

# Actualidad económica

## Análisis semanal

Del 5 al 9 de febrero de 2024



### 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 de divisas  
cristian.pelaez@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1300

### Juan Sebastián Acosta

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

### Jahnisi Arley Cáceres

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

### Sami Ahmed Jerabi

Analista junior  
sami.jebari@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

- La semana pasada, la tasa de desempleo urbano de diciembre de 2023 subió al 10.2%, inferior al 10.8% en 2022. Además, el emisor redujo la tasa de referencia al 12.75%, menos de lo esperado por el mercado, que anticipaba una disminución de 50pb.
- Esta semana, la agenda económica local incluirá el anuncio del DANE sobre el curso de la inflación de enero, donde esperamos un rango comprendido entre 0.78% - 0.92% mensual con un escenario base de 0,85%. Existe amplia incertidumbre por los efectos que puede haber generado tanto el fenómeno del niño en curso, así como el incremento salarial del 12% para el 2024.
- A nivel internacional, los mercados conocieron la decisión de la FED y otros bancos centrales en general en línea con las expectativas conforme a la batalla por la inflación.
- Esta semana, los inversores están atentos a eventos económicos clave. En EE. UU., se destacan el informe ISM de servicios de enero, la balanza comercial y la evolución del crédito de consumo de diciembre. En Europa, se divulgarán indicadores como los informes PMI de enero, el IPP y las ventas al por menor de diciembre. Las declaraciones de los hacedores de política en EE.UU. y la Eurozona también son relevantes para los mercados.

## 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%  | 10.20%  | 11.4%   |
| Inflación (var.anual %, fin de periodo)        | 3.81%   | 1.62%   | 5.60%   | 13.13%  | 9.28%   | 5.81%   |
| Inflación básica (var.anual %, fin de periodo) | 3.40%   | 1.39%   | 2.84%   | 9.23%   | 8.81%   | 4.81%   |
| Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)             | 4.25%   | 1.75%   | 3.00%   | 12.00%  | 13.00%  | 8.00%   |
| IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)   | 4.11%   | 1.70%   | 2.91%   | 11.14%  | 12.26%  | 7.53%   |
| Balance fiscal GNC (% PIB)                     | -2.46%  | -7.79%  | -6.97%  | -5.30%  | -4.20%  | -5.00%  |
| Deuda neta GNC (% PIB)                         | 46.3%   | 48.4%   | 60.7%   | 60.1%   | 52.8%   | 58.0%   |
| Balance comercial (USD millones, total)        | -10,782 | -10,130 | -15,259 | -14,331 | -10,572 | -10,127 |
| Balance en cuenta corriente (% PIB)            | -4.58%  | -3.42%  | -5.60%  | -6.26%  | -3.40%  | -3.20%  |
| Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)       | 3,411   | 3,661   | 3,880   | 4,808   | 3874    | 4180    |
| Precio de petróleo (USD por barril, promedio)  | 64.3    | 42.0    | 80.9    | 100.9   | 82.49   | 82.5    |

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

## Narrativa de los mercados

Durante la semana anterior, las acciones y las tasas de interés experimentaron fluctuaciones significativas mientras los mercados procesaban noticias de la Reserva Federal (FED) y el empleo. Luego de la decisión esperada de mantener la tasa inalterada, Jerome Powell, el presidente de la FED ha comunicado al mercado que la Fed buscará mantener las tasas estables el mayor tiempo posible para controlar la inflación, al mismo tiempo que expresa la intención de actuar a tiempo para prevenir una recesión.

A pesar de la falta de una reacción exagerada en los mercados, el S&P 500 registró ganancias y alcanzó un máximo histórico durante la semana. Esto se atribuye a la continua llegada de datos del mercado laboral que respaldan la salud económica, fortaleciendo así la paciencia de la Fed y la disposición del mercado a dar el beneficio de la duda a las autoridades monetarias.

Al analizar los informes económicos conocidos la semana anterior para los EE.UU. así como para la Eurozona y las expectativas de los informes macro que conoceremos, se observa un panorama mixto en los mercados financieros. El informe de empleo de enero de los EE.UU., superó las expectativas, mostrando un robusto crecimiento en las nóminas no agrícolas y un aumento en las ganancias por hora. Sin embargo, la persistente escasez de trabajadores y la moderación en las ofertas de empleo plantean desafíos para el crecimiento sostenido.

La Reserva Federal (FED) como se esperaba, mantuvo sin cambios su postura de política monetaria, pero ha eliminado el "sesgo" de endurecimiento, reflejando cautela en medio de la incertidumbre económica. Aunque las condiciones actuales no parecen indicar un recorte de tasas en marzo, el mercado sigue atento a los datos de inflación y a la posibilidad de futuras decisiones de la FED.

En cuanto a la Eurozona, se observa una desaceleración en la inflación, lo que podría llevar al Banco Central Europeo (BCE) a considerar un recorte en su tasa de política en abril. La economía de la Eurozona evitó una recesión técnica en el cuarto trimestre de 2023, pero se espera un crecimiento modesto para el 2024. La divergencia en las decisiones de tasas de interés de otros bancos centrales globales añade incertidumbre al panorama financiero europeo.

Esta semana, se esperan informes clave en Estados Unidos, como el ISM de Servicios de enero, la Balanza Comercial de diciembre y el Crédito al Consumo de diciembre. El desempeño de estos indicadores proporcionará más insights sobre la salud económica y las perspectivas de crecimiento. En la Eurozona, la desaceleración de la inflación y las expectativas de política monetaria del BCE serán temas centrales. La evolución de la economía en Alemania, Francia, Italia y España también será monitoreada de cerca.

El mercado local ha estado notoriamente impulsado por la dinámica externa, por lo que las intervenciones de miembros de la Fed en los siguientes días serán catalizadores clave. En ese sentido, es muy probable que hagan eco al mensaje que Powell envió el miércoles tras la decisión, minimizando la probabilidad de un recorte en marzo.

En Colombia, luego de una decisión conservadora por parte del Banco de la República, conoceremos el IPC del mes de enero donde esperamos que la tendencia bajista nuevamente permita rebajar las expectativas en el horizonte de política, esto a medida que podamos conocer los primeros impactos derivados del fenómeno del niño en curso en el país, así como los acostumbrados efectos derivados del incremento salarial del 12% para el año 2024.

# Economía colombiana

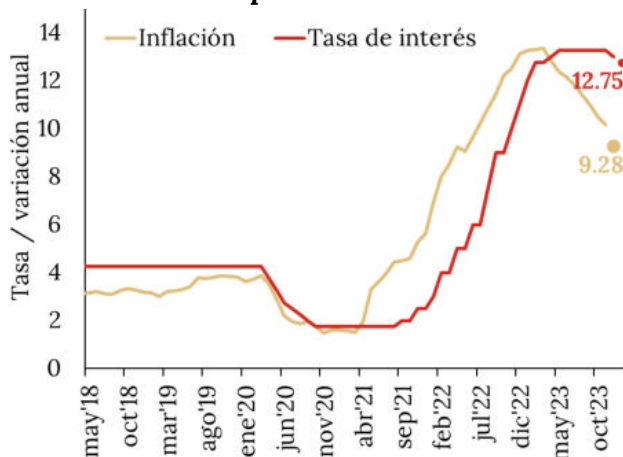
## 1. Lo que pasó la semana pasada:

### a) Decisión de política monetaria

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.

**Tasa de política monetaria**



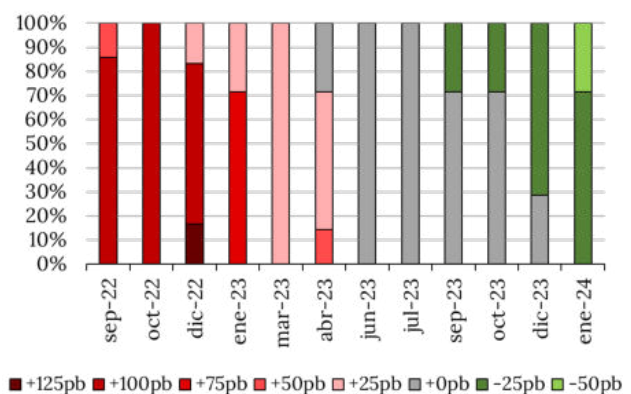
Fuente: Banrep, DANE - Investigaciones Económicas Accivalores

De otra parte, el banco tendrá que lidiar con las incertidumbres que rodean un eventual incremento en los precios del diésel, 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. Cabe recordar que cinco directores votaron a favor de esta decisión y dos directores lo hicieron por reducir 50 pb.

**Votación miembros Banrep**



Fuente: Banrep, DANE-Investigaciones Económicas Accivalores

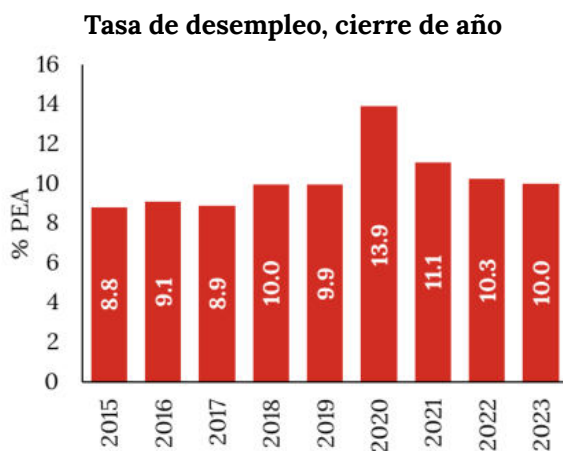
En efecto, a pesar de la desaceleración económica y la corrección de la inflación, en la decisión parece haber pesado más los efectos futuros el aumento del salario mínimo para 2024 que estuvo por encima de lo previsto, lo cual puede influir en la canasta de servicios y, por ende, en la senda de precios proyectada por el equipo técnico del Banrep. A ello se agrega los efectos del fenómeno de El Niño y el ajuste en los precios de los regulados.

Hacia adelante, Colombia podría adentrarse en un periodo interesante, donde la posibilidad de una desaceleración inflacionaria más pronunciada podría impulsar un ciclo de

flexibilización más rápido y contribuir a la recuperación económica a mediano plazo.

## b) Tasa de desempleo

En línea con nuestros pronósticos, la tasa de desocupación total en Colombia fue del 10.0% durante el mes de diciembre vs. el 10.3% reportada para el mismo mes de 2022. Con eso, el promedio del año quedó en 10.2%, mismo dato que estimábamos.



Fuente: DANE-Investigaciones Económicas Accivalores

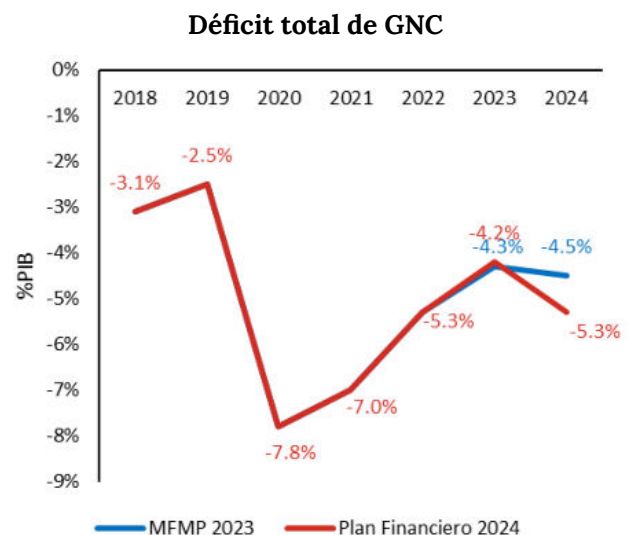
El informe lo dio a conocer el pasado miércoles el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). El desempleo urbano, que solo tiene en cuenta las 13 principales ciudades, pasó de 10.8% a 10.2% entre diciembre de 2022 y 2023.

## c) Plan Financiero 2024

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el Plan Financiero de 2024. Entre los puntos relevantes que se mencionaron, Ricardo Bonilla mostró cambios en los supuestos macroeconómicos del país. En términos de PIB, la previsión para 2024 se mantuvo en 1.5%. La tasa de cambio (TRM) ya no sería de COP 4,603 como se esperaba en el MFMP, sino ahora de COP 4,317, lo que pondría una presión bajista al recaudo tributario relacionado con IVA externo. Otra de las

revisiones importantes fue el alza del precio del petróleo de USD 74.5 por barril a USD 78.

Dentro de lo positivo, destaca el sobrecumplimiento del déficit en 2023. En línea con nuestras expectativas, el déficit total cerró en 4.2% del PIB, por debajo del 4.3% que se planteó en el MFMP. En 2024, el déficit aumentaría en el 2024 hasta -5.3%, igualando los niveles de 2022 debido a: i) una revisión a la baja en los ingresos por menores recursos de litigios tributarios, la caída del artículo en la Corte Constitucional sobre la deducibilidad de regalías y condiciones económicas menos favorables, ii) un gasto todavía elevado, a pesar del ajuste de \$6.5 billones para compensar el efecto de la caída del artículo.



Fuente: MHCP - Investigaciones Económicas Accivalores

Sobre el cumplimiento de la Regla Fiscal, el ministro indica que, si bien ahora se prevé un mayor déficit fiscal en 2024, el menor ciclo petrolero y económico permitiría alcanzar los objetivos, pues la regla fiscal se evalúa sobre el Balance Primario Neto Estructural.

Creemos que, a pesar de que la regla fiscal permite un déficit total más amplio en respuesta a la disminución de ingresos petroleros y la desaceleración económica, las cifras del Plan Financiero para 2024 señalan que hay un margen limitado. Esto se debe a que

el gobierno ha decidido utilizar completamente el espacio permitido por la regla fiscal, por lo que, ante cualquier coyuntura, el cumplimiento de la Regla Fiscal podría verse en aprietos.

Será importante que el Gobierno priorice la senda de sostenibilidad fiscal, reestructurando el gasto hasta devolverlo a su promedio histórico y además impulsando las fuentes de ingresos estructurales y recurrentes, diferentes a las de Transacciones de Una Única Vez. También será importante definir los costos fiscales de las reformas en el Congreso, además de proporcionar ideas más claras sobre la eventual tramitación de una nueva reforma tributaria.

En cuanto al financiamiento, de acuerdo con las fuentes y usos para 2024, el déficit total a financiar es de COP \$89.3 billones. Esto implica un total de desembolsos de COP \$75.8 billones, distribuidos en USD \$5,500 millones de bonos en el exterior y COP \$53.4 billones en emisiones de TES, de los cuales se colocarán en el mercado de subastas COP \$37 billones y COP \$1 billón en TES verdes.

## 2. Perspectivas para esta semana:

### a) Inflación de enero

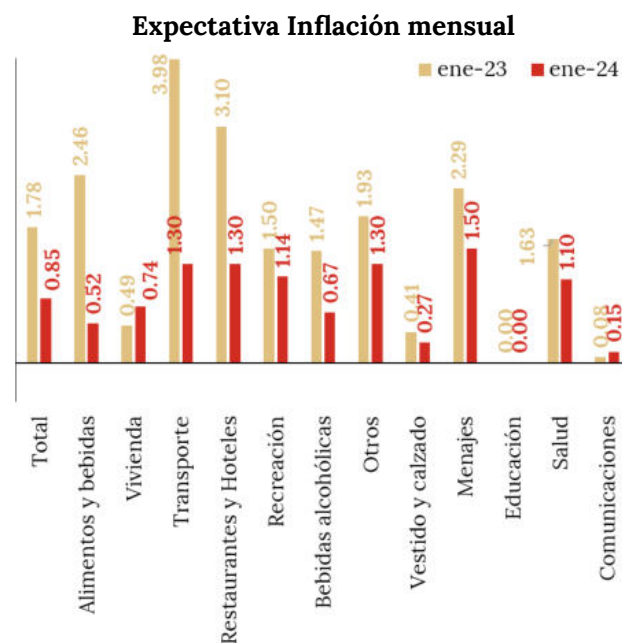
Creemos que la inflación seguirá disminuyendo gradualmente, principalmente por la moderación en la demanda interna y la disminución de presiones externas, especialmente en los precios de los alimentos, que han sido un factor determinante en esta tendencia a la baja. Además, estará respaldada por efectos de base estadísticos. Aunque, se advierte precaución por la incertidumbre económica y a la persistencia de presiones inflacionarias.

En efecto, en cuanto a las perspectivas económicas, se espera un impulso débil en los próximos trimestres, con tasas de crecimiento anual por debajo del 2% en el 4T23 y 2024, reflejando una brecha de producción

moderadamente negativa. La incertidumbre se centra en la inversión, dependiendo de la respuesta del sector privado a condiciones favorables como tasas de interés más bajas. Sin embargo, la falta de una estrategia clara de reactivación por parte del gobierno podría obstaculizar el desempeño económico en 2024.

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.**

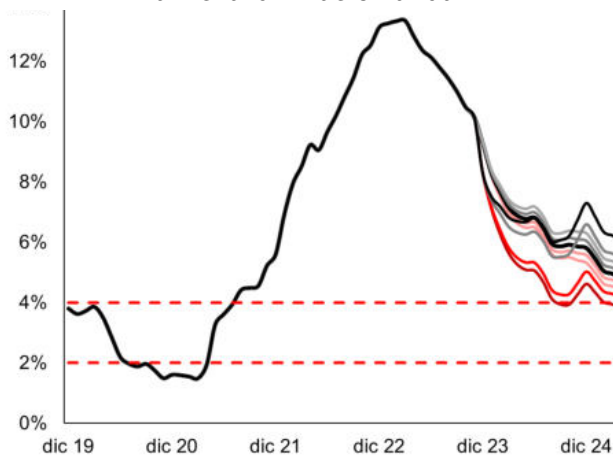


Fuente: DANE - Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

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.**

**Fan-chart Inflación anual**



Fuente: DANE - Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

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).

En todo caso, creemos que, a pesar de estos riesgos, se espera que los datos sean contrarrestados por efectos estadísticos, permitiendo una disminución de la inflación. En este contexto, anticipamos que el Banrep reduzca la tasa de política monetaria en marzo, con el objetivo de mantener la tasa real en un rango neutral del 2% al 2.5%.

# Economía de los EE.UU

## 1. Lo que pasó la semana pasada:

### a) Decisión de política monetaria

Conforme a lo esperado por el mercado, la Reserva Federal (Fed) mantuvo, por cuarta vez consecutiva, su tasa de referencia en el rango meta de 5.25% - 5.50%, siguiendo con los niveles de tasa más elevados desde marzo del 2001. Esta tasa ha sido estable desde el 24 de julio de este año. Además, el Comité continuará reduciendo sus tenencias de valores del Tesoro, deuda de agencias y valores respaldados por hipotecas, según los planes previamente anunciados.

Dentro del comunicado, se destaca que el mercado laboral se ha moderado desde principios de año, pero sigue siendo fuerte, especialmente por el crecimiento de los salarios y una tasa de desempleo que se mantiene baja. Además, la inflación ha disminuido en el último año, pero sigue elevada. En efecto, destacar que el dato de inflación general en diciembre fue del 3.4%, todavía lejos del objetivo del 2%, aunque los indicios de desaceleración son evidentes.

Así las cosas, y como esperábamos, la FED reiteró que es prematuro hablar de recortes de tasas, dado que la inflación sigue superando el objetivo. Por tanto, "el Comité evaluará cuidadosamente los datos entrantes, la perspectiva en evolución y el equilibrio de riesgos", según se dice en el comunicado.

Contrario a las expectativas del mercado, la FED no cumplió con lo anticipado, destacando en cambio su intención de esperar más tiempo para asegurar una mayor confianza en la sostenibilidad de la tendencia a la baja de la inflación.

En este punto, pensamos que el emisor tomará una decisión hasta mayo, cuando ya haya una mayor moderación en la inflación y un ajuste gradual del mercado laboral. Sobre esto, Powell dijo que "la tasa de política está probablemente en su cima para este ciclo de endurecimiento, y que si la economía evoluciona como se espera, será probablemente apropiado comenzar a reestructurar la restricción política en algún momento del año"

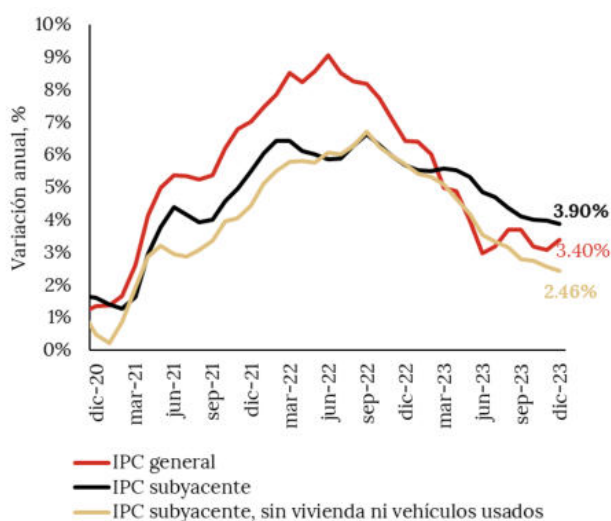
Se espera que la política monetaria sea menos restrictiva este año, lo cual es positivo para la economía y los mercados de acciones y bonos. Aunque se prevé un recorte de tasas, la incertidumbre radica en el momento oportuno. Se estima que el primer recorte no ocurrirá antes de mayo, pero la FED enfrenta desafíos complejos.

### b) Informe de mercado laboral

Aunque el anuncio de las tasas de la FED no sorprendió, el último informe de empleo fue todo lo contrario.

En enero, la economía sumó 353k nóminas no agrícolas, el doble de la estimación del consenso, y superando incluso el promedio mensual de 323k de los 24 meses anteriores.

**Probabilidad de tasas FED**



Fuente: CME FedWatch- Investigaciones Económicas ACVA

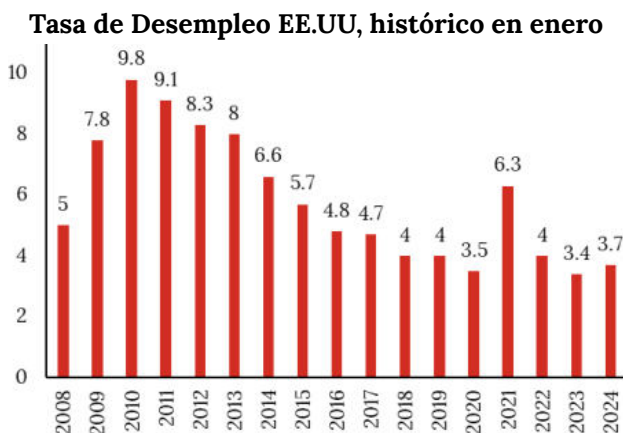
Este fue un dato que no se veía desde hace un año.

Vale la pena recordar que la situación del mercado laboral es fundamental para medir la actividad económica en Estados Unidos, dado que las nóminas no agrícolas, que miden el cambio en el número de personas empleadas durante el mes en todas las empresas excluyendo el sector agrícola, representan aproximadamente el 80% de los trabajadores en ese país.



Fuente: BLS - Investigaciones Económicas Accivalores.

El aumento salarial más fuerte en más de cinco meses y la tasa de desempleo se mantuvo estable en 3.7%, ligeramente por encima del mínimo de 50 años del 3.4%, debido a un aumento en la fuerza laboral.



Fuente: BLS - Investigaciones Económicas Accivalores.

Como lo hemos mencionado, el mercado laboral continúa siendo un respaldo para la economía estadounidense, pues ha demostrado una sorprendente resiliencia a pesar de los agresivos aumentos de las tasas de interés por parte de la FED.

Si bien anticipamos una desaceleración económica en los próximos trimestres, la robustez inicial del mercado laboral debería mitigar impactos en el consumidor, evitando una recesión severa. Aunque el último informe de empleo fue robusto, otras medidas confiables del mercado laboral sugieren que las condiciones de empleo están empezando a suavizarse. Los datos recientes muestran que las ofertas de empleo, un indicador de la demanda laboral, y la tasa de renunciaciones, que indica la disponibilidad de nuevos empleos y la disposición de los trabajadores a abandonar sus puestos actuales, se están estabilizando.

Este informe de empleo plantea implicaciones directas para el enfoque de la FED. La resiliencia del mercado laboral da más confianza en que la economía está en un punto para que mantener las tasas estables por más tiempo no amenace con decrecimiento del PIB. Creemos que la combinación de fuertes aumentos de las nóminas y un firme crecimiento de los salarios respalda el argumento a favor de que la FED debe esperar más antes de recortar las tasas. Cabe recordar que, actualmente, los mercados mantienen la probabilidad de que las tasas se mantengan inalteradas hasta mayo de 2024, con una probabilidad de 80.5%. El que ocurra una reducción en marzo parece ahora improbable pues, mientras a inicios de enero la probabilidad en ese mes era de 90%, ahora está en 20%.

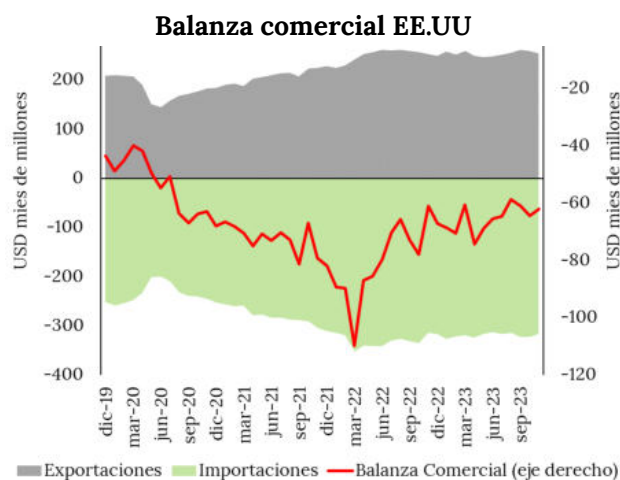
## 2. Perspectivas para esta semana:

Esta semana, la agenda económica es más corta, pero incluye indicadores importantes como 1) la balanza comercial, 2) el ISM de servicios, entre otros.

### a) Balanza comercial

La Oficina de Análisis Económico (BEA), encargada de proveer estadísticas económicas, dará a conocer el dato de balanza comercial de bienes y servicios. En el último mes del 2023, la balanza caería a USD 62.300 millones.

Durante el mes de noviembre, la balanza comercial experimentó una modesta disminución, impulsada principalmente por una caída más pronunciada en las importaciones que en las exportaciones. Los flujos comerciales a nivel global se caracterizaron por su debilidad, especialmente en el sector de bienes. Las importaciones y exportaciones de bienes de consumo fueron particularmente afectadas, evidenciando su vulnerabilidad en este contexto.



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

Al analizar los datos preliminares de la balanza comercial de bienes correspondientes a diciembre, se observa una reducción de US\$0.9 mil millones frente al mes anterior. Las exportaciones de bienes mostraron un aumento del 2.5%, alcanzando los US\$169.800 millones en términos desestacionalizados.

Este crecimiento se sustentó en un marcado incremento en las exportaciones de bienes industriales, compensando parcialmente la caída experimentada en este sector el mes

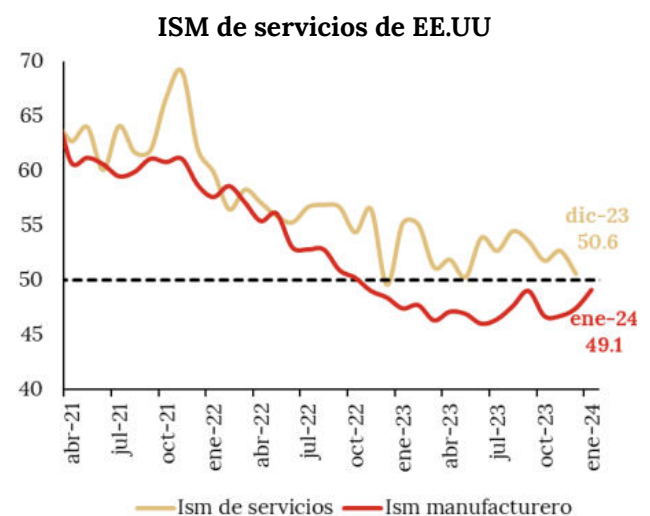
anterior. De otra parte, las importaciones de bienes aumentaron un 1.3%, equivalente a US\$3.200 millones, totalizando US\$258.300 millones, reflejando la temporada de ventas navideñas en pleno desarrollo.

En consenso, se espera que el déficit en la balanza comercial total de diciembre se reduzca de manera modesta, ubicándose cerca de los US\$62.400 millones. Estos resultados reflejan la dinámica fluctuante del comercio internacional, destacando la importancia de considerar factores estacionales y tendencias específicas del mercado al interpretar los datos.

### b) ISM de servicios

Otro dato de relevancia será el indicador de ISM de servicios para enero. El mercado estima que este se ubique en 52.2, por encima del 50.6 de diciembre.

En diciembre, el índice de servicios ISM experimentó una disminución significativa de dos puntos, alcanzando un nivel de 50.5, marcando así su punto más bajo en todo el año 2023. La principal fuerza detrás de esta caída fue la abrupta disminución de 7.4 puntos en el componente de empleo, situándose en 43.3. Esta cifra representa el nivel más bajo desde 2009, excluyendo el impacto de la pandemia de 2020. Sin embargo, hay indicios positivos a medida que nos adentramos en el 2024.



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

Este mes, estaremos atentos a la evolución del componente de empleo, considerando la reciente mejora en las nóminas del sector privado como un indicador positivo para la recuperación en el corto plazo. Cabe recordar que, el informe de empleo de enero reveló un aumento de 289k en las nóminas del sector privado de servicios, indicando una posible recuperación del componente de empleo del índice de servicios ISM de esta semana.

El dato nos dará una aproximación adicional sobre el sector de servicios, que se comporta en línea con la demanda agregada de los estadounidenses. La demanda de servicios inicialmente aumentó a medida que los estadounidenses retomaron su vida normal después de los confinamientos por el COVID-19. Sin embargo, este impulso ha disminuido, y el gasto se ha vuelto a centrar en los bienes, superando notablemente el gasto en servicios durante el tercer trimestre.

Al examinar el panorama general, los sectores manufacturero y de servicios siguieron trayectorias divergentes a lo largo de 2023. Mientras que el índice manufacturero ISM ha estado en contracción desde finales de 2022, el índice de servicios ha mantenido lecturas superiores al nivel de 50, con excepción de una breve caída en diciembre de 2022. El sector de servicios ha demostrado estar dinámico, con promedios para los componentes de actividad empresarial y nuevos pedidos de 56.5 y 54.7 respectivamente (promedio semestral), ambos evidentemente en terreno expansivo.

Pese a lo anterior, la fortaleza en la actividad de los servicios ha venido acompañada de desafíos, especialmente en el ámbito de precios. Los precios pagados por los servicios han mostrado resistencia, con un promedio de 58.2 en los últimos seis meses, sin descender por debajo de 50 desde 2017. Esta persistencia en la inflación de los servicios contrasta con la mejora más rápida observada en los bienes básicos. Anticipamos que los precios de los servicios se mantendrán sólidos durante el 2024, reflejando la robustez en este sector.

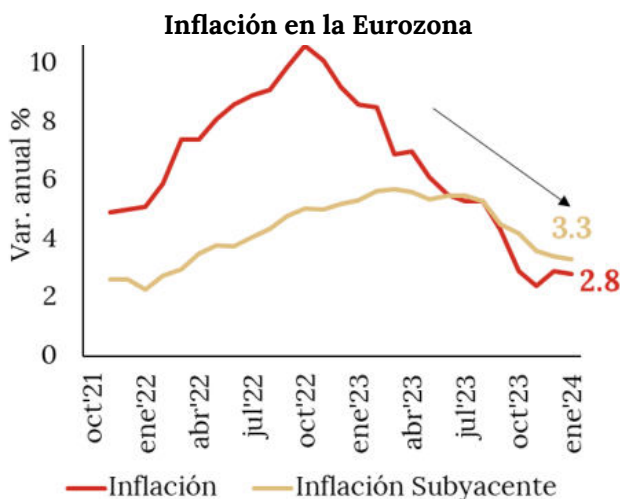
# Economía de Europa y Asia

## 1) Lo que pasó la semana pasada:

### a) Indicadores líderes de la Eurozona

La semana pasada, se conocieron tres datos importantes, la inflación de enero, el PIB del 4T23 y el desempleo de diciembre.

Primero, el último informe del IPC reveló una desaceleración de la tasa de inflación del bloque hasta el 2.8% en enero, inferior al 2.9% de diciembre, en línea con las expectativas del mercado; aunque, la tasa subyacente, que excluye alimentos y energía, bajó al 3.3%, superando las previsiones del 3.2%, pero sigue siendo la más baja desde marzo de 2022. Los precios de la energía cayeron un 6.3%, pero la inflación de servicios se mantuvo en el 4.0%. Los inversores también están analizando la desaceleración de la inflación de las economías más grandes de Europa, como Alemania y Francia.

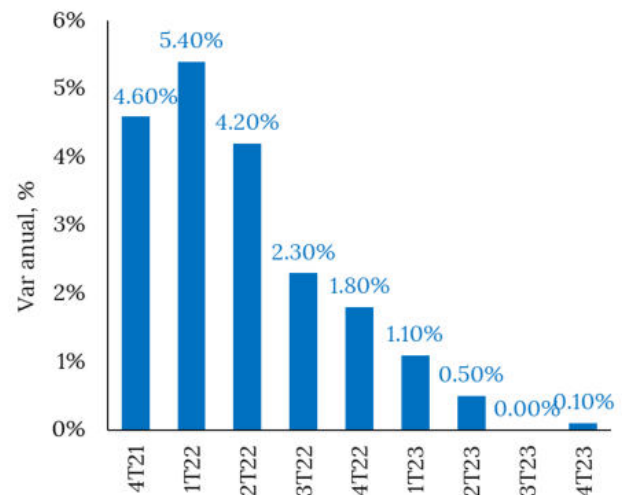


Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

Segundo, al inicio de la semana, los datos del PIB indicaron que la eurozona evitó una recesión técnica en el 4T23. El crecimiento anual estuvo en 0.1%, como esperaba el mercado. En general, una contracción en

Alemania y un estancamiento en Francia fueron compensados por tasas de crecimiento más fuertes tanto en España como en Italia.

### Inflación en la Eurozona



Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

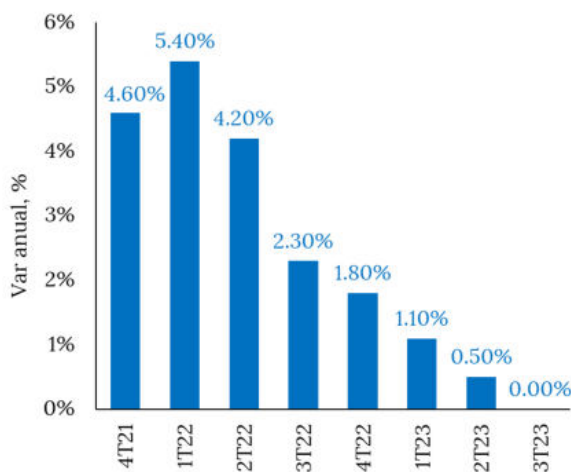
En esta misma línea, fue importante el dato de la tasa de desempleo de la Eurozona, el cual también se conoció la semana pasada. La tasa se mantuvo en 6.4% en diciembre de 2023.

En conjunto de estos datos permitió a los operadores y analistas evaluar los próximos pasos del emisor, puesto todo esto ocurre en un contexto de incertidumbre económica. El enfriamiento de las presiones sobre los precios aumentan la posibilidad de recortes de tasas por parte del Banco Central Europeo (BCE) en abril. Sin embargo, los datos mixtos de la inflación por países respaldan el argumento del emisor contra los recortes apresurados de las tasas de interés. Así lo ha dicho la presidenta del BCE, Christine Lagarde, respecto a que los funcionarios acordaron unánimemente en su última reunión que era prematuro discutir recortes de tasas de interés. Lagarde también ha hecho referencia a que las decisiones futuras sobre las tasas de interés dependerán, en parte, de lo que suceda en los mercados

laborales. De ahí la importancia del dato que se conoció la semana pasada del mercado laboral.

Mirando hacia el futuro, es importante destacar que existen presiones inflacionarias latentes que merecen atención. En particular, surgen preocupaciones en relación con las mayores presiones en las cadenas de suministro y la posibilidad de que los precios del petróleo y los alimentos puedan desencadenar una segunda ola de inflación a nivel global. Este escenario plantea interrogantes cruciales sobre la dirección de la política monetaria.

**PIB real de la Eurozona**



Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

## b) Confianza en China débil

La incertidumbre económica sigue pesando en la confianza de los inversores, a pesar de que el Índice de Gerentes de Compras (PMI) manufacturero de Caixin en China se mantuvo en 50.8 en enero de 2024, superando las expectativas del mercado.

Esto marca el tercer mes consecutivo de crecimiento en la actividad fabril, a diferencia de los datos oficiales que mostraron debilidad antes del Año Nuevo Lunar. La producción se mantuvo estable, las exportaciones crecieron por primera vez en siete meses y los nuevos pedidos aumentaron, aunque a un ritmo menor.

A pesar de las medidas de estímulo de Beijing, las acciones chinas no lograron sostener la recuperación debido a la presión de la liquidación de Evergrande y temores de una mayor prohibición de Estados Unidos sobre entidades chinas. En general, el sentimiento de endeudamiento de las empresas y los hogares en el largo plazo está latente, pues el mercado empieza a tener una mayor ponderación en los riesgos que persisten en China. Además, en medio de una disminución en las cargas de trabajo pendientes, las empresas redujeron su fuerza laboral, aunque la tasa de destrucción de empleo alcanzó su mínimo en cinco meses.

## 2) Perspectivas para esta semana

### a) Inflación de China

China publicará datos de inflación del mes de enero (jueves) donde se espera que muestren que las presiones deflacionarias se han intensificado, con economistas esperando que el índice de precios al consumidor interanual de enero sea -0.5% versus -0.3% de diciembre de 2023.

La segunda economía más grande del mundo ha estado plagada por una demanda débil, una desaceleración en el sector inmobiliario y un sentimiento de inversionista frágil. Los mercados chinos ya han tenido un comienzo brutal para el año. El índice de valores terminó enero con una baja del 6%, marcando un récord de seis meses consecutivos de pérdidas.

A medida que se acerca el Año Nuevo Lunar – inaugurando el año del dragón, tradicionalmente el más afortunado de los 12 animales en este zodiaco – algunos esperan que la oleada de viajes anuales sea un impulso para la economía.

## Calendario Económico Semanal

| Fecha        | Hora           | País | Evento                                    | Periodo  | Previo   | Consenso  | Acciones y Valores |
|--------------|----------------|------|-------------------------------------------|----------|----------|-----------|--------------------|
| Lunes 05     | 3:15:00 a. m.  | ESP  | PMI de servicios de España HCOB           | Jan      | 51.5     | 52.1      | 52.0               |
|              | 3:15:00 a. m.  | ESP  | PMI composite de España HCOB              | Jan      | 50.4     | 52.0      | 52.1               |
|              | 3:45:00 a. m.  | ITA  | PMI composite de Italia HCOB              | Jan      | 48.6     | 50.0      | 50.0               |
|              | 3:45:00 a. m.  | ITA  | PMI de servicios de Italia HCOB           | Jan      | 49.8     | 50.8      | 51.0               |
|              | 3:50:00 a. m.  | FRA  | PMI de servicios de Francia HCOB          | Jan F    | 45.0     | 45.0      | 45.0               |
|              | 3:50:00 a. m.  | FRA  | PMI composite de Francia HCOB             | Jan F    | 44.2     | 44.2      | 44.2               |
|              | 3:55:00 a. m.  | ALE  | PMI de servicios de Alemania HCOB         | Jan F    | 47.6     | 47.6      | 47.6               |
|              | 3:55:00 a. m.  | ALE  | PMI composite de Alemania HCOB            | Jan F    | 47.1     | 47.1      | 47.1               |
|              | 4:00:00 a. m.  | EURO | PMI composite de la zona del euro HCOB    | Jan F    | 47.9     | 47.9      | 47.9               |
|              | 4:00:00 a. m.  | EURO | PMI de servicios de la zona del euro HCOB | Jan F    | 48.4     | 48.4      | 48.4               |
|              | 4:30:00 a. m.  | EURO | Confianza del inversor Sentix             | Feb      | -15.8    | -15.0     | -15.05             |
|              | 4:30:00 a. m.  | UK   | PMI de servicios del R.U. S&P Global      | Jan F    | 53.8     | 53.8      | 53.6               |
|              | 4:30:00 a. m.  | UK   | PMI composite R. U. S&P Global            | Jan F    | 52.5     | 52.5      | 52.3               |
|              | 5:00:00 a. m.  | EURO | IPP YoY                                   | Dec      | -8.8%    | -10.5%    | -10.6%             |
|              | 5:00:00 a. m.  | EURO | IPP MoM                                   | Dec      | -0.3%    | -0.8%     | -0.8%              |
|              | 6:30:00 a. m.  | BRA  | Balanza cuenta corriente                  | Dec      | -\$1553m | -\$7500m  | -\$7350m           |
|              | 9:45:00 a. m.  | US   | PMI de servicios EE. UU. S&P Global       | Jan F    | 52.9     | 52.9      | 52.9               |
|              | 10:00:00 a. m. | US   | Índice ISM Services                       | Jan      | 50.6     | 52.0      | 52.2               |
|              | 10:00:00 a. m. | COL  | Exportaciones FOB                         | Dec      | \$4151.8 | --        | \$4250             |
|              | 6:30:00 p. m.  | JAP  | Beneficios laborales (YoY)                | Dec      | 0.2%     | 1.3%      | 1.4%               |
|              | 7:01:00 p. m.  | UK   | BRC Ventas similares YoY                  | Jan      | 1.9%     | 1.0%      | 1.0%               |
| Martes 06    | 2:00:00 a. m.  | ALE  | Órdenes de fábricas MoM                   | Dec      | 0.3%     | -0.2%     | -0.5%              |
|              | 4:00:00 a. m.  | ITA  | Confianza de fabricación                  | Jan      | 95.4     | 96.5      | 96.5               |
|              | 4:00:00 a. m.  | ITA  | Índice confianza consumidor               | Jan      | 106.7    | 107.0     | 107.0              |
|              | 4:30:00 a. m.  | UK   | PMI de construcción R. U. S&P Global      | Jan      | 46.8     | 47.2      | 47.0               |
|              | 5:00:00 a. m.  | EURO | Ventas al por menor MoM                   | Dec      | -0.3%    | -1.0%     | -0.8%              |
|              | 12:00:00 a. m. | CHI  | Reservas internacionales                  | Jan      | \$3237.9 | \$3218.50 | \$3220.00          |
| Miércoles 07 | 5:00:00 a. m.  | EURO | Ventas al por menor YoY                   | Dec      | -1.1%    | -0.8%     | -0.7%              |
|              | 12:00:00 a. m. | JAP  | Índice líder CI                           | Dec P    | 107.6    | 109.4     | 109.1              |
|              | 2:00:00 a. m.  | ALE  | Producción industrial SA MoM              | Dec      | -0.7%    | -0.5%     | -0.5%              |
|              | 2:45:00 a. m.  | FRA  | Nóminas del sector privado QoQ            | 4Q P     | 0.1%     | -0.1%     | -0.1%              |
|              | 6:30:00 a. m.  | BRA  | Deuda neta como % del PIB                 | Dec      | 59.5%    | 60.0%     | 60.0%              |
|              | 8:30:00 a. m.  | US   | Balanza comercial                         | Dec      | -\$63.2b | -\$62.2b  | -62.3b             |
|              | 3:00:00 p. m.  | US   | Crédito del consumidor                    | Dec      | \$23.751 | \$16.500b | \$16.000b          |
|              | 6:00:00 p. m.  | COL  | IPC YoY                                   | Jan      | 9.28%    | 8.38%     | 8.28%              |
|              | 6:00:00 p. m.  | COL  | IPC (MoM)                                 | Jan      | 0.45%    | 0.94%     | 0.85%              |
|              | 6:00:00 p. m.  | COL  | IPC subyacente YoY                        | Jan      | 10.33%   | --        | 9.60%              |
|              | 6:00:00 p. m.  | COL  | IPC subyacente MoM                        | Jan      | 0.66%    | --        | 0.93%              |
|              | 6:50:00 p. m.  | JAP  | BoP Balanza por cuenta corriente          | Dec      | ¥1925.6  | ¥1100.0b  | ¥1149.0b           |
|              | 6:50:00 p. m.  | JAP  | Balanza comercial base BoP                | Dec      | ¥724.1   | ¥183.1b   | ¥176.1b            |
|              | 7:01:00 p. m.  | UK   | Saldo precio vivienda RICS                | Jan      | -30%     | -22%      | -22%               |
|              | 6:00:00 p. m.  | CHI  | IPC YoY                                   | Jan      | -0.3%    | -0.5%     | -0.6%              |
|              | 5:00:00 a. m.  | CHI  | IPP YoY                                   | Jan      | -2.7%    | -2.6%     | -2.5%              |
| Jueves 08    | 6:00:00 a. m.  | CLP  | CPI MoM                                   | Jan      | -0.5%    | 0.4%      | 0.4%               |
|              | 6:00:00 a. m.  | CLP  | CPI YoY                                   | Jan      | 3.9%     | 3.5%      | 3.3%               |
|              | 6:00:00 p. m.  | MEX  | IPC YoY                                   | Jan      | 4.66%    | 4.88%     | 4.86%              |
|              | 7:00:00 a. m.  | MEX  | IPC quincenal                             | Jan 31   | 0.49%    | 0.38%     | 0.38%              |
|              | 7:00:00 a. m.  | MEX  | Bi-Weekly Core CPI                        | Jan 31   | 0.25%    | 0.26%     | 0.24%              |
|              | 12:00:00 a. m. | CHI  | Oferta de dinero M2 YoY                   | Jan      | 9.7%     | 9.2%      | 9.2%               |
|              | 12:00:00 a. m. | CHI  | Préstamos yuanes nuevos CNY               | Jan      | 1170.0b  | 4525.0b   | 4500.0b            |
|              | 12:00:00 a. m. | CHI  | Oferta de dinero M1 YoY                   | Jan      | 1.3%     | 3.1%      | 2.9%               |
|              | 12:00:00 a. m. | CHI  | Financiamiento agregado CNY               | Jan      | 1940.0b  | 5900.0b   | 5500.0b            |
|              | 7:00:00 a. m.  | MEX  | IPC quincenal YoY                         | Jan 31   | 4.90%    | 4.78%     | 4.78%              |
|              | 7:00:00 a. m.  | MEX  | IPC principal quincenal YoY               | Jan 31   | 4.78%    | 4.77%     | 4.80%              |
|              | 8:30:00 a. m.  | US   | Peticiones iniciales de desempleo         | 4532500% | 224k     | 215k      | 210k               |
|              | 2:00:00 p. m.  | MEX  | Tipo int a un día                         | 4533000% | 11.25%   | 11.25%    | 11.25%             |
| Viernes 09   | 6:00:00 p. m.  | ALE  | IPC YoY                                   | Jan F    | 2.9%     | 2.9%      | 2.9%               |
|              | 6:00:00 p. m.  | ALE  | IPC (MoM)                                 | Jan F    | 0.2%     | 0.2%      | 0.2%               |
|              | 2:00:00 a. m.  | ALE  | IPC UE armonizado YoY                     | Jan F    | 3.1%     | 3.1%      | 3.1%               |
|              | 2:00:00 a. m.  | ALE  | IPC UE armonizado MoM                     | Jan F    | -0.2%    | -0.2%     | -0.2%              |
|              | 4:00:00 a. m.  | ITA  | Producción industrial MoM                 | Dec      | -1.5%    | 0.9%      | 1.0%               |
|              | 4:00:00 a. m.  | ITA  | Producción industrial WDA YoY             | Dec      | -3.1%    | -2.5%     | -2.5%              |

## 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.