4.50%
Deuda neta GNC (%PIB)	60.7%	60.1%	56.1%	58.0%
Balance comercial (USD millones, total)	-15,259	-14,331	-11,159	-10,690
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-5.60%	-6.26%	-3.40%	-3.20%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,880	4,808	3,874	4,180
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	80.9	100.9	82.49	82.5

Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

Índice general

Economía colombiana.....	1
1. Lo que pasó en enero:.....	2
a) La inflación sigue cayendo.....	2
b) El Banrep siguió bajando las tasas.....	2
c) Actividad productiva se desacelera.....	3
d) S&P ajusta perspectiva crediticia.....	4
2. Perspectivas para febrero:.....	4
a) La inflación seguirá corrigiendo.....	4
b) La economía seguirá enfriándose.....	5
c) Comercio exterior.....	6
d) Balance de riesgos.....	6
Economía Internacional.....	7
1. Lo que pasó en enero:.....	8
a) Precio de petróleo subió.....	8
b) FMI actualiza pronósticos.....	9
c) Foro Económico Mundial en Davos.....	9
d) Inflación global corrige.....	10
e) Bancos centrales latinoamericanos con tendencia mixta.....	10
f) Mensajes mixtos de economía China.....	11
2. Perspectivas para febrero:.....	12
a) Estados Unidos.....	12
b) La Eurozona.....	13
c) China.....	15
d) Balance de riesgos.....	16

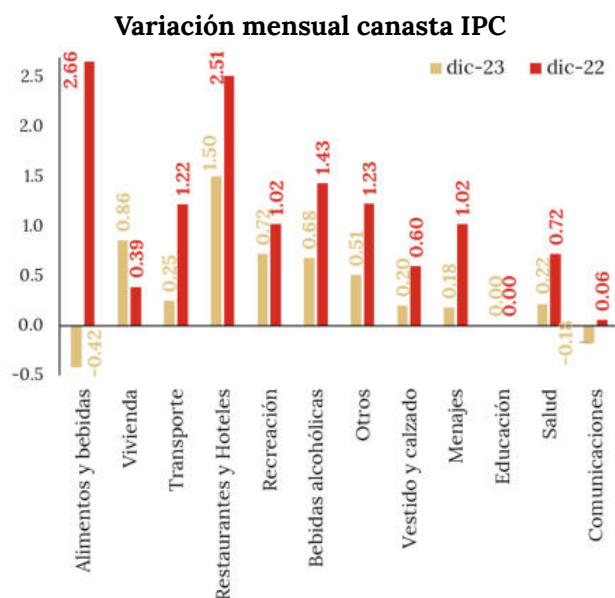
Economía colombiana

1. Lo que pasó en enero:

a) La inflación sigue cayendo

La inflación de diciembre continuó bajando hasta el nivel de 9.28% anual (0.45% mensual), siendo la primera vez en 18 meses que el dato es de un sólo dígito. Tras nueve meses de desaceleración de la inflación, el dato revelado por el DANE para diciembre sorprendió a los economistas que esperaban una tasa interanual de 9.45%. La inflación sin energéticos ni alimentos disminuyó en 40 puntos básicos, llegando al 8.81%.

Aunque el Gobierno no aumentó los precios de la gasolina en diciembre, el costo de la energía, los servicios de restaurantes y el alojamiento continuaron impulsando los precios de la canasta familiar.



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

A pesar de esta mejora, la inflación sigue por encima del rango objetivo del Banco de la República (2% - 4%), generando atención y debate en el ámbito económico. Aunque el dato

de diciembre podría indicar una tendencia a la baja, la cautela es necesaria debido a la incertidumbre económica y las persistentes presiones inflacionarias. Se espera que la inflación continúe disminuyendo gradualmente, especialmente por la moderación en la demanda interna y de las presiones externas, particularmente en los precios de los alimentos.

Contribución mensual canasta IPC



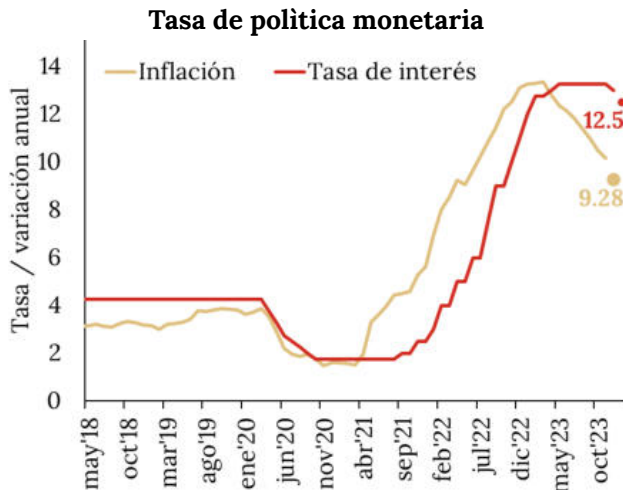
Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

b) El Banrep siguió bajando las tasas.

Aunque el Banrep por segundo mes consecutivo redujo en -25pb la tasa de referencia hasta el 12.75%, dejó constancia de las preocupaciones alrededor del curso del fenómeno del niño, los efectos derivados de los incrementos salariales a pesar del favorable comportamiento reciente de la moneda local, lo que deja al mercado en espera de nuevas reducciones hasta el mes de marzo.

Como mencionamos anteriormente, la inflación ha corregido por ocho meses consecutivos hasta el 9.28% anual pero aún está muy lejos del rango meta y enfrenta desafíos debido a los

efectos del fenómeno del niño, los altos precios de la energía en el país y los niveles de precio de los arrendamientos que no ceden a las ganancias recientes en la inflación total.

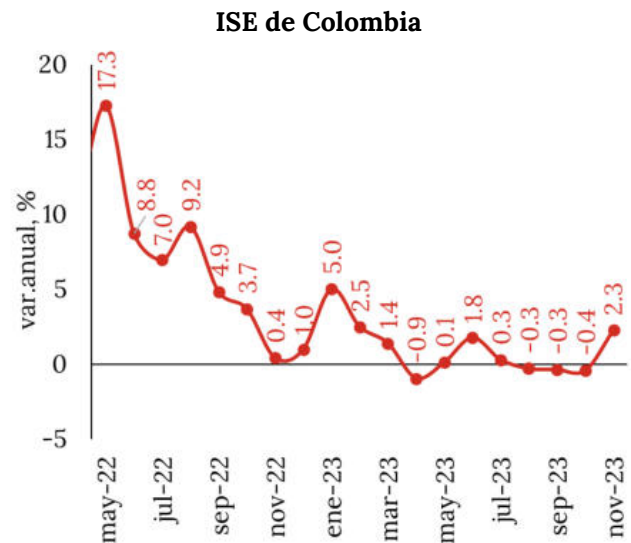


Fuente: Banrep, DANE - Investigaciones Económicas Accivalores

De otra parte, el banco tendrá que lidiar con las incertidumbres que rodean un eventual incremento en los precios del diesel, algo por definir por parte del gobierno en 2024. Además, el mercado laboral colombiano sigue dando cuenta de un debilitamiento relativo, con lo cual surgen inquietudes respecto de la debilidad de la economía en especial en la demanda agregada. Más recientemente los miembros de la junta han destacado los desafíos de la inflación teniendo en cuenta las presiones de oferta que aún se evidencian en la economía.

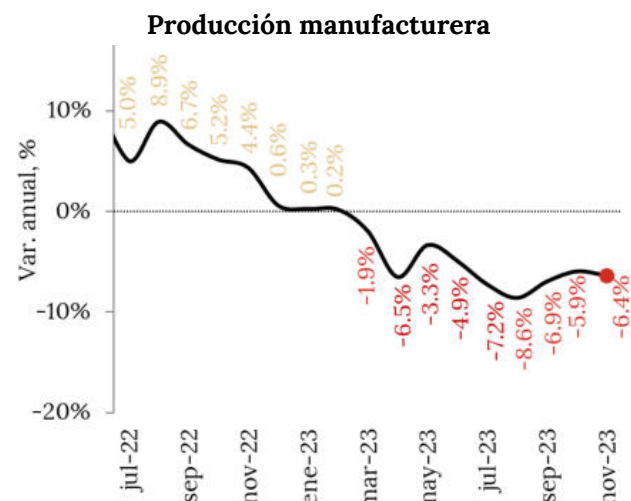
c) Actividad productiva se desacelera

De acuerdo con el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), la economía mostró resiliencia en noviembre de 2023, con un crecimiento del 2.3%, evitando una recesión técnica. Aunque hay contracciones en el comercio, la industria y la construcción, la administración pública y otros servicios impulsan la recuperación. Además, el sector agropecuario enfrenta riesgos adicionales debido al fenómeno del Niño.

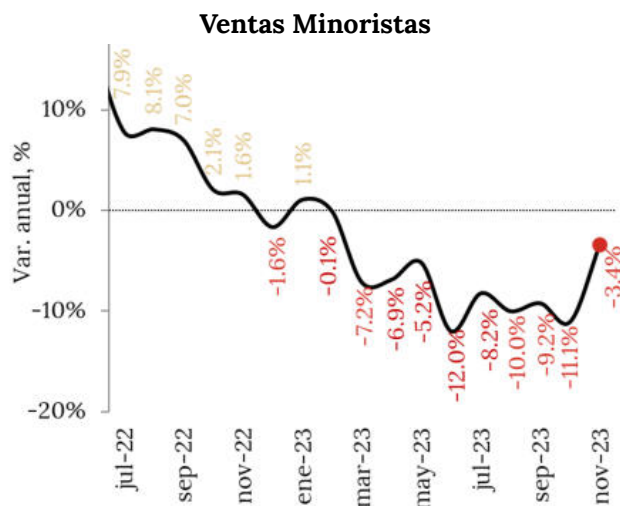


Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

El deterioro de la industria y el comercio se vio reflejado en las encuestas de noviembre del DANE. En ellas, la producción industrial cayó un -3.0% interanual, la producción manufacturera un -6.4% y las ventas minoristas un -3.4%. Estas contracciones continuas en la industria y el comercio, que ya superan los nueve meses, responden a la reforma tributaria, la desaceleración económica, la incertidumbre por las reformas en curso, los mayores costos de financiamiento y la disminución de la colocación de crédito.



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

Estas cifras reflejan un entorno económico desafiante y generan preocupación en sus efectos a largo plazo en el PIB y el empleo.

d) S&P ajusta perspectiva crediticia

En enero, la agencia calificadora S&P Global Ratings ajustó la perspectiva crediticia de Colombia de estable a negativa, manteniendo las calificaciones soberanas de 'BB+' y 'BBB-' en moneda extranjera y local, respectivamente.

La agencia advierte sobre las moderadas expectativas de crecimiento económico y la posible afectación de la confianza inversionista, subrayando el riesgo para el PIB, actualmente por debajo del 3%. La estabilidad futura depende de medidas correctivas y políticas que fortalezcan el perfil financiero, especialmente en exportaciones.

2. Perspectivas para febrero:

a) La inflación seguirá corrigiendo

Creemos que la inflación seguirá disminuyendo gradualmente, principalmente por la moderación en la demanda interna y la disminución de presiones externas, especialmente en los precios de los alimentos, que han sido un factor determinante en esta

tendencia a la baja. Aunque, se advierte precaución por la incertidumbre económica y a la persistencia de presiones inflacionarias.

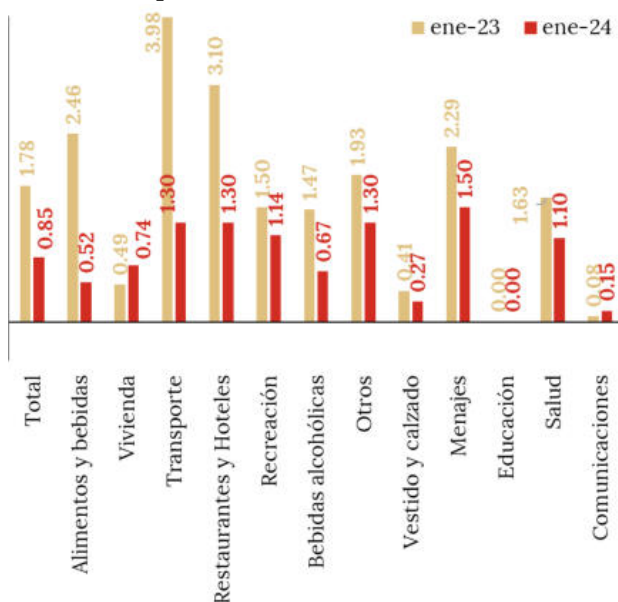
En enero, los riesgos principales para la inflación se enfocan en: 1) el incremento del salario mínimo en un 12.5%, 2) un aumento del “impuesto saludable”, aplicables a alimentos ultraprocesados y bebidas azucaradas, del 10% al 15%, 3) el aumento de las tarifas de peajes en las carreteras del país, 4) la subida de \$600 pesos en la gasolina, 5) el debido efecto de indexación en varios servicios.

Así las cosas, **anticipamos una inflación de enero de 0.85% intermensual y 8.29% interanual.**

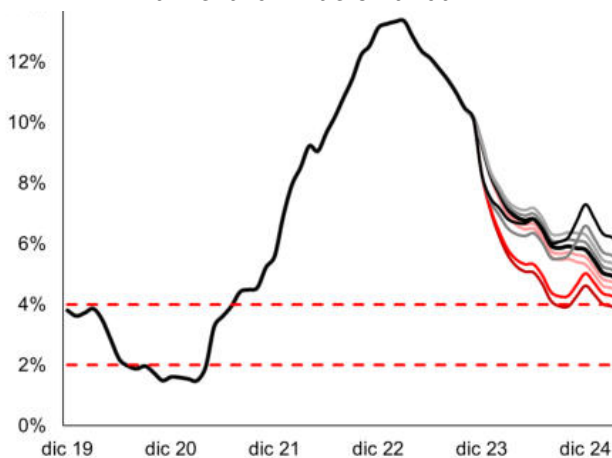
Sobre el precio de los alimentos, que ha sido uno de los grandes correctores, se vislumbra un posible aumento en esta inflación de enero, vinculado estrechamente al fenómeno climático que afecta al país. La coyuntura climática ya se está viendo reflejada en el incremento de los precios de algunos alimentos y bienes de la canasta familiar, algo que respalda la postura de cautela que habrá de mantener el emisor. Destaca el repunte de los precios de las frutas, que experimentaron una caída en los últimos tres meses. Asimismo, los precios de la carne muestran un repunte, duplicando la tasa de incremento observada en diciembre. Aunque las legumbres y hortalizas disminuyen, lo hacen a un ritmo menor al registrado en diciembre. Dado esto, **esperamos una inflación de alimentos de 0.52% intermensual.**

A pesar de las expectativas de recortes en las tasas de interés, es importante subrayar que la lucha contra la inflación aún no ha concluido, y es probable que se mantenga una postura cautelosa en las políticas monetarias en los próximos meses. En efecto, hay varios riesgos inflacionarios latentes de cara al futuro. Especialmente, la probabilidad de un incremento en el precio del ACPM; aunque, el ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, ha mencionado que el Gobierno aún negocia con

los representantes de los gremios de transportadores, buscando tomar una decisión consensuada, por lo que todavía no es seguro. También estará en juego un alza en los precios internacionales del petróleo condicionada al escalamiento en el conflicto de Israel-Palestina y la intensidad del Fenómeno del Niño, que afecta los precios en los alimentos y la energía eléctrica. **Esperamos que la inflación cierre el 2024 en un rango de 4.6% - 7.3% con una cifra puntual de 5.8% interanual** ([aquí](#) para ampliar el análisis de nuestras perspectivas).

Expectativa Inflación mensual


Fuente: DANE - Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

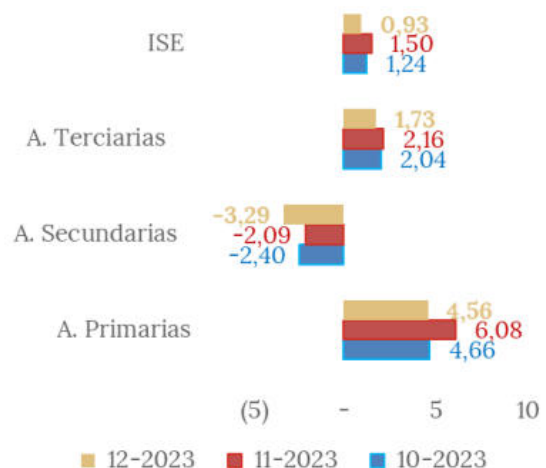
Fan-chart Inflación anual


Fuente: DANE - Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

b) La economía seguirá enfriándose

Seguimos esperando que la senda de debilidad del crecimiento se mantenga durante el 1T24, debido a los elevados precios, los altos costos de financiamiento y la dinámica bajista de la demanda agregada, que se apalancan en caídas importantes en la confianza tanto de los consumidores como de los empresarios, a pesar de que esto aún no se traduce en un mercado laboral con problemas.

Con el último dato del ISE que fue positivo, en Investigaciones Económicas, **ratificamos nuestro pronóstico de crecimiento del 1.1% anual para 2023**, destacando un hito positivo frente a desafíos económicos globales. Los datos económicos, especialmente en producción manufacturera y ventas minoristas, validan nuestras expectativas de una ralentización económica.

Estimación Crecimiento ISE 4T23


Fuente: DANE - Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

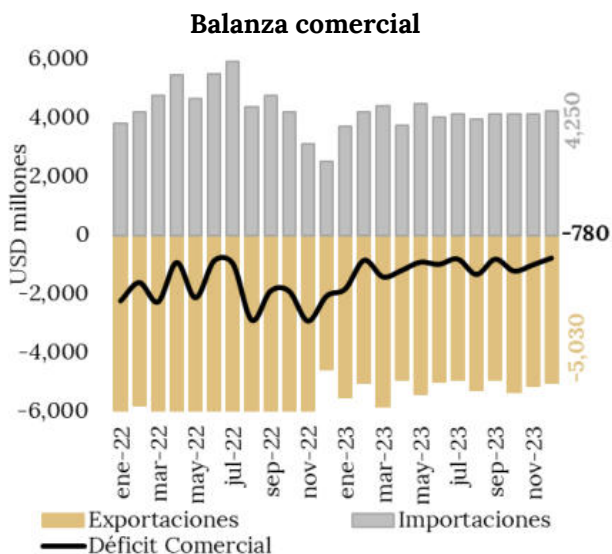
Para el 2024, anticipamos un ritmo de crecimiento débil (1.74% a/a) a medida que la demanda agregada se ajusta a niveles consistentes con los mayores costos y tasas de interés así como una demanda interna a la baja. Estos elementos se ven exacerbados por notables descensos en la confianza tanto de los consumidores como de los empresarios, aunque hasta el momento no se ha reflejado del

todo en problemas en el mercado laboral.

Para el Gobierno Nacional, esto implica un desafío crucial en la tarea de revitalizar el crecimiento económico en el 1T24 y concentrar esfuerzos en la reactivación económica. Creemos que el emisor continuará sus esfuerzos por controlar la inflación y, posteriormente, buscará un equilibrio entre estimular la demanda interna y gestionar los riesgos inflacionarios.

c) Comercio exterior

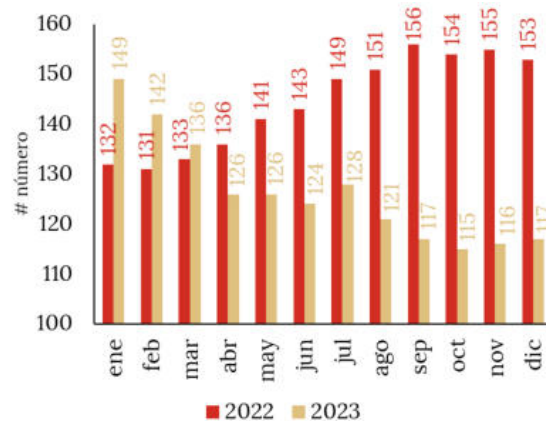
En el frente externo y considerando las cifras publicadas en febrero, seguimos viendo un déficit comercial contenido gracias al menor ritmo de importaciones, a la debilidad de la demanda interna, en un contexto internacional de precios internacionales del crudo estables frente a los meses recientes, que mantiene una inercia en las exportaciones del país.



En diciembre esperamos importaciones por US\$5,030 millones vs US\$4,250 millones en exportaciones, para un déficit comercial cercano a los -US\$780 millones. Las presiones de riesgo en la tasa de cambio se verían limitadas. Esperamos poca variación en las exportaciones colombianas, teniendo en cuenta la menor actividad de taladros petroleros, que

ya suman 13 meses de descenso de los equipos activos (156 en septiembre de 2022 a 117 en diciembre de 2023). Finalmente, esperamos que la caída reciente en las ventas de agropecuarios, alimentos y bebidas, se mantenga así como en el grupo de manufacturas debido a la reducción en la producción y confianza de los industriales, mientras las ventas de oro no monetario seguirían impulsadas por el alza en su precio.

Taladros petroleros activos



Fuente: Campetrol- Investigaciones Económicas Accivalores

d) Balance de riesgos

Febrero será un mes de ajuste de expectativas luego que el Banrep sólo redujo en 25 pb su tasa de referencia, y en donde esperamos que las consecuencias derivadas del fenómeno del niño nos dejen aproximar el tamaño de la afectación en los precios de la canasta familiar, la cual inicialmente durante enero ya se ve impactada por incrementos en precios de frutas y carne.

La actividad económica seguirá en proceso de ajuste a medida que la inflación sigue superando por mucho el rango meta, las condiciones de financiamiento siguen limitado la inversión y la demanda se ajusta a pesar del incremento salarial que superó la meta del emisor. A medida que los proyectos del gobierno reiniciarán trámite en febrero la incertidumbre derivada del proceso se sentirá en los mercados.

RIESGOS/CONTINGENCIAS	
POSITIVOS	NEGATIVOS
Materialización de un aterrizaje suave de la economía	Riesgos en la sostenibilidad fiscal
Precios de commodities contenidos ante dudas de la economía de China	Intensificación de la Guerra Israel-Palestina, que dificulte las cadenas globales de valor.
Inflación sigue desacelerándose	Precio de petróleo aumenta presión en inflación
	Incertidumbre política sobre los mercados
	Postergación/cumplimiento parcial del incremento en ACPM
	Desinversión en sectores minero-energéticos y de la construcción
Precio de petróleo y otros commodities aumenta (disminuye) presión en inflación, pero beneficia (perjudica) la entrada de divisas al país.	

Economía Internacional

El curso de la economía global ha sorprendido por su resiliencia (frente a los impactos de la pandemia de COVID-19, la invasión rusa de Ucrania y la crisis de inflación) al punto que el FMI ajustó recientemente al alza sus perspectivas para la economía mundial, proyectando un crecimiento del 3,1% en 2024 y del 3,2% en 2025, (+0,2 puntos porcentuales vs el pronóstico de octubre de 2023). En especial la mayor resiliencia de la economía de Estados Unidos y de varias economías emergentes han permitido el optimismo, así como el esperado estímulo fiscal en China. El optimismo viene después de un año 2023 que superó varios shocks negativos para la economía, que van desde una política monetaria más estricta de lo esperado, una minicrisis bancaria, una posible crisis de deuda estadounidense, una grave escalada de tensiones en Medio Oriente y las guerras tanto de Ucrania como de Israel. Pese a lo anterior, las nuevas metas siguen siendo inferiores al promedio de crecimiento de 3,8% observado en las últimas dos décadas, debido a las altas tasas de interés, el retiro del apoyo fiscal y el bajo crecimiento de la productividad

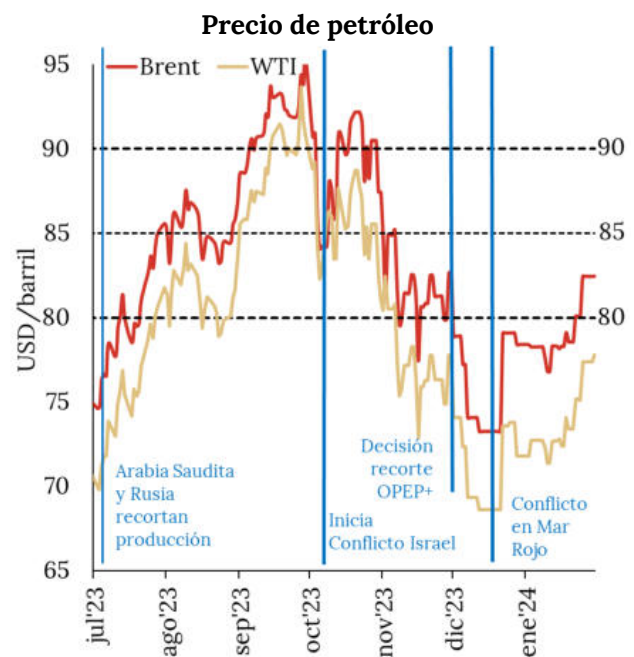
1. Lo que pasó en enero:

a) Precio de petróleo subió

A inicios de enero, los precios del petróleo experimentaron un alza tras los ataques militares llevados a cabo por Gran Bretaña y Estados Unidos en áreas de Yemen controladas por los hutíes. Desde entonces, varios otros eventos han agregado una capa adicional de tensión en el Mar Rojo. En particular, los ataques llevados a cabo por Irán en Iraq, Siria y Pakistán este mes.

La escalada de tensiones impactó directamente en los precios del petróleo y generó preocupaciones sobre la estabilidad en la zona. Especialmente, en la región del Estrecho de

Ormuz, en donde más de 20 millones de barriles de crudo transitan diariamente por ahí representando el 20% del consumo mundial. A pesar de las crecientes preocupaciones por la debilidad económica en China y global, durante enero los precios del petróleo Brent subieron un 5.2% y el petróleo WTI un 8.4%.



Fuente: EIA, Investigaciones Económicas Accivalores

A parte de la coyuntura bélica, en Estados Unidos, el frío extremo y las condiciones invernales interrumpieron la producción de petróleo en Dakota del Norte y algunos otros estados, como Texas, lo que afectó a los precios. Además, Angola, el séptimo miembro más grande que produce 1.1 millones de barriles por día, dejó la OPEP después de 16 años, lo que redujo la confianza en la organización e impactó los precios a inicios del mes.

Con ello, el petróleo de referencia Brent finalizó el mes por encima de los USD 80 por barril y el WTI de los USD 77 por barril.

Todo esto ocurre al mismo tiempo que los ataques de los hutíes en el Mar Rojo están generando un impacto en el comercio internacional al interrumpir una ruta que representa cerca del 15% del tráfico marítimo global, lo que presiona el costo de envíos.

Mirando hacia el futuro, la volatilidad en los precios del petróleo podría persistir debido al conflicto geopolítico y la incertidumbre en la demanda. Los eventos que involucren a grandes productores, como Rusia y el Medio Oriente, podrían influir significativamente en el suministro. Sin embargo, la debilidad persistente en la actividad económica global, especialmente en Estados Unidos, y el crecimiento decepcionante en Europa y China sugieren que el exceso de oferta podría persistir.

b) FMI actualiza pronósticos

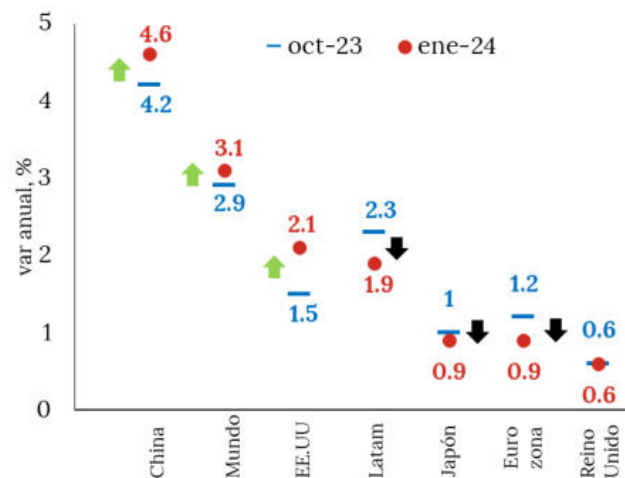
El Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó las proyecciones económicas globales. El crecimiento económico mundial pasaría de 2.9% a 3.1% en 2024, impulsado por la resiliencia en Estados Unidos, varias economías emergentes y el estímulo fiscal en China. No obstante, esta cifra es inferior al promedio histórico de 3.8%, debido a las tasas de interés elevadas, la reducción del apoyo fiscal en un contexto de alto endeudamiento y el bajo crecimiento de la productividad.

La desinflación y el crecimiento sólido reducen la probabilidad de un aterrizaje fuerte, equilibrando los riesgos globales. Una desinflación rápida podría relajar las condiciones financieras. De hecho, la inflación global se espera que disminuya a 5.8% en 2024 y a 4.4% en 2025.

A corto plazo, el FMI recomienda que las autoridades deben manejar la inflación hacia la meta, ajustando la política monetaria según la dinámica de la inflación subyacente y considerando una orientación menos restrictiva donde las presiones sobre precios y

salarios disminuyan.

Estimaciones económicas para el 2024



Fuente: FMI, Investigaciones Económicas Accivalores

El organismo multilateral dice que las reformas estructurales podrían impulsar la productividad, pero una escalada en los precios de materias primas por tensiones geopolíticas podrían mantener condiciones monetarias restrictivas. Además, los problemas en el sector inmobiliario en China o la desestabilización por cambios fiscales también representan riesgos negativos para el crecimiento global.

c) Foro Económico Mundial en Davos

Entre el 15 y 19 de enero se desarrolló el Foro Económico Mundial en Davos, Suiza, en donde se llevaron a cabo reuniones con mandatarios del mundo para tocar temas mundiales clave, tales como el conflicto bélico en Medio Oriente, la Inteligencia Artificial, la deuda nacional, el desarrollo energética, etc.

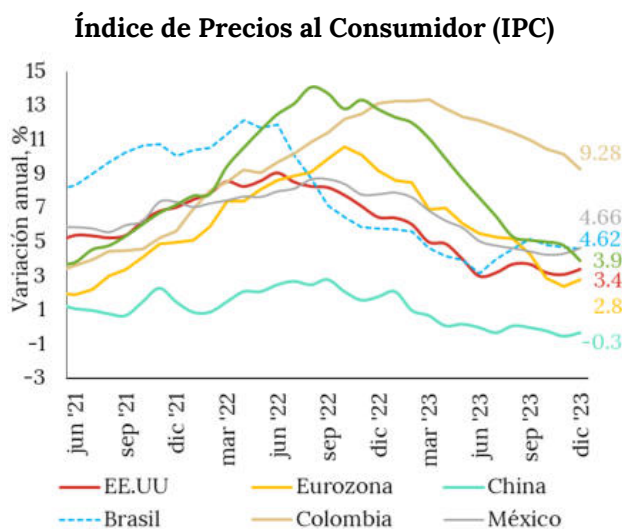
En el Foro destacó la situación en Gaza, pero no se proporcionaron detalles claros sobre un camino hacia un Estado palestino o un alto el fuego entre Israel y Hamas. Pero el Ministro de Finanzas de Qatar afirmó que la guerra está afectando la economía regional. Por ejemplo, el director del Fondo de Inversión Palestina

estimó que se necesitarán al menos USD 15.000 millones sólo para reconstruir casas en Gaza.

Dentro de los discursos, el mercado prestó atención a los jefes de bancos centrales, que advirtieron sobre la inflación por aumento de costos de envío y posibles alzas en el petróleo, en medio de la coyuntura bélica. En particular, existen preocupaciones entre los banqueros de que el mercado esté valorando mal y anticipando los recortes de tasas de interés, y también se temen que los riesgos geopolíticos puedan generar volatilidad.

d) Inflación global corrige

La inflación global continúa registrando una mejora. Aunque en EE.UU, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó de 3.1% a 3.4% en diciembre frente a hace un año, especialmente por una presión en los precios de la vivienda y la energía y la dinámica de compras por la temporada navideña, lo cierto es que el componente subyacente, que elimina los componentes volátiles y que tiene en cuenta la Reserva Federal en sus tomas de decisiones, sigue decreciendo del 4.0% al 3.9%.



Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas Accivalores

En la Eurozona, la tasa anual de inflación subyacente de la Eurozona cayó del 3.4% al 3.3% en la lectura de enero, en línea con las

expectativas; mientras la inflación general cayó de 2.9% al 2.8%.

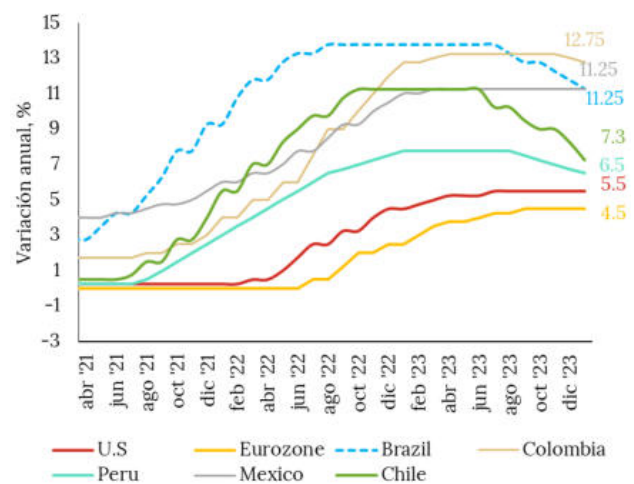
En la región de Latinoamérica, el panorama es similar. La inflación de Chile pasó de 4.8% a 3.9%, la de Brasil de 4.7% a 4.6%, la de Perú de 3.64% a 3.24% y la de Colombia de 10.15% a 9.28%.

e) Bancos centrales latinoamericanos con tendencia mixta

En América Latina, Brasil, Perú y Chile impulsaron las tasas de la región a la baja, rompiendo con la narrativa de los países desarrollados, si bien en la región la inflación se ha desacelerado a diferentes ritmos.

En Perú, el emisor decidió reducir las tasas en 25 pb, acumulando un recorte de 1.25 pb desde hace cinco meses, pues este ha sido uno de los últimos países en unirse a la flexibilización monetaria. Similar, Brasil redujo en el mes su tasa en 50 pb, sumando un total de 250 pb.

Tasa de Política Monetaria



Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas Accivalores

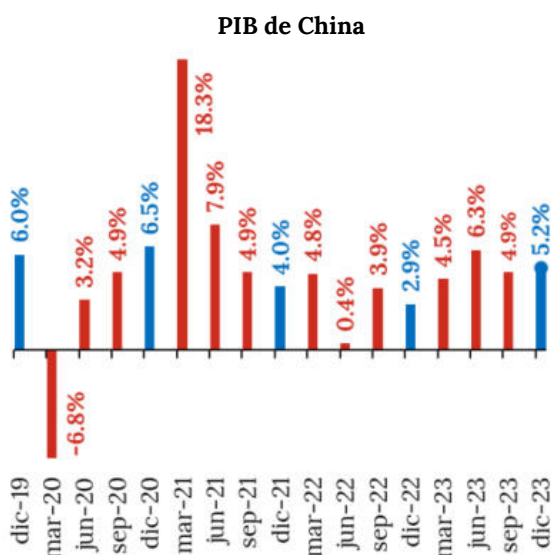
En Chile, el banco central decidió bajar su tasa a 7.25%, de modo que a la fecha acumula ya un recorte de 400 pb desde el inicio del ciclo bajista. La decisión del año pasado de iniciar un ciclo de subidas tempranas le ha ayudado al

país a luchar contra la inflación, que ahora se sitúa en el 3.9%, muy por debajo del pico que se alcanzó de 14.09%.

En el caso de Colombia, el ritmo de desaceleración de la inflación ha sido más lento, en parte en parte al inicio tardío del ciclo alcista en la región. En latinoamericana, la narrativa de la política monetaria de Colombia se une al caso de Brasil, Chile y Perú, pero no con México que sigue manteniendo su tasa inalterada.

f) Mensajes mixtos de economía China

A lo largo del mes, el crecimiento económico chino ha continuado decepcionando a muchos economistas e inversores. A pesar de las expectativas al inicio del 2023 de un auge económico posterior a la pandemia, similar al observado en gran parte del mundo desarrollado, China no ha logrado cumplir con esas proyecciones. La economía china ha enfrentado desafíos desde hace un año, generando inquietudes sobre las condiciones del mercado laboral e inmobiliario.



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

En el mes, se conoció que el PIB del cuarto trimestre de 2023 creció 5.2% comparado

frente al mismo periodo del año pasado, en línea con las expectativas, según los analistas. Aunque el dato fue relativamente estable, parte del efecto fue por la base estadística. De hecho, el crecimiento ha sido uno de los más bajo, en medio de una crisis inmobiliaria cada vez más profunda, crecientes riesgos deflacionarios y una demanda tibia que proyectaron un empañar las perspectivas para este año

A medida que aumentan las dudas de la economía China, los responsables políticos están intensificando sus esfuerzos de estímulo, lo que podría ayudar a estabilizar la economía. Una de las decisiones más importantes en enero fue la reducir el coeficiente de reservas obligatorias (RRR) del Banco Popular de China en 50 puntos básicos al 10% a partir del 5 de febrero, liberando CNY\$1 billón (US\$139,450 millones) para estimular la recuperación. La medida debería permitir a los bancos chinos aumentar sus préstamos y sus compras de bonos gubernamentales. También, el gobierno chino busca estabilizar los mercados con un fondo de CNY\$2 billones para comprar acciones.

En general, el sentimiento de endeudamiento de las empresas y los hogares en el largo plazo está latente. En efecto, el mercado empieza a tener una mayor ponderación en los riesgos que persisten en China. Las preocupaciones sobre el sector inmobiliario chino han limitado las ganancias bursátiles, luego de que se anunciara la liquidación del gigante inmobiliario Evergrande, quien acumula deudas por USD 300.000 millones.

Después de cuatro décadas de sorprendente crecimiento económico, la economía china se está desacelerando y es probable que la mala racha sea duradera. El alguna vez próspero sector inmobiliario del país se enfrenta a una crisis prolongada, con varios promotores líderes en serios problemas. El efecto de contagio de los mercados inmobiliarios a otras áreas de la economía está arrastrando el crecimiento por debajo de los objetivos

anuales. Los gobiernos locales y regionales de China están profundamente endeudados y la desaceleración del ritmo de la actividad inmobiliaria los priva de una importante fuente de ingresos. Los bancos chinos han visto una avalancha de activos malos en sus negocios de préstamos inmobiliarios, y es probable que se reporten más en los próximos meses.

Para una economía como la de China acostumbrada a un ritmo superior de crecimiento, la expectativa de 2024 pareciera mostrar una recesión. Pero éste puede ser un ajuste necesario. Un mejor resultado económico no será más crecimiento, sino más crecimiento sostenible. Quizás sea necesario afrontar uno o dos años de desempeño relativamente flojo para evitar que China experimente una década perdida.

2. Perspectivas para febrero:

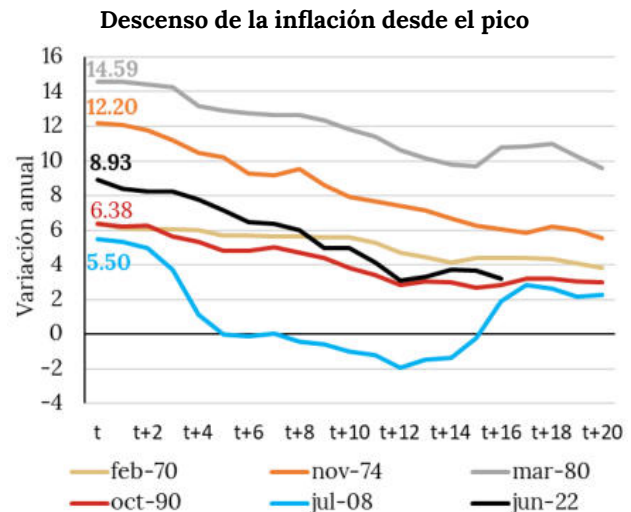
a) Estados Unidos

El mercado seguirá en modo "data-depending", ajustando las probabilidades de la política monetaria en función de la información económica disponible. La atención se centrará especialmente en la publicación de datos macroeconómicos relacionados con el mercado laboral, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el gasto de consumo personal de los estadounidenses. Estos indicadores serán fundamentales para evaluar la salud económica y para anticipar posibles movimientos en las decisiones de política monetaria.

Es relevante señalar que, entre las economías avanzadas, el gasto del consumo privado ha mostrado un mayor dinamismo en Estados Unidos en comparación con la zona del euro. Esto se atribuye a varios factores, incluido el mayor respaldo financiero que recibieron los hogares estadounidenses a través de transferencias fiscales al inicio de la pandemia.

Esta ayuda les permitió gastar sus ahorros de manera más rápida. Además, la protección contra el aumento de los precios de la energía,

derivada de la situación en Ucrania, y la confianza de los consumidores en medio de fuertes aumentos en los ingresos reales disponibles, han respaldado esta tendencia.



Fuente: BLS- Investigaciones Económicas ACVA

En cuanto a la inflación, aunque se espera que siga corrigiendo a la baja en el escenario base, las presiones sobre los precios continúan moderándose en diversas categorías, y es probable que esta tendencia bajista persista. Se anticipa que la inflación subyacente siga bajando en los próximos meses, aunque quizás no de manera lineal a la baja. Hay dos razones principales para esto. En primer lugar, se requiere tiempo para que una disminución en el crecimiento de los alquileres de mercado impacte en la medida de inflación general. En segundo lugar, los precios de la categoría de servicios no relacionados con la vivienda, que constituyen más de la mitad del Índice de Gasto de Consumo Personal (PCE) subyacente, podrían disminuir a medida que el crecimiento de los salarios se enfríe.

Hasta ahora, el bajo desempleo y el aumento salarial han contribuido significativamente al crecimiento del gasto del consumidor. Sin embargo, anticipamos que a medida que la tasa de ofertas de empleo disminuya, el mercado laboral podría experimentar una mitigación. Además, los consumidores enfrentan la realidad de tener menos ahorros, mayores deudas de

tarjetas de crédito, tasas de interés elevadas y estándares crediticios más estrictos. Aunque no esperamos una desaceleración profunda o prolongada en Estados Unidos, sí prevemos que el crecimiento económico se suavizará en los próximos trimestres.

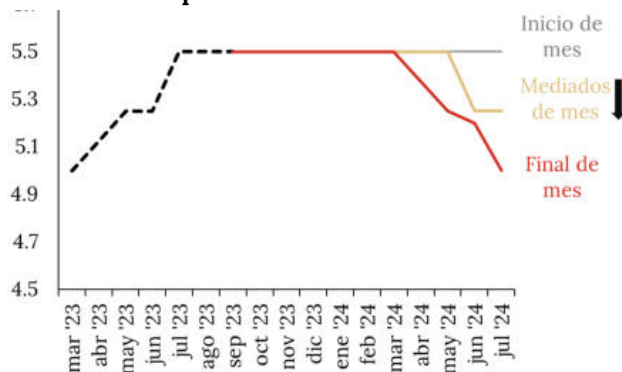
Tasas de ahorro y endeudamiento EE.UU



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

En febrero, la Reserva Federal no tomará decisiones sobre la tasa de interés. Creemos que las subidas de tasas terminaron, de modo que queden en 5.25%-5.50%, pues la inflación seguirá cayendo significativamente, aunque de forma imperfecta.

Expectativas tasas de la FED



Fuente: CME FedWatch- Investigaciones Económicas ACVA

Las autoridades monetarias estarán atentos a los datos para sus próximas decisiones, dentro de los cuales el precio del petróleo, dentro del contexto geopolítico en Medio Oriente, es uno

de los más importantes.

Esperamos que el riesgo de recesión leve se siga aplazando para el 2S2024 a medida que el mercado laboral sigue robusto, aunque esperamos que el gasto del consumidor se siga ralentizando.

b) La Eurozona

La situación económica europea continúa mostrando desafíos y tendencias. En términos de actividad económica, Austria experimenta una contracción del 0.5% en el crecimiento del PIB, impulsada por la disminución del consumo y la inversión, mientras que las exportaciones contribuyen positivamente. En el Reino Unido, a pesar de mejoras señaladas en el PMI manufacturero, persiste la contracción, con la producción, las nuevas órdenes y el empleo en declive.

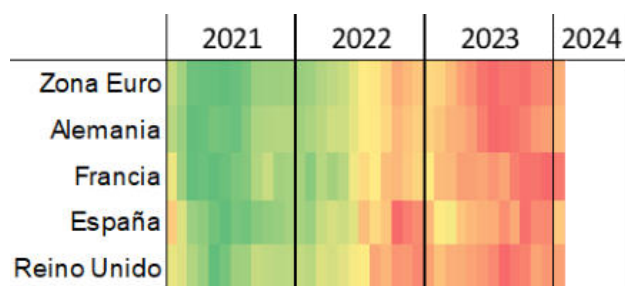
En cuanto a la inflación, en diciembre, los europeos experimentaron un respiro cuando la inflación subió menos de lo anticipado, alcanzando el 2,9% anual, inferior al 3% esperado en los mercados. Este aumento, atribuido al repunte de los costos de la energía, ha limitado la expectativa de reducción de tasas por parte del BCE. El enfriamiento del comercio global, se ve amplificado por las tasas de interés más altas, las cuales, implementadas tras una serie de aumentos desde el verano de 2022, reducen la capacidad de crecimiento económico. A pesar de acercarse al objetivo del 2% del Banco Central Europeo, la reducción en la inflación coincide con un estancamiento en el crecimiento económico, generando un panorama económico complejo para la región.

En este panorama crecen las especulaciones que ven en aumento la probabilidad de que el Banco Central Europeo (BCE) comience un ciclo de flexibilización de su política monetaria al inicio del 2T24, todo esto mientras en países como Alemania persisten las señales de desaceleración con limitadas mejoras en las expectativas empresariales.

En el ámbito del empleo, la región ha registrado aumentos en la tasa de desempleo con señales de debilidad en el mercado laboral, especialmente entre los jóvenes. Finalmente, en términos de expectativas, la Zona Euro, liderada por Alemania, muestra mejoras en las expectativas empresariales a pesar de la contracción en el PMI manufacturero.

Tras un leve enfriamiento intertrimestral del 0,0% en el 3T23, la zona del euro entró en el 4T2023 con una base económica débil. Sin embargo, las presiones sobre los precios continuaron disminuyendo permitiendo una expansión del 0,1% durante el 4T23.

PMI manufacturero de la Eurozona



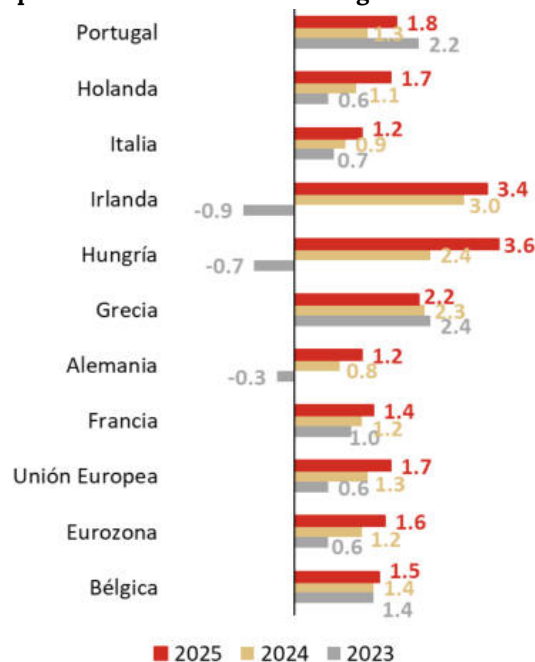
Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas ACVA

A raíz de la disminución de las presiones inflacionarias, el Banco Central Europeo mantuvo su tasa principal de política (tasa de depósito) sin cambios en 4% por ciento en su reunión de finales de enero. De cara al futuro, el crecimiento ligeramente positivo del 4T23 y un inicio de la actividad económica más débil de lo esperado en el 1T24 nos llevan a revisar a la baja nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para economías seleccionadas y la zona del euro para 2024.

Respecto de las expectativas para el 2024, se proyecta un panorama económico que refleja ciertos desafíos y perspectivas de recuperación en la Unión Europea (UE) y la zona euro. Se espera que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en la UE mejore, alcanzando el 1.3%, aunque aún por debajo del potencial económico y con una revisión a la baja de 0.1 puntos porcentuales respecto a las estimaciones anteriores. Mientras tanto, se pronostica que la

zona euro experimentará un crecimiento del 1.2% en 2024, ligeramente más bajo que la UE.

Expectativas Crecimiento PIB algunas economías



Fuente: Comisión Europea - Investigaciones Económicas ACVA

La inflación, medida por el índice de precios al consumidor armonizado (HICP), disminuiría, llegando a un 3.2% en la zona euro y un 3.5% en la UE en 2024. A pesar de estas tasas de inflación aún relativamente altas, se espera una tendencia a la baja desde los niveles registrados en 2022 y 2023.

En cuanto a la tasa de desempleo, se espera que se mantenga generalmente estable, aunque algunos países podrían experimentar aumentos.

En términos de política fiscal, se anticipa una postura más contractiva en la UE, con la reducción del déficit del gobierno. La deuda de la UE se proyecta que se mantenga elevada, alcanzando el 83% del PIB en 2023 y estabilizándose en torno a ese nivel en 2024 y 2025.

En general, el panorama para 2024 sugiere una mejora gradual en el crecimiento económico, una tendencia a la baja en la inflación y una política fiscal más ajustada, aunque persisten ciertas incertidumbres y desafíos, como la

evolución de la situación geopolítica y climática.

c) China

La tradicional celebración del nuevo año lunar de febrero, ejercerá como es costumbre un ligero enfriamiento tanto en la actividad manufacturera como en servicios en ese país, en momentos en los que será relevante seguirle el paso al desenlace de la liquidación ordenada por las autoridades al gigante de la construcción Evergrande. Este episodio podría amplificar la volatilidad en los mercados tanto de renta fija como variable en economías emergentes teniendo en cuenta que la confianza inversionista se encuentra en jaque.

Los mercados esperan que la deflación y la recuperación económica inestable impulsen a China a reducir las tasas de interés clave y el coeficiente de reservas obligatorias este año para asegurar liquidez.

El crecimiento del PIB en China, probablemente se recuperará en 2024 a medida que la inversión del sector privado aumente desde el bajo nivel de este año y las medidas gubernamentales para apoyar la economía muestren resultados.

Sin embargo, los retos para el crecimiento económico de China son amplios. Uno de los riesgos a la baja en el crecimiento es la situación geopolítica actual. Las elecciones parlamentarias y presidenciales en Taiwán el pasado sábado, que resultaron en un tercer mandato para el Partido Progresista Democrático (DPP), partidario de la independencia, podrían tener implicaciones políticas significativas. La posibilidad de un conflicto militar entre China y Taiwán aumenta la cautela entre los inversores, quienes ya muestran inquietud por la crisis inmobiliaria, la deflación y el crecimiento lento en China. Estas inquietudes están exacerbando la prudencia en cuanto a las inversiones en la región

A ello se suma la incertidumbre por la evolución del conflicto entre Israel y el grupo militante palestino Hamás; si bien, por el momento, dichos riegos parecen atenuados.

Los bienes raíces y las acciones son fuentes importantes de riqueza de los hogares, y las caídas del mercado en ambos están dañando la confianza en la economía general de China. El índice CSI de referencia del país ha perdido cerca de un 6% en lo corrido del 2023 y pasó parte de este año en niveles incluso más bajos que durante la pandemia de Covid.

El comercio, que durante mucho tiempo fue un motor del crecimiento económico del país, ha disminuido notablemente este año, restando 0.8 puntos porcentuales al crecimiento del PIB de China en el 3T23.

La inversión extranjera en el país, afectada por la tensión geopolítica y las redadas gubernamentales a empresas extranjeras que realizan trabajos de diligencia debida, también puede recuperarse tras la bien recibida reunión entre el presidente estadounidense Joe Biden y el presidente chino Xi Jinping en la Cumbre de APEC en San Francisco recientemente. Este optimismo contrasta con datos que muestran que las empresas extranjeras en China, por primera vez, venden más inversiones a empresas chinas, superando los US\$100 mil millones en 2023, con tendencia a crecer.

La moneda china recientemente débil, el renminbi, ahora está subvaluada frente al dólar y está a punto de apreciarse. Primero, dado que el PIB estadístico internacional se calcula en dólares, China está más dispuesta a apreciar el yuan frente al dólar. En segundo lugar, se espera que la economía china se recupere plenamente en 2024. En tercer lugar, la fortaleza del dólar se mantiene desde hace algún tiempo, principalmente debido a las tasas de interés más altas en Estados Unidos. Las tasas de interés pronto se reducirán a medida que la inflación estadounidense se desacelere. Combinado con estos factores, la probabilidad

de que el yuan se aprecie frente al dólar en 2024 es alta.

Los riesgos restantes para 2024 incluyen la guerra en Medio Oriente y Ucrania, así como un comercio global débil y una inflación elevada.

Por ahora, en los nacionales hay optimismo de que las medidas gubernamentales para impulsar la economía ayuden en 2024, considerando entre otros que recientemente, las autoridades actuaron para apoyar al sector inmobiliario con un plan para ayudar a 50 desarrolladores con financiación.

En estímulo, el déficit anual del gobierno central del país se estimó en 3.8% PIB en 2023, bajo comparado con EE. UU, lo que deja espacio para compensar una debilidad inesperada el 2024. El país todavía tiene necesidades públicas que pueden satisfacerse con nuevos gastos, como el agua potable del grifo en Shanghai.

En general, la mayoría de los componentes clave para el crecimiento del PIB (consumo, inversión, gasto público y comercio neto) parecen estar preparados para mejorar en 2024, por lo que es probable que el país supere el aumento de casi el 5.5% de 2023.

d) Balance de riesgos

En el contexto económico actual, a pesar del optimismo que rodea a la economía global, persisten riesgos potenciales significativos para el mes de febrero de 2024. A medida que los activos de riesgo reflejan el progreso económico esperado, existe la posibilidad de una desaceleración y una recesión más amplia este año. Las señales tradicionales de recesión han estado parpadeando durante varios meses, lo que sugiere que los mercados podrían enfrentar correcciones sustanciales en los sectores de crédito y acciones que han descartado en gran medida un escenario de aterrizaje suave.

A pesar de la creencia en la probabilidad de un aterrizaje suave, es crucial reconocer los

riesgos asociados. En particular, la visión de tasas de interés globales más bajas plantea la posibilidad de una inflación más alta y rígida, lo que podría mantener las políticas del banco central más estrictas por un período prolongado. Esto, a su vez, podría tener implicaciones negativas para el crecimiento económico.

Además, la clave para un aterrizaje suave reside en la recuperación del crecimiento de los beneficios. Si la actual recuperación resulta ser efímera, existe el riesgo de despidos, lo que podría afectar el consumo y potencialmente desencadenar una contracción económica. Por lo tanto, los inversores deben estar atentos a la evolución de los indicadores de crecimiento de beneficios y tomar medidas cautelares en caso de que se materialicen riesgos que puedan amenazar la estabilidad económica global en el mes de febrero de 2024.

El aumento en las expectativas de inflación a corto plazo podría requerir tasas de interés elevadas por más tiempo, cuando ya varios países se encuentran en una situación de alto endeudamiento o están en riesgo de caer en el endeudamiento excesivo. A medida que las tasas de interés más altas continúan pesando sobre la actividad económica, vemos que el crecimiento global se desacelerará aún más en 2024. Las perspectivas de crecimiento también siguen siendo inciertas, lo que genera cierta divergencia entre las principales economías globales. Mientras la actividad económica estadounidense se ha mantenido resistente por el momento, la de la eurozona coquetea con la contracción y la de Reino Unido se acerca a una recesión.

Además, eventos climáticos extremos y tensiones geopolíticas, como la guerra en el Medio Oriente, podrían generar aumentos adicionales en los precios de alimentos y energía. También, un escalamiento en los conflictos geopolíticos en Medio Oriente o entre Rusia y Ucrania, que genere una presión militar más amplia y que cambie las

condiciones del comercio exterior.

RIESGOS ACTUALES	
POSITIVOS	NEGATIVOS
IPC subyacente corrige y converge a su meta	La euforia por la inteligencia artificial es de corta duración
Demanda agregada se desacelera; mercado laboral se enfria	Incertidumbre sobre decisiones de política monetaria de la FED
Transmisión de la política monetaria	Alta probabilidad de Fenómeno de Niño presiona precios de insumos agrícolas
Menor colocación de crédito / menores presiones sobre el endeudamiento de los hogares	Tasa de los Bancos Centrales desarrollados mantienen tasas altas por más tiempo
Enfriamiento economía China	
CONTINGENCIAS	
POSITIVOS	NEGATIVOS
Materialización de un aterrizaje suave de la economía	Contagio deflacionario global
Precios de commodities a la baja ante dudas de la fortaleza de China	Intensificación de la Guerra Israel-Palestina
	Precio de petróleo y otros commodities aumenta presión en inflación

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2024 Acciones & Valores S.A.