Actualidad económica

Análisis mensual

Perspectiva marzo 2024

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

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

Cristian Enrique Peláez
Analista de divisas
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

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

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

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

Escucha nuestro análisis mensual

@accivaloressa

Acciones y Valores

Suscríbete a nuestros informes

Resumen

- En marzo, el Banrep tendría espacio para recortar la tasa de interés en 50 pb al 12.25%, debido a la desaceleración económica. Sin embargo, no creemos en un recorte mayor debido a las amenazas de la inflación atadas al incremento del salario mínimo y los efectos del fenómeno del Niño.
- La inflación al consumidor registró nuevamente una caída por noveno mes consecutivo en enero hasta el 8.35% (-0.93% m) y creemos que hacia adelante la tendencia bajista se mantendrá.
- En el entorno internacional, marzo es un mes de decisiones de política monetaria. La Reserva Federal, El Banco Central Europeo, El Banco de Inglaterra, entre otros, decidirán sobre sus tasas.
- Marzo es un mes crítico para el sentimiento del mercado global, pues los inversores aguardan con ansias cualquier indicio sobre la dirección de las tasas de interés por parte de los bancos centrales.

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%	5.72%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.15%
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 febrero:..... 3
a) La inflación siguió cayendo..... 3
b) Actividad productiva se desaceleró..... 3
c) Presentación del Plan Financiero..... 5
2. Perspectivas para marzo:..... 6
a) La inflación seguirá corrigiendo..... 6
b) La economía seguirá enfriándose..... 7
c) El Banrep seguirá bajando las tasas..... 7
d) Comercio exterior..... 8
e) Balance de riesgos..... 9
1. Lo que pasó en febrero:..... 10
a) Precio de petróleo estable..... 10
b) Inflación global corrige..... 10
c) Bancos centrales latinoamericanos con tendencia mixta..... 11
d) Mensajes mixtos de economía China..... 11
2. Perspectivas para marzo:..... 12
a) Estados Unidos..... 12
b) Europa..... 14
c) China..... 16
d) Balance de riesgos..... 16

Narrativa de los mercados

Los mercados bursátiles mundiales tuvieron un cierre de febrero con una nota positiva, especialmente después del rendimiento récord en el mercado accionario por resultados corporativos impecables, la euroferia de la inteligencia artificial y las crecientes expectativas de recortes de tasas por parte de los bancos centrales.

Ahora, marzo se perfila como un buen momento para reevaluar las valoraciones. Especialmente, será un mes crítico para el sentimiento del mercado global, pues los inversores aguardan con ansias cualquier indicio sobre la dirección de las tasas de interés por parte de los bancos centrales. Será normal ver un apetito de riesgo cauto, mientras los bancos emiten una señal más clara sobre sus perspectivas de política monetaria.

Los mercados están al límite y es difícil imaginar un aumento rápido en las valoraciones. La visión optimista sobre la duración en EE.UU. y Europa responde a la incertidumbre sobre la actividad futura y las expectativas de recortes de tasas de interés. Si bien esperamos que la Reserva Federal (Fed), el Banco de Inglaterra (BoE) y el BCE comiencen a recortar las tasas alrededor de junio, estaremos atentos al ritmo de desinflación para anticipar eventuales sorpresas.

En Estados Unidos, la Fed debe garantizar que la inflación avance hacia sus objetivos. Aunque anticipamos una desaceleración, la situación es compleja, especialmente considerando las ganancias y valoraciones de activos de riesgo. Mantenemos una evaluación dinámica que considera matices a corto plazo y equilibra convicciones a largo plazo.

En Europa, a pesar de la desinflación en curso, los mercados no prevén un ajuste excesivo de la política monetaria ni que el BCE se quede atrás de la curva. El banco central está atento a los datos, los mercados laborales y la reciente flexibilización de las condiciones financieras.

Los precios del petróleo pueden experimentar cierta fortaleza en el corto plazo debido a sólidos datos técnicos y a un crecimiento global aún resistente. Pero esperamos ganancias limitadas en el mediano plazo debido a factores como la capacidad excedente y la baja disciplina de oferta por parte de la OPEP+. Se está estimando que, la primera semana de marzo, la Opep+ pueda prorrogar sus recortes de producción hasta el 2T24 y posiblemente hasta finales de año. La siguiente reunión oficial del Comité de la OPEP está agendada para el 3 de abril.

Economía colombiana

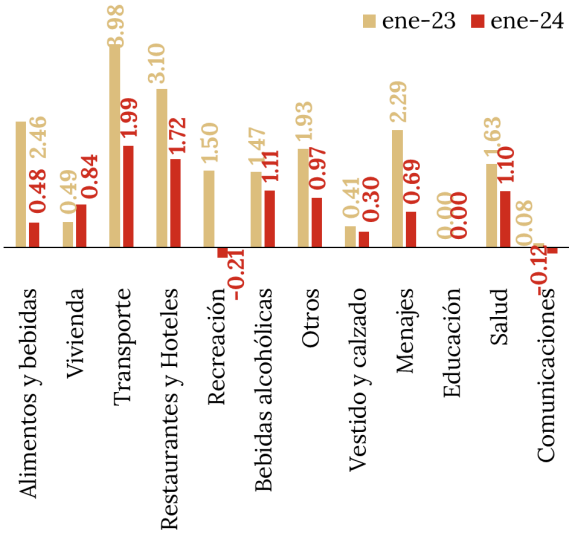
1. Lo que pasó en febrero:

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 8.35% en enero de 2024, frente al 9.28% en diciembre. El dato es mayor a la previsión realizada por Investigaciones Económicas de Acciones y Valores, que era de 8.28%.

En enero de 2024, jugaron varios factores. Por un lado, la desaceleración de la economía y efectos de base estadísticos y, por otro lado, presiones alcistas como: 1) el incremento del salario mínimo en un 12.5%, 2) un aumento del "impuesto saludable", aplicables a alimentos ultraprocesados y bebidas azucaradas, del 10% al 15%, 3) el aumento de las tarifas de peajes en las carreteras del país, 4) la subida de $600 pesos en la gasolina, 5) el debido efecto de indexación en varios servicios.

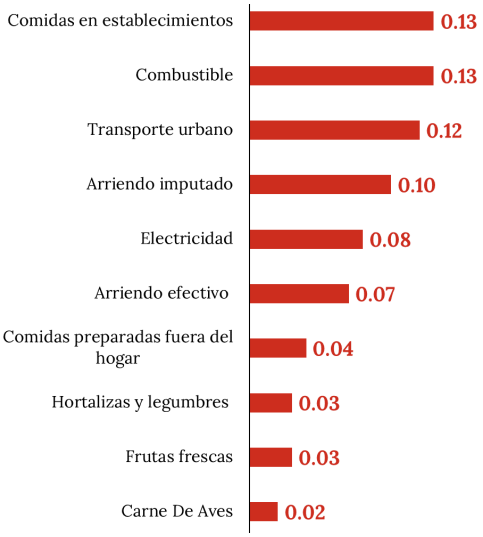
Variación mensual canasta IPC



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

Si bien el dato es una señal de un menor incremento en el costo de la canasta familiar, las presiones inflacionarias aún persisten. De hecho, la semana pasada, el Gerente del Banco de la República, Leonardo Villar, advirtió sobre el riesgo de recortar las tasas de interés demasiado rápido, dada la inflación alta que ha dañado la credibilidad del banco. En una conferencia en Cartagena, Villar destacó la división entre economistas sobre si el banco central acelerará los recortes de tasas en marzo. Comentó que la velocidad de los recortes dependerá de la desaceleración inflacionaria y la disipación de incertidumbres como El Niño y el aumento del salario mínimo.

Contribución mensual canasta IPC



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

Además de lo que Villar menciona, el costo de los arriendos y en electricidad es otro de los riesgos para la inflación, en línea con lo que se observó en enero. Para febrero, será importante el ajuste en la inflación de la educación.

b) Actividad productiva se desaceleró

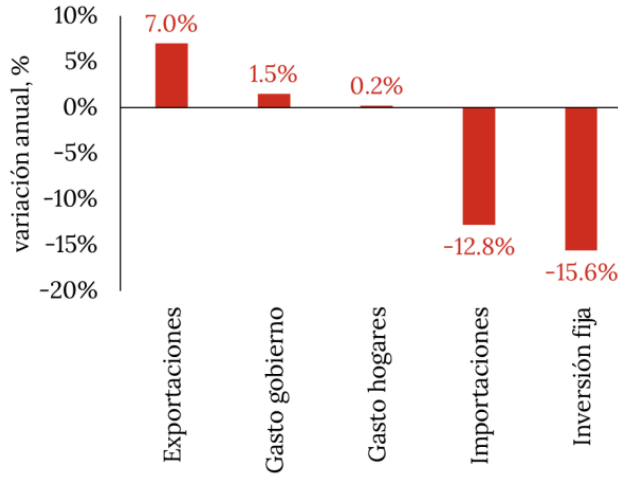
En el 4T23, el Producto Interno Bruto (PIB) colombiano registró un crecimiento anual del 0.3%, en comparación con el 0.8% esperado

por nosotros y la mayoría de los analistas. Así, el dato trimestral, que compara este trimestre con el anterior, resultó en un decrecimiento del -0.2%, vs. un esperado del -0.5%. Sólo en diciembre, el Indicador de Actividad Económica (ISE) creció 0.1% interanual, muy por debajo del 0.8% esperado. Además, la cifra anualizada del 3T23 se revisó de -0.3% a -0.6%. En general, se realizaron revisiones en todos los meses de 2023, la mayoría hacia la baja.

Con este crecimiento, la economía colombiana, evita una recesión técnica. En el 3T23, la economía se contrajo -0.6%. A pesar de evitar la recesión, el crecimiento del último trimestre fue 1.9 puntos porcentuales menor que en el mismo período de 2022, cuando fue del 2.2%. El crecimiento anual del PIB en 2023 fué el más bajo de las últimas dos décadas, excluyendo el 2020, año de la pandemia.

Esta cifra evidencia una desaceleración económica que ha sido influida por varios factores, incluyendo los altos niveles de precio de la canasta familiar, las altas tasas de interés, la volatilidad del dólar y la incertidumbre que ha inmovilizado la inversión empresarial.

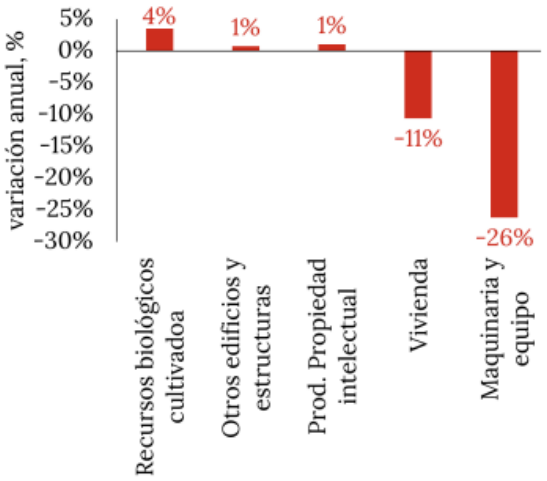
Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores. Datos desestacionalizados

Por el lado de la oferta, Dentro de las ramas de actividad que contribuyen positivamente a la variación interanual del PIB se destacan la agricultura con un crecimiento anual del 5.9%, la administración pública (4.6%), actividades Financieras (+5.5%) e Inmobiliarias (+2.0%). Entre los sectores que impactaron negativamente el crecimiento económico anual se encuentra la Industria que decrece -4.8%, el comercio (-2.2%), actividades artísticas (-3.1%) y construcción (-1.8%) en la serie ajustada por efecto estacional y calendario.

Inversión fija



Inversión en maquinaria y equipo

Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores. Datos desestacionalizados

Desde el lado de la demanda, el consumo final aumentó apenas un +0.4%, que se explicó por una expansión de 0.2% en el gasto de los hogares y 1.5% del gobierno. Mientras tanto, la demanda final interna decreció -4.2%, pues a pesar del aumento en el gasto, la formación

bruta de capital fija (inversión) cayó -14%. Esta última cifra se explica por un deterioro en la inversión de maquinaria y equipo (-26%), de hecho el segundo peor luego del de la pandemia.

El informe del DANE destaca que el PIB colombiano ha experimentado una desaceleración importante en el 4T23, con varios sectores enfrentando dificultades económicas. La desaceleración se ha visto influenciada por factores internos y externos, subrayando la necesidad de afrontar los desafíos para lograr un crecimiento sostenible en el 2024. La disminución de la demanda interna es coherente con la incertidumbre que imprime el avance de los proyectos legislativos y las condiciones monetarias restrictivas.

c) Presentación del Plan Financiero

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el Plan Financiero de 2024. Entre los puntos relevantes que se mencionaron, Ricardo Bonilla mostró cambios en los supuestos macroeconómicos del país. En términos de PIB, la previsión para 2024 se mantuvo en 1.5%. La tasa de cambio (TRM) ya no sería de COP 4,603 como se esperaba en el MFMP, sino ahora de COP 4,317, lo que pondría una presión bajista al recaudo tributario relacionado con IVA externo. Otra de las revisiones fue el alza del precio del petróleo de USD 74.5 por barril a USD 78.

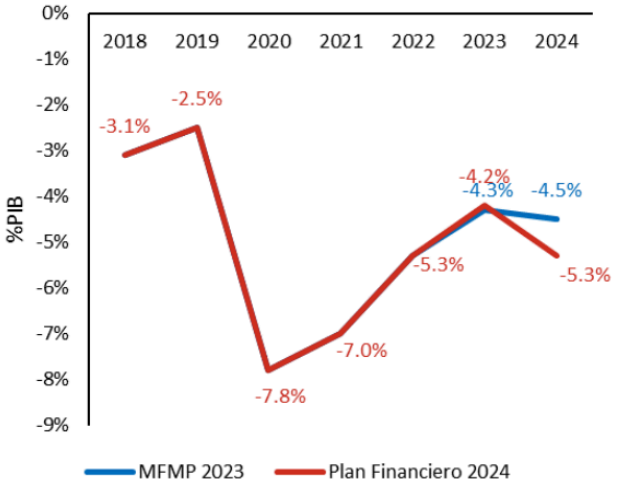
Dentro de lo positivo, destaca el sobrecumplimiento del déficit en 2023. En línea con nuestras expectativas, el déficit total cerró en 4.2% del PIB, por debajo del 4.3% que se planteó en el MFMP. En 2024, el déficit aumentaría en el 2024 hasta -5.3%, igualando los niveles de 2022 debido a: i) una revisión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

Estimaciones económicas para 2024

	MFMP 2023	Plan Financiero 2024	Promedio analistas
PIB real (var anual)	1.5%	1.5%	1.5%
Inflación (fin de periodo, var anual)	5.6%	6.2%	5.1%
TRM (COP/USD)	4,603	4,317	4,129
Precio del Petróleo Brent (USD/barril)	74.5	78.0	82.5
Déficit en cuenta corriente (% PIB)	-3.5%	-2.5%	-3.3%

Fuente: MHCP, LatinFocus, Bloomberg, EIA - Investigaciones Económicas Accivalores. Estimaciones a corte de 1 febrero de 2024.

Déficit total de GNC



Fuente: MHCP- Investigaciones Económicas Accivalores.

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

Creemos que, a pesar de que la regla fiscal permite un déficit total más amplio en respuesta a la disminución de ingresos petroleros y la desaceleración económica, las cifras del Plan Financiero para 2024 señalan que hay un margen limitado. Esto se debe a que el gobierno ha decidido utilizar completamente el espacio permitido por la regla fiscal, por lo que, ante

cualquier coyuntura, el cumplimiento de la Regla Fiscal podría verse en aprietos.

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

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

Para un mayor análisis sobre el Plan Financiero, click acá

2. Perspectivas para marzo:

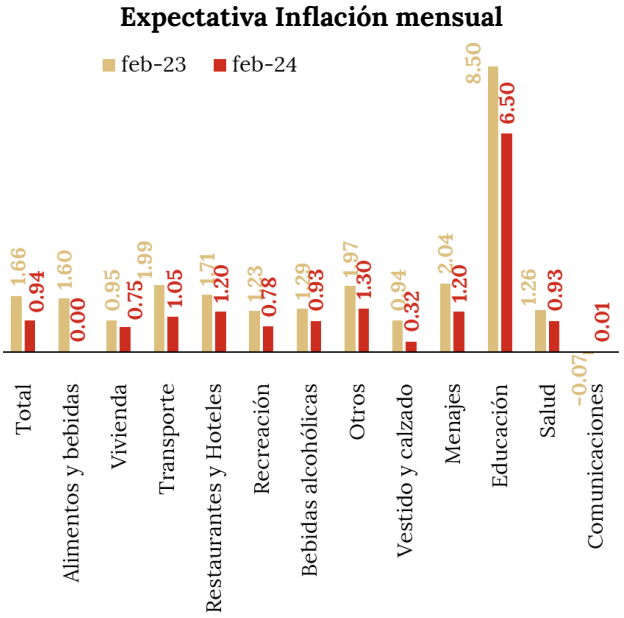
a) La inflación seguirá corrigiendo

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

Para el dato de febrero, los riesgos principales para la inflación se enfocan en: 1) el ajuste en precios de la inflación de educación, con el inicio de clases en la mayoría de colegios y universidades y 2) renovaciones de contratos de arrendamiento.

Si bien ya no habrá presiones del lado de los combustibles con el freno en el incremento del precio del petróleo, los precios en educación serían la principal alerta. En particular, esperamos que la inflación de educación sea de 6.5% intermensual y 9.35% interanual. Así las cosas, **anticipamos una inflación total de febrero de 0.94% intermensual y 7.59% interanual.**

Sobre el precio de los alimentos, que ha sido uno de los grandes correctores, se vislumbra una caída en esta inflación de febrero, aunque mitigada por los efectos del fenómeno climático de El Niño. Dado esto, **esperamos una inflación anual de 1.34% de alimentos y 0.0% intermensual.**



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 y la intensidad del Fenómeno del Niño, que afecta los precios en los alimentos y la energía eléctrica. **Esperamos que la inflación cierre el 2024 en un rango de 5.2% - 6.2% con una cifra puntual de 5.72% interanual**.

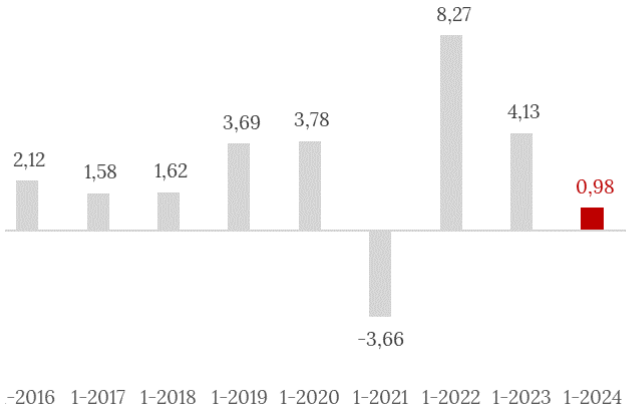
b) La economía seguirá enfriándose

Luego de conocer el dato del PIB del 4T23, 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, a pesar de que esto aún no se traduce en un mercado laboral con problemas.

En efecto, las discrepancias entre las proyecciones y los resultados del PIB del 4T23 resaltan los desafíos para mantener un crecimiento sostenible en un entorno cambiante.

Con las cifras de PIB más recientes **rebajamos nuestra expectativa de crecimiento anual 1.7% a 1.2% para 2024**, teniendo en cuenta el creciente deterioro en el ánimo de inversión de los empresarios y el acentuado deterioro en las actividades de industria y construcción (dos de las ramas que más aportan empleo en el país).

Estimación Crecimiento ISE 1T24



Fuente: DANE - Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

La actividad económica se sigue viendo limitada por elevados costos de financiamiento, altos niveles de incertidumbre a medida que aún hacen trámite en el congreso las reformas de carácter social, mientras las condiciones de seguridad se deterioran reforzando la debilidad de la formación bruta de capital fijo. Para enero esperamos un débil crecimiento del 1% interanual en el que actividades como explotación de minas y canteras, la industria y construcción (actividades secundarias) así como el comercio al por mayor y al por menor se mantienen en terreno contractivo a pesar de un incremento salarial que superó ampliamente tanto la inflación realizada (2023) como esperada (2024) así como las mediciones de productividad.

Para el Gobierno Nacional, esto implica un desafío crucial en la tarea de revitalizar el crecimiento económico en el 1T24 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) El Banrep seguirá bajando las tasas.

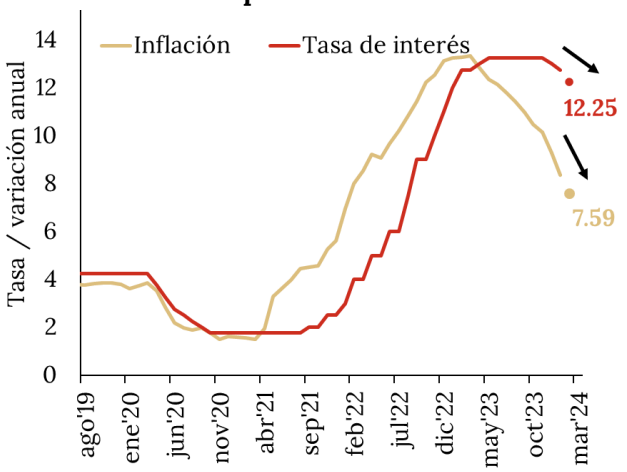
En marzo, esperamos que el Banco de la República (Banrep) tenga desafíos en su junta directiva para decidir en materia de tasas.

Aunque el Banrep ha reducido dos veces consecutivas en -25pb la tasa de referencia hasta el 12.75%, dejó constancia de las preocupaciones alrededor del curso del fenómeno del niño, los efectos derivados de los incrementos salariales a pesar del favorable comportamiento reciente de la moneda local, lo que deja al mercado en incertidumbre. De hecho, recientemente, el gerente del Banco de la República, Leonardo Villar, reiteró su mensaje de cautela. Aunque reconoce los beneficios de tener tasas de interés bajas, advirtió sobre posibles aumentos inflacionarios.

Creemos que en la reunión de marzo pueda

darse un ajuste de 50 puntos básicos, pero no descartamos que el tono cauto del emisor pueda traducirse en un ajuste de menor magnitud de 25 pb. Especialmente por el hecho de que el Banrep ha manifestado querer evitar que un proceso de flexibilización monetaria muy rápido que revierta la corrección de la inflación, algo que sería muy costoso para la economía y, de hecho, para la certidumbre del Banrep

Tasa de política monetaria



Fuente: Banrep, DANE - Investigaciones Económicas Accivalores

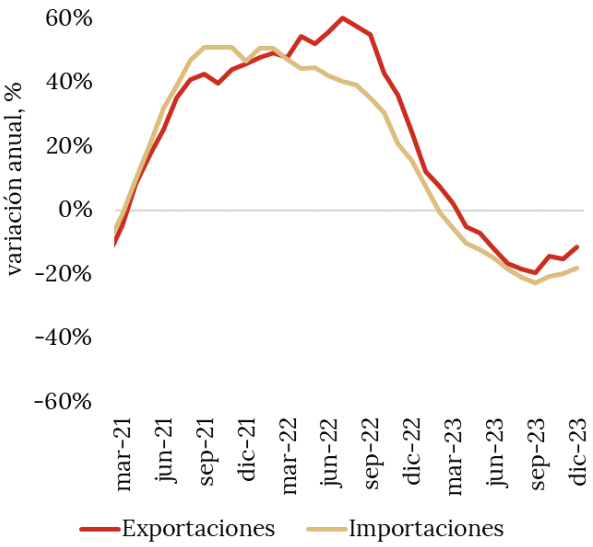
De otra parte, el banco tendrá que lidiar con las incertidumbres que rodean un eventual incremento en los precios del diésel, algo por definir por parte del gobierno en 2024. Además, el mercado laboral colombiano sigue dando cuenta de un debilitamiento relativo, con lo cual surgen inquietudes respecto de la debilidad de la economía en especial en la demanda agregada. Más recientemente los miembros de la junta han destacado los desafíos de la inflación teniendo en cuenta las presiones de oferta que aún se evidencian en la economía. No menos importante consideramos la preocupación del emisor por el desanclaje de las expectativas y la pérdida de confianza en su capacidad de alcanzar la meta de la inflación, algo no menor que quizás pueda ponderar la Junta en su decisión.

d) Comercio exterior

El informe sobre la balanza de pagos de Colombia para el 4T23 muestra un déficit en cuenta corriente de US$2.293 millones, equivalente al 2,3% del PIB trimestral, un aumento de US$341 millones y 0,3 puntos porcentuales (pp.) con respecto al 3T23. Para todo 2023, se estima un déficit corriente de US$9.715 millones, un 2.7% del PIB anual, menor en US$11.652 millones y 3.5 pp. del PIB en comparación con 2022.

En el frente externo y considerando las cifras publicadas en febrero, 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.

Importaciones y exportaciones



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas Accivalores

Para el dato de enero, esperamos importaciones por US$4,885 millones vs US$3.745 millones en exportaciones, para un déficit comercial cercano a los -US$1,140 millones. 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 de taladros petroleros, que ya suman 13 meses de descenso de los equipos activos (156 en septiembre de 2022 a 117 en diciembre de 2023). Finalmente, esperamos que la caída reciente en las ventas de agropecuarios, alimentos y bebidas, se mantenga así como en 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

Marzo será un mes de ajuste de expectativas a medida que la inflación continuará reduciendo lo que le permitirá al Banrep una nueva reducción de 50 puntos básicos en su tasa de referencia, en donde hacemos salvedad a medida que el gerente del emisor fue enfático en su informe al Congreso de la República en ratificar su preocupación por el desanclaje de las expectativas o por la credibilidad de la capacidad del emisor de llevar la inflación a la meta luego de cuatro años de no lograrlo, lo que hace que no nos sorprenda si en la junta esta variable llega a ser tan ponderada como para que limite la reducción a apenas 25 pb.

La actividad económica seguirá en proceso de ajuste a medida que la inflación sigue superando por mucho el rango meta, las condiciones de financiamiento siguen limitado la inversión y la demanda se ajusta a pesar del incremento salarial que superó la meta del emisor. A medida que los proyectos del gobierno reiniciarán trámite en febrero la incertidumbre derivada del proceso se sentirá en los mercados. Vemos que las actividades de construcción de obras civiles muestra un retraso importante que resta capacidad de recuperación del PIB para 2024 a pesar de tener un efecto de base estadística a favor. En este sentido ratificamos la expectativa de crecimiento del 1.2% interanual para el presente año.

En el mercado local se sigue debatiendo la debilidad de las cifras fiscales informadas por el Gobierno Nacional en el plan financiero, lo que muestra una expectativa de déficit fiscal de -5.3% luego de alcanzar uno del -4.3% en 2023, lo que supone un riesgo importante que implica una mayor emisión de deuda y resalta la posibilidad de incumplimiento de la regla fiscal dados los mensajes que dejaron al país tanto el presidente como el ministro de hacienda al cierre del año anterior.

En materia geopolítica los conflictos Rusia-Ucrania e Israel - Hamas que se extienden en el tiempo, terminan por limitar las caídas del precio internacional del petróleo abajo de los US$80 por barril para la referencia Brent, lo que si bien blinda en algo la debilidad fiscal, revive las expectativas por brotes inflacionarios que limitan el actuar del banco central, en especial cuando 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- e implicaciones en materia inflacionaria.

Economía Internacional

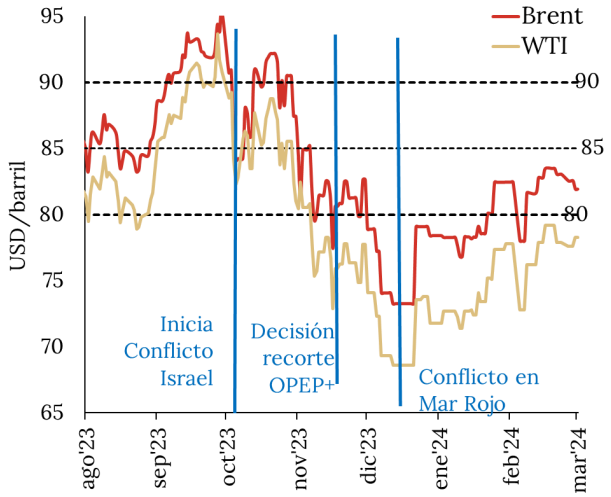
1. Lo que pasó en febrero:

a) Precio de petróleo estable

En febrero, los precios del petróleo se han mantenido estables, luego del alza que experimentaron en enero tras los ataques militares llevados a cabo en el Mar Rojo. Desde entonces, varios otros eventos han agregado una capa adicional de tensión en el Mar Rojo, pero que hasta el momento no han despertado ningún temor en el suministro del crudo.

Con ello, el petróleo de referencia Brent finalizó el mes por encima de los USD 80 por barril y el WTI de los USD 78 por barril, niveles similares en general en lo corrido del mes.

Precio de petróleo



Fuente: EIA, Investigaciones Económicas Accivalores

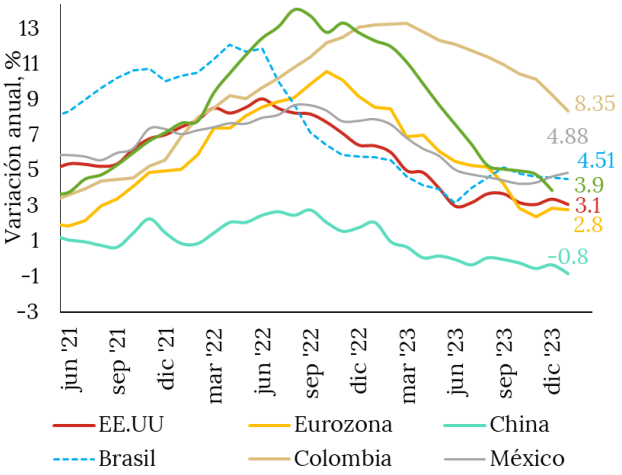
Además, la debilidad persistente en la actividad económica global, especialmente en Estados Unidos, y el crecimiento decepcionante en Europa y China sugieren que la demanda de crudo podría disminuir. Lo anterior ha ayudado a mantener los precios relativamente bajos, en medio de la coyuntura bélica.

Mirando hacia el futuro, la volatilidad en los precios del petróleo podría persistir debido al conflicto geopolítico y la incertidumbre en la demanda. Los eventos que involucren a grandes productores, como Rusia y el Medio Oriente, podrían influir significativamente en el suministro.

b) Inflación global corrige

La inflación global continúa registrando una mejora. Aunque en EE.UU, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) cayó de 3.4% a 3.1% en enero frente a hace un año. A pesar de la corrección, el índice de vivienda siguió aumentando en enero, aumentando un 0.6% mensual (6.0% interanual) y contribuyendo con más de dos tercios del aumento del mes. El componente subyacente, que elimina los componentes volátiles y es la que la Reserva Federal toma como una mejor referencia del estado de la economía, se mantiene en 3.9%. Esta es una ifra que es casi del doble de la meta del emisor

Índice de Precios al Consumidor (IPC)



Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas Accivalores

En la Eurozona, el último informe del IPC reveló una desaceleración de la tasa de inflación del bloque hasta el 2.8% en enero,

inferior al 2.9% de diciembre, en línea con las expectativas del mercado; aunque, la tasa subyacente, que excluye alimentos y energía, bajó al 3.3%, superando las previsiones del 3.2%, pero sigue siendo la más baja desde marzo de 2022. Los inversores también estuvieron analizando en febrero la caída de la inflación de las economías más grandes de Europa, como Alemania y Francia.

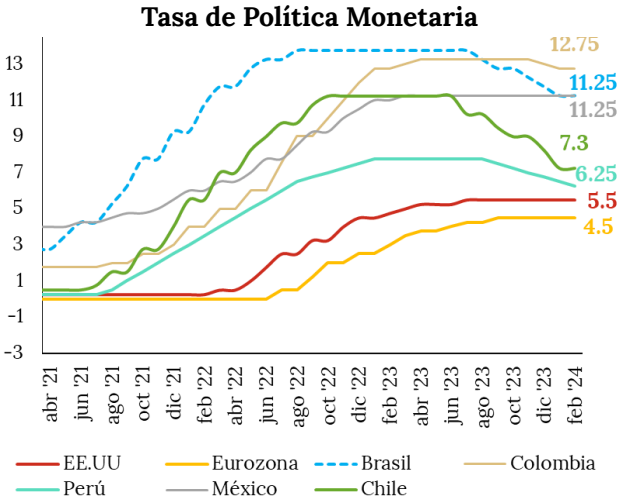
En el Reino Unido, la inflación de enero fue de 4.0%, inferior a lo estimado (4.1%), pero igual al de diciembre. Este dato alivió las preocupaciones del mercado y del Banco de Inglaterra sobre las presiones inflacionarias, lo cual podría darle mayor confianza para iniciar la relajación de la política monetaria en un futuro cercano. De hecho, la publicación del dato llevó a una revisión de las apuestas sobre las tasas del Banco de Inglaterra (BoE), con operadores ahora apostando por recortes de 75 puntos básicos este año.

En la región de Latinoamérica, el panorama es similar. La inflación de Brasil pasó de 4.62% a 4.51%, la de Perú de 3.24% a 3.02% y la de Colombia, como ya se mencionó arriba, de 9.28% a 8.35%.

c) Bancos centrales latinoamericanos con tendencia mixta

En América Latina, Perú siguió impulsando las tasas. El emisor decidió reducir las tasas en 25 pb, acumulando un recorte de 150 pb desde hace seis meses. Cabe recordar que este fue uno de los últimos países en unirse a la flexibilización monetaria, luego de Chile y Brasil.

Para otros países de la región, como Chile, Brasil y Colombia, en febrero no se llevaron a cabo reuniones de política monetaria. Con lo que Brasil mantiene su tasa en 11.25%, Chile en 7.25% y Colombia en 12.75%. En el caso de México, sí se llevó a cabo reunión de política monetaria pero, por octavo mes consecutivo, se dejó la tasa de interés inalterada de 11.25%



Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas Accivalores

d) Mensajes mixtos de economía China

Febrero fue un mes tranquilo en términos de publicación de datos económicos, ya que los principales datos de actividad no se publicaron debido al Año Nuevo Lunar, pero se siguieron implementando políticas de apoyo.

Durante las vacaciones del Año Nuevo Lunar, es posible que los precios al consumidor del país hayan experimentado un aumento, lo que podría impulsar el impulso de recuperación en la región. Los informes de viajes durante el Año Nuevo Lunar mostraron signos alentadores en turismo, superando los niveles previos a la pandemia. Aunque los viajes aumentaron, el gasto disminuyó, y se espera que los datos de enero y febrero juntos proporcionen una medida más completa del impulso económico a principios de año.

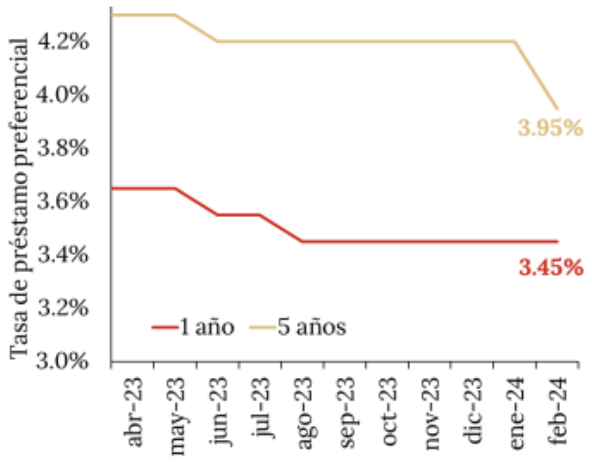
A pesar de ello, el crecimiento económico chino ha continuado decepcionando a muchos economistas e inversores. La incertidumbre económica sigue pesando en la confianza de los inversores, a pesar de que el Índice de Gerentes de Compras (PMI) manufacturero de Caixin en

China se mantuvo en 50.8 en enero de 2024, superando las expectativas del mercado.

La inflación de China siguió sorprendiendo al mercado. Se esperaba que el dato de enero fuera -0.5%, pero resultó en -0.8%, lo que muestra que las presiones deflacionarias se han intensificado. Con esto, ya son cuatro meses consecutivos de caídas. Para el dato de febrero, el sondeo de analistas espera una inflación interanual de 0.2% en febrero, un nivel que no se habría visto desde hace un año.

A pesar de las medidas de estímulo de Beijing, sigue primando la desaceleración económica, la presión en el sector inmobiliario y temores de una mayor prohibición de Estados Unidos sobre entidades chinas. En general, el sentimiento de endeudamiento de las empresas y los hogares en el largo plazo está latente, pues el mercado empieza a tener una mayor ponderación en los riesgos económicos.

Tasa de interés de China



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

Entre las medidas, destaca la decisión del Banco Popular de China (PBoC) de recortar su tasa preferencial de préstamos a cinco años en 25 puntos básicos (pb), hasta el 3.95%, más de lo previsto que hablaba de un recorte de 15 pb. Fue el recorte más agresivo desde que se introdujo esa tasa en 2019, como parte de los esfuerzos gubernamentales para respaldar el crecimiento económico. Sin embargo, el PBoC dejó sin cambios su tasa preferencial de préstamos a un año en 3.45%. La medida busca aliviar la presión en el mercado inmobiliario mediante la reducción de tasas hipotecarias, beneficiando a los compradores.

Por otra parte, los datos crediticios de enero superaron las expectativas del mercado, con una financiación agregada y nuevos préstamos experimentando el típico pico estacional. A pesar de esto, el crecimiento de M2 cayó al 8.7% interanual, marcando un mínimo de 26 meses. Los esfuerzos para aumentar la oferta de crédito se vieron obstaculizados por la escasez de prestatarios de alta calidad.

Para una economía como la de China acostumbrada a un ritmo superior de crecimiento, la expectativa de 2024 pareciera mostrar una recesión. Pero éste puede ser un ajuste necesario. Un mejor resultado económico no será más crecimiento, sino más crecimiento sostenible. Quizás sea necesario afrontar uno o dos años de desempeño relativamente flojo para evitar que China experimente una década perdida

2. Perspectivas para marzo:

a) Estados Unidos

El mercado seguirá en modo "data-depending", ajustando las probabilidades de la política monetaria en función de la información económica disponible. La atención se centrará especialmente en la publicación de datos macroeconómicos relacionados con el mercado laboral, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el gasto de consumo personal de los estadounidenses. Estos indicadores serán fundamentales para evaluar la salud económica y para anticipar posibles movimientos en las decisiones de política monetaria.

Es relevante señalar que, entre las economías avanzadas, el gasto del consumo privado ha

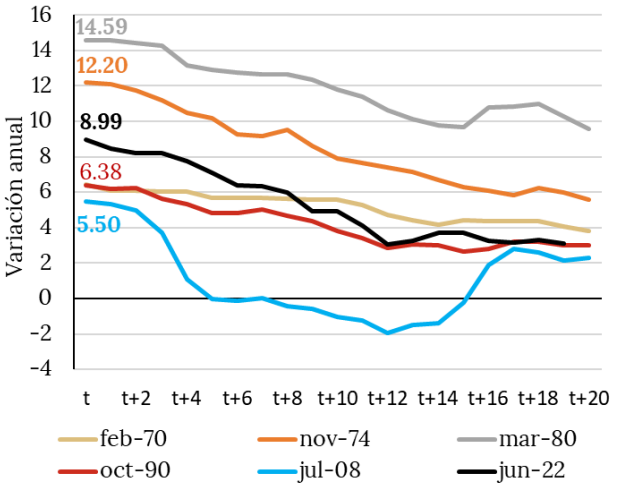
mostrado un mayor dinamismo en Estados Unidos en comparación con la zona del euro. Esto se atribuye a varios factores, incluido el mayor respaldo financiero que recibieron los hogares estadounidenses a través de transferencias fiscales al inicio de la pandemia. Esta ayuda les permitió gastar sus ahorros de manera más rápida. Además, la protección contra el aumento de los precios de la energía, derivada de la situación en Ucrania, y la confianza de los consumidores en medio de fuertes aumentos en los ingresos reales disponibles, han respaldado esta tendencia.

Hacia el futuro, la combinación de condiciones crediticias estrictas y el período de ajuste de la política monetaria más agresivo en 40 años eventualmente desacelerará la economía.

En cuanto a la inflación, aunque se espera que siga corrigiendo a la baja en el escenario base, las presiones sobre los precios continúan moderándose en diversas categorías, y es probable que esta tendencia bajista persista. Se anticipa que la inflación subyacente siga bajando en los próximos meses, aunque quizás no de manera lineal a la baja. Hay dos razones principales para esto. En primer lugar, se requiere tiempo para que una disminución en el crecimiento de los alquileres de mercado impacte en la medida de inflación general. En segundo lugar, los precios de la categoría de servicios no relacionados con la vivienda, que constituyen más de la mitad del Índice de Gasto de Consumo Personal (PCE) subyacente, podrían disminuir a medida que el crecimiento de los salarios se enfríe. También, la evolución de los precios de los vehículos debería ayudar a que la inflación continúe la senda bajista con norte al 2% más adelante en el año. De ese modo, el comportamiento de la inflación actual se asimila a la de eventos inflacionarios previos.

Hasta ahora, el bajo desempleo y el aumento salarial han contribuido significativamente al crecimiento del gasto del consumidor. Sin embargo, anticipamos que a medida que la tasa de ofertas de empleo disminuya, el mercado laboral podría experimentar una mitigación.

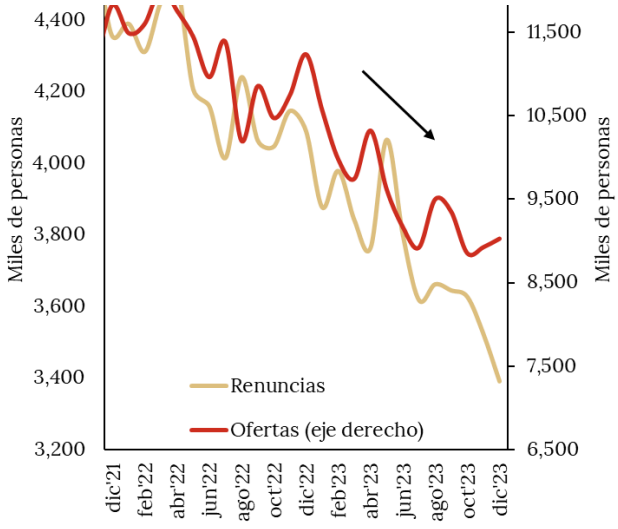
Descenso de la inflación desde el pico



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

Además, los consumidores enfrentan la realidad de tener menos ahorros, lo que brindará menos apoyo al crecimiento, mayores deudas de tarjetas de crédito, tasas de interés elevadas y estándares crediticios más estrictos. Esto ha intensificando la presión sobre las finanzas de los hogares, con tasas de morosidad en tarjetas de crédito y préstamos para automóviles aumentando rápidamente.

Renuncias y ofertas de empleo EE.UU

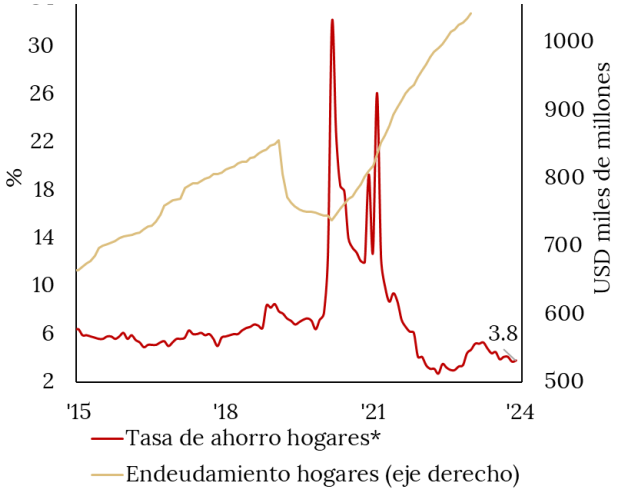


Fuente: BLS- Investigaciones Económicas ACVA

Aunque no esperamos una desaceleración profunda o prolongada en Estados Unidos, sí

prevemos que el crecimiento económico se suavizará en los próximos trimestres.

Tasas de ahorro y endeudamiento EE.UU

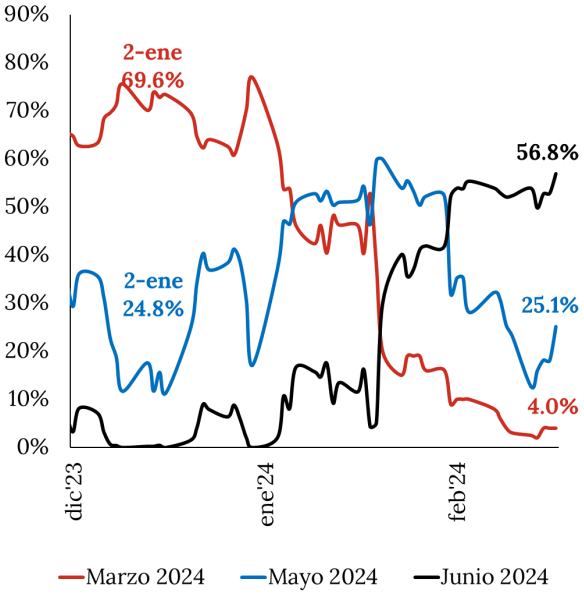


*Calculada como el % del ingreso disponible

Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

En marzo, la Reserva Federal tomará decisiones sobre la tasa de interés. Creemos, al igual que en sondeo de otros analistas, que la tasa se mantendría inalterada en el rango 5.25%-5.50%.

Expectativas de primer recorte de tasas de la FED



Fuente: CME FedWatch- Investigaciones Económicas ACVA

Conforme la inflación siga cayendo, la Fed tendrá mayor margen para devolver la política monetaria a una base más neutral y ayudar a facilitar el "aterrizaje suave".

En realidad, y dado que la inflación seguirá cayendo significativamente aunque de forma imperfecta, el primer recorte de tasas no debería darse sino hasta mediados de año. De acuerdo con el monitor CME FedWatch, las probabilidades apuntan a que el recorte ocurriría en junio. Vale la pena destacar que, febrero fue un mes de recomposición de expectativas, pues luego del informe de inflación y mercado laboral, los cuales reflejaron una economía robusta, la posible rebaja de tasas en marzo ya no está en el escenario.

En un escenario pesimista, si la Reserva Federal (FED) se muestra cautelosa y mantiene tasas de interés altas debido al crecimiento económico, ajuste en el mercado laboral y una inflación por encima del 2%, los rendimientos de los bonos del Tesoro podrían alcanzar el 4.75%. Esto aumentaría los costos de endeudamiento para hogares y empresas, generando mayores incumplimientos de préstamos y preocupaciones sobre la solvencia de bancos pequeños, potencialmente desencadenando una recesión. Aunque esto frenaría la inflación, se espera que la FED eventualmente recorte las tasas de manera más agresiva de lo previsto en el escenario base.

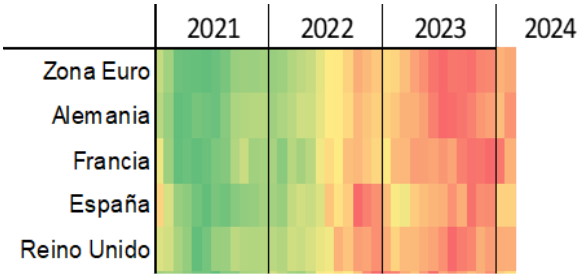
b) Europa

La economía europea enfrenta desafíos con la disminución del consumo e inversión, reflejando un bajo crecimiento del PIB. En el Reino Unido, dos trimestres consecutivos de contracción han llevado al país a una recesión técnica.

Los indicadores de sentimiento están mejorando, pero desde niveles bajos. En febrero, el PMI compuesto y el indicador Ifo alemán subieron, aunque el PMI se mantuvo por debajo del umbral de crecimiento. La debilidad en la economía alemana sigue

afectando a la eurozona. La brecha persiste entre el ajuste de inventarios en el sector manufacturero y la aceleración en servicios debido a la demanda del consumidor. Aunque el empleo aumentó en la eurozona en febrero, fue impulsado principalmente por el sector de servicios. Se espera que la corrección de inventarios concluya en verano, anticipando una recuperación en el sector manufacturero. A pesar del débil crecimiento de préstamos en enero, la desaceleración parece haber quedado atrás, mostrando incluso un modesto crecimiento mes a mes.

PMI manufacturero de la Eurozona



Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas ACVA

La inflación en la Eurozona se ve afectada positivamente por la baja de precios del gas natural debido a un invierno suave y abundantes inventarios, aunque se espera un crecimiento moderado en 2024.

Los bajos precios del gas natural benefician a la inflación, pero la preocupación persiste en el sector de servicios. En febrero, los precios de servicios aumentaron al ritmo más alto en nueve meses, con la tasa de inflación acelerándose durante cuatro meses consecutivos.

Dada la rigidez en la inflación de servicios y un fuerte crecimiento salarial, el BCE no tiene prisa por recortar tasas de interés, una perspectiva reconocida por los mercados financieros. Aunque los aumentos salariales en la eurozona se desaceleraron al 4.5% interanual en el 4T23, la desaceleración puede ser insuficiente para el BCE, especialmente con el crecimiento negativo de la productividad en el 2S23. En este contexto, el BCE, al observar una economía estabilizada y una inflación persistente, puede permitirse adoptar un enfoque de espera y ver.

En realidad, se espera que el primer recorte de tasas del BCE ocurra en junio, seguido de una flexibilización gradual de 125 puntos básicos en 2024. Dado que la economía de la eurozona no justifica recortes inmediatos, se espera que el BCE aguarde a que la inflación general baje a alrededor del 2.5% por más de un mes, y a que los datos salariales del 1T24 se publiquen a finales de mayo. La reunión de junio se considera crucial para avanzar en estos aspectos y permitir al BCE comenzar con recortes graduales, manteniéndose cauteloso debido a los riesgos inflacionarios aún presentes.

En un escenario alterno, si la inflación desciende más rápidamente y las previsiones a largo plazo caen por debajo del 2%, el BCE podría optar por recortes más agresivos, llegando a 150 puntos básicos este año, adoptando un enfoque similar al de Mario Draghi con mayor énfasis en el crecimiento que en la inflación. Por otro lado, si la estabilización de la inflación en torno al 2.5% se retrasa, combinada con una mayor presión salarial, el BCE podría postergar la primera reducción de tasas uno o dos trimestres.

En el caso del Reino Unido, se prevé que el primer recorte de tasas ocurra en agosto, con un total de 100 puntos básicos de flexibilización en 2024. La inflación general se espera que baje por debajo del 2% en abril debido a la disminución de las facturas de energía y los precios de los alimentos. El Banco de Inglaterra (BoE) se centra especialmente en la inflación de los servicios y el crecimiento salarial, ambos mostrando avances, aunque la tendencia a la baja podría ser gradual. Se espera que las sorpresas alcistas en la inflación de los servicios, relacionadas con indexaciones anuales y el aumento del salario digno nacional, se repitan pero de manera menos severa, como lo confirman las encuestas empresariales. Considerando posibles recortes de impuestos en marzo, se estima que el BoE podría sentirse

más seguro para aplicar el primer recorte de tasas en agosto, aunque en un escenario pesimista, sorpresas a la baja en la inflación podrían llevar a recortes en junio. Por otro lado, si hay sorpresas al alza en la inflación y la economía se mantiene estable, el BoE podría esperar antes de aplicar medidas de relajación.

En general, el panorama de Europa para 2024 sugiere una mejora gradual en el crecimiento económico, una tendencia a la baja en la inflación y una política fiscal más ajustada, aunque persisten ciertas incertidumbres y desafíos, como la evolución de la situación geopolítica y climática.

c) China

Restaurar la confianza es el imperativo clave a corto plazo, según destacó el Primer Ministro Li Qiang en una reunión del Consejo de Estado el 18 de febrero. Se ha hecho hincapié en las medidas de estabilización del mercado.

Marzo contará con las Dos Sesiones y la publicación de datos económicos clave para los dos primeros meses del año. Las “Dos Sesiones” de China se refieren a la reunión anual de la Asamblea Popular Nacional (APN) y del Comité Nacional de la Conferencia Consultiva Política del Pueblo Chino (CCPPC). Las reuniones, programadas para el 4 y 5 de marzo, podrían fijar el objetivo de crecimiento para 2024 en "alrededor del 5%" y elevar el objetivo de déficit fiscal al 3.5% o más, reflejando una postura de política fiscal más proactiva. Estas reuniones proporcionarán una actualización sobre las prioridades políticas de alto nivel. Además, se esperan los datos combinados de actividad económica de enero y febrero, que probablemente mostrarán un impulso débil a principios de año.

El Banco Popular de China (PBoC) seguirá una senda moderada con recortes adicionales de más de 10 puntos básicos en la tasa de referencia para préstamos a 1 año (LPR) y una reducción adicional en el índice de reservas obligatorias (RRR) en los próximos meses. Se espera una mayor flexibilización, especialmente cuando otros bancos centrales a nivel mundial comiencen a recortar tasas. La baja inflación y el impulso del crecimiento moderado respaldan una política monetaria más flexible. Aunque las autoridades han mostrado apoyo, las tasas ya son bajas en comparación con otros bancos centrales globales, limitando el margen para más flexibilización. Factores como la posible depreciación del RMB, preocupaciones sobre salidas de capitales y el impacto en la rentabilidad bancaria actúan como disuasivos para una flexibilización agresiva. Los riesgos incluyen un mayor deterioro del impulso del crecimiento, la persistencia de la deflación o un consenso político para aceptar un RMB más débil. Además, los riesgos halcones pueden surgir de retrasos en recortes de tasas globales, sorpresas positivas en el crecimiento o shocks que generen mayor inflación.

d) 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 marzo de 2024. A medida que los activos de riesgo reflejan el progreso económico esperado, existe la posibilidad de una desaceleración y una recesión más amplia este año. Las señales tradicionales de recesión han estado parpadeando durante varios meses, lo que sugiere que los mercados podrían enfrentar correcciones sustanciales en los sectores de crédito y acciones que han descartado en gran medida un escenario de aterrizaje suave.

A pesar de la creencia en la probabilidad de un aterrizaje suave, es crucial reconocer los riesgos asociados. En particular, la visión de tasas de interés globales más bajas plantea la posibilidad de una inflación más alta y rígida, lo que podría mantener las políticas del banco central más estrictas por un período prolongado. Esto, a su vez, podría tener implicaciones negativas para el crecimiento

económico.

El aumento en las expectativas de inflación a corto plazo podría requerir tasas de interés elevadas por más tiempo, cuando ya varios países se encuentran en una situación de alto endeudamiento o están en riesgo de caer en el endeudamiento excesivo. A medida que las tasas de interés más altas continúan pesando sobre la actividad económica, vemos que el crecimiento global se desacelerará aún más en 2024.

Las perspectivas de crecimiento también siguen siendo inciertas, lo que genera cierta divergencia entre las principales economías globales. Mientras la actividad económica estadounidense se ha mantenido resistente por el momento, la de la eurozona coquetea con la contracción y la de Reino Unido se acerca a una recesión.

Además, eventos climáticos extremos y tensiones geopolíticas, como la guerra en el Medio Oriente, podrían generar aumentos adicionales en los precios de alimentos y energía. También, un escalamiento en los conflictos geopolíticos en Medio Oriente o entre Rusia y Ucrania, que genere una presión militar más amplia y que cambie las condiciones del comercio exterior.

RIESGOS ACTUALES	
POSITIVOS	NEGATIVOS
IPC subyacente corrige y converge a su meta	La euforia por la inteligencia artificial es de corta duración
Demanda agregada se desacelera; mercado laboral se enfría	Incertidumbre sobre decisiones de política monetaria de la FED
Transmisión de la política monetaria	Alta probabilidad de Fenómeno de Niño presiona precios de insumos agrícolas
Menor colocación de crédito / menores presiones sobre el endeudamiento de los hogares	Tasa de los Bancos Centrales desarrollados mantienen tasas altas por más tiempo
Enfriamiento economía China	
CONTINGENCIAS	
POSITIVOS	NEGATIVOS
Materialización de un aterrizaje suave de la economía	Contagio deflacionario global
Precios de commodities a la baja ante dudas de la fortaleza de China	Intensificación de la Guerra Israel-Palestina
	Precio de petróleo y otros commodities aumenta presión en inflación

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2024 Acciones & Valores S.A.