

Actualidad económica

Análisis mensual

Perspectiva abril 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 marzo, el Banrep redujo la tasa de interés en 50 pb al 12.25%, como un punto medio entre la desaceleración económica y las presiones inflacionarias existentes. En abril, anticipamos nuevos desafíos en la junta directiva para tomar decisiones sobre las tasas de interés, aunque anticipamos un recorte de otros 50 pb.
- La inflación al consumidor en Colombia registró nuevamente una caída en febrero hasta el 7.74% y creemos que hacia adelante la tendencia bajista se mantendrá. El próximo dato que se conocerá en abril apuntaría a una inflación de 7.36%, según nuestras estimaciones.
- En el entorno internacional, marzo fue un mes de decisiones de política monetaria, incluyendo los grandes bancos centrales de Estados Unidos, Reino Unido, Suiza, Japón, China, Australia y Canadá.
- Abril será un mes crítico para el sentimiento del mercado global, pues los bancos centrales continúan su proceso de deliberación para determinar 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%	1.2%
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%	6.02%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.43%
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	4050
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.....	3
1. Lo que pasó en marzo:.....	3
a) La inflación siguió cayendo.....	3
b) Actividad productiva se desaceleró.....	3
c) Sigue la flexibilización monetaria.....	4
2. Perspectivas para abril:.....	5
a) La inflación seguirá corrigiendo.....	5
b) El Banrep seguirá bajando las tasas.....	5
c) Actividad económica.....	6
d) Comercio exterior.....	7
e) Balance de riesgos.....	7
Economía Internacional.....	9
1. Lo que pasó en marzo:.....	9
a) Precio de petróleo sube.....	9
b) Inflación global corrige.....	9
c) Bancos centrales toman decisiones.....	10
2. Perspectivas para abril:.....	12
a) Precio del petróleo.....	12
b) Estados Unidos.....	12
c) Europa.....	14
d) Asia.....	15
e) Balance de riesgos.....	16

Narrativa de los mercados

En el cierre del primer trimestre del año, las acciones mostraron un rendimiento excepcional, respaldado por la resistencia económica actual, un repunte en las ganancias corporativas y la anticipación de un cambio en la política de la Reserva Federal.

En el arranque de este nuevo trimestre, los bancos centrales continúan su proceso de deliberación para determinar las tasas de interés, ejerciendo un impacto crucial en la dinámica del mercado y en el ánimo de los inversores. Aunque no se esperan reuniones de política monetaria por parte de los principales bancos centrales durante el mes, se anticipa la revelación de varios indicadores económicos que serán fundamentales para perfilar la dirección del mercado.

El mercado seguirá operando bajo el principio de "data-dependencia", ajustando las expectativas en torno a la política monetaria conforme a la información económica disponible, por lo que es importante tener en cuenta que los mercados podrían enfrentar fases de volatilidad.

En general, se vislumbra que los principales bancos centrales iniciarán ciclos de recortes de tasas este año. Entre ellos, el Banco Central Europeo, la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra. Junio se perfila como un mes crucial para dichas decisiones, pues es improbable que ocurra un recorte antes ya que la lucha contra la inflación aún está en curso. En el momento en que la flexibilización monetaria inicie, se debería seguir respaldando la confianza del mercado y facilitando el acceso al crédito para consumidores y empresas, lo que podría impulsar un eventual repunte en la actividad económica.

CALENDARIO ABRIL

DOM	LUN	MAR	MIE	JUE	VIE
	1  ISM manufacturero  Actividad económica	2  Órdenes bienes duraderos  PMI fabricación marzo  PMI fabricación marzo  Tasa de política monetaria	3  Tasa desempleo febrero  Producción industrial	4  Peticiones iniciales de desempleo - Balanza comercial  PMI compuesto marzo	5  Nóminas no agrícolas - Tasa desempleo  IPC
7	8  IPC	9  IPC	10  IPC  Índice de confianza  IPC	11  Tasa refinanciación BCE  Ventas al por menor  Producción industrial feb	12  Producción industrial y manufacturera feb
14	15  Ventas al por menor - Producción manufacturera e industrial	16  Tasa desempleo feb	17  IPC marzo  IPC marzo	18  Actividad económica NSA  IPC	19  Balanza comercial
21	22	23  PMI compuesto abril  PMI fabricación abril	24	25  PIB anualizado QoQ	26  PCE deflactor  Desempleo urbano - Tasa de desempleo  Tasa desempleo - Balanza comercial
28	29  Desempleo	30  Tasa BanRep  PIB SA - IPC abril  Tasa de desempleo  PIB			

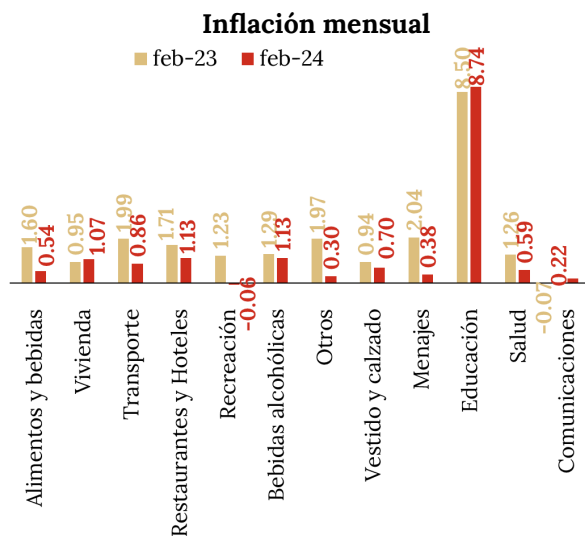
Economía colombiana

1. Lo que pasó en marzo:

a) La inflación siguió cayendo

De acuerdo con el informe presentado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó un 7.74% en febrero de 2024, frente al 8.35% de enero. El dato fue mayor a la previsión realizada por nosotros, que era de 7.60%, y por el consenso del mercado de 7.68%.

La variación mensual fue de 1.09%, también ubicándose por encima de la estimación promedio (1.02%). Cabe destacar que en el mes anterior, enero de 2023, la variación mensual fue de 0.92%, lo que deja ver el incremento en febrero por las presiones alcistas en arrendamientos, servicios públicos y educación.



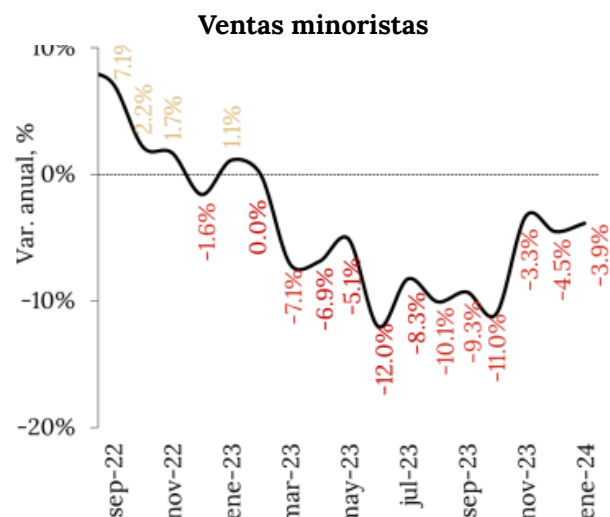
En febrero, jugaron varios factores. Por un lado, la desaceleración económica y, por otro lado, presiones alcistas como el ajuste en precios de la educación, con el inicio de clases en colegios y universidades, renovación de contratos de arrendamiento y precios más altos en

restaurantes por efectos del salario mínimo.

b) Actividad productiva se desaceleró

Según los datos del DANE, las ventas minoristas cayeron del 3.9% interanual, cercana a nuestra estimación de 3.8%. Este descenso se atribuyó principalmente a una disminución en las ventas de vehículos motorizados (-7.7% interanual), parcialmente compensadas por los precios más altos de la gasolina. En enero, 10 de las 17 ramas de actividad tuvieron reducciones, destacando prendas de vestir, libros y repuestos de vehículos, entre otros.

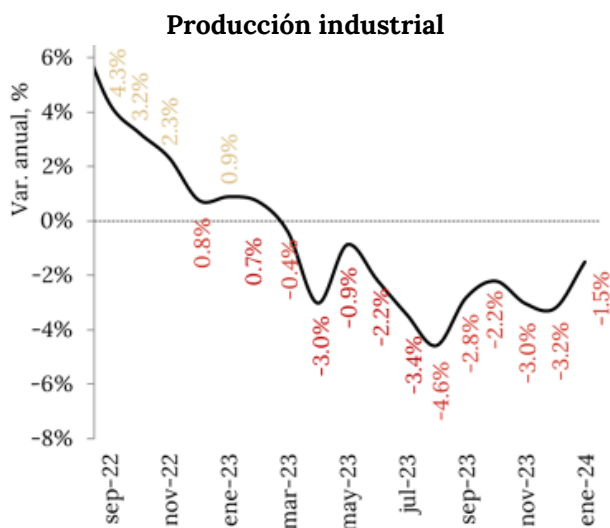
La tendencia negativa descrita concuerda con los informes de la Federación Nacional de Comerciantes Empresarios (FENALCO), la cual informó que en enero, el 80% de los empresarios experimentaron ventas iguales o inferiores al año anterior.



La reducción del gasto post festivo y las condiciones climáticas adversas posiblemente afectaron las visitas a las tiendas, limitando las ganancias del sector minorista. Además, el comportamiento negativo obedece en gran medida a la caída en el consumo, el pesimismo

del consumidor, la inflación que aumenta los costos de producción y la incertidumbre que generan las propuestas gubernamentales, como la reforma laboral, que dificulta la contratación

Además de las ventas minoristas, el DANE dio a conocer los datos de producción industrial y manufacturera, los cuales siguen siendo negativos. Estos registraron una contracción del -1.5% y -4.3%, respectivamente, por debajo de las estimaciones, tendencia que se atribuye a mayores costos de financiamiento, menor colocación de crédito, incertidumbre que afecta la inversión empresarial y una inflación elevada.



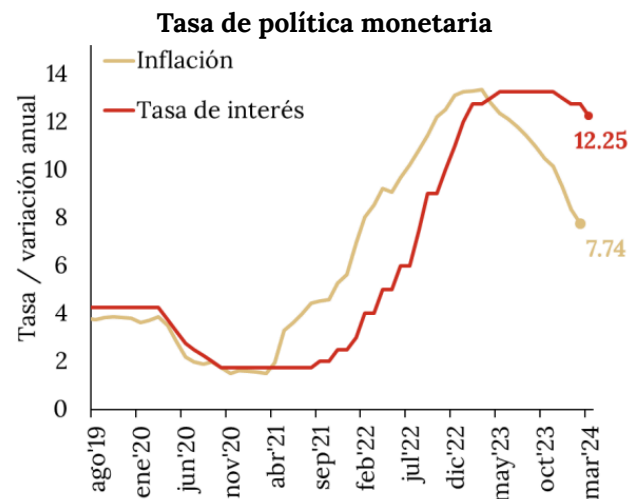
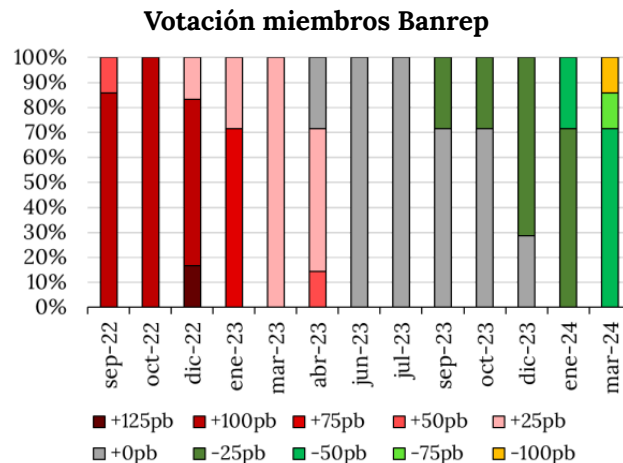
Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores.

Aunque el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) mostró esas contracciones en el comercio y la industria, además de la de otros sectores como la construcción, las TIC y actividades profesionales, en general la economía mostró cierta resiliencia, con un crecimiento del 1.6%, sorprendiendo a todos los encuestados, pues los sectores de actividades primarias y la administración pública fueron los le sumaron al dinamismo.

c) Sigue la flexibilización monetaria

En marzo, la junta directiva del Banco de la República (Banrep) decidió reducir en 50 pb la tasa de interés, llevándola al 12.25%. La desaceleración de la inflación y las señales de

enfriamiento económico permitieron la decisión. Este recorte sirve como un punto intermedio entre la desaceleración económica y el contexto inflacionario persistentemente desafiante, caracterizado por inflación de energéticos alta y expectativas elevadas.



Fuente: DANE, Banrep- Investigaciones Económicas Accivalores.

Recientemente, las encuestas vienen mostrando un leve aumento de las expectativas de inflación para finales de 2024 y 2025, lo que realza la insatisfacción de la junta con la baja credibilidad de su objetivo de inflación. Según Leonardo Villar, Gerente del Banco de la República, la decisión refleja la búsqueda de un equilibrio entre estimular la economía y mantener la cautela para alcanzar la meta del 3% en 2025. Afirmó que, cuando las condiciones lo permitan, podrían considerarse recortes mayores.

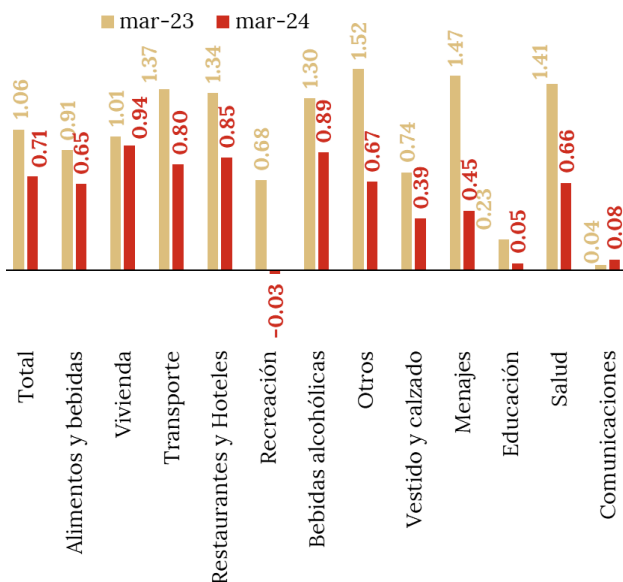
2. Perspectivas para abril:

a) La inflación seguirá corrigiendo

Consideramos que la inflación continuará disminuyendo gradualmente, principalmente debido a la moderación en la demanda interna y la disminución de las presiones externas, especialmente en los precios de los alimentos, los cuales han desempeñado un papel crucial en esta tendencia a la baja. No obstante, es necesario proceder con cautela ante la incertidumbre económica y la persistencia de presiones inflacionarias.

En el caso de marzo, la inflación mensual avanzaría un 0.71% 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 7.36%. Excluyendo los componentes volátiles, es decir la inflación básica, el incremento mensual sería de 0.72% y anual de 8.80%

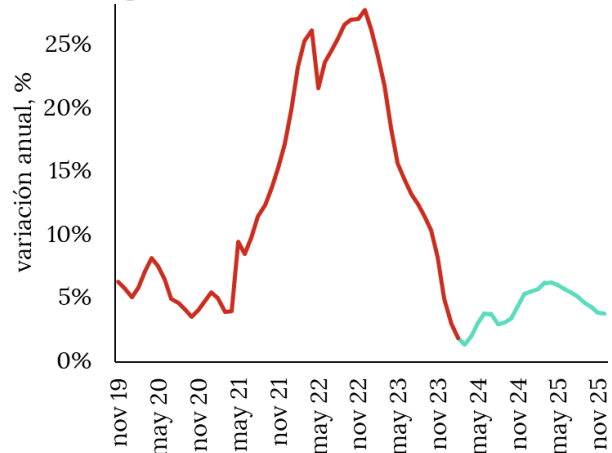
Expectativas de inflación mensual



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Sobre el precio de los alimentos, que ha sido uno de los grandes correctores, esperamos un aumento anual de 1.63% y 0.65% intermensual.

Expectativa Inflación de alimentos



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Hacia adelante, destacan varios riesgos inflacionarios latentes. 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, la intensidad del Fenómeno del Niño, que afecta los precios en los alimentos y la energía eléctrica, y la entrada del Fenómeno de la Niña a final de año. Esperamos que la inflación cierre el 2024 en un rango de 5.6% - 6.4% con una cifra puntual de 6.01% interanual.

b) El Banrep seguirá bajando las tasas.

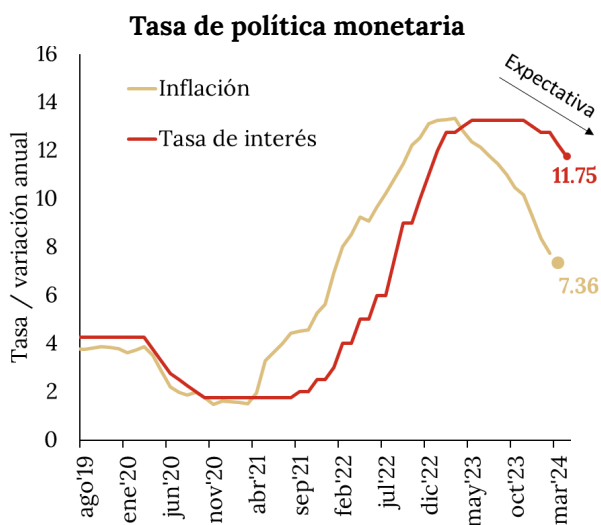
En abril, anticipamos que el Banco de la República (Banrep) enfrentará nuevos desafíos en su junta directiva al tomar decisiones sobre las tasas de interés.

Aunque el Banrep ha reducido tres veces consecutivas la tasa con un total de 100 pb, dejó constancia de las preocupaciones alrededor de las presiones inflacionarias. Si bien hay un consenso en cuanto a que los datos recientes son más que decepcionantes en materia de crecimiento, consideramos que la cautela será

la constante en la junta del Banrep.

A ello se suma que, en las últimas minutas, se advirtió sobre el riesgo fiscal que impide una mayor celeridad en el recorte de tasas, además de las declaraciones del presidente Gustavo Petro, que podrían afectar la confianza de los inversionistas. La mayoría de los miembros de la junta “enfaticaron que, a las consideraciones fiscales, se suma la incertidumbre que genera en los mercados los anuncios al más alto nivel de Gobierno en los frentes político, económico y social”.

Ante el escenario, prevemos que en la reunión de marzo se podría dar una reducción de 50 puntos básicos en las tasas de interés. Sin embargo, no se descarta que el tono cauteloso del emisor resulte en un ajuste de 25 puntos básicos, por la intención del Banrep de evitar una flexibilización monetaria excesivamente rápida que pueda revertir la corrección de la inflación. Así se dijo en las minutas: “Justifican ser cautelosos en la velocidad de relajamiento de la política monetaria, subrayan que recortes abruptos y sorpresivos de las tasas de interés inducirían efectos alcistas sobre las expectativas de inflación y la tasa de cambio, que pondrían en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación quizás forzando a la Junta a tener que revertirlos, con importantes costos de credibilidad”



Fuente: Banrep, DANE - Investigaciones Económicas Accivalores

El tono cauteloso también se mantendrá al menos mientras los bancos centrales desarrollados inician el ciclo bajista de tasas, para evitar una fuerte depreciación del peso y salidas de capital. A partir de ahí, 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.

Por el momento, creemos que hacia final de año la tasa de política monetaria podría acercarse lentamente al 9%, justificado por la intención del emisor de preservar su credibilidad para retornar la inflación al objetivo.

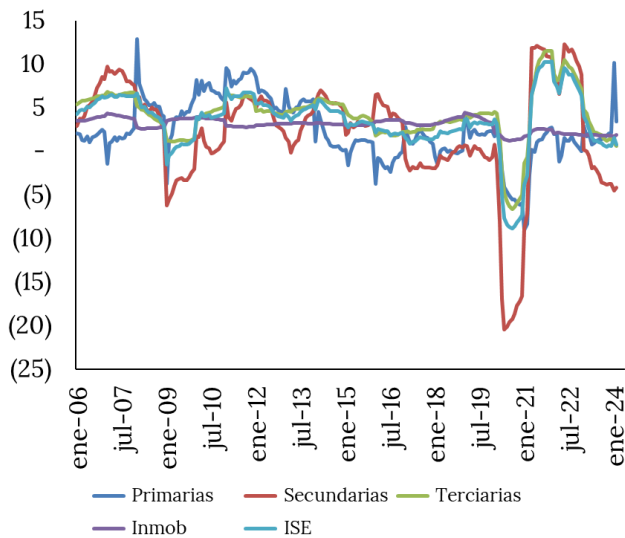
c) Actividad económica

Seguimos esperando que la senda de debilidad del crecimiento se mantenga durante el 1T24, debido a los elevados precios, los altos costos de financiamiento, factores políticos y la dinámica bajista de la demanda agregada, que se apalancan en caídas importantes en la confianza tanto de los consumidores como de los empresarios, y que empieza a traducirse en un mercado laboral con problemas.

Los sectores de comercio e industria seguirán en racha negativa por las condiciones macroeconómicas más apretadas y el entorno de incertidumbre empresarial; además de que el dinamismo del sector agropecuario podría verse contenido por los efectos del fenómeno del Niño.

Con el último dato del ISE y de otros relevantes para medir la actividad económica, desde Investigaciones Económicas, ratificamos nuestro pronóstico de crecimiento en 1.2% anual para 2023. Los datos económicos, especialmente en producción manufacturera y ventas minoristas, validan nuestras expectativas de una ralentización económica. En el caso puntual del crecimiento para febrero, esperamos que el ISE crezca 0.02% anual.

Indicador de Seguimiento a la Economía



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

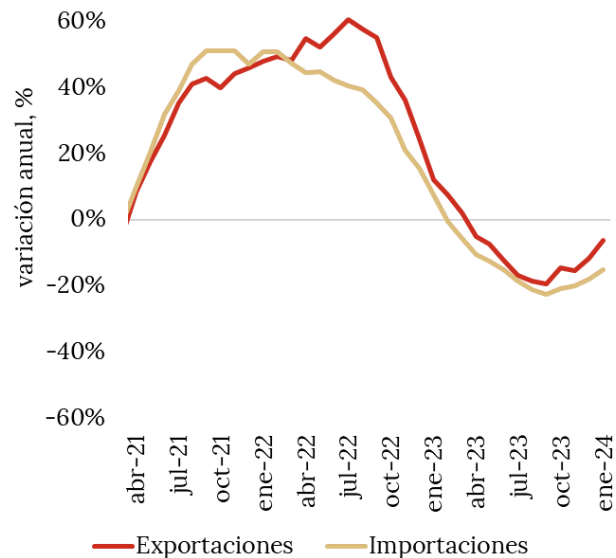
En el futuro, para el Gobierno Nacional, esto implica un desafío crucial en la tarea de revitalizar el crecimiento económico y concentrar esfuerzos en la reactivación económica. Creemos que el emisor continuará sus esfuerzos por controlar la inflación y, posteriormente, buscará un equilibrio entre estimular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

d) Comercio exterior

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

Para el dato de correspondiente de febrero, esperamos importaciones por US\$4,840 millones vs US\$3.990 millones en exportaciones, para un déficit comercial cercano a los -US\$905 millones.

Importaciones y exportaciones



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

Las presiones de riesgo en la tasa de cambio podrían volver a aparecer. Esperamos poca variación en las exportaciones colombianas, teniendo en cuenta la menor actividad en las ventas de agropecuarios, alimentos y bebidas y el grupo de manufacturas debido a la reducción en la producción y confianza de los industriales, mientras las ventas de oro no monetario seguirían impulsadas por el alza en su precio.

e) Balance de riesgos

En abril, se prevé un ajuste de expectativas, ya que la inflación continuará disminuyendo, lo que posibilitará al Banrep llevar a cabo una nueva reducción de 50 puntos básicos en su tasa de referencia. No obstante, cabe destacar que el emisor ha enfatizado la preocupación por el desanclaje de las expectativas y la credibilidad en la capacidad del Banrep para alcanzar la meta de inflación, después de cuatro años sin lograrlo. Esto sugiere que en la próxima reunión de la junta directiva, la ponderación de esta variable no descartaría una menor reducción de la tasa en 25 puntos.

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.

En el balance de riesgos también será importante la narrativa política y fiscal. Primero, por el reinicio de las discusiones de la reforma pensional en abril que sumará a la incertidumbre, así como la evolución del resto de propuestas en el Gobierno. Segundo, el riesgo fiscal que ha mencionado el Comité de la Regla Fiscal (CARF) y que ha ratificado la junta del Banco de la República, seguirán en el foco de atención de los inversionistas. En efecto, la debilidad de las cifras fiscales informadas por el Gobierno Nacional en el plan financiero implica una mayor emisión de deuda y resalta la posibilidad de incumplimiento de la regla fiscal al entregar proyecciones tan ajustadas al límite. 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-.

En materia de precios, hacia adelante, destacan varios riesgos inflacionarios latentes. Especialmente, la probabilidad de un incremento en el precio del ACPM. También estará en juego un alza en los precios internacionales del petróleo condicionada al escalamiento en el conflicto de Israel-Palestina, la intensidad del Fenómeno del Niño, que afecta los precios en los alimentos y la energía eléctrica, y la entrada del Fenómeno de la Niña a final de año. Esperamos que la inflación cierre el 2024 en un rango de 5.6% - 6.4% con una cifra puntual de 6.01% interanual.

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. También, el alargamiento del endurecimiento de las condiciones financieras en países desarrollados se deberá tener en el radar.

Como hemos mencionado anteriormente, el Gobierno Nacional enfrentará un desafío considerable para revitalizar el crecimiento económico de Colombia en el primer semestre de 2024, especialmente después de los resultados desfavorables observados en la industria y el comercio. Es importante resaltar que estos resultados podrían ejercer un impacto considerable en el Producto Interno Bruto (PIB) y en el empleo a mediano plazo, lo que subraya la urgencia de activar medidas que impulsen el crecimiento económico. En todo caso, mantenemos nuestra expectativa de crecimiento del 1.2% interanual para este año.

Economía Internacional

1. Lo que pasó en marzo:

a) Precio de petróleo sube

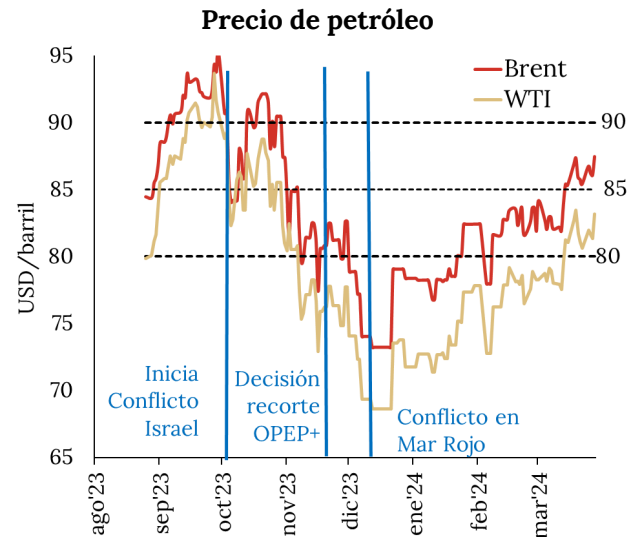
En marzo, los precios del petróleo han incrementado, luego de los persistentes ataques de Ucrania a las refinerías rusas. A mediados de marzo se dieron enfrentamientos entre la tecnología de drones locales y una extensa red de instalaciones petroleras, muchas de las cuales datan de la era soviética. Según algunas estimaciones, al menos nueve refinerías de importancia fueron objeto de ataques este año, lo que ha resultado en la paralización de aproximadamente el 11% de la capacidad total del país.

Además, Moscú emitió órdenes a las empresas petroleras para reducir la producción en el segundo trimestre, con el fin de cumplir un objetivo de producción de 9 millones de barriles por día para finales de junio, en línea con los compromisos de Rusia con la OPEP+. A lo que se suma que Irak dijo que reduciría sus exportaciones de petróleo a 3.300 millones de barriles por día para cumplir con las cuotas de la OPEP+; similar en Arabia Saudita que las exportaciones cayeron de 6,308 a 6,297 millones de barriles por día.

A la inquietud en la oferta de petróleo, en medio de la coyuntura bélica en Medio Oriente, se sumó las noticias sobre una demanda sólida, sustentada en la disminución en las existencias de crudo y gasolina de Estados Unidos.

Sin embargo, algunos factores ayudaron a contener las ganancias del petróleo. Primero, la fortaleza del dólar, que normalmente hace pensar a los comerciantes de petróleo en una demanda más débil, mitiga los factores anteriores. Segundo, las señales que apuntaban a finales de mes de que era improbable que el

grupo de productores OPEP+ modifique su política de producción.



Fuente: EIA, Investigaciones Económicas Accivalores

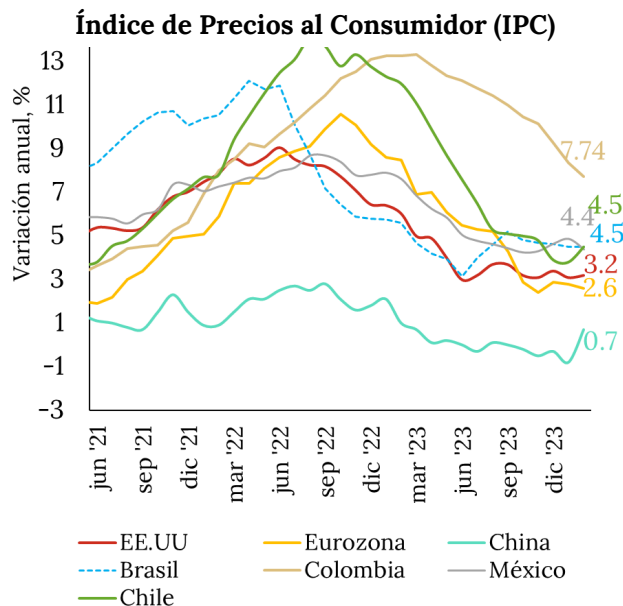
Con ello, el petróleo de referencia Brent finalizó el mes por encima de los USD 87 por barril y el WTI de los USD 83 por barril, lo que implica un aumento de 3.9% y 6.3% en lo corrido del mes, respectivamente.

b) Inflación global corrige

En Estados Unidos, la inflación interanual de febrero superó las expectativas, alcanzando un 3.2%, en comparación con el 3.1% previsto. El aumento mensual fue del 0.4%, cercano a nuestro dato de 0.45% pronosticado. Los incrementos en los índices de vivienda y gasolina fueron significativos, contribuyendo conjuntamente con más del 60% del aumento mensual de la inflación. Además, el índice energético experimentó un incremento del 2.3%, impulsado por aumentos en todos sus componentes. Como esperábamos, el efecto del aumento en los precios de la gasolina contiene la caída de la inflación en otros servicios. Sin embargo, los precios de los automóviles usados

han disminuido, lo que ha proporcionado cierto alivio a los consumidores.

En la Eurozona, la tasa de inflación en la zona común durante el mes de febrero se mantuvo en un 2.6% interanual en febrero de 2024, su nivel más bajo en tres meses, aunque aún por encima del objetivo del Banco Central Europeo del 2%. La caída de los precios de la energía y una moderación en el aumento de precios para alimentos, alcohol, tabaco y bienes industriales no energéticos contribuyeron a esta tendencia. Excluyendo alimentos y energía, la tasa básica se mantuvo en un 3.1%, su punto más bajo desde marzo de 2022. En términos mensuales, los precios aumentaron un 0.6% en febrero, tras una caída del 0.4% en enero.



Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas Accivalores

En el Reino Unido, la inflación de febrero aumentó un 3.4% interanual, bajando desde el 4.0% en enero y por debajo de las expectativas de 3.5%. Cada vez más, el dato se aleja del pico del 11.1% en octubre de 2022. La inflación subyacente, que elimina los componentes volátiles, bajó de 5.1% a 4.5% interanual entre enero y febrero

En China, por encima del sondeo de analistas, el IPC en China aumentó un 0.7% interanual en

febrero, sacando al país de la deflación por primera vez desde septiembre de 2023. Las vacaciones del Año Nuevo Lunar en febrero pudo haberle dado el impulso a los precios al consumidor, contribuyendo a la recuperación en la región. Es importante señalar que en los últimos meses, la inflación en China ha sido negativa, lo cual contrasta con la evolución de otras economías, tanto desarrolladas como emergentes.

En Latinoamérica, el panorama es similar. La inflación de México pasó de 4.88 a 4.4%, la de Colombia de 8.35% a 7.74%, la de Brasil se mantuvo casi inalterada en 4.5%. Aunque en el caso de Perú y Chile, la inflación subió de 3.0% a 3.3% y de 3.8% a 4.5%, respectivamente.

c) Bancos centrales toman decisiones

En Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) mantuvo las tasas estables entre 5.25% y 5.50%, como se esperaba. Estos siguen siendo los niveles más elevados desde marzo del 2001. Como la decisión estaba descontada, en lo que se centró el mercado fue en el resumen de proyecciones económicas del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) y la rueda de prensa de Jerome Powell, el presidente de la Fed, los cuales proporcionaron mayores detalles sobre cómo piensa la Fed sobre las condiciones económicas y las próximas decisiones políticas.

En esa ocasión, la Fed ajustó sus proyecciones económicas. La estimación del Índice de Precios del Consumidor (PCE) subyacente para 2024, realizada por el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), subió de 2.4% a 2.6% entre diciembre de 2023 y marzo de 2024, reflejando las presiones en los precios y las señales de enfriamiento en el mercado laboral que han sido lentas. En términos de política monetaria, esta actualización coincide con la decisión de mantener la tasa sin cambios por un buen tiempo. Entre otros datos, el PIB se revisó al alza para el 2024 desde 1.4% a 2.1%, mientras que la tasa de desempleo pasó de 4.1%

a 4.0% entre ambos informes. En cuanto a esto último, el comunicado destaca que el mercado laboral se ha moderado desde principios de año, pero sigue siendo fuerte, especialmente por el crecimiento de los salarios.

En la Eurozona, como se esperaba, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo las tasas sin cambios en su cuarta reunión consecutiva. La tasa de depósito se mantuvo en un récord del 4%. La entidad recortó sus pronósticos de inflación, y Christine Lagarde reconoció que comenzaron las discusiones para reducir las tasas. Las perspectivas más débiles para la inflación y el crecimiento económico refuerzan las expectativas de recortes a partir de junio.

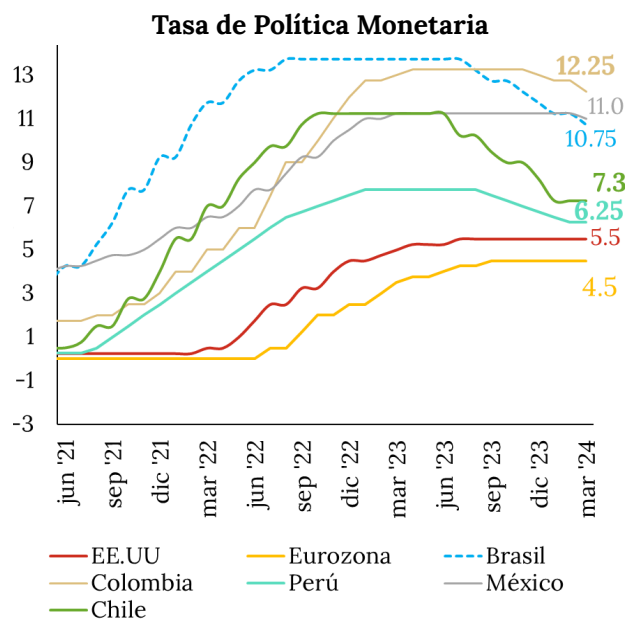
En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo su tasa de interés oficial en 5.25%, como se esperaba, pues si bien la inflación cae a su nivel más bajo en 2 años y medio, persisten otros riesgos en el mercado laboral y las tensiones geopolíticas.

evento marca un hito significativo, ya que es el primer banco central importante en iniciar un ciclo de recortes de tasas antes que la Fed.

En Japón, el Banco de Japón (BoJ) concluyó ocho años de tasas de interés negativas e inició el primer ajuste de políticas del país trayendo el final a la última política mundial de tipos de interés negativos y subrayó que las condiciones financieras seguirán siendo favorables. El BoJ elevó las tasas de política del -0.1% a un rango de 0.0-0.1% después de mantener la tasa de política estable en -0.1% desde 2016. La respuesta del mercado fue en su mayoría moderada, dado que la subida de tasas por parte del BoJ ya había sido anticipada.

En China, el banco central mantuvo sus tasas de préstamos a uno y cinco años en el 3.45% y el 3.95%, respectivamente. La tasa preferencial de préstamo (LPR) a un año es utilizada como referencia para la mayoría de los préstamos otorgados a hogares y empresas. Por otro lado, la tasa preferencial de préstamo a cinco años se emplea como referencia para la mayoría de las hipotecas inmobiliarias. Esta medida, esperada, se alinea con los indicadores económicos positivos recientes, como el crecimiento en ventas minoristas e inversión.

En Latinoamérica, Brasil redujo su tasa en 50 pb hasta 10.75%, con lo que ya suma 300 pb en total. Mientras Colombia recortó en 50 pb su tasa, como ya se mencionó al inicio de este informe, Perú decidió mantener las tasas inalteradas por primera vez luego de cinco rebajas consecutivas. En México, se inició el ciclo de flexibilización monetaria con 25 pb, mientras que en Chile no se llevó a cabo ninguna reunión.



Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas Accivalores

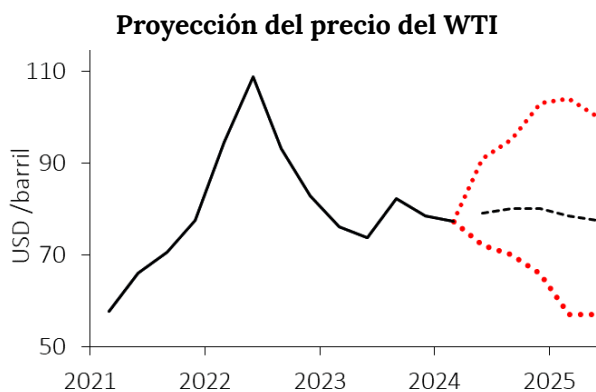
En Suiza, el banco central tomó la decisión sorpresiva de recortar su tasa de interés en un 0.25%, indicando que este movimiento se debe a la efectividad en la lucha contra la inflación durante los últimos dos años y medio. Este

2. Perspectivas para abril:

a) Precio del petróleo

En abril, 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 segundo trimestre del año, el sondeo apunta a USD \$79 por barril para la referencia WTI, con un rango entre USD \$72 y \$91.



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 la expectativa antes de una Reunión de revisión de la OPEP+, donde se espera que se mantengan los recortes voluntarios de producción de 2.2 millones de barriles por día hasta finales del segundo trimestre.

b) Estados Unidos

Abril será un mes importante para recalibrar las expectativas del mercado, pues se habrá reunión de política monetaria pero si se conocerán varios datos económicos que servirán de base para seguir afilando la

narrativa del mercado.

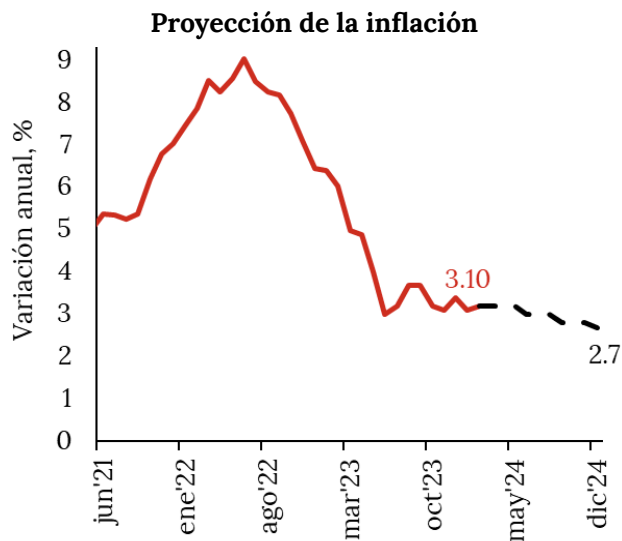
El mercado continuará operando bajo el principio de "data-depending", ajustando las probabilidades de la política monetaria según la información económica disponible. Se dará especial atención a los datos macroeconómicos sobre el mercado laboral, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el gasto de 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.

Es destacable que, entre las economías avanzadas, el gasto del consumo privado ha mostrado mayor dinamismo en Estados Unidos en comparación con la zona del euro, atribuido al mayor respaldo financiero recibido por los hogares estadounidenses a través de transferencias fiscales al inicio de la pandemia. Esta ayuda facilitó el gasto de sus ahorros. Además, la protección contra el aumento de los precios de la energía y la confianza de los consumidores respaldaron esta tendencia.

Hacia el futuro, las condiciones crediticias estrictas y el ajuste de la política monetaria podrían eventualmente desacelerar la economía, a pesar del actual dinamismo. Aunque no anticipamos una desaceleración pronunciada o prolongada en Estados Unidos, sí preveemos un suavizamiento del crecimiento económico en los próximos trimestres.

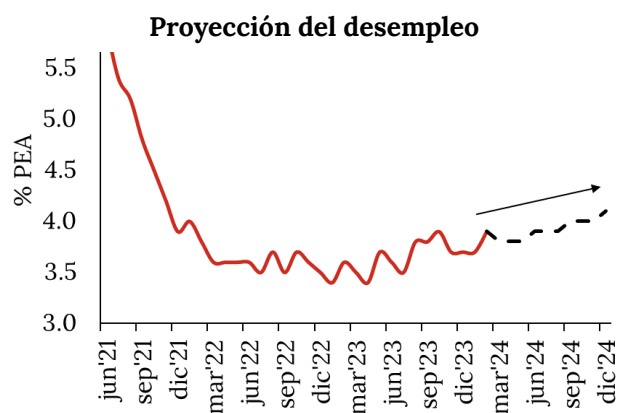
En cuanto a la inflación, proyectamos una continuación de su moderación en los próximos meses, lo que podría brindar sólidos motivos a la Fed para considerar reducir las tasas sino hasta la segunda parte del año. El componente subyacente, crucial para las decisiones de la Fed, podría mantener su tendencia a la baja por dos razones. Primero, se espera una menor inflación en vivienda y alquileres, con efecto rezagado en la canasta inflacionaria. Segundo, los precios de los servicios no relacionados con la vivienda, que representan más de la mitad del PCE subyacente, podrían descender a medida

que el mercado laboral se enfríe, reflejando una menor oferta laboral y una tasa de renuncias más baja.



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.

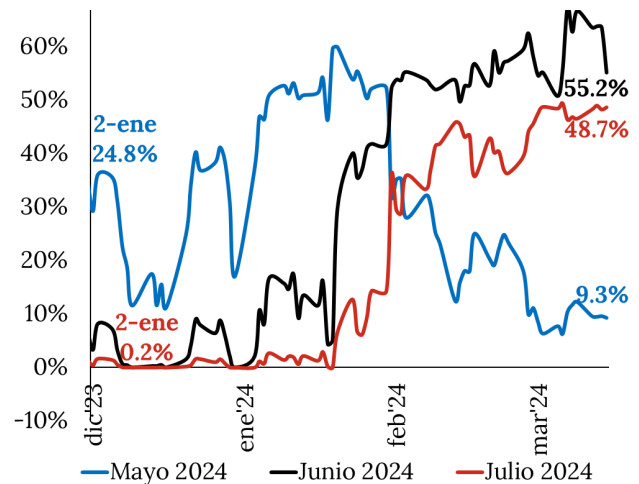


Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

Además, los consumidores se enfrentan a la realidad de contar con menos ahorros, lo que limitará el respaldo al crecimiento, junto con mayores deudas en tarjetas de crédito, tasas de interés elevadas y estándares crediticios más rigurosos. Esto ha aumentado la presión sobre las finanzas de los hogares, con tasas de morosidad en tarjetas de crédito creciendo.

En abril, la Fed no tomará decisiones sobre la tasa de interés, marcando un mes de transición para ajustar las expectativas de política monetaria. Dada la disminución continua, aunque imperfecta, de la inflación, estimamos que el primer recorte de tasas no ocurrirá hasta mediados de año. Las proyecciones actualizadas indican tres recortes de tasas de interés del 0.25% en 2024, a pesar de una inflación más alta de lo previsto en enero y febrero. Los mercados coinciden con estas perspectivas, con alrededor del 60% de posibilidades de que el primero ocurra en la reunión de junio.

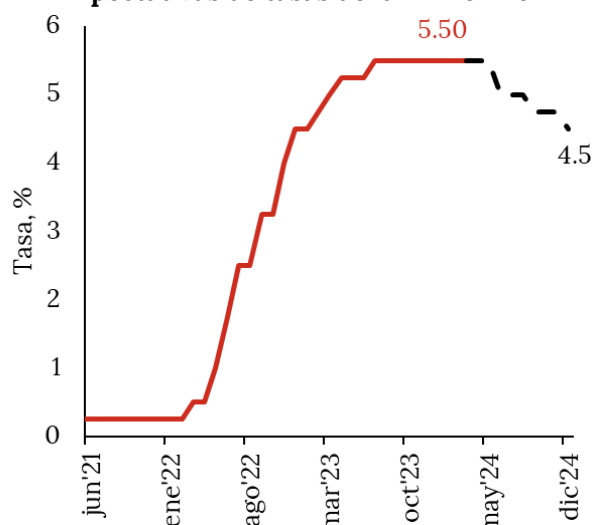
Expectativas de primer recorte de tasas de la FED



Fuente: CME FedWatch- Investigaciones Económicas ACVA

En un escenario pesimista, si la Fed mantiene tasas de interés altas debido al crecimiento económico y la inflación, los rendimientos de los bonos del Tesoro aumentan, llevando a unos costos de endeudamiento más elevados.

Expectativas de tasas de la FED en 2024

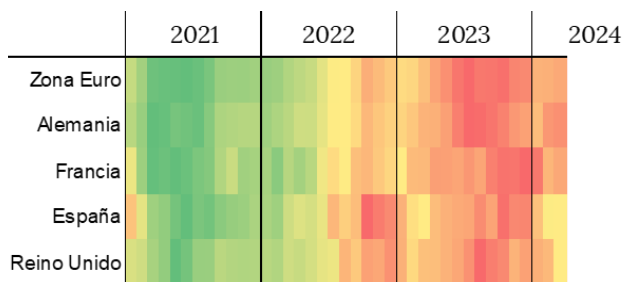


Fuente: CME FedWatch- Investigaciones Económicas ACVA

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 41 puntos (<50, nivel contractivo).

PMI manufacturero de la Eurozona



Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas ACVA

La inflación en la Eurozona se ve afectada positivamente por la caída de los precios de la energía y una moderación en el aumento de precios para alimentos, alcohol, tabaco y bienes industriales no energéticos. Los bajos precios del gas natural benefician a la inflación; Europa está en camino de terminar el invierno con un volumen récord de gas almacenado, lo que ha hecho que los precios de los futuros vuelvan a los niveles anteriores a la crisis una vez que se tiene en cuenta la inflación.

Quizá, la nueva preocupación para abril está en la inflación en el sector de servicios. Los precios de los servicios de la eurozona aumentaron un 3.9% en febrero, sólo una ligera caída respecto de los aumentos consecutivos del 4% en cada uno de los tres meses anteriores.

Anticipamos que el Banco Central Europeo (BCE) está en camino de comenzar a recortar las tasas de interés en el 2T24. Se espera un recorte en las tasas para el 2024, equivalente a al menos tres, posiblemente cuatro, movimientos de 25 puntos básicos, y el primero se anticipa para junio o julio.

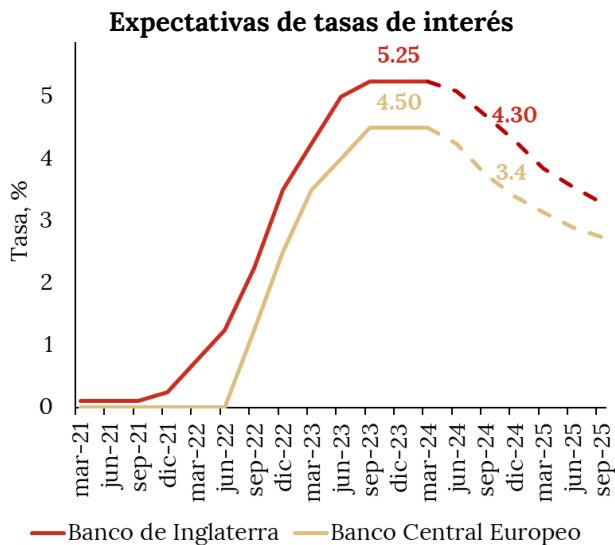
De hecho, el responsable de políticas, Robert Holzmann, dijo que el BCE podría iniciar reducciones de tasas ya en junio, ya que la inflación podría disminuir más rápido de lo previsto. Además, Piero Cipollone indicó una creciente confianza dentro del BCE con respecto a que las tendencias de inflación vuelvan al objetivo del 2% para mediados de 2025, especialmente a medida que se modera el crecimiento salarial, fortaleciendo así los argumentos a favor de tasas de interés más bajas.

Vemos improbable un recorte antes de esas fechas, pues la "pegajosa" cifra de inflación de los servicios animará a muchos miembros del BCE a tener cautela.

En efecto, creemos que, antes de tomar una decisión, el BCE esperaría que la inflación subyacente baje a alrededor del 2.5% y que los datos salariales del 1T24 se publiquen a finales de mayo.

En el **Reino Unido**, a pesar de que la inflación cae a su nivel más bajo en 2 años y medio, el BoE probablemente se resistirá a señalar próximos recortes de tasas de interés. El nuevo dato de PIB saca al país de una recesión técnica, pero lo deja todavía débil. Los indicadores de sentimiento muestran moderación, pero desde niveles bajos. En realidad, se prevé que el BoE comenzará a recortar las tasas gradualmente a partir de agosto. Según la declaración del

banco, la política monetaria podría mantener su carácter restrictivo durante un período adecuado, debido a que importantes indicadores de la persistencia de la inflación siguen siendo elevados. Aunque, la actual postura política restrictiva está ejerciendo presión sobre la economía, relajando el mercado laboral y suprimiendo las presiones inflacionarias.



Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

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, el primer trimestre del año termina con un impulso de crecimiento intrínseco de la economía que se ha fortalecido notablemente frente a meses anteriores. Las vacaciones del Año Nuevo Lunar en febrero pudo haberle dado el impulso a los precios al consumidor, contribuyendo a la recuperación en la región. El consumo ha superado las expectativas, la actividad industrial se ha recuperado de

manera constante.

Esperamos que el gobierno aumente las políticas de estímulo para impulsar la economía y liberar aún más el potencial del consumo de servicios, mitigando al mismo tiempo las fuerzas deflacionarias. De momento, la moneda china sigue bajo presión, desafiando los esfuerzos del banco central por establecer soluciones más fuertes de lo esperado. Esto destaca la creencia de los inversores de que el Banco Popular de China (PBoC) podría debilitar su control sobre el yuan para respaldar el crecimiento económico, dado que las respuestas a estímulos y recortes de tasas han sido limitadas. Mientras tanto, los inversores analizan un discurso del presidente Xi Jinping, pronunciado en octubre pero publicado recientemente, donde insta al PBoC a incrementar gradualmente la compra y venta de bonos gubernamentales en operaciones de mercado abierto.

Abril contará con la publicación de datos económicos clave para los dos tres meses del año, a lo que se suma una reunión de política monetaria programada para el 22 de abril. Se espera una mayor flexibilización sino hasta cuando otros bancos centrales a nivel mundial comiencen a recortar tasas, para evitar una mayor debilidad en la moneda. La baja inflación y el impulso del crecimiento moderado respaldan una política monetaria más flexible.

En el radar se debe tener en cuenta que los precios de la energía están sesgados al alza debido a las preocupaciones sobre la oferta, las tensiones geopolíticas y la esperada flexibilización monetaria global. La desaceleración del sector inmobiliario es un factor clave para el débil sentimiento del consumidor, y es probable que esto continúe. También será importante hacerle seguimiento a las consecuencias del terremoto en Taiwán, que ha generado preocupaciones en la industria de fabricación de chips, con algunas empresas de semiconductores evacuando plantas o cerrando parcialmente. Sin embargo, el quinto mes

consecutivo de crecimiento en la actividad del sector privado en China el mes pasado, especialmente en la producción manufacturera y servicios, limita la tendencia a la baja.

En Japón, luego de la subida de tasas, que era ampliamente esperada, el Gobernador Kazuo Ueda adoptó un tono neutral en una conferencia de prensa, diciendo que todavía existe la posibilidad de que no se alcance su objetivo de inflación. Se muestran interesados en nuevas subidas de tipos, lo que indica que las condiciones financieras probablemente seguirán siendo acomodaticias en el corto plazo. Si bien el banco central descartó su programa de control de curva de rendimiento, también se comprometió a seguir comprando deuda pública a largo plazo.

Conviene recordar que, durante un extenso período, Japón ha luchado contra la inactividad económica y las tendencias deflacionarias, manteniendo sus tasas de política en territorio negativo. Sin embargo, la decisión de aumentar las tasas ha sido impulsada por el incremento salarial reportado entre las principales organizaciones laborales japonesas.

Hacia adelante, se vislumbran señales positivas para una reducción de la inflación; la débil demanda interna ha contribuido a la caída del PIB en los últimos trimestres. Además, de que los puedan disminuir en los próximos meses.

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 abril 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 muestra 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.