

Actualidad económica

Análisis mensual

Perspectiva mayo 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

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

Diana Valentina González
Analista de renta fija
diana.gonzalezs@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas
Practicante
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:

[En YouTube](#)

[En Spotify](#)

Síguenos en:

[@accivaloressa](#)

[Acciones y Valores](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen

- En abril, el Banrep redujo la tasa de interés en 50 pb al 11.75%, como punto intermedio entre la desaceleración de la inflación y el tono de cautela del emisor. En mayo, no habrá decisión de política monetaria, pero será un mes para reajustar expectativas.
- La inflación al consumidor en Colombia cayó nuevamente en marzo, alcanzando el 7.36%, y esperamos que esta tendencia a la baja continúe. Nuestras estimaciones sugieren que el próximo dato en mayo podría situarse en el 7.17%.
- En el entorno internacional, abril fue un mes de pocas decisiones de política monetaria, incluyendo la Eurozona, Japón y China. Sin embargo, fue un mes para replantear la narrativa de la política monetaria de la Fed por la publicación de varios datos económicos resilientes de esta economía.
- Mayo se perfila como un mes crucial para el sentimiento del mercado global, pues, aunque hay pocas reuniones de política monetaria de los grandes bancos centrales, se sigue evaluando la narrativa de las tasas de interés.

Nuestros pronósticos económicos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3.20%	-7.30%	11.00%	7.30%	0.60%	1.35%
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%	6.07%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.53%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	9.00%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4.11%	1.70%	2.91%	11.14%	12.26%	8.84%
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	-9,902	-9,485
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4.58%	-3.42%	-5.60%	-6.26%	-2.70%	-3.20%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,411	3,661	3,880	4,808	3,874	3880
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64.3	42.0	80.9	100.9	82.49	82.5

Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

Índice general

Narrativa de los mercados.....	2
Economía colombiana.....	4
1. Lo que pasó en abril:.....	4
a) La inflación siguió cayendo.....	4
b) Actividad productiva se modera.....	4
c) Sigue la flexibilización monetaria.....	5
2. Perspectivas para mayo:.....	6
a) La inflación seguirá corrigiendo.....	6
b) Actividad económica.....	7
c) Comercio exterior.....	7
d) Balance de riesgos.....	8
Economía Internacional.....	10
1. Lo que pasó en abril:.....	10
a) FMI Actualiza sus pronósticos.....	10
c) Inflación global corrige.....	11
d) Bancos centrales toman decisiones.....	11
2. Perspectivas para mayo:.....	12
a) Precio del petróleo.....	12
b) Estados Unidos.....	12
c) Europa.....	14
d) Asia.....	15
e) Balance de riesgos.....	15

Narrativa de los mercados

Abril fue desafiante para los mercados de capitales. Los rendimientos del Tesoro subieron a máximos de febrero, mientras las acciones de los mercados emergentes se vieron menos perjudicadas por la exposición a commodities y el interés en acciones chinas de bajo valor. En efecto, los datos de inflación en EE. UU. y el PIB del primer trimestre, aunque mostraron una demanda privada fuerte, generaron preocupaciones sobre el curso de la política monetaria en 2024.

En Colombia, aunque el consumo sigue siendo resistente, la inversión se ha desplomado, reflejando incertidumbre política y regulatoria, cambios administrativos que han frenado proyectos de infraestructura y vivienda, y altos costos de financiamiento. El mercado laboral ha empeorado ligeramente, con una débil confianza de consumidores y empresarios. La política monetaria restrictiva, con tipos oficiales en el 11.75% en abril, está contribuyendo a la desinflación, luego que la inflación general cayó al 7.36% en marzo.

Mayo se perfila como un mes crucial para el sentimiento del mercado global, pues, aunque no se contemplan reuniones de política monetaria de los grandes bancos centrales adicionales a la de la Fed celebrada al inicio de mayo de 2024, se sigue evaluando la narrativa de las tasas de interés.

El mercado continuará operando bajo el principio de "data-dependencia", ajustando las expectativas sobre la política monetaria según la nueva información económica disponible. En particular el optimismo por qué tan rápido se pueda monetizar la inversión en IA a nivel global se verá afectado por un eventual deterioro en la salud de los balances de los emisores especialmente del sector tecnológico. El optimismo por los emisores de chips de alguna manera sostiene el espíritu comprador mientras los sólidos resultados del mercado laboral en los EE.UU. ofrecen respaldo al poder de compra de los consumidores.

En materia de inflación, si bien no hay pesimismo por nuevos incrementos en el precio de los energéticos y en particular del petróleo, la temporada de mayor demanda del verano que se acerca podrá enfrentarse a eventuales disrupciones del comercio tras las tensiones geopolíticas que se mantienen y que podrían generar presiones alcistas en sus precios si es que los niveles de inventario llegan a lucir incapaces de atender de manera suficiente los elevados niveles de demanda.

En cuanto al mercado de renta fija global, la expectativa de recortes aplazada para el próximo mes de septiembre por parte de la FED deja la construcción de pronósticos realmente expuesta a sorpresas en las lecturas de inflación, de gasto del consumidor y de la salud del mercado laboral en adelante, los cuales mantendrían en niveles elevados los rendimientos de los bonos de mediano y largo plazo en los mercados desarrollados.

A nivel local, los desarrollos de corto plazo en la narrativa fiscal serán determinantes en el curso que seguirán los rendimientos de los TES. Si bien la evolución de la inflación y la política monetaria han

seguido el curso anticipado por los mercados, el discurso del gobierno alrededor del panorama fiscal y las modificaciones que supone la intención del gobierno de aumentar los cupos de endeudamiento, renegociación de las deudas adquiridas con el FMI y la intención de modificar los lineamientos de la regla fiscal, en medio de un recaudo que avanza a menor ritmo del esperado, a pesar de una menor ejecución limitarán las valorizaciones de la parte media y corta de la curva.

CALENDARIO MAYO

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE
		1  Reunión de la Reserva Federal ISM manufacturero ADP cambio de empleo PMI fabricación	2  Balanza comercial  PMI de fabricación  Actividad económica  PMI de fabricación	3  Nóminas no agrícolas Tasa desempleo  Producción industrial
6  PMI de servicios y compuesto	7  Balanza comercial	8  IPC (MoM) (YoY) abril  Tasa Selic - Ventas minoristas  IPC	9  Decisión de tasas - IPC	10  IPGE inflación IPCA (MoM) (YoY)  Producción industrial  PIB - Producción industrial
13	14  Ventas minoristas	15  IPC (MoM) (YoY) abril - Ventas minoristas  PIB QoQ - Actividad económica  PIB  PIB	16	17  IPC
20  PIB  Ventas minoristas	21  Balanza comercial	22  IPC  PMI de fabricación y compuesto	23  Decisión de tasas  PIB  PMI de fabricación, servicios y compuesto	24  Balanza comercial
27	28	29	30  PIB  Tasa de desempleo  Tasa de desempleo  Producción industrial	31  Tasa de desempleo  Ventas minoristas

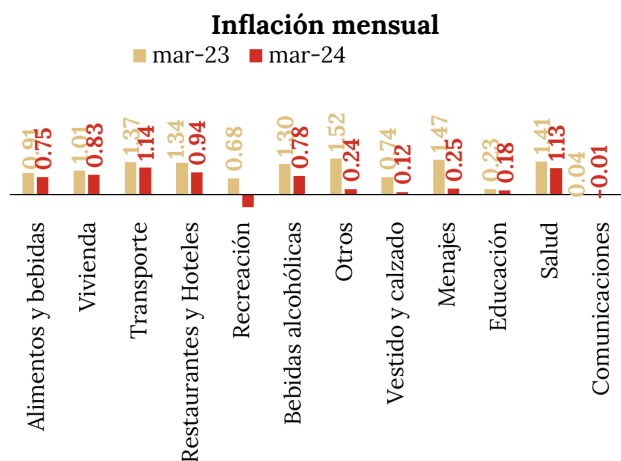
Economía colombiana

1. Lo que pasó en abril:

a) La inflación siguió cayendo

De acuerdo con el DANE, la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó un 7.36% en marzo de 2024, frente al 7.74% de febrero. El dato coincide con la previsión realizada por nuestro equipo de Investigaciones Económicas, pero supera un poco al consenso del mercado de 7.35%.

La inflación sin energéticos ni alimentos disminuyó en 27 puntos básicos, llegando al 7.32%, aún muy lejos del rango objetivo de inflación del Banco de la República (2% - 4%)



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

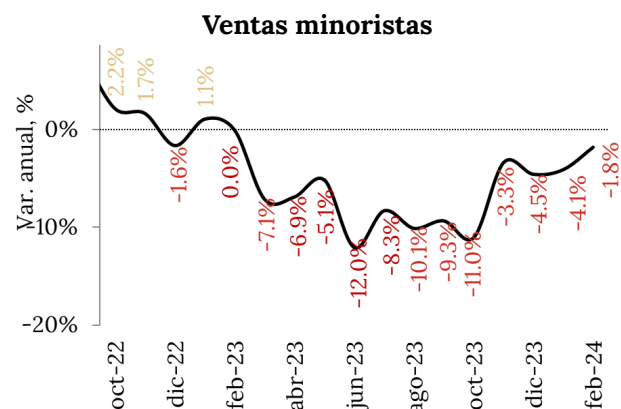
En marzo de 2024, hubo varios factores importantes como el aumento de alimentos y arrendamientos y transporte, por la temporada de semana santa, aunque hubo ajustes en la mayoría de las canastas. La apreciación de la moneda también jugó a favor, además de la dinámica de la desaceleración de la economía.

b) Actividad productiva se modera

Según los datos del DANE, las ventas minoristas cayeron del 1.8% interanual en febrero, menos de

lo que esperaba el sondeo de analistas (-2.7%). La sorpresa se atribuye, de un lado, a un efecto estadístico que mitiga la caída y, de otro lado, a una mejoría en las ventas de alimentos, bebidas alcohólicas, productos de aseo personal y del hogar, artículos de uso doméstico, televisores y combustible. En todo caso, la desaceleración generalizada ya suma 13 meses consecutivos, sobre todo por la caída significativa en las ventas de vehículos.

La tendencia negativa descrita concuerda con los informes de la Federación Nacional de Comerciantes Empresarios (FENALCO), la cual informó que en febrero, el 84% de los empresarios experimentaron ventas iguales o inferiores al año anterior.

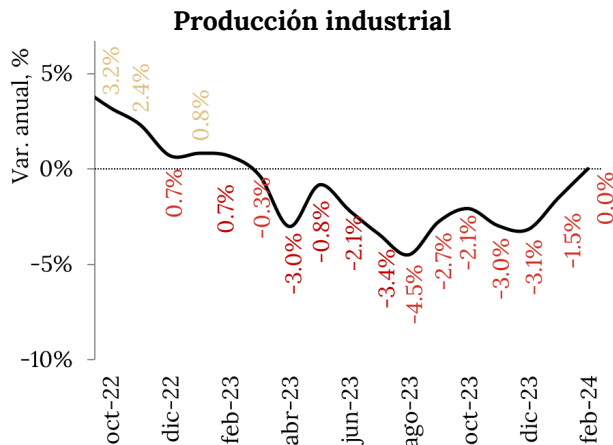


Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores.

Parte del comportamiento negativo obedece a la caída en el consumo, el pesimismo del consumidor, la inflación todavía alta y la incertidumbre por las reformas en el Congreso.

Además de las ventas minoristas, el DANE dio a conocer la cifra de producción manufacturera e industrial. El primero cayó -2.2%, sumando así 12 meses consecutivos de caídas. Esta dinámica estaría en línea con mayores costos de financiamiento, menor colocación de crédito, incertidumbre que afecta la inversión empresarial y una inflación alta. Sin embargo, la

producción industrial, que además de la producción manufacturera incluye explotación de minas y suministro de servicios públicos, creció 0.03%. Si bien es una variación baja, por primera vez es positiva en un año, gracias a la extracción de petróleo crudo y gas natural y la generación, distribución y comercialización de energía eléctrica.



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores.

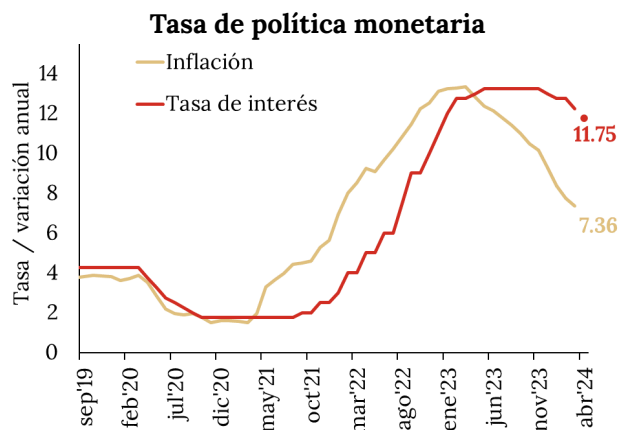
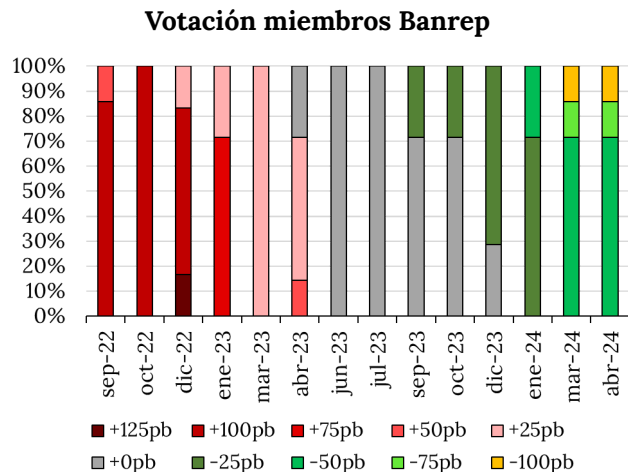
Aunque el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) mostró esas contracciones en el comercio y la industria, el crecimiento anual del indicador fue de 2.5%, muy por encima de las expectativas promedio del mercado de 1.4% y mostrando señales de resiliencia económica. En general, las actividades primarias y la administración pública motivaron el dinamismo económico.

c) Sigue la flexibilización monetaria

En abril, la junta directiva del Banco de la República (Banrep) decidió reducir en 50 pb la tasa de interés, llevándola de 12.25% a 11.75%.

Este recorte sirve como un punto intermedio entre la desaceleración de la inflación y el tono de cautela del emisor. En efecto, algunos factores que impidieron una mayor reducción, como lo piden algunos sectores de la economía, son, i) las condiciones externas más complicadas que han aumentado las tasas de interés de mediano y largo plazo en los mercados globales y ii) una revisión al alza en la estimación de crecimiento

económico local para el 2024 del 1.1% al 1.4%, superando al consenso del mercado (1.3%). Además de varios riesgos inflacionarios en el horizonte como la posibilidad de un incremento en la gasolina y/o diesel, la incertidumbre sobre el precio de las materias primas en el contexto geopolítico global, y los efectos del Fenómeno de El Niño.



Fuente: DANE, Banrep- Investigaciones Económicas Accivalores.

De acuerdo con Leonardo Villar, Gerente del Banco de la República, también aumentó la percepción de riesgo de las economías emergentes por la perspectiva de que Estados Unidos no va a reducir la tasa de interés como se tenía previsto. Aunque se reconoce que el país necesita más bajas tasas para ayudar al crecimiento, se mantuvo el tono de cautela ante los riesgos ya mencionados.

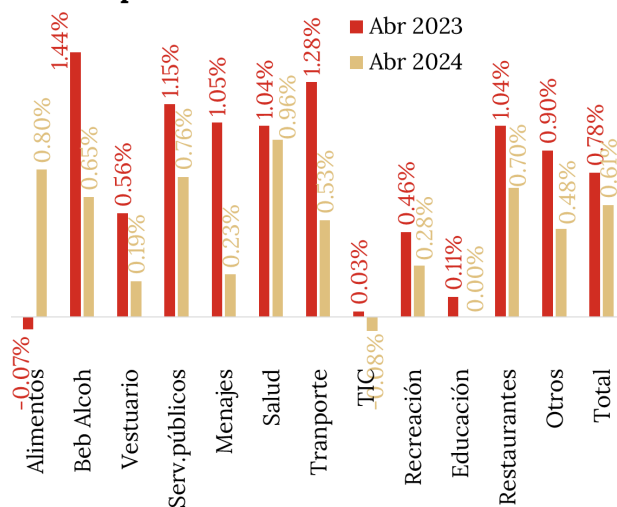
2. Perspectivas para mayo:

a) La inflación seguirá corrigiendo

Consideramos que la inflación continuará disminuyendo a ritmo lento, principalmente debido a la moderación en la demanda interna, la apreciación reciente de la moneda y la disminución de las presiones externas. No obstante, es necesario proceder con cautela ante la incertidumbre económica y la persistencia de presiones inflacionarias.

En abril, esperamos que la inflación mensual haya avanzado +0.61% impulsado por el aumento de alimentos y arrendamientos, aunque veríamos ajustes importantes en la mayoría de las canastas en comparación con las cifras del 2023. En términos interanuales el incremento sería de 7.17%. Excluyendo los componentes volátiles, es decir la inflación básica, el incremento mensual sería de 0.52% y anual de 6.87%

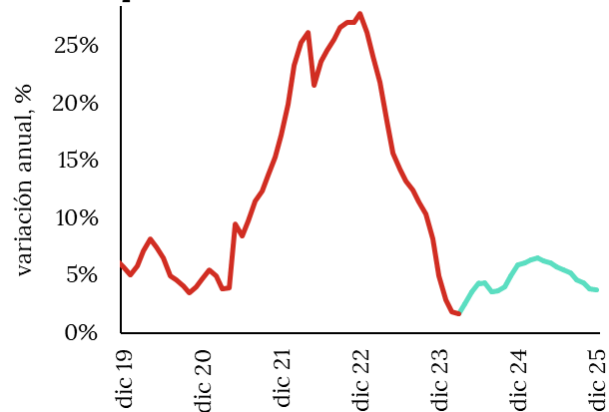
Expectativas de inflación mensual



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Sobre el precio de los alimentos, que han registrado una caída sostenida. Entre diciembre de 2022 y marzo de 2024, la inflación se ha reducido en 26.1pp (desde 27.8% hasta 1.7%). Para el caso de abril de 2024, esperamos un ligero repunte de la inflación de alimentos hasta 2.62% interanual y 0.80% intermensual.

Expectativa Inflación de alimentos

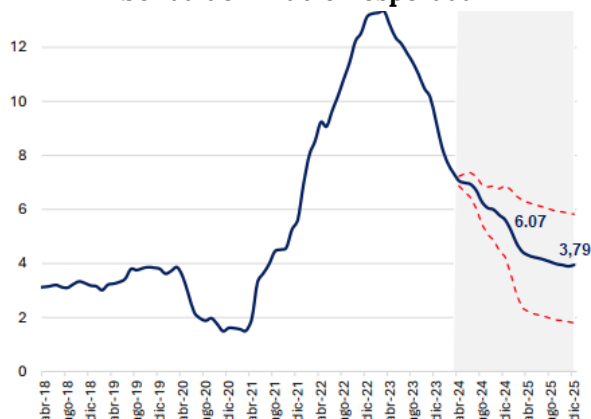
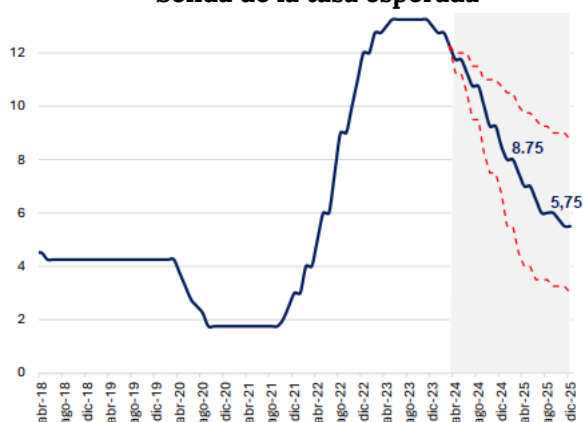


Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Acciones y Valores

El mercado espera que las velocidades de la bajada de la inflación se reduzcan en el segundo semestre de 2024, en parte por un efecto de base estadístico. Vale aclarar que, aunque la tendencia de la inflación es a la baja, aún se encuentra por encima del techo del rango permisible del Banco de la República. Además de que persisten varios riesgos en el horizonte. En particular, el mercado se encuentra atento a la definición del Gobierno sobre el momento y tamaño del aumento del precio del Diesel, así como el posible impacto derivado del uso de las termoeléctricas. También será importante la evolución del conflicto en Medio Oriente por sus consecuencias en los precios de materias primas y la entrada del Fenómeno de la Niña a final de año, si bien esta suele tener un menor efecto en la inflación que el Fenómeno de El Niño.

Al cierre del año, esperamos que la inflación cierre en un rango de 5.6% - 6.4% con una cifra puntual de 6.07% interanual.

El descenso gradual de la inflación le dará alivio a los hogares y firmas en la segunda mitad del año, lo que le permitirá al Banrep continuar reduciendo la tasa de interés. Con ello, creemos que hacia final de año la tasa de política monetaria podría acercarse lentamente al 8.75%, justificado por la intención del emisor de preservar su credibilidad para retornar la inflación al objetivo.

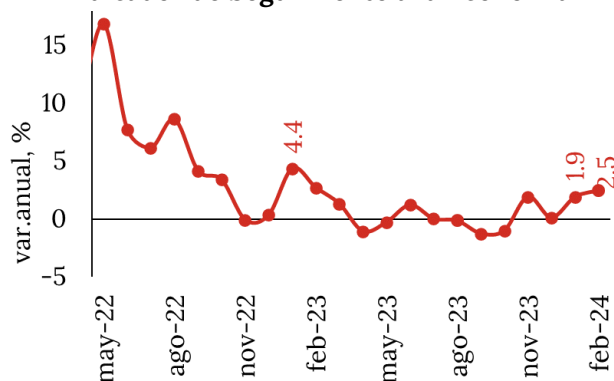
Senda de inflación esperada

Senda de la tasa esperada


Fuente: Banrep, DANE - Investigaciones Económicas Accivalores

b) Actividad económica

Esperamos que el crecimiento siga contenido en 2024 y se recupere lentamente en 2025. La economía experimentaría otro año de crecimiento modesto cercano al 1.35% anual en 2024, antes de repuntar al 2.8% en 2025. Esperamos que la inversión total se recupere parcialmente a medida que se relajen las condiciones financieras, pero la incertidumbre seguirá lastrando al sector privado.

Las exportaciones crecerán moderadamente, dada la debilitada demanda externa y las caídas recientes de los precios del petróleo. Por su parte, la inflación se está desacelerando gradualmente, pero sigue siendo alta y solo convergerá al rango objetivo en el 2S25. Prevemos que converja al rango objetivo del 2% al 4% para el 2S25.

Indicador de Seguimiento a la Economía


Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

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

c) Comercio exterior

El desempeño del comercio exterior colombiano en el primer bimestre del 2024 refleja un escenario desafiante, caracterizado por una disminución en el valor de las importaciones y exportaciones. La caída en las importaciones se explica principalmente por la reducción en las compras de petróleo y derivados, así como de vehículos. Por otro lado, la disminución en las exportaciones se debe principalmente a la reducción en las ventas de combustibles y productos de industrias extractivas en un entorno de crecimiento lento de los socios comerciales tradicionales.

Es importante destacar que, a pesar de estos desafíos, Colombia ha mostrado un crecimiento en el peso importado y exportado, lo que sugiere una mayor actividad en términos de volumen físico de mercancías. Esto podría indicar una reactivación gradual de la economía, aunque es necesario monitorear de cerca los desarrollos futuros para determinar la sostenibilidad de esta tendencia.



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

En general, el panorama actual del comercio exterior colombiano presenta retos significativos, pero también oportunidades para la diversificación y el fortalecimiento de las relaciones comerciales del país en el mercado internacional.

Esperamos que los precios internacionales de las materias primas en especial del petróleo defiendan en parte los ingresos derivados de las exportaciones mientras que la demanda por importaciones se mantendría en los niveles actuales gracias a la tendencia a la baja en la tasa de cambio recientemente registrada debido en parte a la incertidumbre política local.

d) Balance de riesgos

En mayo, no habrá decisión de política monetaria por parte del Banco de la República, pues sólo se llevará a cabo una reunión de carácter ordinario. En todo caso, este mes servirá para ajustar las expectativas de los analistas y el mercado, conforme vayan saliendo los datos de inflación, mercado laboral y crecimiento económico local, pero también mientras van evolucionando la condiciones externas, especialmente por las expectativas de recorte de la Fed. En todo caso, dada la caída de la inflación y una brecha producto negativa, esperamos que la política monetaria continúe su ciclo de flexibilización prudente y data dependiente, asegurando un retorno gradual de las tasas de interés reales a niveles neutrales.

En materia de precios, la inflación continuará

disminuyendo, como se mencionó anteriormente, lo que posibilitará al Banrep llevar a cabo una nueva reducción en junio entre 50 y 75 puntos básicos en su tasa de referencia. Sin embargo, los riesgos se inclinan hacia presiones inflaciones, por cuenta de un posible incremento en el precio de la gasolina y/ ACPM, la incertidumbre sobre el precio de las materias primas en el contexto geopolítico global, y los efectos del Fenómeno de El Niño.

La actividad económica continuará ajustándose, ya que la inflación sigue superando ampliamente el rango meta y las condiciones de financiamiento limitan la inversión, a pesar del aumento salarial que excedió las expectativas del banco central. Además, a pesar de la reducción de las tasas de interés, los colombianos todavía muestran cautela a la hora de adquirir deudas. Como hemos mencionado anteriormente, el Gobierno Nacional enfrentará un desafío considerable para revitalizar el crecimiento económico de Colombia en el segundo semestre de 2024. Recientemente, el presidente Gustavo Petro mencionó un paquete de medidas económicas que su gobierno planea presentar al congreso para reactivar la economía. Según el mandatario, estas leyes buscarán impulsar una inversión forzada en el sistema financiero colombiano, centrándose en créditos para empresas, agricultura y turismo. Investigaciones Económicas seguirá al tanto de nuevas propuestas para la reactivación económica.

En el frente político, mayo será de atención por la aprobación de la reforma pensional en el Senado y que deberá ser debatida en la Cámara de Representantes en dos debates que quedan. La discusión seguirá estando en el foco del mercado por sus efectos en el ahorro. En los cambios que se debatirán en la Cámara, destaca la reducción del umbral del pilar contributivo de 3 a 2.3 salarios mínimos. Esto significa que Colpensiones recibirá el 70% de los aportes, en comparación con el 25% actual. Aunque, Petro sugirió aumentar el umbral a 4 salarios mínimos, lo que aumentaría la proporción de cotizaciones en manos de Colpensiones.

Una resolución más temprana de la incertidumbre política respecto de la implementación y las necesidades de financiamiento de las reformas sociales, la orientación de la reforma laboral, el establecimiento de certeza regulatoria sobre la transición energética y una implementación más rápida de lo esperado de la política de reindustrialización en curso podrían impulsar la inversión un poco más de lo previsto.

Sobre la sostenibilidad fiscal, hay varias cosas que mencionar, pues los planes fiscales prevén un aumento de la deuda pública en 2024, y varios factores sugieren que el cumplimiento de la regla fiscal podría ser un desafío.

Primero, por la propuesta del Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, de un proyecto de Ley que busca flexibilizar la Regla Fiscal. La propuesta haría parte de un paquete de reactivación económica, pues según Bonilla hoy la Regla Fiscal tiene inflexibilidades frente al crecimiento económico del país. Cabe recordar que el año pasado el PIB del país creció apenas 0.6%, muy por debajo de las expectativas de 1.0%. Además hizo mención sobre la Regla Fiscal Verde, por lo que estaremos atentos a culturizar pronunciamiento al respecto. Cabe mencionar que el riesgo de un incumplimiento de la Regla Fiscal no es algo nuevo, pues el Comité de la Regla Fiscal (CARF) y que ha ratificado la junta del Banco de la República, se ha mencionado desde hace meses. Por tanto este será un tema en el foco de atención de los inversionistas.

Segundo, las cifras fiscales a corte de marzo no han sido alentadoras. Según la DIAN, el recaudo en el primer trimestre del año fue de \$67.2 billones, que, según cifras del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), tiene un desfase de casi \$5 billones frente a la meta del momento (\$71.9 billones). A ello se suma un ritmo mayor de gasto (17% de ejecución está obligado) que puede implicar un aumento de la emisión de deuda pública. Todavía, el país se encuentra a la espera de realizar los incrementos en el precio del Diesel que siguen generando un déficit

importante en el Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles - FEPC-.

Tercero, el Gobierno busca con urgencia una ampliación del cupo de endeudamiento con el fin de impulsar la reactivación. La idea se llevará al Congreso, además de otras medidas posteriores como una posible reforma tributaria que disminuye el pago de renta por parte de las empresas. En el caso de la ampliación del cupo, Bonilla mencionó que "No podemos tener deudas por fuera y por encima del cupo. Así como la deuda del Fepc, que no está contabilizada como tal". En resumen, la situación aprieta más la sostenibilidad fiscal del país, cuyos niveles de deuda esperados en el Plan Financiero ya eran elevados del 57% del PIB.

La condiciones financieras externas también seguirán estando en el centro del análisis, especialmente por las expectativas de un alargamiento del endurecimiento de las condiciones financieras en países desarrollados se deberá tener en el radar. El diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos seguirá dándole dirección a las divisas y el mercado, a la volatilidad y las primas de riesgo. Si bien en la última conferencia del presidente de la Fed, Jerome Powell, se dijo que un aumento en las tasas es improbable, si se reconoció que alcanzar la inflación del 2% podría tardar más.

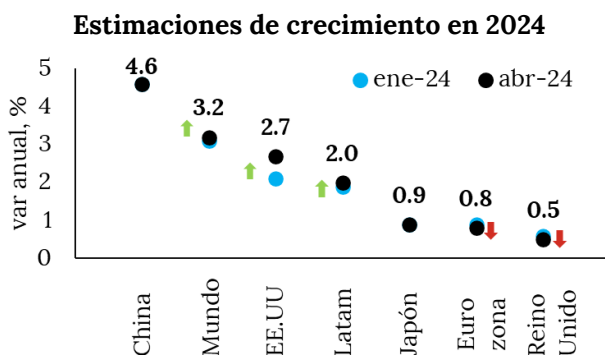
En materia geopolítica, hay preocupaciones sobre la intensificación de tensiones geopolíticas en el Medio Oriente por sus implicaciones en los precios de materias primas y posibles perturbaciones en las cadenas de suministro. Aunque, hasta el momento se han valorado los esfuerzos diplomáticos por evitar un escalamiento.

Economía Internacional

1. Lo que pasó en abril:

a) FMI Actualiza sus pronósticos

En abril, como es usual, el Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus estimaciones económicas en abril. Pronostica un crecimiento global del 3.2% en 2024, ligeramente superior al pronóstico inicial del 3.1% debido a la resistencia de la economía a los aumentos de tasas de interés. Sin embargo, la situación varía según las regiones: Estados Unidos y América Latina están resistiendo bien, mientras que la Eurozona y el Reino Unido enfrentan un enfriamiento mayor al esperado.



Fuente: FMI- Investigaciones Económicas Accivalores

A pesar del aumento en las expectativas de crecimiento global, el ritmo sigue siendo lento debido a los altos costos de endeudamiento, la reducción del apoyo fiscal a corto plazo y los efectos duraderos de la pandemia de COVID-19 y la guerra en Europa del Este, junto con el débil crecimiento en la productividad y la fragmentación geoeconómica.

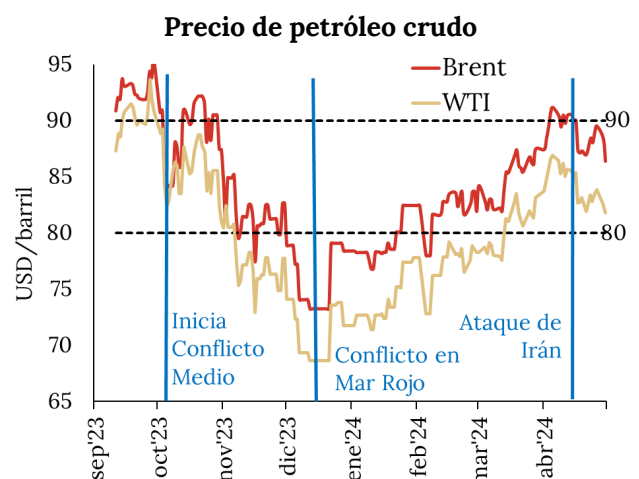
Para Colombia, se prevé ahora un crecimiento del 1.14%, similar al pronóstico a finales de marzo de 2024 pero inferior al 1.3% esperado en febrero de 2024. El FMI destacó los riesgos para el país debido al aumento en los precios del petróleo, problemas en la cadena de suministro por la coyuntura geopolítica, efectos del fenómeno de

El Niño, una demanda privada más débil y la incertidumbre política.

En cuanto a la inflación global, se espera una disminución constante del 5.9% en 2024 al 4.5% en 2025. Aunque se prevé un repunte en las estimaciones de este año en comparación con octubre de 2023, se anticipa que la inflación subyacente disminuirá de manera más gradual. Además, el FMI prevé que las economías avanzadas alcancen sus objetivos de inflación antes que las emergentes y en desarrollo.

b) Conflicto Israel-Irán

A mediados del mes, Irán atacó Israel con drones y misiles, pero Israel se defendió cerrando su espacio aéreo. Pocos días después, Israel contraatacó a Irán, aunque parece que el impacto fue limitado ya que las instalaciones nucleares iraníes permanecen seguras. A pesar de las preocupaciones iniciales sobre una escalada del conflicto, Irán ha minimizado el impacto del ataque y los riesgos de una respuesta inmediata.



Fuente: EIA- Investigaciones Económicas Accivalores

En medio de dicha minimización y los esfuerzos diplomáticos para contener un escalamiento del conflicto, el precio del petróleo cayó un -1.3% a

USD 86.38 por barril, eliminando el aumento de marzo por encima de los US\$90. El WTI cayó un -1.7% a USD 81.78.

Entre otros motivos por los que el precio del petróleo bajó está: i) el aumento de los inventarios de crudo en EE.UU, que crecieron 14.9 millones de barriles en un período de cuatro semanas, ii) el dato de exportaciones récord de petróleo de Irán en el primer trimestre que contribuyeron al exceso de oferta en los mercados y iii) las preocupaciones por la demanda global de crudo, luego de datos económicos poco alentadores de China.

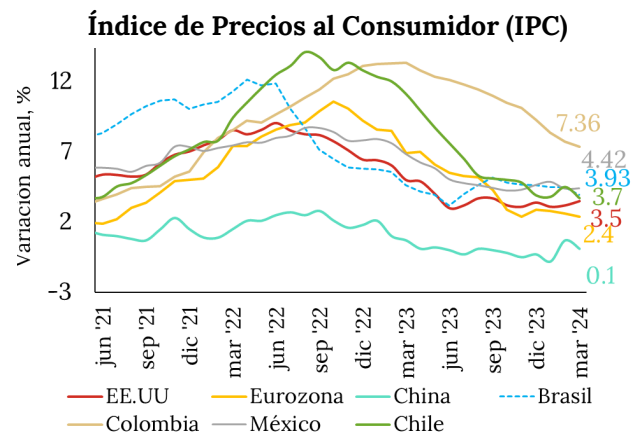
c) Inflación global corrige

En Estados Unidos, la inflación interanual de febrero superó las expectativas, alcanzando un 3.5%, en comparación con el 3.4% previsto. El índice de vivienda aumentó en marzo, al igual que el índice de gasolina a medida que los precios del petróleo y la energía subieron en marzo. Combinados, estos dos índices contribuyeron con más de la mitad del aumento mensual del índice (0.4%). Sin embargo, los precios de los automóviles usados han disminuido, lo que ha proporcionado cierto alivio a los consumidores, además de que los precios de la vivienda subieron a un ritmo más moderado. Sin embargo, la inflación, más alta de lo esperado por tercer mes consecutivo, generó preocupaciones sobre que las tasas de interés se mantuvieran altas por más tiempo.

En la Eurozona, la tasa de inflación en la zona común durante el mes de marzo cayó a 2.4% interanual, su nivel más bajo en varios meses, aunque aún por encima del objetivo del Banco Central Europeo del 2%. En general, menores el aumento en los precios de los alimentos y bienes compensan los precios estables de los servicios. Excluyendo alimentos y energía, la inflación subyacente cayó a 2.9%, su punto más bajo desde febrero de 2022.

En el Reino Unido, la inflación de marzo aumentó un 3.2% interanual, bajando desde el

3.4% en febrero, pero por encima de las expectativas de 3.1%. Los alimentos registraron la mayor disminución en los precios; aunque, los combustibles para motores experimentaron el mayor aumento. Cada vez más, el dato se aleja del pico del 11.1% en octubre de 2022. La inflación subyacente bajó de 4.5% a 4.2% entre febrero y marzo.



Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas Accivalores

En China, por debajo del sondeo de analistas, el IPC en China aumentó un 0.1% interanual en marzo, manteniendo en todo caso al país fuera de la deflación. El dato positivo pudo haberse atribuido a las vacaciones del Año Nuevo Lunar y a las medidas de estímulo económico. Sin embargo, el dato se suma al contexto de deflación, lo cual contrasta con la evolución de otras economías.

En Latinoamérica, el panorama es similar. La inflación de Brasil pasó de 4.5% a 3.93%, la de Colombia de 7.74% a 7.36%, la de Perú de 3.3% a 3.05% y la de Chile de 4.5% a 3.7%. En el caso de México se mantuvo casi inalterada en 4.4%.

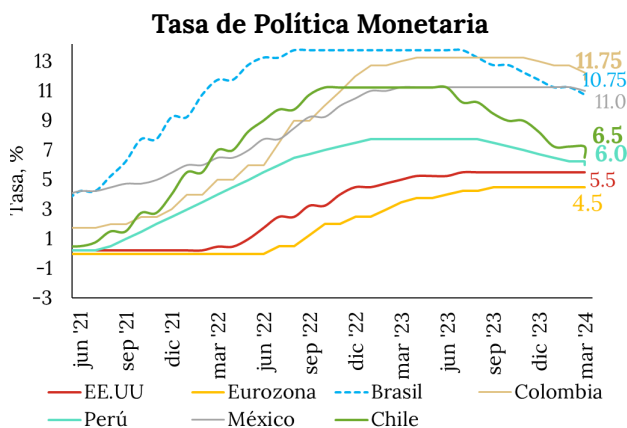
d) Bancos centrales toman decisiones

En la Eurozona, como se esperaba, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo las tasas sin cambios en su quinta reunión consecutiva, reflejando la incertidumbre sobre las presiones inflacionarias y la salud económica. De acuerdo con Christine Lagarde, la presidenta del BCE, una pequeña minoría de responsables políticos había

abogado por un recorte inmediato. En un comunicado, se dijo que “sería apropiado reducir el nivel actual... si la inflación continúa avanzando hacia su objetivo del 2%”

En Japón, el Banco de Japón (BoJ) mantuvo su política monetaria, vista como moderada por los inversores. Aunque el yen sigue cayendo, las autoridades no intervienen, a pesar de la especulación sobre su debilidad. El gobernador del BoJ, Kazuo Ueda, sugirió que la confianza en aumentar las tasas de interés crecerá en el segundo semestre de 2024, pues reconoció el riesgo de la prolongada debilidad monetaria y afirmó que el BoJ seguirá vigilando los mercados de divisas y su impacto económico.

En China, el banco central mantuvo su tasa de interés de crédito a mediano plazo a un año en 2.5% durante su fijación de abril, como se esperaba ampliamente, además de renovar préstamos a mediano plazo que vencían, y extraer efectivo del sistema bancario a través del instrumento de bonos. La decisión ocurre en medio de una recuperación económica inestable y cuando la Fed todavía no ha tomado acciones sobre su política monetaria.



Fuente: Bancos Centrales- Investigaciones Económicas Accivalores

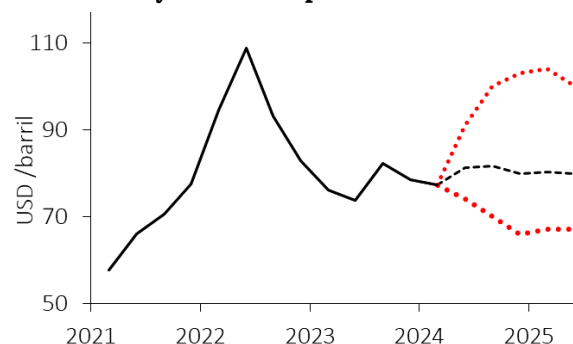
En Latinoamérica, Perú redujo su tasa en 25 pb hasta 6.0%, con lo que ya suma 175 pb en total. Mientras tanto, Chile lo hizo en 75 pb hasta 6.50% y Colombia en 50 pb, como ya se mencionó al inicio de este informe. Ni Brasil ni México tomaron decisiones en abril.

2. Perspectivas para mayo:

a) Precio del petróleo

En mayo, y en general hacia adelante, la volatilidad en los precios del petróleo podría persistir debido al conflicto geopolítico y la incertidumbre en la demanda. Según las estimaciones de los analistas, la incertidumbre para el precio del petróleo hacia los siguientes meses es alta. En el caso del 2T24, el sondeo apunta a USD 81.24 por barril (hace un mes se esperaba USD \$79 por barril) para la referencia WTI, con un rango entre USD \$74 y \$91.

Proyección del precio del WTI



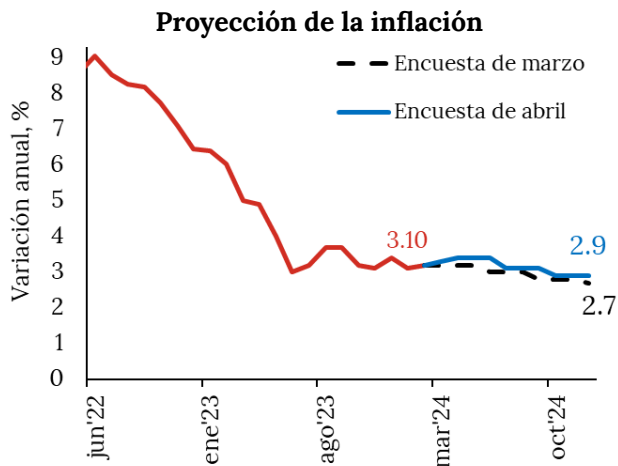
Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Los eventos que involucren a grandes productores, como Rusia y el Medio Oriente, podrían influir significativamente en el suministro; además de que las noticias sobre la economía de China también jugará en el mercado petrolero. A ello se suma las expectativas de si continuará el aumento de los inventarios de crudo en EE.UU, puesto que en abril estuvieron por encima de las expectativas, lo que presionó los precios hacia abajo.

b) Estados Unidos

Mayo será un mes importante para recalibrar las expectativas del mercado, pues, si bien no habrá reunión de política monetaria, serán importantes las publicaciones de datos económicos. El mercado continuará operando bajo el principio de "data-depending", ajustando las probabilidades de la política monetaria según la

información económica disponible. Se dará especial atención a los datos macroeconómicos sobre el mercado laboral, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el gasto de consumo personal de los estadounidenses (PCE). Estos indicadores serán cruciales para evaluar la salud económica y anticipar posibles cambios en las decisiones de política monetaria.

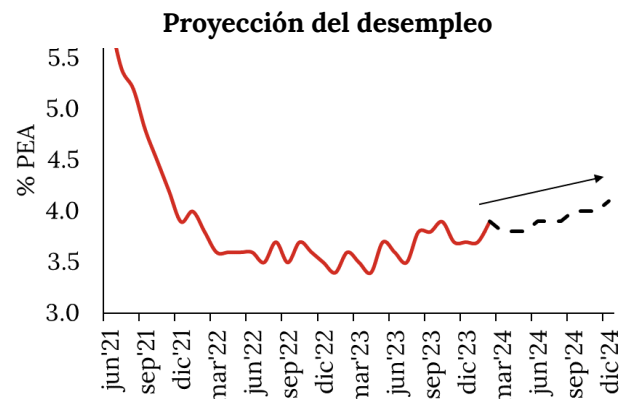


Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

En general, la inflación y las condiciones laborales serán los principales determinantes de las próximas decisiones de la Fed sobre tasas de interés. Prevemos una moderación económica y una corrección de precios este año, aunque cualquier discrepancia en los informes mensuales podría generar volatilidad en los mercados. Hasta ahora, el bajo desempleo y los aumentos salariales han impulsado el gasto del consumidor, pero anticipamos que la disminución en la tasa de ofertas de empleo podría atenuar el mercado laboral en el futuro.

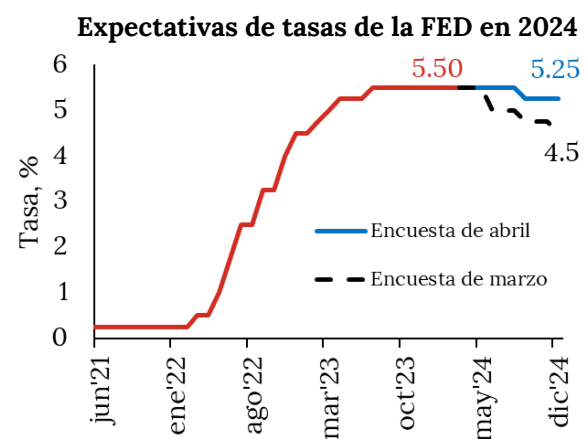
El PIB crecerá en 2024 y 2025, pero más lentamente que en 2023. Será respaldado por el gasto de los consumidores y un mercado laboral fuerte, con flexibilización monetaria. La tasa de desempleo se mantendrá baja. La inflación subyacente disminuirá en 2024, pero riesgos como la inflación persistente podrían retrasar la flexibilización monetaria. La volatilidad en los mercados de bonos y restricciones comerciales adicionales pueden obstaculizar el crecimiento, pero un mercado laboral fuerte podría ofrecer

apoyo adicional.



Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

En mayo, la Fed no tomará decisiones sobre la tasa de interés, marcando un mes de transición para ajustar las expectativas de política monetaria. Dada las presiones inflacionarias, estimamos que el primer recorte de tasas no ocurrirá hasta el 3T24. Las proyecciones actualizadas indican un recorte de tasas de interés del 0.25% en 2024, aunque el mercado estará dependiente de los datos económicos que salgan en el resto del año. Los mercados coinciden con estas perspectivas, con alrededor del 45% de posibilidades de que el primero ocurra en la reunión de septiembre.



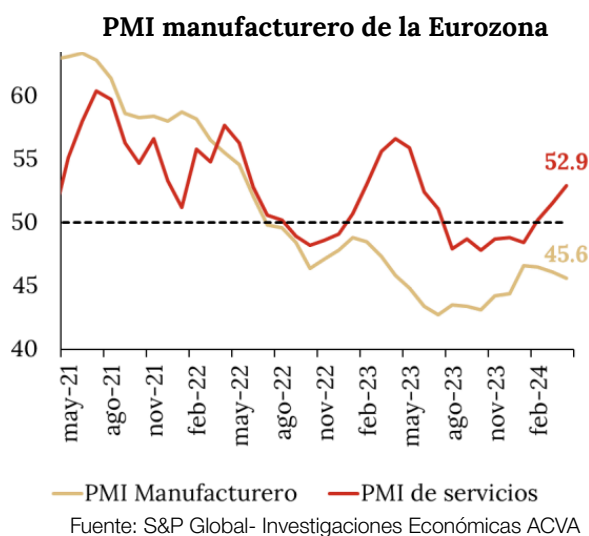
Fuente: CME FedWatch- Investigaciones Económicas ACVA

En temas fiscales, mayo también será importante para evaluar la situación actual. Se espera que el déficit presupuestario siga siendo elevado con un modesto ajuste de la política fiscal en 2024 después de una expansión fiscal inesperada en

2023. Aunque los apoyos extraordinarios a los hogares y las empresas han desaparecido en su mayor parte, el déficit fiscal se eleva a medida que Estados Unidos entra en un período en el que el gasto en programas sociales obligatorios está aumentando debido al envejecimiento de la población, mientras que la base impositiva se ha reducido durante la última década. Se proyecta que el préstamo neto del gobierno como porcentaje del PIB será del 7.6% en 2024 y la deuda bruta aumentará al 125% del PIB en 2024 y aumentará aún más en 2025.

c) Europa

En la Eurozona, la economía enfrenta desafíos con la disminución del consumo e inversión, lo que refleja un bajo crecimiento del PIB. La debilidad en la economía alemana sigue afectando a la eurozona, con un PMI cerca de los 42 puntos (<50, nivel contractivo). En efecto, el PMI manufacturero del bloque siguió en declive por más de un año.



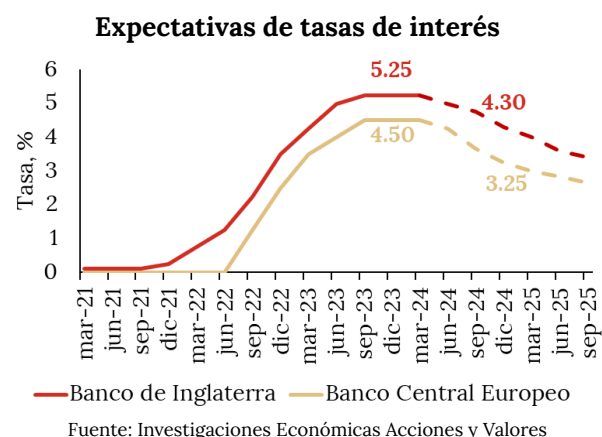
Los nuevos datos de inflación estarían reforzando las expectativas de un recorte de tasas en junio, lo que daría presión a la baja sobre el euro en comparación con el dólar estadounidense, pues la Fed todavía no ve un relajamiento de su postura tan pronto. Sobre esto, las declaraciones de los responsables del BCE han insinuado una voluntad de iniciar una

reducción de los costos de endeudamiento ya en junio, y varios funcionarios sugieren la posibilidad de tres recortes de tasas para finales de 2024.

En efecto, factores como el entorno económico mundial inestable, la disminución de la demanda china y las altas tasas de interés seguirán influyendo en el desempeño económico de la Eurozona. De hecho, Alemania, su economía más grande, ha mostrado un crecimiento débil, dado que en el 4T23 experimentó una caída del PIB del 0.3%.

Sin embargo, si las presiones inflacionarias en el bloque europeo persisten, sobre todo de lado de la inflación de servicio, el sentimiento del mercado podría cambiar con menores expectativas de recortes de tasas y más bien alinearse a la narrativa de los Estados Unidos sobre una resiliencia económica.

En el Reino Unido, a pesar de la caída de la inflación a su nivel más bajo en dos años y medio, es probable que el Banco de Inglaterra (BoE) se muestre reacio a indicar próximos recortes de tasas de interés. Los indicadores de sentimiento muestran moderación, aunque desde niveles bajos. Se espera que el BoE comience a reducir las tasas gradualmente hacia finales del segundo trimestre o principios del tercero. Es importante recordar que en marzo, el BoE mantuvo su tasa de interés en el nivel más alto del 5.25%, pero sugirió la posibilidad de recortes a lo largo del año.



El panorama europeo para 2024 indica una mejora gradual en el crecimiento económico, una tendencia a la baja en la inflación y una política fiscal más estricta. Sin embargo, existen riesgos importantes, particularmente relacionados con los acontecimientos en Oriente Medio; además de que, si bien el mercado laboral está mostrando signos de relajación sigue siendo relativamente ajustado en algunos países.

d) Asia

En China, se espera una desaceleración gradual de la economía luego de una recuperación moderada. Esto se debe a una evolución demográfica desfavorable y un crecimiento más lento de la productividad. El ajuste continuo en el sector inmobiliario seguirá afectando la inversión residencial y las ventas de muebles. Sin embargo, se prevé una recuperación en la inversión en infraestructura, impulsada por políticas fiscales expansivas y medidas para resolver gradualmente los problemas de deuda y financiación de los gobiernos locales.

Esperamos que la demanda externa impulsará las exportaciones, el empleo y la inversión del sector privado. Sin embargo, las importaciones turísticas pueden no recuperarse a niveles pre-pandémicos. Un avance en la cadena de valor industrial aumentará la competitividad de los productos chinos y reducirá la dependencia de componentes importados, manteniendo así un superávit en la cuenta corriente.

Se espera que la política fiscal se vuelva más expansiva en 2024 y 2025. El gobierno central emitirá bonos ultra largos para financiar proyectos prioritarios, y bonos no utilizados del año anterior respaldarán nuevos proyectos. Los planes para resolver la deuda de los gobiernos locales más endeudados reducirán la incertidumbre sobre la financiación de proyectos de inversión. Sin embargo, se necesita abordar eficazmente la deuda implícita a nivel local.

En general, los riesgos para el crecimiento económico tienden a ser negativos. Nuevos

eventos crediticios podrían interrumpir el ajuste ordenado en el sector inmobiliario. Una relajación excesiva de las restricciones de demanda en este sector podría conducir a un crecimiento más fuerte, pero también a la acumulación de desequilibrios y a un ajuste más severo en el futuro. La demora en abordar la deuda implícita de los gobiernos locales puede resultar en una acumulación continua y en una resolución más costosa más adelante. Postergar las reformas de la seguridad social podría mantener la incertidumbre alta y fomentar un mayor ahorro precautorio. La expansión fiscal, combinada con medidas para mejorar la eficiencia del gasto, podría aumentar el impacto del gasto y conducir a un mayor crecimiento.

e) Balance de riesgos

En el contexto económico actual, a pesar del optimismo que rodea a la economía global, persisten riesgos potenciales significativos para el mes de mayo de 2024.

El aumento en las expectativas de inflación a corto plazo podría prolongar la necesidad de tasas de interés elevadas, lo que afectaría a países con alto endeudamiento o en riesgo de sobreendeudamiento. Con tasas de interés más altas frenando la actividad económica, prevemos una desaceleración adicional del crecimiento global en 2024.

Las perspectivas de crecimiento también siguen siendo inciertas, lo que genera cierta divergencia entre las principales economías globales. Mientras la actividad económica de Estados Unidos sigue siendo fuerte, la de la eurozona y el Reino Unido muestran signos de contracción.

Además, eventos climáticos extremos y tensiones geopolíticas, como la guerra en el Medio Oriente, podrían aumentar los precios de alimentos y energía. El conflicto entre Rusia y Ucrania también genera preocupación, ya que podría ampliar la presión militar y alterar las condiciones del comercio exterior.

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.