

ELABORADO POR:
Investigaciones
Económicas

Perspectiva Económica Mensual

Perspectiva julio 2024

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*

Resumen

- En Colombia, el DANE publicó datos del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), en donde se observó un crecimiento de 5.52% anual, superando todas las expectativas. También, la inflación se mantuvo inalterada en 7.16%, lo que motivó una reducción de 50 puntos básicos en la tasa de interés por parte del Banrep.
- En julio, el Banrep decidirá nuevamente sobre sus tasas de interés, y consideramos que existe margen para una reducción de 50 puntos básicos, mientras que la inflación podría repuntar a 7.25% anual (0.39% mensual) por un efecto de base estadístico.
- En el contexto internacional, la atención del mes pasado estuvo los datos de mercado laboral de EE.UU que salieron más fuerte de lo esperado, pero se vieron aplacados por la lectura de inflación PCE e IPC que evidenciaron un enfriamiento.
- En julio, el mercado se centrará en datos económicos y eventos políticos clave, como inflación, empleo, y elecciones en EE.UU y la Eurozona. Las campañas presidenciales en EE.UU, las elecciones generales en el Reino Unido y la segunda vuelta de las elecciones parlamentarias en Francia serán cruciales.

Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

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

Jahnisi Arley Cáceres

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

Diana Valentina González

Analista de renta fija
diana.gonzalez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:

 [En YouTube](#)

 [En Spotify](#)

Suscríbete a nuestros informes

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,40%
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%	5,50%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,75%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,60%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-5,60%
Deuda neta GNC (%PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	56,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-9,100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,411	3,661	3,880	4,808	3,874	4000
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	82,5

Calendario Económico Semanal

Índice general

Narrativa de los mercados.....	04
Economía Internacional.....	06
1. Estados Unidos.....	07
2. La Eurozona.....	09
3. Japón.....	10
4. China.....	12
Economía colombiana.....	13
1. Inflación de junio podría repuntar.....	14
2. El Banrep seguirá bajando tasas.....	15
3. Crecimiento económico en la mira.....	16
Balace de riesgos.....	17

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE
<p>1</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Día festivo ● PIB manufacturero (Jun) ● Balance comercial (Jun) ● Actividad económica (May) 	<p>2</p> <ul style="list-style-type: none"> ● IPC en la zona euro (Jun) ● Tasa de desempleo (May) ● Declaraciones Powell ● Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (May) ● PMI manufacturero (Jun) 	<p>3</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Actas de la reunión del FOMC ● Cambio empleo no agrícola ADP (Jun) ● Balance comercial (May) ● PMI servicios y compuesto (Jun) ● Producción industrial (May) 	<p>4</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Día festivo ● Exportaciones (May) ● Elecciones generales en el Reino Unido 	<p>5</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Nóminas no agrícolas (Jun) ● Tasa de desempleo (Jun) ● Ventas minoristas en la zona euro (May)
<p>8</p> <ul style="list-style-type: none"> ● IPC (Jun) ● Balance comercial (Jun) 	<p>9</p> <ul style="list-style-type: none"> ● IPC (Jun) ● IPC (Jun) 	<p>10</p> <ul style="list-style-type: none"> ● IPC (Jun) 	<p>11</p> <ul style="list-style-type: none"> ● PIB (May) ● Balance comercial (May) ● Ventas minoristas (May) ● IPC (Jun) ● Actas de la reunión de política monetaria del Banco de México 	<p>12</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Producción industrial (May) ● IPP (Jun)
<p>15</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Día festivo ● Producción industrial en la zona euro (May) ● Índice de Producción Industrial (May) ● Ventas minoristas (May) 	<p>16</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Día festivo ● Balance comercial de la zona euro (May) ● Ventas minoristas (Jun) 	<p>17</p> <ul style="list-style-type: none"> ● IPC (Jun) ● IPC (Jun) ● Producción industrial (Jun) 	<p>18</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Decisión del BCE sobre tipos de interés 	<p>19</p>
<p>22</p>	<p>23</p>	<p>24</p>	<p>25</p>	<p>26</p>
<p>29</p>	<p>30</p>	<p>31</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Decisión de tipos de interés ● Decisión de tipos de interés ● Decisión de tipos de interés 		

Narrativa de los mercados

Junio le dio un sentimiento mixto a los mercados de capitales, luego de que los datos de mercado laboral salieron más fuerte de lo esperado, pero se vieron aplacados por la lectura de inflación PCE e IPC en EE.UU que evidenciaron un enfriamiento. Al cierre del mes, los operadores ponderaban más una probabilidad de recorte de tasas de la Reserva Federal (Fed) de EE.UU en septiembre, en medio de esta mixtura de datos. El cierre de semestre deja como grandes ganadores a las tecnológicas, impulsadas por el entusiasmo en torno a la IA, y activos refugio como el oro; además de que el inicio del ciclo de flexibilización desincronizado entre el BCE y la Fed le dio impulso al dólar.

En julio, el mercado se enfocará en datos económicos y eventos políticos clave. Esto incluye las lecturas de inflación y los datos de empleo en los EE.UU. y la Eurozona, las elecciones generales en el Reino Unido y la segunda vuelta de las elecciones parlamentarias en Francia. El mes será crucial también por el desarrollo de las campañas presidenciales en EE.UU y la evolución de los conflictos geopolíticos en Europa del Este y Medio Oriente. De momento, el mercado seguirá operando en modo "dependiente de datos", ajustando las probabilidades de las decisiones de política monetaria para la segunda mitad del año según la información económica disponible, pues las predicciones de tasas de interés de la Fed no fueron tan acertadas en el primer semestre, requiriendo revisiones importantes debido a la inflación y datos económicos.

En julio, en Colombia, las expectativas de los analistas y del mercado se ajustarán en función de los informes sobre inflación, empleo y crecimiento económico. Además, el país se adaptará a las condiciones externas, especialmente a las expectativas de recorte de tasas de interés por parte de la Fed. El diferencial de tasas de interés entre Colombia y EE.UU. continuará influyendo en las divisas, la volatilidad y las primas de riesgo, particularmente cuando el Banco de la República tome su decisión sobre las tasas de interés. Consideramos que hay margen para una reducción adicional de 50 puntos básicos, y no más, ya que el último dato de inflación podría resultar al alza.

De especial atención será la publicación de las próximas cifras fiscales en términos de recaudo y gasto para evaluar su alineación con las nuevas metas establecidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Además, podríamos recibir actualizaciones de calificaciones por parte de las agencias de riesgo, además de la reciente revisión de Moody's, lo que generaría presión sobre los mercados. En el frente político, será de atención la discusión de la reforma laboral y la incertidumbre la política de reindustrialización.



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Análisis de mercados



[Panorama mensual Renta Fija](#)

Valorizaciones en un mes de altas volatilidades

En junio, los títulos de deuda internacional se valorizaron debido a condiciones financieras favorables, especialmente en economías avanzadas, donde las reducciones recientes de tasas de interés por parte de los bancos centrales y la disminución de la inflación global impulsaron este resultado.



[Panorama mensual Renta Variable](#)

Un primer semestre destacable

El sector de tecnología impulsó el desempeño del mercado de renta variable en EE.UU., especialmente las acciones de microchips, donde la volatilidad de Nvidia y los fuertes repuntes se encargaron de apoyar a los alcistas.



[Panorama mensual Divisas](#)

¿Inicio de la recuperación del COP?

Durante junio, el peso perdió gran parte de lo ganado a inicios del año, superando los COP\$4,100 por dólar y alcanzando niveles máximos no vistos desde octubre de 2023. En lo corrido del año se depreció cerca del -7.3%, siendo el mes de junio el de mayores depreciaciones (-7.6% respecto al mes de mayo).



Macroeconomía Global

ELABORADO POR:
Investigaciones económicas

1. Global: Estados Unidos

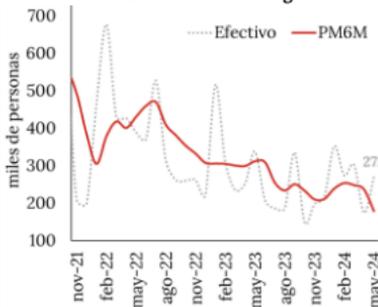
Julio será clave para ajustar las expectativas del mercado. Aunque se espera que las tasas se mantengan sin cambios en la reunión de política monetaria, los datos económicos publicados serán cruciales. El mercado seguirá dependiendo de estos datos, ajustando las expectativas para el resto del año según la información disponible. Especial atención se prestará a los datos sobre el mercado laboral, el IPC y el gasto de consumo personal (PCE) en EE.UU., que ayudarán a evaluar la salud económica y anticipar posibles cambios en las decisiones de política monetaria.

Junio fue crucial para los mercados. La lectura de los datos económicos fue mixta, mientras los presidentes de la Reserva Federal (Fed) siguieron adoptando un enfoque cauteloso de la política monetaria. En el mercado laboral, las nóminas no agrícolas de mayo fueron de 272k (**Gráfica 1.1**), superando las 182k esperadas, aunque el desempleo subió al 4.0%. Además, con la inflación persistente en el sector de servicios, el aumento del 4.1% en los ingresos promedio por hora en comparación con el año anterior captó gran atención, sin una corrección importante respecto al mes anterior. El Índice de Precios al Consumo (IPC) de mayo se mantuvo sin cambios respecto al mes anterior, mientras que el IPC subyacente aumentó un 0.2%, por debajo de las expectativas. Mientras tanto, el Deflactor del Gasto en Consumo Personal (PCE), el indicador favorito de la Fed para la inflación, se mantuvo en línea con lo esperado (**Gráfica 1.2**).

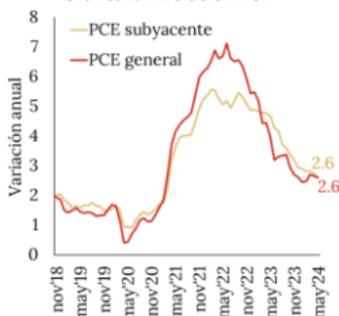
El mes comienza con optimismo en los mercados, ya que el debilitamiento económico podría llevar a la Fed a recortar las tasas en septiembre, con una probabilidad del 60%. Además, se espera otro recorte en diciembre con una probabilidad del 44%. Este escenario excede el panorama contemplado en el "Dot Plot" de un solo recorte de 25 puntos básicos este año (**Gráfica 1.3**).

Creemos que antes de tomar una decisión, la Fed necesita ver un progreso continuo en la inflación en los próximos meses, por tanto, se debe mantener cautela, mientras el mercado siga dependiendo en gran medida de los próximos datos económicos.

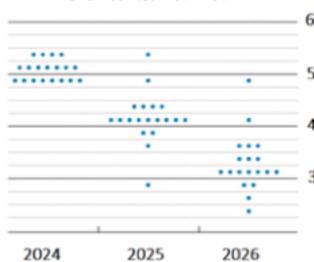
Gráfica 1.1. Nóminas no agrícolas



Gráfica 1.2 Evolución PCE



Gráfica 1.3. Dot Plot



Fuente: Fred, BEA, FOMC - Investigaciones Económicas

1. Global: Estados Unidos

Creemos que la inflación se moderará en los próximos meses debido al debilitamiento del mercado laboral, lo que reducirá las ganancias salariales (**Gráfica 1.4**) y la inflación de los servicios, corrigiendo así los precios subyacentes. Además, anticipamos que se siga corrigiendo los precios de la vivienda (**Gráfica 1.5**), uno de los componentes más lentos y “pegajosos” en bajar.

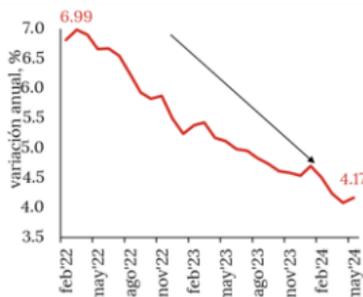
No obstante, de mantenerse las presiones inflacionarias, no descartamos que la primera reducción de tasas de interés se dé sino hasta noviembre o diciembre de este año. La inflación y las condiciones laborales serán clave para las próximas decisiones de la Fed sobre las tasas de interés. Cualquier indicio de fortaleza económica podría retrasar la flexibilización monetaria.

En general, prevemos una moderación económica y una corrección de precios este año, aunque cualquier discrepancia en los informes mensuales podría generar volatilidad en los mercados. Hasta ahora, el bajo desempleo y los aumentos salariales han impulsado el gasto del consumidor, pero anticipamos que la disminución en la tasa de ofertas de empleo podría atenuar el mercado laboral en el futuro.

El PIB crecerá en 2024 y 2025, pero más lentamente. La volatilidad en los mercados de bonos y restricciones comerciales adicionales pueden obstaculizar el crecimiento, pero un mercado laboral todavía fuerte podría ofrecer apoyo adicional.

En otros temas, las elecciones en EE.UU se acercan y el mercado estaría cada vez más inmerso en el desarrollo de las campañas presidenciales. Cabe recordar que, el último debate político y judicial deja la sensación de que podría aumentar las posibilidades de un segundo mandato para Donald Trump, considerado inflacionario por políticas previstas como recortes de impuestos y aranceles más altos.

Gráfica 1.4. Salario por hora



Gráfica 1.5. Inflación vivienda



Fuente: Fred, BLS- Investigaciones Económicas

2. Global: La Eurozona

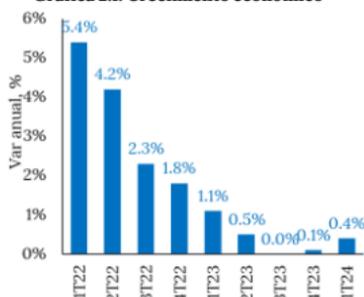
La economía de la Eurozona ha salido de la recesión, con un crecimiento del PIB del 0.3% trimestral en el 1T24, recuperándose de una caída del 0.1% en el 4T23. Comparado con el mismo trimestre del año anterior, el PIB aumentó un 0.4% (**Gráfica 2.1**). La recuperación ha sido impulsada por el crecimiento de sus cuatro principales economías y una mejora en la confianza económica. El índice de sentimiento de la Comisión Europea subió a 96 en mayo, y el PMI de S&P Global alcanzó 52.3 en mayo, sugiriendo una recuperación en marcha. El desempleo bajó al 6.4% en abril.

Salvo un nuevo evento, la meta de inflación del 2% parece estar al alcance y es probable que se cumpla a mediados de 2025, con un repunte de la productividad, moderación de los márgenes de beneficio y un crecimiento más lento de los salarios. Aunque, la inflación subyacente y de servicios se mantendrá por encima del 2% durante el 2S24. Recordemos que, en junio, la inflación general bajó de 2.6% a 2.5% (**Gráfica 2.2**) debido a la desaceleración de los precios de alimentos y energía, pero la inflación subyacente se mantuvo en 2.9% por presiones en servicios y bienes industriales. Esperamos que la inflación retroceda al 2.2% en 2025, desde el 2.4% de 2024 y el 5.4% de 2023.

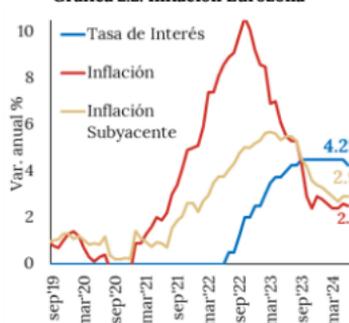
La próxima reunión de política monetaria será el 18 de julio, y dado el énfasis en "acumular datos", creemos que las lecturas de inflación de junio, los PMI y otros datos no darán al Banco Central Europeo (BCE) la confianza para moverse nuevamente en julio. Sin embargo, las señales de reflación y mayor actividad económica limitan el margen de maniobra del BCE, inclinando los riesgos hacia menos recortes de tasas. Mantenemos nuestra expectativa de otros dos recortes de 25 puntos básicos en 2024, uno en septiembre y otro en diciembre (**Gráfica 2.3**).

Dado que es probable que el crecimiento vuelva a su potencial en los próximos 12 meses y que la inflación se acerque a la meta, seguimos pronosticando un recorte trimestral de tasas por parte del BCE hasta que el tipo de depósito toque fondo en el 2.5% en el 3T25, frente al 3.75% actual. Creemos que, para entonces, la política monetaria dejará de ser restrictiva, pero no será expansiva.

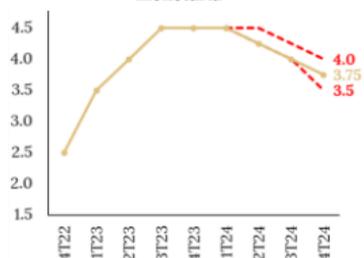
Gráfica 2.1. Crecimiento económico



Gráfica 2.2. Inflación Eurozona



Gráfica 2.3. Expectativa tasa de política monetaria

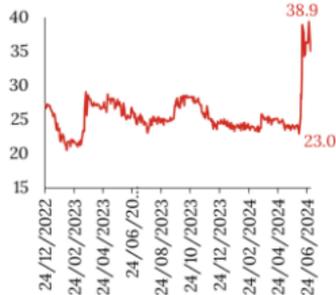


Fuente: Eurostat, Bloomberg - Investigaciones Económicas

En términos políticos, hay mucha incertidumbre. La formación de una nueva Comisión Europea será lenta tras las elecciones parlamentarias, y las elecciones anticipadas en Francia añaden incertidumbre (**Gráfica 2.4**). La reapertura del procedimiento de déficit excesivo contra cinco Estados miembros limita la capacidad del BCE para activar su instrumento de protección de transmisiones. La primera vuelta en Francia mostró que el partido de Marine Le Pen, Agrupación Nacional, podría no obtener la mayoría absoluta, aumentando la posibilidad de un Parlamento indeciso.

La preocupación por el ascenso de la extrema derecha podría afectar la capacidad de Francia para gestionar su deuda pública y aumentar el déficit. También, podría disuadir la inversión extranjera y obstaculizar el progreso tecnológico, impactando el plan de Macron de atraer inversiones. A pesar de los riesgos, el BCE no intervendrá en el mercado de bonos francés, dejando la resolución a los políticos.

Gráfica 2.4. Prima de riesgo en Francia (CDS a 5 años)



3. Global: Japón

El PIB del 1T24 decepcionó, con una contracción mayor a la esperada del -0.5% trimestral (-2.0% anualizado) (**Gráfica 3.1**). A pesar de la decepción, se espera una rápida recuperación en el 2T24 debido a la reanudación de la producción automotriz tras el escándalo de certificación del 1T24 y al aumento de los salarios post-Mar Shunto (negociaciones salariales anuales), condiciones laborales ajustadas y recortes de impuestos a partir de junio. Las inversiones aceleradas en tecnología de semiconductores beneficiarán a largo plazo y pueden aumentar el gasto en inversiones en los próximos trimestres, aunque no mucho en la producción a corto plazo.

El PMI manufacturero de Japón, que ha estado en contracción desde noviembre de 2022 (excepto en mayo de 2023) y alcanzó un mínimo de 47.2 en febrero (probablemente debido a la interrupción de la producción automotriz), finalmente se volvió expansivo con una lectura de 50.4 en mayo de 2024, señalando un posible repunte para el sector.

Gráfica 3.1. PIB Japón



Fuente: Bloomberg, Investig- Investigaciones Económicas

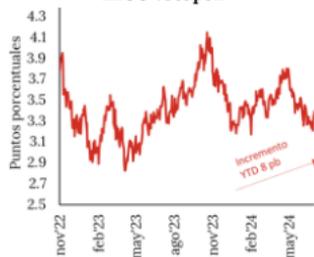
Las expectativas de crecimiento están afectadas por una débil demanda interna, la incertidumbre en la demanda externa, condiciones financieras ajustadas debido a políticas monetarias más estrictas en economías avanzadas, y un yen débil que infla la factura de importaciones, aunque amortiguado por factores positivos como el ciclo ascendente de la electrónica, el turismo en mejora y el impacto positivo en servicios presenciales. Se espera un crecimiento del PIB para 2024 de 1.0% (2023: 1.9%) y aumentando a 1.9% para 2025.

La divergencia de tasas de interés a nivel mundial ha afectado la moneda nipona (**Gráfica 3.2**), llevando a los inversores minoristas japoneses a considerar la intervención como una oportunidad para apostar por un repunte del yen. Este año, la moneda ha perdido un 13% de su valor (**Gráfica 3.3**). La fortaleza del dólar, respaldada por altas tasas de interés en EE.UU., ha mantenido la presión sobre el yen.

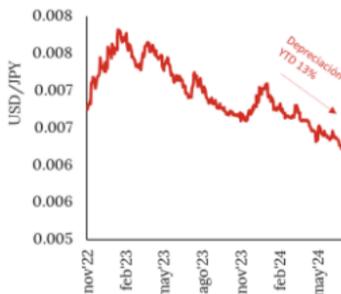
Los mercados están atentos a una posible intervención del Banco Central de Japón (BOJ) debido a la fuerte depreciación del yen en los últimos meses; sin embargo, el resultado del PIB del 1T24 más débil de lo esperado reafirma la expectativa cautelosa de la política monetaria.

La volatilidad del mercado y las expectativas de los inversores aumentan la probabilidad de que el BoJ eleve su tasa de política monetaria en julio. Se espera que el BOJ emprenda un camino de normalización largo, gradual y probablemente limitado. También esperamos que el BOJ pueda comenzar a discutir la desaceleración del ritmo de compra de bonos. Por ahora, seguimos esperando que el BOJ aumente el saldo de la tasa de política a corto plazo del 0.1% al 0.25% (**Gráfica 3.4**), pero ese aumento podría llegar solo en el 4T24, sujeto a cambios en las previsiones del IPC.

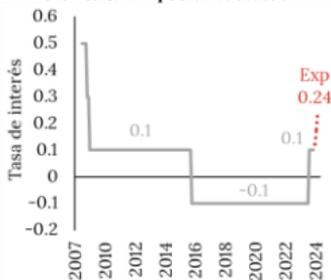
Gráfica 3.2. Diferencial rendimientos EEUU vs Japón



Gráfica 3.3. USD/JPY



Gráfica 3.4. Expectativas tasas



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

4. Global: China

La economía China enfrenta desafíos en su dinámica macro, dada su amplia vulnerabilidad a los factores tanto internos como externos. Los mercados enfrentan salidas de capital mientras los datos económicos siguen decepcionando y los inversores aguardan indicios de recuperación y políticas de apoyo más firmes. Los extranjeros se convirtieron en vendedores de activos chinos este mes, retirando CNY\$33 mil millones (US 4.54 mil millones).

Junio terminó con el sentimiento afectado luego de la débil orientación del banco central. El Banco Popular de China (PBoC) fijó el tipo de cambio en 7,1248 por dólar; y mantuvo sin cambios las tasas de interés clave a pesar de la presión del mercado para flexibilizar más. Las tasas preferenciales de préstamos a 1 y 5 años quedaron en 3.45% y 3.95%, en cada caso (Gráfica 4.1).

Aunque en el 2024, el PBoC ha hecho recortes en las tasas preferenciales, creemos que la flexibilización hacia los siguientes meses será más modesta, dadas las preocupaciones sobre la depreciación del yuan, los márgenes de interés netos de los bancos y la probabilidad de que la Fed tenga tasas altas por más tiempo.

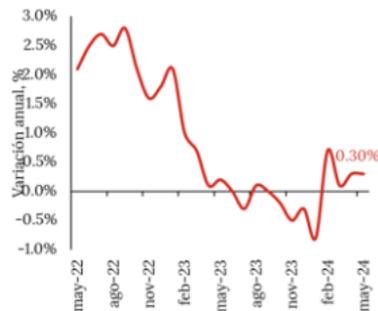
De momento, los riesgos internos incluyen el débil sentimiento económico, la lucha contra la deflación (Gráfica 4.2) y la falla del sector inmobiliario (Gráfica 4.3). Aunque las medidas de estímulo fiscal buscan apoyar el crecimiento, su efecto aún no es evidente. Además, creemos que en la coyuntura será difícil revertir la deflación, cuando esas medidas se han centrado más en el lado de la producción y no la demanda.

En cuanto a los riesgos externos, el conflicto geopolítico en Europa del Este y Medio Oriente, además de las tensiones comerciales con Estados Unidos, podría nublar las perspectivas de crecimiento este año. Las confrontaciones entre China y EE.UU han mejorado marginalmente gracias a las comunicaciones de alto nivel, incluidas visitas bilaterales; pero, las elecciones presidenciales en EE.UU puede cambiar el panorama. Además, el primer ministro chino, Li Qiang, defendió la ventaja competitiva del país en determinadas industrias en medio de las crecientes tensiones con la Unión Europea por las importaciones de coches eléctricos.

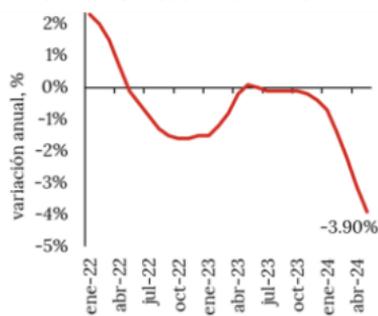
Gráfica 4.1. Tasas preferenciales



Gráfica 4.2. Inflación China



Gráfica 4.3. Precios vivienda en China



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas



Macroeconomía Local

ELABORADO POR:
Investigaciones económicas

5. Inflación de junio podría repuntar

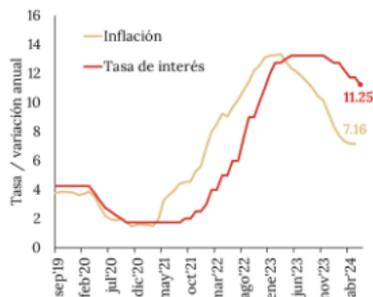
En mayo, la inflación anual se mantuvo en 7.16% (Gráfica 5.1), interrumpiendo 13 meses de reducciones, con una inflación mensual de 0.43%, cercana a las expectativas del mercado. Este resultado se debió a una aceleración en la inflación anual de alimentos, que alcanzó el 4.4% (+140 pb respecto a abril), y una menor reducción en la inflación sin alimentos, que se situó en 7.8% (-36 pb respecto a abril). Los arrendamientos, tanto efectivo como imputado, fueron factores clave en el aumento de los precios.

En junio, esperamos que el dato de inflación mensual se ubique en el 0.39% lo que limitará los avances observados en esta variable y llevándola al rango de 7.25% interanual debido en gran medida a un efecto de base estadístico. Esperamos que la inflación en los alimentos continúe aumentando en junio; sin embargo, creemos que este efecto será temporal y no influirá en la inflación al final del año.

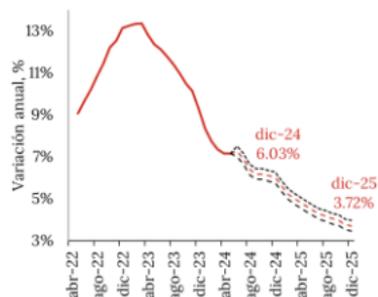
En este contexto, vemos que la inflación anual al cierre del 2024 se ubicaría en el rango 5.8% - 6.3% con un rango puntual de 6.03% (Gráfica 5.2), con varios desafíos en el horizonte. En especial, está el efecto base en servicios, el posible aumento del precio del diésel en consumidores no grandes, la volatilidad del petróleo, la depreciación de la moneda, los altos precios de la energía y la llegada del fenómeno de La Niña (Gráfica 5.3)

En 2025 la inflación continuaría moderando y se ubicaría en valores cercanos al 3.7% para finales de ese año. Estas proyecciones continúan enfrentando una elevada incertidumbre e involucran riesgos importantes al alza asociados, entre otros, con el comportamiento futuro de la tasa de cambio, por factores locales o externos, con posibles ajustes represados en algunos servicios públicos y de transporte, y con las condiciones climáticas, las cuales también son fuente de incertidumbre para la canasta de alimentos.

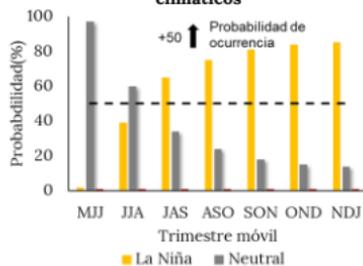
Gráfica 5.1. Inflación y tasa de interés



Gráfica 5.2. Expectativa inflación



Gráfica 5.3. Probabilidades Fenómenos climáticos



Fuente: DANE, IRI Columbia, NOAA – Investigaciones Económicas

6. Banrep seguirá bajando tasas

En sus reuniones de marzo, abril y junio de 2024, la Junta Directiva del Banco de la República (Banrep) decidió, por mayoría, reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos básicos (pb) en cada ocasión, llevándola al 11.25% (Gráfica 6.1).

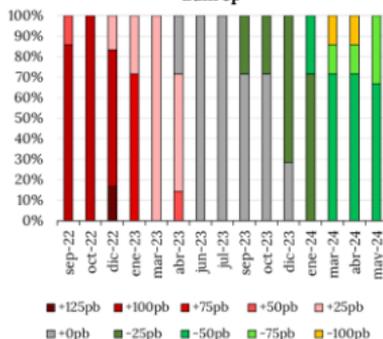
En julio, el Banrep decidirá nuevamente sobre sus tasas de interés, y consideramos que existe margen para una reducción de 50 puntos básicos, a pesar de las solicitudes del Gobierno para rebajas más agresivas. Creemos que el Banrep continuará ajustando su postura monetaria de manera que sea menos contractiva, en medio de condiciones internacionales altamente inciertas, pero procurando un proceso gradual y sostenible en el tiempo.

Dada la reiterada postura contractiva de la Fed, que se mantendría al menos hasta el final del tercer trimestre de 2024, el Banrep adoptará una posición conservadora respecto a la reducción de tasas de interés en lo que resta del año. Por esta razón, consideramos improbable un recorte de 75 puntos básicos o más en julio, además de otros factores como las presiones inflacionarias, la volatilidad de la moneda, la situación del mercado laboral y las condiciones del mercado de crédito.

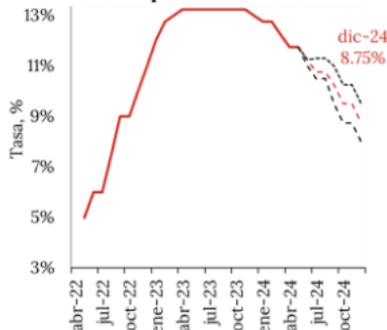
De cara al futuro, y siguiendo la misma lógica, nuestro escenario central anticipa una reducción de 50 puntos básicos en julio y septiembre, y de 75 puntos básicos en las reuniones de octubre y diciembre. Esto situaría la tasa de interés en 8.75% al cierre de 2024, alineándose con otros países de la región (Gráfica 6.2).

Es importante señalar que, aunque la tendencia de la inflación es a la baja, todavía se encuentra por encima del límite superior del rango permisible del Banrep y, por tanto, la evolución de la inflación en los siguientes meses será determinante. Como hemos comentado, esperamos que la disminución de la inflación se desacelere en el segundo semestre de 2024, en parte debido a un efecto de base estadístico.

Gráfica 6.1. Votación Junta Directiva Banrep



Gráfica 6.2. Expectativas tasa de interés



Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas

7. Crecimiento económico en la mira

Algunos indicadores de alta frecuencia, como el indicador de seguimiento a la economía (ISE), respaldan el aumento de la proyección del crecimiento económico para el segundo trimestre de 2024 (**Gráfico 7.1**), en buena parte por un desempeño atípicamente sobresaliente del sector primario y a un comportamiento favorable de ciertos servicios. Sin embargo, estas estimaciones continúan sujetas a un alto grado de incertidumbre por factores externos (tensiones políticas globales y una política monetaria en los países avanzados) e internos (incertidumbre sobre la evolución e impacto de las reformas presentadas al Congreso y respuesta de la demanda interna a las condiciones financieras y posibles menores ingresos fiscales).

En lo que resta de 2024 y hacia 2025, se espera que la actividad económica siga recuperándose. Esto se dará en un entorno de condiciones de financiamiento externo menos restrictivas y una política monetaria más relajada, conforme la inflación converge a la meta del 3%. Para 2024, se proyecta un crecimiento económico del 1.4% (**Gráfico 7.2**), impulsado por el consumo a pesar del débil desempeño de la inversión. En 2025, el crecimiento sería del 2.8%, con un consumo en mejora continua, una inversión en recuperación desde los niveles bajos de 2024 y una gradual recuperación de la demanda externa.

Vale la pena mencionar que, en los últimos meses, las condiciones financieras internacionales se han endurecido, reflejándose en un aumento de la prima de riesgo soberano de Colombia y una depreciación del peso frente al último trimestre de 2023. Para el resto del año, se espera un leve deterioro de los términos de intercambio (**Gráfico 7.3**), debido en parte al aumento en las perspectivas del precio internacional del petróleo. La incertidumbre sobre los pronósticos externos y su impacto en el país sigue siendo elevada, dada la imprevisible evolución de los conflictos globales (Ucrania y Medio Oriente), el aumento de las tensiones geopolíticas, la evolución del comercio exterior, las condiciones financieras externas y la percepción del riesgo soberano de Colombia, entre otros factores.

Gráfico 7.1. Evolución ISE

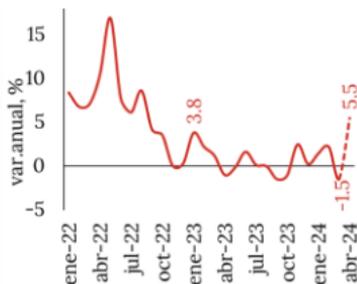
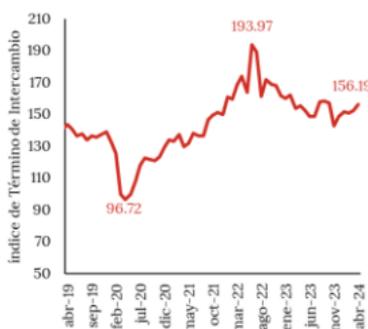


Gráfico 7.2. Estimaciones PIB



Gráfico 7.3. Términos de intercambio



Fuente: DANE, Banrep - Investigaciones Económicas

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 julio de 2024.

01

Las condiciones financieras externas seguirán siendo un punto central de análisis, especialmente debido a las expectativas de una prolongación del endurecimiento de las condiciones financieras en países desarrollados, como Estados Unidos, lo cual deberá ser monitoreado de cerca. El aumento en las expectativas de inflación a corto plazo podría extender la necesidad de mantener tasas de interés elevadas, afectando a países con alto endeudamiento o en riesgo de sobreendeudamiento.

02

Las perspectivas de crecimiento global también siguen siendo inciertas, lo que genera cierta divergencia entre las principales economías globales. Mientras la actividad económica de Estados Unidos sigue siendo fuerte, aunque cediendo gradualmente, la de la eurozona y el Reino Unido muestran signos de contracción. Con tasas de interés altas por más tiempo, se frena la actividad económica, lo que nos lleva a prever una desaceleración adicional del crecimiento global en 2024.

03

En el ámbito geopolítico, existe preocupación por la intensificación de tensiones en el Medio Oriente debido a sus implicaciones en los precios de las materias primas y posibles interrupciones en las cadenas de suministro. No obstante, hasta ahora se han valorado los esfuerzos diplomáticos para evitar una escalada. El conflicto entre Rusia y Ucrania también es motivo de inquietud, ya que podría aumentar la presión militar y alterar las condiciones del comercio exterior.

04

Asimismo, eventos climáticos extremos y las elecciones presidenciales, especialmente en Estados Unidos, podrían estar añadiendo más volatilidad al mercado.

05

En Colombia, la preocupación por la sostenibilidad fiscal persiste, por lo que las próximas cifras fiscales en términos de recaudo y gasto serán cruciales para evaluar su alineación con las nuevas metas establecidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

06

Además, la evolución de la inflación de Colombia será un factor clave, dada su actual distancia del rango meta del Banco de la República. Las decisiones que se tomen sobre el precio del diésel para consumidores no grandes, si llegasen a darse, tendrán un impacto significativo en los precios de la economía.

07

El calendario de las calificadoras de riesgo sobre Colombia se aproxima: cualquier decisión o mención al respecto tendrá un impacto sobre los mercados financieros.

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