

# Actualidad económica

## Análisis semanal

Del 29 de enero al 02 de febrero

**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

**Diana Valentina González**

Practicante  
diana.gonzalez@accivalores.com



[@accionesyvaloressa](#)



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

## Resumen

- A nivel local, los datos de importancia de la semana pasada incluyó las importaciones y la balanza comercial de noviembre, además de los índices de confianza empresarial.
- Esta semana, la agenda económica local incluirá la decisión de política monetaria del Banco de la República, en donde vemos plausible un recorte de hasta 75 pb por las condiciones económicas débiles.
- A nivel internacional, los mercados conocieron el PIB del 4T23 de los Estados Unidos y el deflactor del PCE, el indicador de inflación favorito de la Reserva Federal. Ambos datos dieron sorpresas alcistas en los datos, con lo que el mercado reaccionó a ello.
- Esta semana, hay una buena cantidad de acontecimientos económicos y políticos locales a los que los inversores pueden prestar atención. La agenda económica de los Estados Unidos incluye el informe de mercado laboral de enero de 2024 y la decisión de política monetaria de la Reserva Federal, en donde se espera que se mantengan las tasas inalteradas. En Europa, se darán a conocer varios indicadores económicos líderes, como el PIB, la tasa de desempleo y la inflación.

## Narrativa de los mercados

Los mercados esta semana estarán atentos a la decisión de la Reserva Federal (FED) cuando se reuna el próximo el 31 de enero, donde esperamos que se mantengan sin cambios la tasa de fondos federales y el ritmo del ajuste cuantitativo (QT). La FED ha indicado confianza en que su política actual es suficiente para mantener la inflación en un 2% sostenido. Aunque la inflación ha disminuido, el empleo y el crecimiento económico se mantienen robustos. Se espera que la FED retenga su postura en enero para evaluar el progreso continuo. Además, se anticipa que en la reunión de junio se anuncie un plan para desacelerar el QT, reduciendo los límites de liquidación para los títulos del Tesoro y MBS. Se espera que el balance de la Reserva Federal alcance un mínimo de aproximadamente \$6.8B a finales de 2024 y comience a crecer gradualmente a partir de entonces.

En este contexto, recordamos que las apuestas en los mercados por una reducción de tasas en marzo han ido a la baja afectando el comportamiento de los bonos del tesoro y de la renta fija global. Pareciera entonces que hay un mayor consenso en que el Banco Central Europeo tendría que actuar más rápido que la FED dado una debilidad más evidente de su economía. A pesar de las sugerencias anteriores de recortes de tasas, el BCE indicó que considera que los tipos actuales contribuirán a alcanzar su objetivo de inflación del 2%. La conferencia de prensa de Lagarde reveló una dicotomía entre la orientación política y la evaluación económica. Aunque se considera prematuro debatir sobre recortes de tasas, señaló debilidades económicas a corto plazo, un repunte de la inflación menor de lo esperado y bajadas en las expectativas de inflación. La decisión de recortar tasas dependerá de los próximos datos, con un posible debate intensificado en marzo y abril si persiste la debilidad económica, pero la reunión de junio destacará si hay resiliencia en la actividad o interrupciones en la mejora inflacionaria.

El dato de la semana tiene que ver con el primer reporte del año del mercado laboral de los EE.UU. en donde vemos que a pesar del ciclo alcista del Fed, el mercado se mantiene sólido, con una proyección de creación de 155,000 empleos y una esperada subida en la tasa de desempleo del 3.7% al 3.8%. Estos datos respaldan la idea de que no habrá reducción de tasas en el 1S2024. Los reclamos de seguro por desempleo bajaron recientemente a menos de 200,000, y las aperturas de empleo JOLTS disminuyeron a 8.79 millones en noviembre, proyectándose una ligera disminución en diciembre (8.65 millones). Se anticipa que la tasa de desempleo se mantendrá por debajo del 4.0% en febrero, aumentando gradualmente y promediando el 4.1% en 2024. Las nóminas de diciembre aumentaron en 216,000, continuando la tendencia de crecimiento mensual lento pero sólido, con los sectores gubernamental, sanitario y de ocio impulsando el empleo. Aunque los ingresos medios por hora aumentaron un 0.4%, persisten los desafíos relacionados con la oferta, la demanda y la normalización del mercado laboral. En general, estimaciones preliminares sugieren un impulso más débil en la contratación en 2023, y ajustes en la Encuesta de Hogares pueden afectar las comparaciones mensuales en el nivel de empleo y tasas de desempleo.

En Colombia, el Banco de la República también sostendrá su primera reunión del año, donde parece haber un mayor consenso por una reducción de -50pb. En Acvaeconomía vemos espacio para una reducción de -75pb teniendo en cuenta que la tasa real sigue presionando la demanda agregada al punto de mantener contenido el crecimiento del PIB con relación a su potencial, y que seguramente las nuevas proyecciones del equipo técnico ofrecerán un panorama más retador. Si bien compartimos las preocupaciones por los potenciales impactos del fenómeno del niño en la inflación del 1S24, es necesario mantener un equilibrio en defensa de la actividad económica y el empleo.

# Economía colombiana

## 1. Lo que pasó la semana pasada:

### a) Importaciones y balanza comercial

Las importaciones de noviembre sumaron USD 5,165 millones CIF<sup>1</sup>, una cifra menor al dato del mes anterior (USD 5,176 millones CIF) y a la de hace un año (USD 6,044 millones CIF). El dato fue levemente mayor a lo que nosotros esperábamos (USD 5.090 millones CIF).

Dentro de las importaciones, casi todas las divisiones han experimentado reducciones. Entre enero y noviembre de 2023, destacan las importaciones de materiales de construcción que cayeron un -27.7%, de equipo de transporte un -27.3% y de bienes de capital un -19%.

#### Importaciones de Colombia



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas Accivalores.

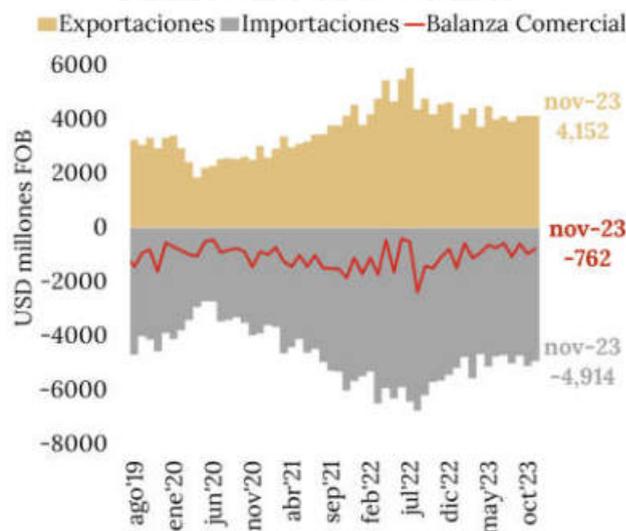
Con eso, el déficit comercial fue de USD -762 millones FOB<sup>2</sup>, una cifra que sigue relativamente baja, no por un mejor dinamismo de las exportaciones y su diversificación, sino por la reducción de compras externas de bienes

<sup>1</sup> Incluye el costo de los bienes, el seguro y el flete hasta el puerto de destino

<sup>2</sup> Sólo incluye el valor de la mercancía

materias primas y bienes de capital para la producción interna.

#### Balanza comercial de Colombia



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas Accivalores.

### b) Confianza empresarial

Durante la semana pasada, otros datos de importancia incluyeron la confianza industrial (ICI) y comercial (ICCO) de diciembre publicadas por Fedesarrollo.

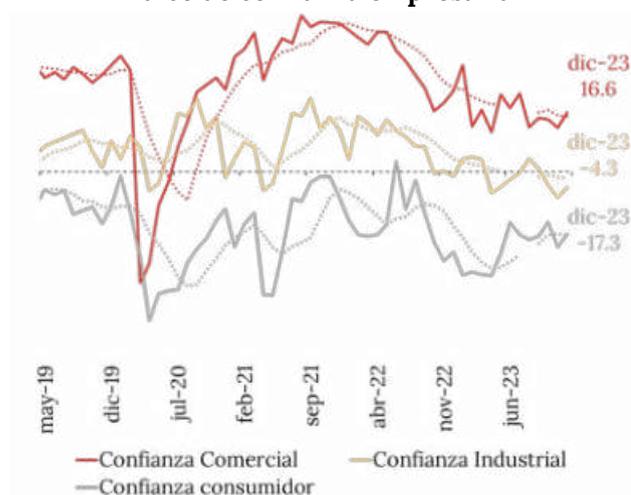
Por un lado, el ICI siguió marcando descensos, hasta -4.3%, lo que representa una disminución de 3.1 puntos porcentuales (pps) en comparación con diciembre de 2022 (-1.2%). Como previmos, el nivel de existencias y el volumen de pedidos mantienen una dinámica moderada. Cabe destacar que las expectativas de producción para el próximo trimestre mejoraron notoriamente, frente a la encuesta del mes pasado.

Por otro lado, el ICCO se situó en 16.6%, registrando una disminución de 6 puntos porcentuales en comparación con el mismo mes del año anterior (22.6%). Esta reducción en la confianza se atribuye principalmente a un

deterioro en la situación económica actual de la empresa o el negocio encuestado, además de una disminución en el nivel de existencias. Similar al caso de la industria, los comerciales han mejorado sus expectativas de la situación económica para el próximo semestre.

En general, el optimismo de los comerciales e industriales se ha deteriorado en los últimos años, consistente con los 9 meses consecutivos de caídas en las ventas minoristas y la producción industrial que ha reportado el DANE.

### Índice de confianza empresarial



Fuente: Fedesarrollo- Investigaciones Económicas Accivalores.

En general, creemos que 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 los índices de confianza comercial e industrial.

## 2. Perspectivas para esta semana:

En el 3T23, el PIB de Colombia experimentó una contracción del 0.3% interanual, principalmente impulsada por sectores como la manufactura y las ventas minoristas. A pesar de estos retrocesos, la administración pública, minería, agricultura y ocio lograron compensar

en parte la disminución. Durante el mismo periodo, el consumo privado continuó su tendencia de moderación, mientras que la inversión sufrió una significativa caída del 33.5% interanual, atribuible en gran medida a la reducción de inventarios y a una disminución del 11% en la inversión fija.

Sin embargo, en noviembre, el Indicador de Actividad Económica (ISE) mostró un cambio positivo al registrar un crecimiento del 2.3% interanual. Este repunte fue impulsado por eventos de descuentos, como Black Friday y Cyber Monday, así como descuentos previos a las festividades, como la feria de vehículos en Bogotá. Estos eventos promovieron un mejor contexto para la demanda de hogares, a pesar de su naturaleza puntual.

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 cuanto a la inflación, se prevé una desaceleración en el 1T24, respaldada por efectos de base estadísticos. Aunque persisten riesgos, como aumentos en los precios del diésel y el fenómeno climático "El Niño", se espera que estos sean contrarrestados por efectos estadísticos, permitiendo una disminución de la inflación. En este contexto, anticipamos que el Banrep reduzca la tasa de política monetaria, posiblemente en marzo, con el objetivo de mantener la tasa real en un rango neutral del 2% al 2.5%.

La decisión del BanRep de esta semana será crucial, ya que se espera un nuevo conjunto de proyecciones macroeconómicas. La evaluación

de la brecha de producción, proyecciones de inflación y riesgos será fundamental para comprender la dirección de la política monetaria. Colombia se adentra 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.

**a) Decisión de política monetaria**

En materia local, a medida que se acerca la junta directiva del Banrep a celebrarse el próximo 30 de enero de 2024 vemos probable un nuevo recorte de 75 pb que llevaría la tasa de política monetaria (TPM) al 12.25% a partir de la evolución reciente de la inflación, la curva swap-ibr, y a pesar de la contingencia de afectaciones derivadas del fenómeno del niño durante el 1S24. Creemos que los datos negativos de alta frecuencia de industria y comercio de noviembre limitan el optimismo económico.

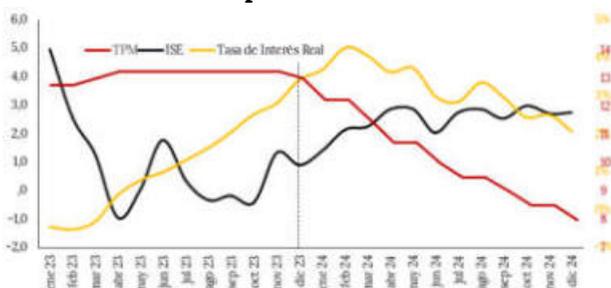
En este sentido, y recordando el proceso de enfriamiento acelerado del crecimiento económico reciente en el país la tasa de interés real podrá ir convergiendo del nivel actual 3.40% al 2% al cierre del año.

Cabe recordar que en la última decisión, el emisor soportó su decisión en que 1) la inflación sigue en una senda decreciente ya por ocho meses consecutivos, 2) la actividad económica continúa desacelerándose, principalmente en los rubros de industria, comercio y construcción, 3) la reducción del déficit en cuenta corriente y 4) unas condiciones externas más favorables. Además, Leonardo Villar, Gerente del Banco de la República, comentó que las futuras reducciones dependerán de los datos macroeconómicos.

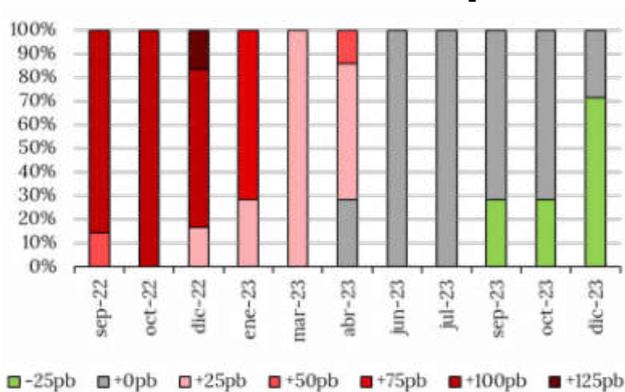
**b) Tasa de desempleo**

La tasa de desocupación total en Colombia se mantendría cerca al 10.0% durante el mes de diciembre vs. el 10.3% reportada para el mismo mes de 2022.

**Tasa de política monetaria**

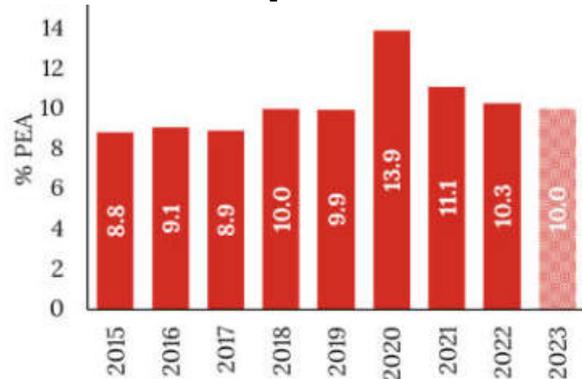


**Votación miembros Banrep**



Fuente: Banrep, DANE-Investigaciones Económicas Accivalores

**Tasa de desempleo, cierre de año**



Fuente: DANE-Investigaciones Económicas Accivalores

El informe lo dará a conocer el próximo miércoles el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). El desempleo urbano, que solo tiene en cuenta las 13 principales ciudades, pasaría de 10.8% a 9.2% entre diciembre de 2022 y 2023.

# Economía de los EE.UU

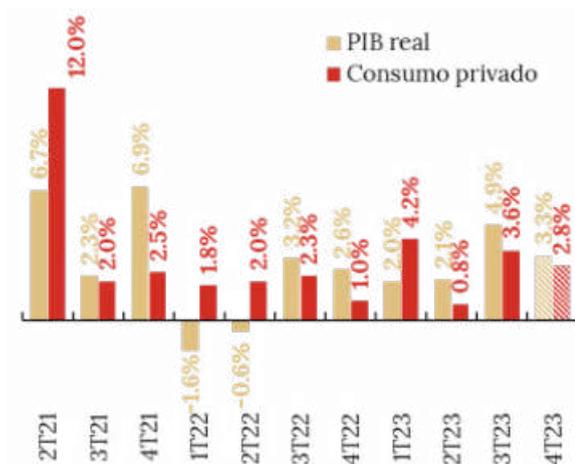
## 1. Lo que pasó la semana pasada:

### a) Producto Interno Bruto del 4T23

El Producto Interno Bruto (PIB) del 4T23 de Estados Unidos creció a una tasa trimestral anualizada de +3.3%, frente al +2.6% observado en el 3T22. La lectura sorprendió ampliamente al consenso de analistas, quienes preveían un dato del 2.0%.

Este ya es el sexto trimestre consecutivo en el que el crecimiento supera el 2%, y superando la tendencia histórica promedio del 1.5% al 2.0%.

**Crecimiento anualizado del PIB de EE.UU**



Fuente: BEA- Investigaciones Económicas ACVA

El aumento del PIB real reflejó aumentos en casi todos los componentes: en el gasto de los consumidores, las exportaciones, el gasto de los gobiernos estatales y locales, la inversión fija no residencial, el gasto del gobierno federal, la inversión en inventarios privados y la inversión fija residencial. Un incremento de las importaciones de servicios de viajes, por la temporada navideña, compensó el dato alcista, pues estas son una resta en el cálculo del PIB.

Los hogares siguieron consumiendo a pesar del aumento en el endeudamiento y los precios, pues el mercado laboral se muestra robusto y

que, en el caso del dato de desempleo, se mantiene en niveles históricos bajos. El gasto de los hogares creció en 2.8%, cuando se esperaba un 2.4%.

Hacia adelante, la fortaleza del consumidor podría debilitarse debido a diversos factores, entre ellos, una disminución en el exceso de ahorro y un incremento en la deuda de tarjetas de crédito. Estos elementos podrían ejercer presión a la baja en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en los próximos trimestres. Aunque anticipamos una disminución en la tasa de crecimiento, no vislumbramos un escenario de recesión. La perspectiva de una desaceleración gradual sin llegar a una recesión, respaldada por la posibilidad de una inflación más moderada y un ciclo de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal, ha demostrado históricamente ser propicia para los mercados financieros.

### b) Gasto de Consumo Personal (PCE)

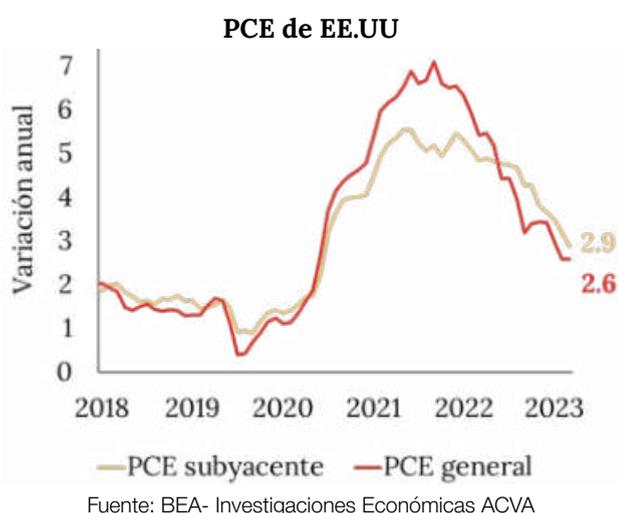
El otro driver importante para los mercados fue la publicación del deflactor del Gasto de Consumo Personal (PCE) de diciembre, la medida de inflación preferida de la Reserva Federal (FED). En general, la inflación y la dirección de la inflación han sido un punto focal para los mercados financieros y los consumidores.

El crecimiento anual del PCE estuvo en línea con lo esperado (2.6%) y se mantuvo sin cambios frente a hace un mes, pero el componente subyacente, que elimina los alimentos y la energía, decreció de 3.2% a 2.9%, un dato levemente inferior a las estimaciones del mercado (3.0%).

Sobre el PCE subyacente, que es el que la FED tiene en cuenta al tomar decisiones, la FED proyectó en su última reunión que este dato alcanzaría el 2.4% interanual en 2024, con lo

que el dato actual está acercándose cada vez más a esa meta. La moderación del PCE subyacente, a pesar de un crecimiento del PIB superior a la tendencia, ha generado optimismo para que la FED pueda comenzar a recortar rápidamente las tasas de política este año para volver a tasas más neutrales.

Los servicios financieros, junto con la atención médica y los servicios de recreación, en particular los juegos de azar, destacaron como los principales impulsores del aumento del gasto. En contraste, los bienes que más influyeron en la moderación de los precios fueron los vehículos, la gasolina y los medicamentos.



Como hemos mencionado anteriormente, es probable que el componente subyacente continúe su tendencia bajista. Primero, porque se espera una disminución en la inflación de la vivienda y los alquileres, fenómeno que suele reflejarse con un rezago en la canasta inflacionaria. Segundo, porque los precios de la categoría de servicios no relacionados con la vivienda, que constituyen más del 50% del PCE subyacente, podrían experimentar una baja a medida que el mercado laboral se enfríe, en línea con una disminución en las ofertas de empleo y una tasa de renuncias más baja.

## 2. Perspectivas para esta semana:

Esta semana, la agenda económica es amplia,

pues incluye información importante para tener señales adicionales sobre los siguientes pasos de la política monetaria. La agenda económica incluye indicadores importantes como 1) Decisión de política monetaria, 2) el informe de mercado laboral, entre otros.

### a) Decisión de política monetaria

La primera decisión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) sobre las tasas de interés del año se dará a conocer el miércoles 31 de enero. La expectativa general es que la FED mantendrá las tasas de interés en el rango del 5.25% al 5.5% en esta reunión.

La reunión estará seguida de una conferencia de prensa a cargo del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, la cual será muy importante puesto que los inversionistas estarán atentos a cualquier indicio que sugiera si la FED está contemplando una reducción de las tasas en la reunión de marzo.

### Probabilidad de tasas FED

	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
31/01/2024		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%	97,4%
20/03/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	46,2%	52,6%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	36,8%	51,3%	10,9%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,9%	35,4%	50,7%	12,6%	0,4%
31/07/2024	0,0%	0,8%	30,9%	48,7%	17,6%	2,0%	0,1%
18/09/2024	0,7%	28,1%	47,1%	20,4%	3,4%	0,2%	0,0%
07/11/2024	17,1%	39,4%	31,2%	10,3%	1,5%	0,1%	0,0%
18/12/2024	34,6%	33,0%	14,8%	3,4%	0,4%	0,0%	0,0%

Fuente: CME FedWatch- Investigaciones Económicas ACVA

Con el Comité adoptando una postura más flexible este año, la discusión sobre la futura trayectoria política se centrará en cuándo y bajo qué circunstancias el FOMC eventualmente recortará las tasas. Este recorte parece recibir un respaldo más fuerte por parte del mercado. Cabe recordar que, actualmente, los mercados están descontando cerca de seis recortes de tasas en 2024, cada uno de 25 puntos básicos, siendo el primero en mayo. Días atrás las expectativas apuntaban a que el ciclo bajista de tasas iniciara en marzo, pero dicha probabilidad ha disminuido debido a

declaraciones de algunos voceros de la FED que necesitan ver más señales de enfriamiento económico.

Creemos que la Fed reiterará que es prematuro hablar de recortes de tasas, dado que la inflación sigue superando el objetivo del 2.0%.

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.

### b) Informe de mercado laboral

Los datos económicos importantes que se publicarán esta semana incluyen el informe JOLTS de diciembre, la tasa de desempleo de enero y la creación de nóminas no agrícolas de enero.

En particular, el mercado anticipa 200 mil nuevos empleos no agrícolas en enero, frente a los 216 mil creados en diciembre. 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.

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.

A pesar de las expectativas pasadas de que subir las tasas de interés resultaría en un aumento del desempleo, la tasa de desempleo no supera el umbral del 4%. Esto se debe a una

combinación de factores, que incluyen un generoso estímulo fiscal, una fuerte participación de la fuerza laboral, un aumento en la inmigración, un auge en la creación de pequeñas empresas y un crecimiento continuo en sectores como la atención médica. Además, la inversión en tecnología de inteligencia artificial y la mejora de la productividad pueden ayudar a mantener la fortaleza del mercado laboral en el futuro.

Aunque observamos señales de debilitamiento en el mercado laboral, las solicitudes iniciales de desempleo, un indicador confiable, permanecen históricamente bajas. En ese sentido, estimamos una tasa de desempleo para enero de 3.7%, consistente con estos datos de más alta frecuencia.

Tasa de desempleo EE.UU



Fuente: BLS- Investigaciones Económicas ACVA

Hacia adelante, consideramos que algunos efectos rezagados de la política restrictiva de la Fed no se han reflejado completamente en la producción general. Esperamos ver un enfriamiento económico en los próximos trimestres, a medida que el mercado laboral tal vez se debilite y el consumo se enfríe, aunque este debería ser un proceso gradual, impulsado por menores tasas de ahorro y mayores niveles de endeudamiento de los hogares.

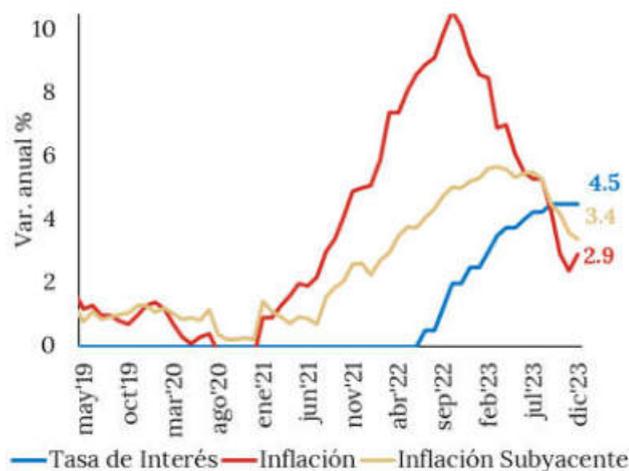
# Economía de Europa y Asia

## 1) Lo que pasó la semana pasada:

### a) Decisión de política monetaria

El Banco Central Europeo (BCE) decidió sobre su tasa de interés. Como se esperaba, la tasa se mantuvo inalterada en el 4.5%, luego de diez subidas consecutivas desde julio de 2022.

**Tasa de interés en la Eurozona**



Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

Aunque la decisión parecía descontada, el discurso de la presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, le dio a los inversionistas señales importantes del futuro. Primero, señaló que el rápido crecimiento de los salarios en la eurozona está desacelerando. Aunque el banco central no cambió la política monetaria, Lagarde destacó que el repunte de la inflación en diciembre fue más débil de lo esperado y anticipó un alivio gradual de las presiones sobre los precios a lo largo del año. A pesar de que el rápido crecimiento de los salarios y la menor productividad generan presiones inflacionarias, Lagarde señaló una ligera disminución en el crecimiento de los salarios, considerándolo favorable. Además, notó que las empresas están absorbiendo los mayores costos laborales en lugar de aumentar

los precios para los consumidores.

Cabe mencionar que los riesgos hacia adelante sobre la inflación son varios. La crisis en el Mar Rojo también plantea incertidumbres sobre los costos de envío y su impacto en la inflación de bienes en Europa. Así lo dijo Lagarde: “Los costos de envío están aumentando y los retrasos en las entregas están aumentando”, por lo que el BCE está “observando con mucha atención” como se desenvuelve esto.

### 2) Estímulo económico en China

Los bancos mantuvieron las tasas de préstamo sin cambios, a pesar de la reciente decisión del banco central de no reducir los costos de endeudamiento. El Banco Popular de China (PBoC) espera que mantenga estables sus tipos de préstamos a uno y cinco años, siguiendo la decisión de hace dos semanas de mantener su tasa de interés a medio plazo, demostrando una cautela en la flexibilización monetaria para respaldar el yuan.

Más tarde en esa semana, China trató de impulsar la confianza económica al reducir la semana pasada el coeficiente de reservas obligatorias (RRR) del Banco Popular de China en 50 puntos básicos al 10% a partir del 5 de febrero, liberando CNY\$1 billón (US\$139,450 millones) para estimular la recuperación. La medida debería permitir a los bancos chinos aumentar sus préstamos y sus compras de bonos gubernamentales. También, el gobierno chino busca estabilizar los mercados con un fondo de CNY\$2 billones para comprar acciones

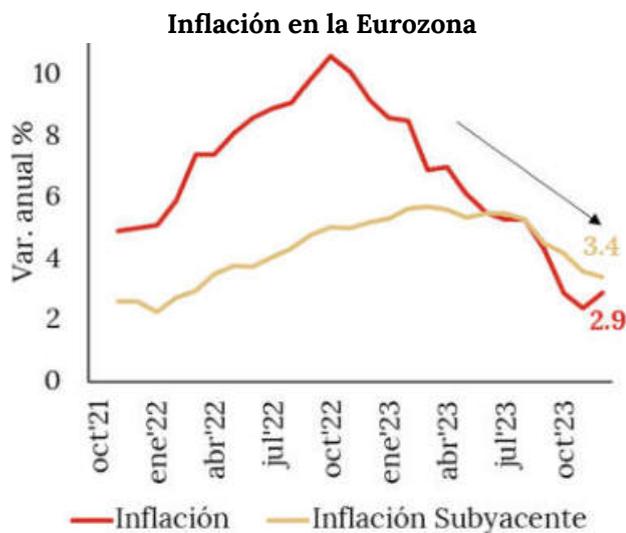
## 3) Perspectivas para esta semana

### a) Indicadores líderes de la Eurozona

Esta semana hay tres datos importantes, la inflación de enero, el PIB del 4T23 y el

desempleo de diciembre.

Sobre la inflación, esta sigue mostrando signos de moderación. Nuestras proyecciones apuntan a una reducción de la tasa de inflación anual, pasando de un 2.9% a un 2.6% entre diciembre y enero, mientras que la inflación subyacente se espera que disminuya de un 3.4% a un 3.1%. El dato se conocerá el jueves de la semana, aunque en días previos se publicará la cifra de inflación para los principales países del bloque, como Italia, España, Alemania, entre otros.

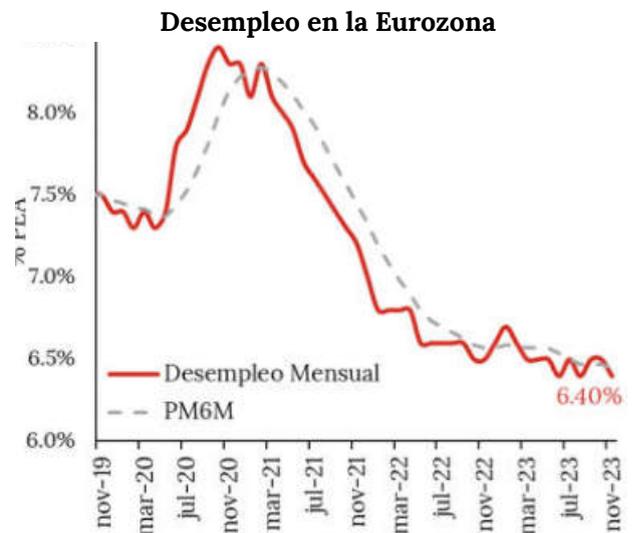


Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

Aunque la semana pasada el Banco Central Europeo (BCE) optó por dejar la tasa estable en 4.5%, este dato de inflación permitirá a los operadores y analistas evaluar los próximos pasos del emisor, puesto todo esto ocurre en un contexto de incertidumbre económica.

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.

En esta misma línea, será fundamental conocer el dato de desempleo de la Eurozona, el cual también se conocerá esta semana.

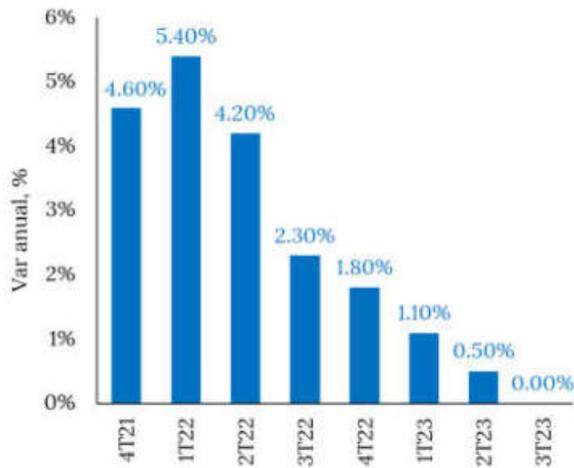


Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

Esperamos que la tasa de desempleo incremente levemente de 6.4% a 6.5% entre noviembre y diciembre de 2023.

Hasta el momento, estas tasas de desempleo que lucen bajas frente al histórico, sumado a unos grandes aumentos salariales, puedan ayudar a sostener una inflación alta. Muchos de los recientes discursos de Lagarde hacen 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 conocerá esta semana.

Otro dato para tener en cuenta será el PIB del 4T23 de la Eurozona. Conviene recordar que esta región ha estado al borde de una recesión técnica debido a la crisis energética derivada del conflicto entre Rusia y Ucrania. Aunque los precios de la energía han disminuido, el desempeño económico de la eurozona no ha sido tan halagador. La recesión técnica alemana en el 2S23 parece haber sido compensada por otras economías importantes con mejor rendimiento, evitando así la etiqueta de recesión técnica.

**PIB real de la Eurozona**

Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

Esperamos que la economía del 4T23 haya crecido 0.1% interanual, pero que decrezca un -0.1% si se compara frente al trimestre anterior. Para el mercado, una lectura mucho más negativa podría reajustar las expectativas de recortes de tasas del BCE.

## Calendario Económico Semanal

			Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acva
Lunes 29	6:30:00 p. m.	JAP	Desempleo	Dec	%	2.5%	2.5%	2.8%
	6:30:00 p. m.	JAP	Ratio trabajo-candidato	Dec	Puntos	1.28	1.28	1.29
	10:00:00 a. m.	US	Confianza del consumidor del consejo de conf	Jan	Puntos	110.7	113.0	115.0
	9:00:00 a. m.	US	Índice de precios de vivienda FHFA MoM	Nov	%	0.3%	0.2%	0.2%
	10:00:00 a. m.	US	Empleos disponibles JOLTS	Dec	Miles	8790k	8700k	8700k
	9:00:00 a. m.	US	S&P Corelogic CS SA MoM de 20 ciudades	Nov	%	0.64%	0.40%	0.40%
	6:00:00 a. m.	BRA	FGV inflación IGPM MoM	Jan	%	0.74%	0.34%	0.36%
	6:00:00 a. m.	BRA	FGV inflación IGPM YoY	Jan	%	-3.18%	-3.06%	-3.06%
	5:00:00 a. m.	EURO	PIB SA QoQ	4Q A	%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
	5:00:00 a. m.	EURO	PIB SA YoY	4Q A	%	0.0%	0.1%	0.1%
	5:00:00 a. m.	EURO	Confianza económica	Jan	Puntos	96.4	96.2	96.0
	5:00:00 a. m.	EURO	Confianza industrial	Jan	Puntos	-9.2	-9.0	-10.0
	5:00:00 a. m.	EURO	Confianza de servicios	Jan	Puntos	8.40	8.40	8.30
	1:30:00 a. m.	FRA	PIB QoQ	4Q P	%	-0.1%	0.1%	0.2%
	1:30:00 a. m.	FRA	PIB YoY	4Q P	%	0.6%	0.7%	0.6%
	1:30:00 a. m.	FRA	Gasto de consumo YoY	Dec	%	-1.1%	1.1%	1.1%
	1:30:00 a. m.	FRA	Gasto de consumo MoM	Dec	%	0.7%	0.0%	-0.1%
	3:00:00 a. m.	ESP	IPC YoY	Jan P	%	3.1%	3.0%	3.1%
	3:00:00 a. m.	ESP	IPC UE armonizado YoY	Jan P	%	3.3%	3.1%	3.6%
Martes 30	3:00:00 a. m.	ESP	IPC UE armonizado MoM	Jan P	%	0.0%	-0.6%	-0.7%
	3:00:00 a. m.	ESP	PIB QoQ	4Q P	%	0.3%	0.2%	0.3%
	3:00:00 a. m.	ESP	PIB YoY	4Q P	%	1.8%	1.5%	1.5%
	3:00:00 a. m.	ESP	IPC (MoM)	Jan P	%	0.0%	-0.2%	-0.2%
	4:00:00 a. m.	ALE	PIB SA QoQ	4Q P	%	-0.1%	-0.3%	-0.3%
	4:00:00 a. m.	ALE	PIB NSA YoY	4Q P	%	-0.8%	-0.4%	-0.4%
	4:00:00 a. m.	ALE	PIB WDA YoY	4Q P	%	-0.4%	-0.2%	-0.1%
	4:00:00 a. m.	ITA	PIB WDA QoQ	4Q P	%	0.1%	0.0%	0.0%
	4:00:00 a. m.	ITA	PIB WDA YoY	4Q P	%	0.1%	0.3%	0.3%
	4:30:00 a. m.	UK	Aprobaciones hipotecas	Dec	Miles	50.1k	53.0k	53.7k
	4:30:00 a. m.	UK	Hipotecas netas	Dec	Billones	0.0b	0.2b	0.3b
	4:30:00 a. m.	UK	Crédito neto de consumo	Dec	Billones	2.0b	1.5b	1.4b
	8:30:00 p. m.	CHI	PMI de fabricación	Jan	Puntos	49.0	49.2	49.5
	8:30:00 p. m.	CHI	PMI no de fabricación	Jan	Puntos	50.4	50.6	50.6
	6:50:00 p. m.	JAP	Producción industrial MoM	Dec P	%	-0.9%	2.5%	2.5%
	6:50:00 p. m.	JAP	Ventas al por menor YoY	Dec	%	5.3%	4.9%	4.8%
	6:50:00 p. m.	JAP	Producción industrial YoY	Dec P	%	-1.4%	0.1%	0.1%
	6:50:00 p. m.	JAP	Ventas al por menor MoM	Dec	%	1.0%	0.1%	0.5%
	2:00:00 p. m.	US	FOMC Decisión de tasa (techo)	Jan 31	%	5.50%	5.50%	5.50%
	8:15:00 a. m.	US	ADP Cambio de empleo	Jan	Miles	164k	143k	150k
	9:45:00 a. m.	US	PMI Chicago MNI	Jan	Puntos	46.9	48.1	48.0
	8:30:00 a. m.	US	Índice de coste de empleo	4Q	%	1.1%	1.0%	1.0%
	2:00:00 p. m.	US	FOMC Decisión de tasa (piso)	Jan 31	%	5.25%	5.25%	5.25%
	1:00:00 p. m.	COL	Tipo de interés a un día	Jan 31	%	13.00%	12.63%	12.25%
	10:00:00 a. m.	COL	Desempleo urbano	Dec	%	8.7%	8.9%	9.2%
	10:00:00 a. m.	COL	Tasa de desempleo nacional	Dec	%	9.0%	-	10.1%
	4:30:00 p. m.	BRA	Tasa Selic	Jan 31	%	11.75%	11.25%	11.25%
	7:00:00 a. m.	BRA	Tasa de desempleo nacional	Dec	%	7.5%	7.6%	7.5%
	2:45:00 a. m.	FRA	IPC YoY	Jan P	%	3.7%	3.2%	3.5%
	2:45:00 a. m.	FRA	IPC UE armonizado YoY	Jan P	%	4.1%	3.6%	3.3%
	2:45:00 a. m.	FRA	IPC (MoM)	Jan P	%	0.1%	0.0%	0.0%
	2:45:00 a. m.	FRA	IPC UE armonizado MoM	Jan P	%	0.1%	-0.1%	-0.2%
	8:00:00 a. m.	ALE	IPC YoY	Jan P	%	3.7%	3.0%	2.8%
Miércoles 31	8:00:00 a. m.	ALE	IPC (MoM)	Jan P	%	0.1%	0.1%	0.1%
	3:55:00 a. m.	ALE	Cambio en desempleo (000s)	Jan	Miles	5.0k	12.5k	10.0k
	8:00:00 a. m.	ALE	IPC UE armonizado YoY	Jan P	%	3.8%	3.0%	3.1%
	8:00:00 a. m.	ALE	IPC UE armonizado MoM	Jan P	%	0.2%	-0.2%	0.1%
	3:55:00 a. m.	ALE	Tasa de reclamos de desempleo SA	Jan	%	5.9%	5.9%	5.9%
	2:00:00 a. m.	ALE	Ventas al por menor MoM	Dec	%	-2.5%	0.5%	0.4%
	2:00:00 a. m.	ALE	Ventas al por menor NSA YoY	Dec	%	-2.0%	-1.9%	-1.9%
	2:00:00 a. m.	ALE	Índice de precios de importación MoM	Dec	%	-0.1%	-0.6%	-0.7%
	2:00:00 a. m.	ALE	Índice de precios de importación YoY	Dec	%	-9.0%	-8.2%	-8.2%
	4:00:00 a. m.	ITA	Tasa de desempleo	Dec	%	7.5%	7.5%	7.5%
	2:00:00 a. m.	UK	Prc de casas nacionales MoM	Jan	%	0.0%	0.1%	0.1%
	2:00:00 a. m.	UK	Prc NSA de casas nacionales YoY	Jan	%	-1.8%	-1.0%	-0.9%
	8:45:00 p. m.	CHI	Fab PMI de China Caixin	Jan	Puntos	50.8	50.9	50.8
	12:00:00 a. m.	JAP	Permisos de construcción YoY	Dec	%	-8.5%	-8.6%	-7.2%
	12:00:00 a. m.	JAP	Unidades habitacionales	Dec	Millones	0.775m	0.791m	0.794m
	12:00:00 a. m.	JAP	Índice de confianza del consumidor	Jan	Puntos	37.2	37.5	37.5

		Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acva	
	10:00:00 a. m.	US	ISM de precios pagados	Jan	Puntos	45.2	45.8	45.4
		US	Wards, ventas totales de vehículos	Jan	Millones	15.83m	15.70m	15.60m
	4:00:00 a. m.	EURO	PMI de fabricación de la zona del euro HCOB	Jan F	%	46.6	46.6	46.6
	5:00:00 a. m.	EURO	IPC (MoM)	Jan P	%	0.2%	-0.4%	-0.5%
	5:00:00 a. m.	EURO	Estimación de IPC YoY	Jan	%	2.9%	2.7%	2.6%
	5:00:00 a. m.	EURO	IPC subyacente YoY	Jan P	%	3.4%	3.2%	3.1%
	5:00:00 a. m.	EURO	Tasa de desempleo	Dec	%	6.4%	6.4%	6.5%
	3:15:00 a. m.	ESP	PMI de fabricación de España HCOB	Jan	Puntos	46.2	48.0	48.0
	3:45:00 a. m.	ITA	PMI de fabricación de Italia HCOB	Jan	Puntos	45.3	46.9	46.5
	3:50:00 a. m.	FRA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Jan F	Puntos	43.2	43.2	43.2
	3:55:00 a. m.	ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Jan F	Puntos	45.4	45.4	45.5
Jueves 01	4:30:00 a. m.	UK	PMI de fabricación R. U. S&P Global	Jan F	Puntos	47.3	47.3	47.5
	5:00:00 a. m.	ITA	IPC UE armonizado YoY	Jan P	%	0.5%	0.8%	0.7%
		ITA	IPC UE armonizado MoM	Jan P	%	0.2%	-1.2%	-1.2%
		ITA	IPC NIC incl tabaco MoM	Jan P	%	0.2%	0.4%	0.4%
		ITA	IPC NIC incl tabaco YoY	Jan P	%	0.6%	0.9%	0.9%
	7:00:00 a. m.	UK	Tasa bancario Banco de Inglaterra	4532300%	%	5250%	5.25%	5.25%
	8:30:00 a. m.	US	Peticiones iniciales de desempleo	Jan 27	Miles	214k	210k	213k
		US	Productividad no agrícola	4Q P	%	5.2%	2.1%	1.7%
		US	Costes laborales unitarios	4Q P	%	-1.2%	1.8%	1.6%
	9:00:00 a. m.	UK	DMP expectativas IPC 1 año	Jan	%	4.0%	3.8%	3.8%
	10:00:00 a. m.	US	ISM manufacturero	Jan	Puntos	47.4	47.3	47.5
		US	Gasto en construcción (MoM)	Dec	%	0.4%	0.5%	0.5%
	2:45:00 a. m.	FRA	Producción industrial MoM	Dec	%	0.5%	0.2%	0.2%
	3:45:00 a. m.	FRA	Producción industrial YoY	Dec	%	0.6%	-0.4%	-0.4%
	8:30:00 a. m.	US	Cambio en nóminas no agrícolas	Jan	Miles	216k	178k	200k
	8:30:00 a. m.	US	Tasa de desempleo	Jan	%	3.7%	3.8%	3.7%
	8:30:00 a. m.	US	Cambio en nóminas-manufactura	Jan	Miles	6k	2k	3k
Viernes 02	8:30:00 a. m.	US	Salario por hora promedio MoM	Jan	%	0.4%	0.3%	0.3%
	8:30:00 a. m.	US	Salario por hora promedio YoY	Jan	%	4.1%	4.1%	4.2%
	8:30:00 a. m.	US	Cambio en planillas privadas	Jan	Miles	164k	143k	165k
	8:30:00 a. m.	US	Horas semanales promedio todos los empleados	Jan	Puntos	34.3	34.3	34.2
	10:00:00 a. m.	US	Percepción de la U. de Michigan	Jan F	Puntos	78.8	78.8	78.8
	10:00:00 a. m.	US	Pedidos de fábrica	Dec	%	2.6%	0.3%	0.3%

## 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%	10.2%	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%	-4.50%
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	-11,159	-10,690
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	3,874	4,180
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64.3	42.0	80.9	100.9	82.49	82.5

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

## 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 construidos 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.