

Actualidad económica

Análisis mensual Diciembre

**Héctor Wilson Tovar**

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

María Alejandra Martínez

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

Cristian Enrique Peláez

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

Juan Sebastián Acosta

Analista Renta Fija
juan.acosta@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Diana Valentina González

Practicante
diana.gonzalez@accivalores.com



[@accionesyvaloressa](#)



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)

**Suscríbete a nuestros
informes**

Resumen

- En septiembre, el DANE informó que el Producto Interno Bruto (PIB) del 3T23 cayó 0.3% interanual. Los sectores más afectados fueron las actividades manufactureras, la construcción y el comercio. Tal enfriamiento estaría siendo influido por diferentes factores, incluyendo los altos niveles de precio de los bienes y servicios de la canasta familiar, las altas tasas de interés, la volatilidad del dólar y la incertidumbre política.
- La inflación al consumidor registró nuevamente una caída por séptimo mes consecutivo en octubre hasta el 10.48% (+0.25% m), a pesar de las mayores presiones inflacionarias de los grupos de alimentos y vivienda.
- En el entorno internacional, la inflación global continúa registrando un retroceso continuo. Si bien los discursos de los hacedores de política han convencido a los participantes del mercado de que el emisor está comprometido con su objetivo de controlar la inflación, ahora el tono es de cautela, por lo que se debe poner atención a la publicación de datos económicos.

Índice general

Economía colombiana.....	2
1. Lo que pasó en noviembre:.....	2
a) La inflación sigue cayendo.....	2
b) Actividad productiva se desacelera.....	3
c) Confianza económica mixta.....	4
2. Perspectivas para diciembre:.....	5
a) La inflación seguirá corrigiendo.....	5
b) Decisión de política monetaria.....	6
c) La economía seguirá enfriándose.....	6
d) Comercio exterior.....	7
e) Balance de riesgos.....	7
Economía Internacional.....	8
1. Lo que pasó en noviembre:.....	9
a) Precio de petróleo cayó.....	9
b) Minutas de la Reserva Federal.....	9
c) EE.UU evita cierre de Gobierno.....	9
d) Inflación global corrige.....	10
e) Bancos centrales latinoamericanos con tendencia mixta.....	11
f) Mensajes mixtos de economía China.....	11
2. Perspectivas para diciembre:.....	12
a) Estados Unidos.....	12
b) La Eurozona.....	14
c) China.....	15
d) Balance de riesgos.....	16

Economía colombiana

Nuestros pronósticos económicos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3.20%	-7.30%	11.00%	7.30%	1.1%	1.7%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10.90%	16.70%	13.80%	11.20%	10.0%	10.4%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3.81%	1.62%	5.60%	13.13%	9.31%	4.51%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.64%	3.97%
Tasa Banrep (% anual, fin de periodo)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.25%	8.50%
IBR nominal (% anual, fin de periodo)	4.11%	1.70%	2.91%	11.14%	12.30%	7.99%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2.46%	-7.79%	-6.97%	-5.30%	-4.20%	-4.40%
Deuda neta GNC (%PIB)	46.3%	48.4%	60.7%	60.1%	56.1%	58.0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-11,300	-16,991
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4.58%	-3.42%	-5.60%	-6.26%	-3.50%	-3.60%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,411	3,661	3,880	4,808	4120	4226
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64.30	41.96	80.86	100.93	84.46	88.25

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

1. Lo que pasó en noviembre:

a) La inflación sigue cayendo

Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la inflación en Colombia experimentó una disminución en octubre de 2023. La variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se redujo al 10.48%, en comparación con el 10.99% registrado en septiembre. Esta cifra representa una disminución, por segunda vez, de 1.75 puntos porcentuales en comparación con el mismo período del año anterior, cuando fue de 12.22%.

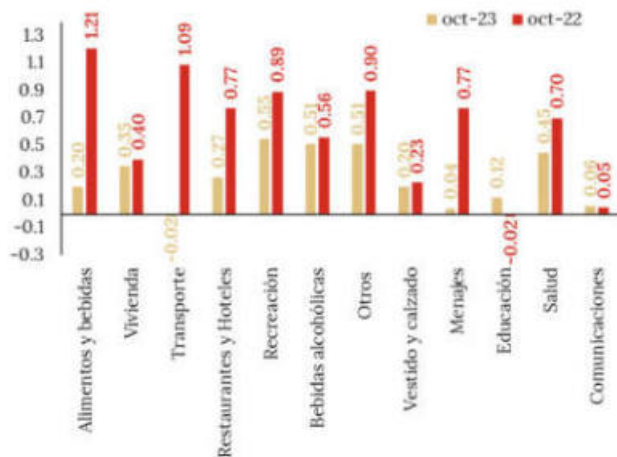
No obstante, la inflación sigue estando muy por

encima del rango objetivo del Banco de la República, que se encuentra entre el 2% y el 4%. Este panorama ha generado un intenso debate y preocupación en el contexto económico del país. Es importante destacar que la variación mensual del IPC en octubre fue del 0.25%, muy por debajo de las estimaciones de los analistas (0.54%).

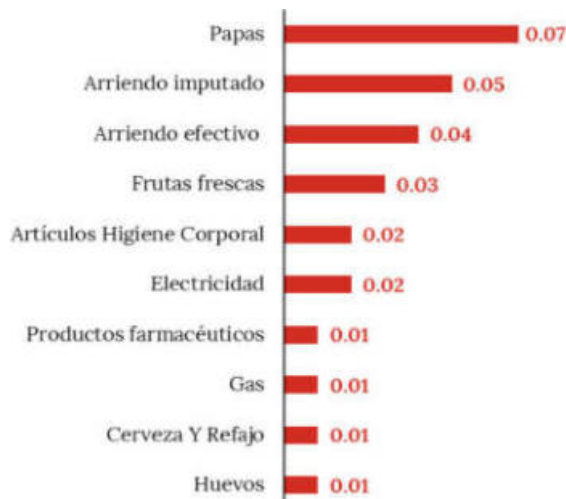
Además, aunque se observa una corrección en la tasa de inflación mensual y anual, la inflación sin alimentos disminuyó en 37 puntos básicos en comparación con el mes anterior, situándose en un 10.51%, y la inflación sin energéticos ni alimentos disminuyó en 31 puntos básicos, llegando al 9.49%. Ambas cifras siguen superando el límite superior del rango

permisible del Banco de la República (4%).

Variación mensual canasta IPC



Contribución mensual canasta IPC



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

Por primera vez en varios meses, el combustible para vehículos no fue el principal contribuyente al incremento del IPC mensual, pues en octubre no se realizó ningún incremento en el precio de la gasolina por parte del Gobierno. Esta vez, el componente que más contribuyó al incremento mensual fueron las papas. A ello se sumó el comportamiento del arriendo (imputado y efectivo).

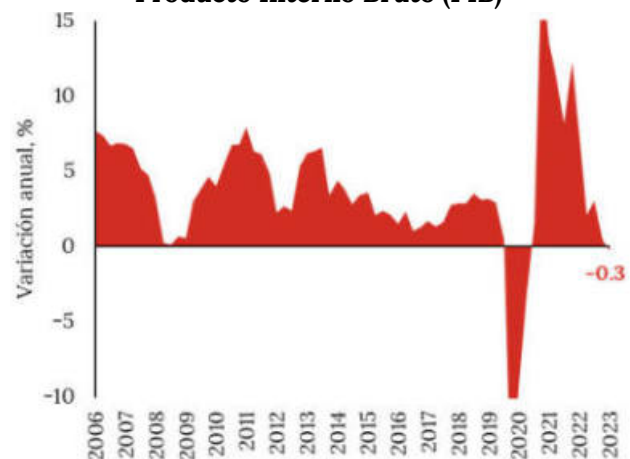
b) Actividad productiva se desacelera

En el 3T23, el Producto Interno Bruto (PIB)

colombiano registró un decrecimiento anual del -0.3%, en comparación con el 0.5% esperado por los analistas. Así, el dato trimestral resultó en un crecimiento del 0.2%, frente al esperado del 0.7%.

La cifra evidencia una desaceleración que ha sido influida por varios factores, incluyendo los altos niveles de precio de la canasta familiar, las altas tasas de interés, la volatilidad del dólar y la incertidumbre política generada por las reformas gubernamentales.

Producto Interno Bruto (PIB)



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

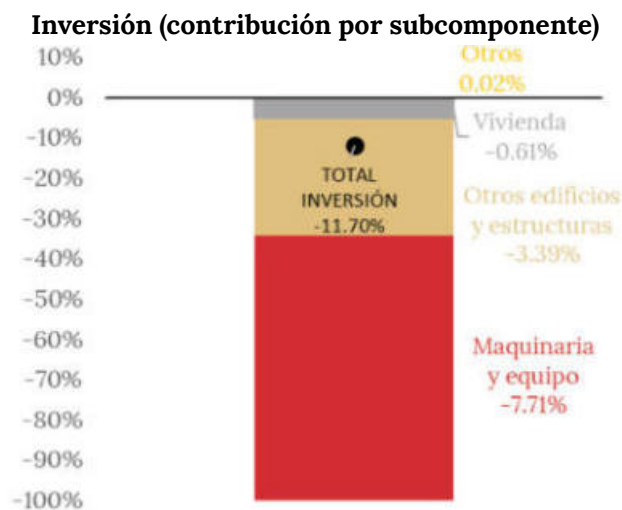
De lado contable de la producción, los sectores que impactaron negativamente el crecimiento fueron la Industria (-6.3%), la construcción (-7.7%), el alojamiento (-5.1%), el transporte (-3.8%), el comercio (-3.0%) y las actividades Profesionales (-0.8%). Destaca el sector de la construcción, que ha mostrado contracciones desde hace varios meses, en parte por las condiciones macroeconómicas (tasas de financiamiento alto, mayores costos de insumos, entre otros), pero también por los cambios en el programa de subsidios VIS “Mi Casa Ya” que ha demorado las iniciaciones.

El sector de la administración pública fue el de mayor expansión, en línea con el gasto gubernamental estipulado en el MFMP 2023. La recreación sigue siendo uno de los de mayor expansión, dada la ocurrencias de conciertos

en el país así como por el uso de plataformas digitales de apuestas.

Desde el lado del gasto, el consumo final aumentó +1%%, mientras que las exportaciones crecieron 4.1%. No obstante, la inversión empresarial disminuyó significativamente en -32.6% y las importaciones decrecieron -21.7%.

Además del dato del PIB, el DANE publicó datos económicos de septiembre de producción industrial, producción manufacturera, además de las ventas minoristas. Las lecturas interanuales bordearon el -2.8%, -6.9% y -9.3%, respectivamente, todas por debajo de las estimaciones previas. Estas cifras también reflejan un entorno económico desafiante y generan preocupación en sus efectos a largo plazo en el PIB y el empleo. Estas contracciones continuas, que ya superan los ocho meses, se deben a factores como mayores costos de financiamiento, disminución de la colocación de crédito y la persistente incertidumbre que afecta la inversión empresarial y la inflación.



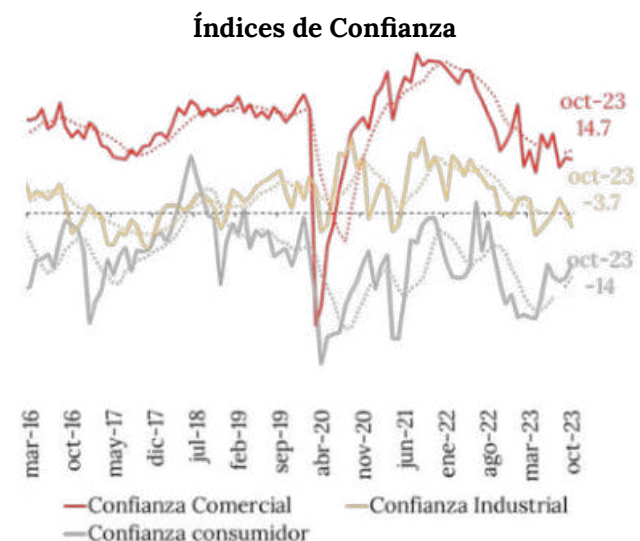
Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

Para el Gobierno Nacional, esto representa un desafío en la búsqueda de recuperar el crecimiento económico en el cuarto trimestre y enfocar esfuerzos en la reactivación económica. Creemos que los esfuerzos por controlar la inflación se mantengan por parte del emisor y se busque más adelante un equilibrio entre la

estimulación de la demanda interna y los riesgos inflacionarios.

c) Confianza económica mixta

En noviembre, se conocieron los datos de importancia fueron la confianza industrial (ICI) y comercial (ICCO) de octubre publicados por Fedesarrollo. Por un lado, el ICCO registró un marcado descenso, hasta -3.7%, lo que representa una disminución de 4.5 puntos porcentuales (pps) en comparación con septiembre de 2023 (0.8%). Esta caída mensual se atribuye principalmente a una significativa disminución de 16.5 pps en las expectativas de producción para el próximo trimestre, combinada con un aumento de 1.6 pps en el nivel de existencias y en el volumen actual de pedidos de 4.6 pps.



Fuente: Fedesarrollo- Investigaciones Económicas ACVA

Por otro lado, el ICCO se situó en 14.7%, registrando una disminución de 0.4 puntos porcentuales en comparación con el mes anterior (15.1%). Esta reducción en la confianza se atribuye principalmente a una caída de 6.1 pps en las expectativas de la situación económica para el próximo semestre, además de una disminución en el nivel de existencias. Mientras tanto, la percepción de la situación económica actual de la empresa experimentó un aumento.

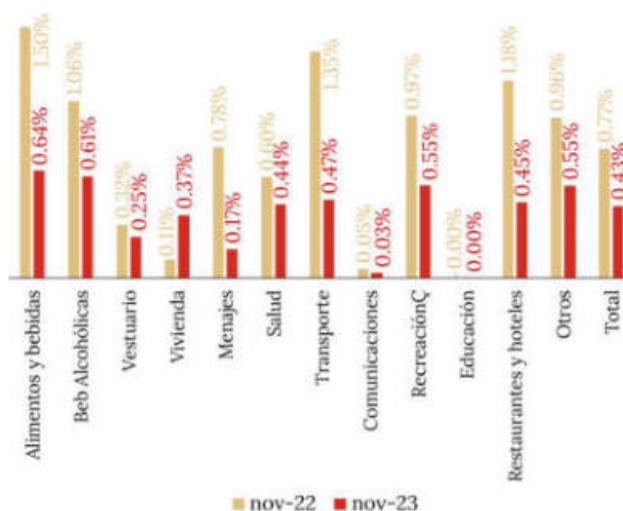
El optimismo de los comerciales e industriales se ha deteriorado, aunque en menor medida. En general, mientras el mercado laboral se muestra fuerte, vemos con preocupación la caída de la confianza del consumidor como una reacción clara a los altos costos de la canasta familiar y del crédito que han drenado el poder de compra de los colombianos; lo que atentaría a la confianza comercial e industrial.

2. Perspectivas para diciembre:

a) La inflación seguirá corrigiendo

En Colombia, tras siete meses a la baja la inflación, nuestros modelos sugieren que la inflación de noviembre continuará bajando lentamente hasta el nivel de 10.15% anual (0.47% mensual) en el escenario de base, con un rango comprendido entre 10.05% - 10.28%.

Expectativa Inflación mensual nov-23



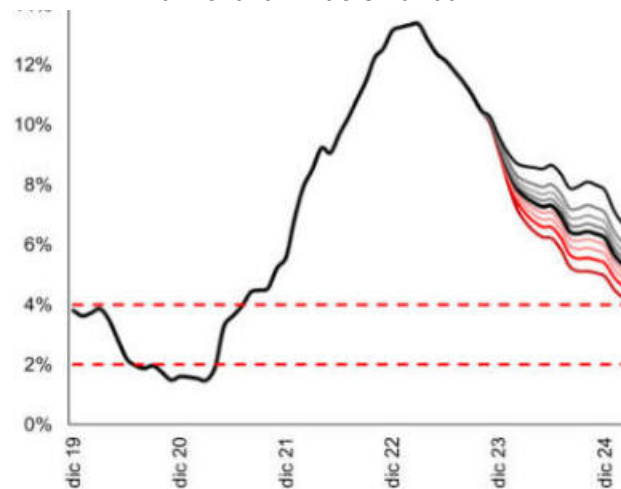
Fuente: DANE - Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

Durante el periodo, el impuesto a los alimentos ultraprocesados y la reactivación en los incrementos de los precios de la gasolina serían los principales drivers. Los informes del Sipsa no dan cuenta de incrementos relevantes en los alimentos (riesgo de la canasta a la baja).

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. Se prevé que la inflación continúe disminuyendo gradualmente debido a la moderación en la demanda interna y la reducción de las presiones externas, en especial los precios de los alimentos, de modo que al final del año llegue a 9.32% en un rango de 8.5% - 9.5%.

Fan-chart Inflación anual



Fuente: DANE - Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

Sin embargo, existen riesgos persistentes, como 1) el incremento del precio de la gasolina y el ACPM, 2) la intensidad del Fenómeno del Niño, que afecta los cultivos y, por ende, los precios en los alimentos, pero también el precio de la energía eléctrica, 3) un alza en los precios internacionales del petróleo condicionada al escalamiento en el conflicto de Israel-Palestina, 4) un mercado laboral colombiano fortalecido, con lo cual surgen inquietudes respecto de la debilidad de la economía en especial de la demanda agregada, 5) la volatilidad del peso colombiano, 6) el incremento del salario mínimo para el siguiente año y su debido efecto de indexación y 7) los precios de los arrendamientos que siguen elevados.

b) Decisión de política monetaria

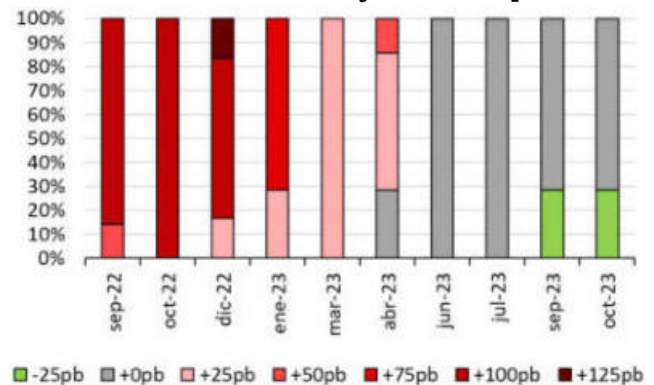
En diciembre, esperamos que el Banrep tenga desafíos en su junta directiva para decidir en materia de tasas. A pesar de las peticiones de rebajas recibidas del sector empresarial y del mismo Gobierno Nacional, sus miembros han sido claros varias veces al argumentar la situación relacionada con las expectativas de inflación de mediano plazo, las cuales aún no lucen ancladas y convergiendo al rango objetivo, a diferencia de lo que puede estar ocurriendo en otros países de la región.

Las preocupaciones del emisor alrededor del curso del fenómeno del niño, los incrementos salariales que se aprobarán al cierre de este año y la incertidumbre que rodea la devaluación de la moneda local registrada al cierre del mes de septiembre limitarán la decisión durante el mes de diciembre.

Como mencionamos anteriormente, la inflación ha corregido por siete meses consecutivos hasta el 10.48% anual pero aún está muy lejos del rango meta y enfrenta desafíos debido a los constantes incrementos en el precio de la gasolina, 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.



Votación miembros junta Banrep



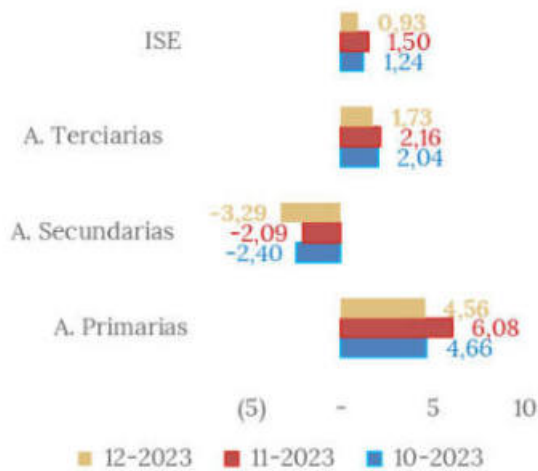
Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas ACVA

De otra parte, el banco tendrá que lidiar con las incertidumbres que rodean un eventual incremento en los precios del diesel desde enero de 2024 (“tal como lo habría prometido el gobierno”). Además, el mercado laboral colombiano sigue dando cuenta de un fortalecimiento 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) La economía seguirá enfriándose

Seguimos esperando que la senda de debilidad del crecimiento se mantenga durante el 4T23, 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. Nuestros modelos anticipan un crecimiento del 1.2% anual durante el 4T23 periodo en el que se espera un efecto de base estadística en las actividades primarias, mientras que la debilidad de las actividades secundarias se mantiene y las actividades terciarias se verían impulsadas por el gasto público.

Estimación Crecimiento ISE 4T23

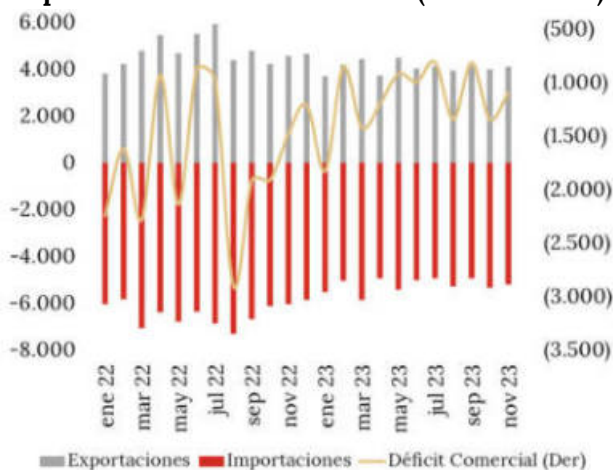


Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

d) Comercio exterior

En el frente externo y considerando las cifras que serán publicadas en diciembre, 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.

Expectativas Balanza comercial (USD millones)



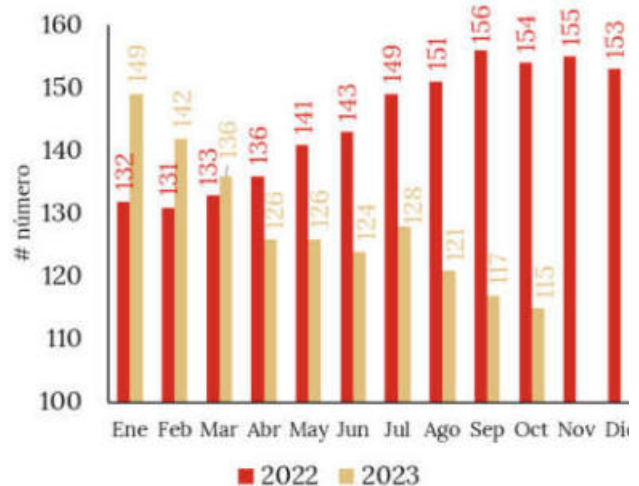
Fuente: DANE, Dian - Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

Esperamos una cifra de importaciones de US\$5,344 millones en octubre vs US\$4,000 millones en exportaciones en el mismo mes,

para una cifra cercana a los -US\$1,344 millones de déficit comercial. Desde este frente, las presiones de riesgo en la tasa de cambio se verían limitadas.

Esperamos una ralentización en las exportaciones colombianas en octubre, teniendo en cuenta la menor actividad de taladros petroleros, pues ya se suman 13 meses en descenso de los equipos activos, pasando de 156 en septiembre de 2022 a 115 en octubre de 2023. Finalmente, esperamos que la caída reciente en las ventas de agropecuarios, alimentos y bebidas, se mantengan así como las registradas en el grupo de manufacturas en línea con la reducción en la producción y confianza de los industriales, mientras seguimos optimistas respecto a las ventas de oro no monetario por el alza en su precio.

Taladros petroleros activos



Fuente: Campetrol- Investigaciones Económicas ACVA

e) Balance de riesgos

Diciembre se espera que reciba un impulso positivo gracias a las compras asociadas a la temporada navideña, aunque los riesgos para las perspectivas de crecimiento económico en el corto y mediano plazo señalan hacia una tendencia a la baja.

En el ámbito local, según algunos codirectores del Banco de la República, la economía colombiana ya está experimentando un "soft-landing". Esta situación implica tener que lidiar con tasas de interés y niveles de inflación elevados, todo ello en medio de una marcada incertidumbre política y un descontento social notable que está limitando la inversión empresarial.

En este mes, continuaremos con una disminución en la tasa de inflación, aunque a un ritmo de convergencia hacia la meta inferior al proyectado por el equipo técnico del Banco un año atrás. Persistirán los riesgos asociados al ajuste en los precios de la gasolina, a la persistencia de precios relativos elevados en alimentos, a la influencia de mecanismos de indexación y a aumentos salariales que superan de lejos la inflación.

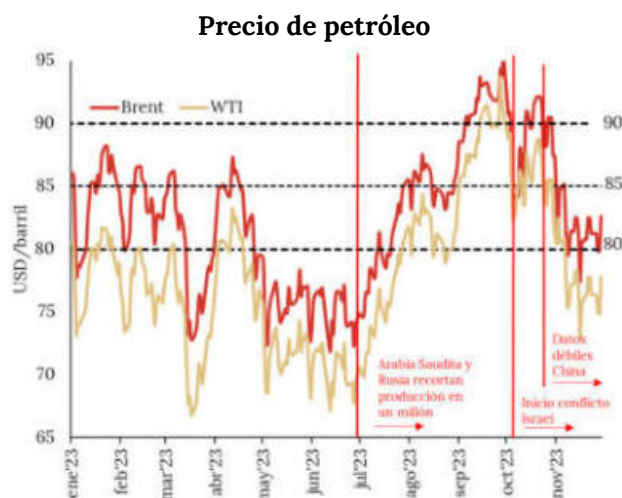
RIESGOS ACTUALES	
POSITIVOS	NEGATIVOS
IPC subyacente corrige	Inflación anual sobre los dos dígitos
Demanda agregada se desacelera	Incertidumbre sobre decisiones de política monetaria del Banrep
Transmisión de la política monetaria	Celeridad de corrección del IPC en amenaza por costos de combustibles.
Menor colocación de crédito / menores presiones sobre el endeudamiento de los hogares	Alta probabilidad de Fenómeno de Niño presiona precios de insumos agrícolas
Corrección de los déficit gemelos (déficit fiscal + déficit externo)	
Continuación del incremento del precio de la gasolina	
Enfriamiento economía China	
CONTINGENCIAS	
POSITIVOS	NEGATIVOS
Re aceleración de la ejecución presupuestal en Colombia.	Mayor contagio de incertidumbre política sobre los mercados
	Riesgos en la sostenibilidad fiscal
	Postergación/cumplimiento parcial del incremento en ACPM
	Incremento de salario mínimo por encima de IPC
	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

1. Lo que pasó en noviembre:

a) Precio de petróleo cayó

El mes pasado, el precio internacional del petróleo mantuvo una tendencia bajista, llegando a los niveles más bajos desde julio.



Fuente: EIA, Investigaciones Económicas ACVA

Esta disminución le sigue a un aumento a principios de octubre, cuando surgieron preocupaciones sobre riesgos geopolíticos relacionados con el conflicto entre Israel y Hamas. Sin embargo, los precios han retrocedido a medida que disminuyen los temores de una propagación del conflicto y tras el anuncio de datos de importaciones más débiles por parte de China en octubre.

b) Minutas de la Reserva Federal

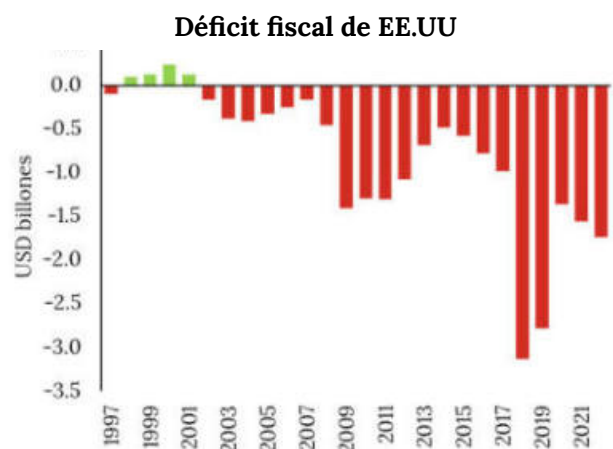
La reunión de noviembre de la Reserva Federal (FED), donde se mantuvieron las tasas estables y se expresó una voluntad de flexibilidad en futuras decisiones políticas, ha sido el catalizador clave para el repunte en acciones y la disminución de las tasas de interés a largo

plazo. Las actas de esa reunión proporcionaron detalles adicionales sobre el pensamiento de la FED y su evaluación de las condiciones económicas, confirmando que no descartan un mayor ajuste si las presiones sobre la inflación persisten.

Aunque las actas no revelaron sorpresas significativas, reafirmaron que la Reserva Federal podría considerar un ajuste adicional si las condiciones lo requieren. Ahora, cualquier indicio de que mantendrán una postura más estricta por más tiempo podría afectar el entusiasmo del mercado a corto plazo. A pesar de la expectativa de recortes de tasas en la segunda mitad de 2024, se espera que la entidad mantenga un discurso firme sobre la inflación hasta que haya confirmación adicional de que esta se acerca al objetivo del 2%.

c) EE.UU evita cierre de Gobierno

En noviembre, la Cámara de EE.UU aprobó un proyecto de ley para la financiación gubernamental escalonada, destinado a mantener el gasto público actual hasta enero y febrero. Luego, el Senado aprobó el proyecto de ley y el presidente Biden firmó antes de la fecha límite del 17 de noviembre.



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

Conviene mencionar que, a finales de septiembre, la Cámara de Representantes y el Senado aprobaron una medida bipartidista para extender la financiación gubernamental por poco más de un mes, evitando un cierre del gobierno. Este esfuerzo de último minuto, tras meses de negociaciones, logró evitar la parálisis temporal. Sin embargo, con el próximo vencimiento del plazo, existía la posibilidad de un cierre gubernamental si el Congreso no alcanzaba un nuevo acuerdo, lo que resaltaba la necesidad de acciones adicionales para garantizar la continuidad de la financiación y evitar interrupciones en los servicios gubernamentales, pues muchas agencias dependen de proyectos de ley de asignaciones anuales para operar. Aunque este proyecto alivia temporalmente la ansiedad en los mercados, deja el tema pendiente.

Es importante resaltar que, como es común en eventos políticos, los cierres gubernamentales históricamente han tenido un impacto limitado y transitorio en el rendimiento de las acciones. En la coyuntura, el comportamiento del mercado ha estado más influenciado por las perspectivas de crecimiento económico, ganancias y tasas de interés, más que por el panorama político.

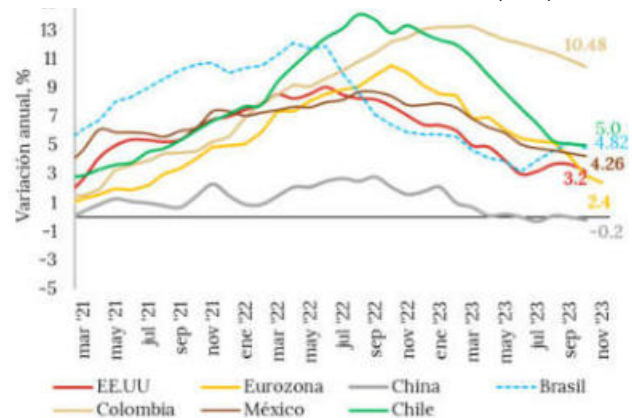
d) Inflación global corrige

La inflación global continúa registrando una mejora. En EE.UU, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) cayó de 3.7% a 3.2% en octubre en la variación año tras año (a/a). Aunque, la inflación subyacente, que es la que toma de referencia el banco central en sus decisiones puesto que elimina los componentes volátiles de los alimentos y la energía, cayó ligeramente del 4.1% al 4.0%.

Gran parte del aumento se dio por los precios de la vivienda, compensando la caída en el índice de gasolina. En efecto, el principal factor que contribuyó a la moderación de ese aumento fue la caída en los costos de la

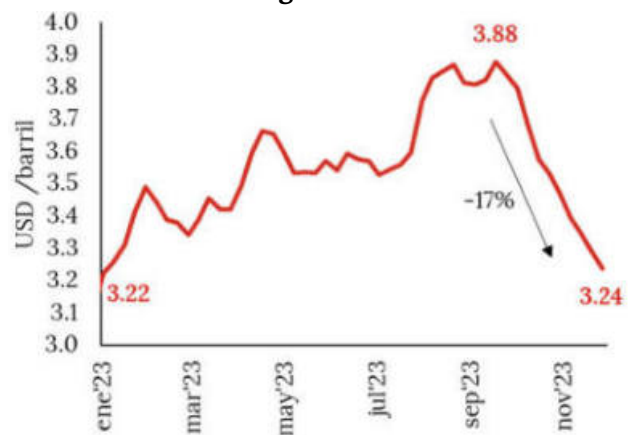
energía. En EE.UU, la gasolina alcanzó a costar USD 3.83 por galón, con lo que fue uno de los que más contribuyó al aumento mensual del IPC. En todo caso, la corrección gradual de la inflación, sin afectar el crecimiento económico, sigue aumentando las posibilidades de un aterrizaje suave.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)



Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas ACVA

Precio de la gasolina en EE.UU



Fuente: FRED– Investigaciones Económicas ACVA

En la Eurozona, la tasa anual de inflación subyacente de la Eurozona cayó del 4.2% al 3.6% en la lectura de octubre, por debajo de las expectativas; mientras la inflación general cayó de 4.3% al 2.9%, sorprendiendo al sondeo de los analistas.

En la región de Latinoamérica, el panorama es similar. La inflación de Chile pasó de 5.1% a

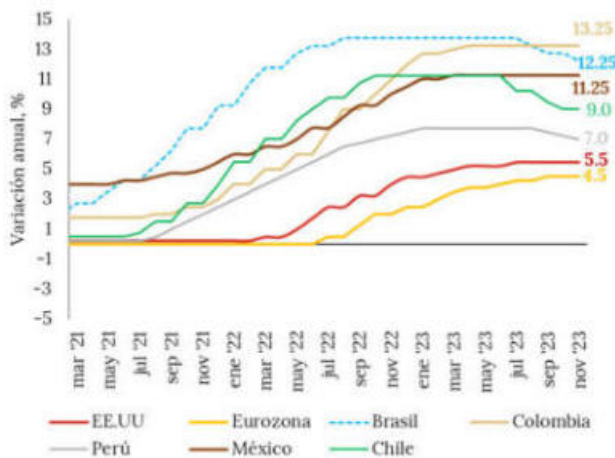
5.0%, la de Brasil de 5.19% a 4.82%, la de México de 4.45% a 4.26% y la de Colombia de 10.99% a 10.48%.

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 en noviembre, acumulando un recorte de 75 pb desde hace tres 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 150 pb.

Tasa de Política Monetaria

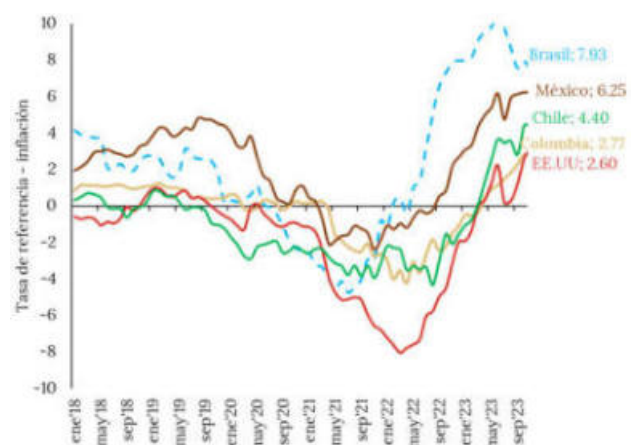


Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas ACVA

En Chile, el banco central decidió mantener su tasa en 9.0%, de modo que a la fecha acumula ya un recorte de 225 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 5.0%, significativamente menos que el 12.8% de octubre de hace un año.

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 difiere al caso de Brasil, Chile y Perú, pero coincide con México. Vale la pena resaltar que la tasa de interés real de Colombia es comparativamente más baja que otros países pares, como Brasil, México y Chile, lo que nos deja pensar que el Banrep debe mantener cautela en sus próximas reuniones.

Tasa de interés real



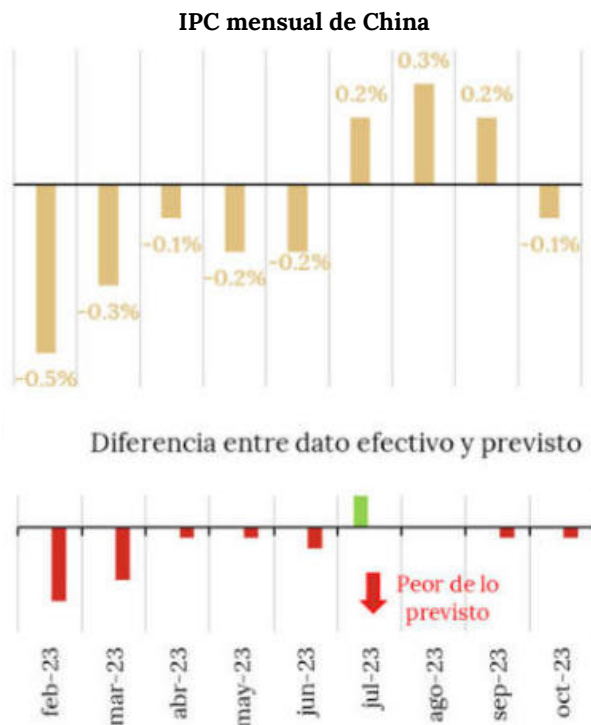
Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas ACVA

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 año 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 a lo largo del presente año, generando inquietudes sobre las condiciones del mercado laboral e inmobiliario.

En el mes, se conoció que la inflación mensual de octubre cayó -0.1%, cuando se estimaba que fuera 0.0%, dando a relucir, de nuevo, un

problema de deflación en esta economía. Este dato es la segunda lectura negativa en los últimos cuatro meses. A pesar de este dato, los mercados chinos respondieron de manera moderada al informe de octubre y cerraron con cambios mínimos durante el día.

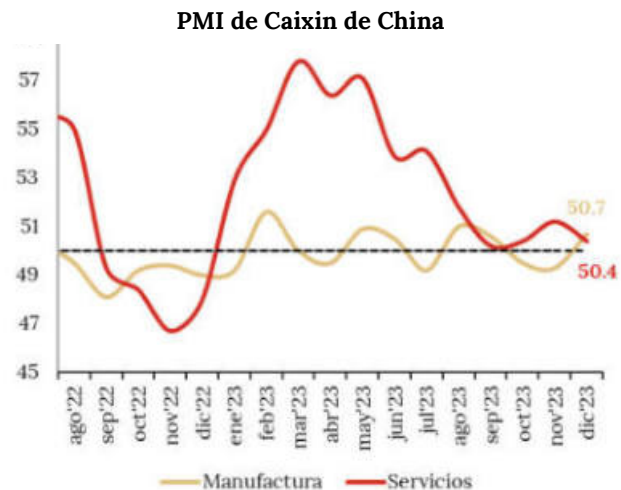


Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

A medida que aumentan las dudas de que China podrá lograr su objetivo de crecimiento del 5% este año, los responsables políticos están intensificando sus esfuerzos de estímulo, lo que podría ayudar a estabilizar la economía.

Bajo ese panorama, en noviembre, el Banco Popular de China (PBoC) inyectó la mayor cantidad de efectivo en el sistema bancario desde 2016, proporcionando 1,45 billones de yuanes (USD \$200 mil millones) a través de su línea de crédito a mediano plazo. La inyección se produjo después que el banco central mantuviera las tasas de interés en un mínimo histórico del 3.45% para la tasa preferencial de préstamos a 1 año y del 4.2% para la tasa a 5 años.

El dato de noviembre del PMI manufacturero de la encuesta Caixin estuvo en 50.7 puntos (>50, nivel económico expansivo), superando la previsión de los economistas (49.3) y el registro anterior de octubre (49.5). Mientras tanto, el sector de servicios sigue apalancado por una dinámica positiva del consumo de los hogares, aunque cada vez con un menor impulso.



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

A pesar de las lecturas de PMI, 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 el promotor Country Garden Hlds se enfrentara a riesgos de incumplimiento de sus pagos financieros. 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 riesgos parecen atenuados

2. Perspectivas para diciembre:

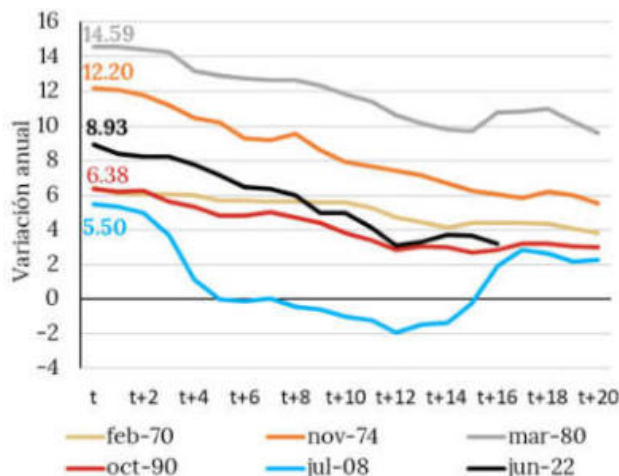
a) Estados Unidos

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.

Descenso de la inflación desde el pico



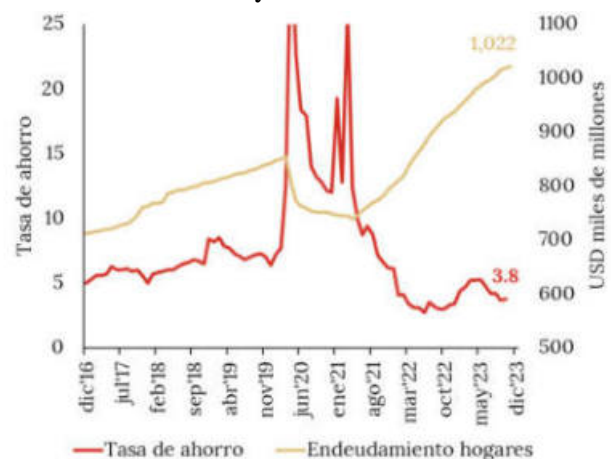
Fuente: BLS- Investigaciones Económicas ACVA

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.

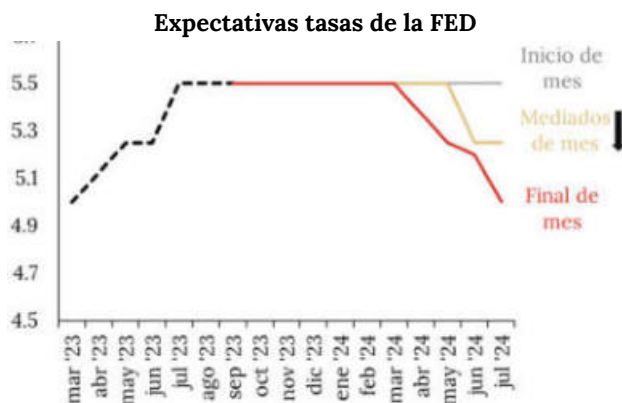
Hasta ahora, el bajo desempleo y el aumento salarial han contribuido significativamente al crecimiento del gasto del consumidor. Sin embargo, anticipamos que a medida que la tasa de ofertas de empleo disminuya, el mercado laboral podría experimentar una mitigación. Además, los consumidores enfrentan 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 diciembre, la Reserva Federal tomará decisiones sobre la tasa de interés. Creemos que las subidas de tasas terminaron, de modo que queden en 2.25%-5.50%, pues la inflación seguirá cayendo significativamente, aunque de forma imperfecta.



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 2024 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.

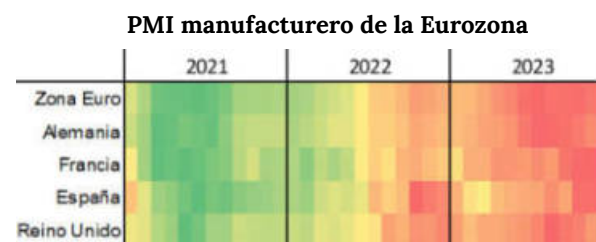
En cuanto a la inflación, en noviembre, los europeos experimentaron un respiro cuando la inflación descendió más de lo anticipado, alcanzando el 2,4% anual, su nivel más bajo en más de dos años. Esta disminución, atribuida a la caída de los costos de la energía, ha aliviado la crisis del costo de vida que previamente afectaba a la región. Sin embargo, el alivio se ve

contrarrestado 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 cierre del 1T24, 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 una leve contracción intertrimestral del 0,1 puntos porcentuales 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 en octubre.



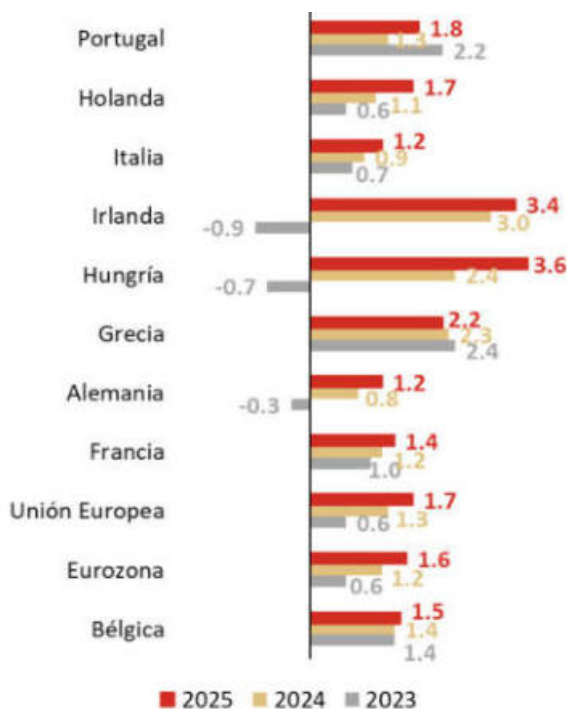
Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas ACVA

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 octubre. De cara al futuro,

el crecimiento negativo en el 3T y un inicio de la actividad económica más débil de lo esperado en el 4T 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

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.

Para 2023, el crecimiento del PIB de China alcanzará cerca del 5.5%, ayudado en particular por un aumento en los desembolsos de los consumidores. El gasto de los consumidores aumentó un 6.8% anual en el 1T23, un punto brillante en la economía en medio de la debilidad de la demanda inmobiliaria, el comercio global y los precios de las acciones.

Aunque inferior al de gran parte de la última década, el desempeño del PIB de China en 2023 es mejor que su aumento del 3% en 2022, un año en el que la economía se vio acosada por los bloqueos de Covid.

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 el próximo año. 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 este año, 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

Los riesgos para las perspectivas de crecimiento económico apuntan a la baja, si bien se han equilibrado en comparación con la situación de hace seis meses.

No obstante, es importante no bajar la guardia, ya que la actividad económica aún no ha recuperado su nivel previo a la pandemia. De hecho, la balanza de riesgos para el crecimiento global sigue inclinada a la baja. Aunque las tensiones se han reducido en los mercados financieros, se teme que las condiciones crediticias se puedan ver apretadas mucho más de lo esperado y erosionar la confianza.

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 enfría	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. © 2023 Acciones & Valores S.A.