

Informe semanal de macroeconomía

31 de julio-4 de agosto 2023

| Resumen

- El DANE informó que la economía colombiana tiene un mercado laboral resiliente. La tasa de desempleo nacional de junio cayó a 9.3%, la primera vez desde diciembre que el dato es de un dígito. Similar, el desempleo urbano fue de 8.8%, sorprendiendo a los analistas que esperaban 11.5%.
- El informe de Fedesarrollo sobre el Índice de Confianza Comercial e Industrial en Colombia para junio de 2023 mostró una disminución significativa en la confianza comercial, situándose en 17.8%. Esto se debe a la percepción negativa sobre la economía para el próximo semestre y la situación actual de las empresas, que disminuyeron en 7.8 y 3.1 puntos porcentuales, respectivamente. Además, el ICCO presentó una caída anual de 15.9 puntos porcentuales. Por otra parte, el Índice de Confianza Industrial mejoró ligeramente en comparación con el mes anterior, pero aún refleja una disminución significativa en comparación con el año pasado. Estos resultados revelan desafíos económicos y preocupaciones entre los comerciantes y empresarios en el país.
- El Banco de la República decidió por unanimidad mantener inalterada su Tasa de Política Monetaria (TPM) en 13.25%, decisión que es coherente con las expectativas de los analistas. Según la encuesta realizada por el emisor en julio, se esperan recortes en la tasa dos a tres meses más adelante en el año.
- A nivel global, la atención estará en el informe de mercado laboral de los EEUU. Se espera que la economía haya agregado 200 mil puestos de trabajo en julio y que la tasa de desempleo se mantenga en el mínimo histórico del 3.6%. En Europa, además del dato de inflación y PIB de la Eurozona que se conoció el lunes, la agenda económica incluye la decisión de política monetaria del Reino Unido, en donde se espera que la tasa aumente en +25 pb hasta 5.25 pb.

Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

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

Cristian Enrique Peláez

Analista Renta Variable
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

| NARRATIVA DE LOS MERCADOS

El balance de los mercados financieros de la semana anterior fue positivo, a medida que los bancos centrales de Estados Unidos y la Eurozona tomaron decisiones en línea con las expectativas del consenso. La Reserva Federal (Fed) aumentó +25 puntos básicos la tasa de interés de los fondos federales, manteniendo un tono cauteloso en su comunicación. Mientras tanto, el Banco Central Europeo (BCE) también elevó las tasas en 25 puntos básicos, tal como se esperaba ampliamente. Tanto Jerome Powell, de la Fed, como Christine Lagarde, del BCE, optaron por no ofrecer una guía futura clara, dejando abierta la posibilidad de un aumento o una pausa en sus decisiones de septiembre próximo. Además, el Banco de Japón (BoJ) flexibilizó su programa de control de la curva, permitiendo rendimientos más altos.

Los inversionistas recibieron con sorpresa el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 2T2023 en EE.UU., así como los resultados del deflactor PCE de junio, (métrica preferida de inflación de la Fed), la cual se mantuvo en línea con las estimaciones. Tras la decisión, consideramos que las probabilidades de un nuevo aumento de +25 puntos básicos en la reunión de noviembre está sobre la mesa, aunque con menos convicción, dado el modo “data-depending” comentado por los hacedores de política. Lo mismo sucede con el BCE, donde esperamos un aumento adicional de +25 pb, pero también con mayor incertidumbre.

Esta semana, estaremos atentos a las decisiones de los bancos centrales de Australia, Brasil, República Checa, Reino Unido y Tailandia. Ampliamente descontado por los mercados un incremento de + 25 pb por parte del Banco de Inglaterra (BoE), aunque no se descarta la posibilidad de un aumento de +50 pb debido a las continuas presiones inflacionarias.

En cuanto a los datos económicos, la atención de los inversionistas estará en el informe del mercado laboral de julio en EE.UU., donde espera una creación de 200 mil (k) empleos y una tasa de desempleo del 3.6%. En la Eurozona, se publicarán datos de inflación de julio y el PIB del 2T2023. En el frente corporativo, 169 emisores del S&P500 presentarán sus resultados del 2T23, acumulando un 81% de sorpresas positivas hasta el momento y una disminución del 1.9% en las utilidades.

La OPEP+ y sus aliados, también tendrán un comité de monitoreo, donde se espera que extiendan los recortes en la producción para mantener los precios del petróleo sobre los niveles actuales.

En cuanto a la agenda económica de EE.UU., además del informe de empleo, conoceremos datos como el informe privado de empleo ADP, los indicadores ISM, las órdenes de fábricas y los PMIs. También se presentará la Encuesta de Opinión del Oficial de Préstamos Senior sobre las Prácticas de Préstamo Bancario de la Fed. En la Eurozona, además de la inflación y el PIB, conoceremos la tasa de desempleo, el índice de precios al productor y las ventas minoristas. Por su parte, China y Brasil publicarán informes de PMIs, y en el caso de Brasil, la producción industrial y la balanza comercial.

En Colombia, el informe sobre el Índice de Confianza Comercial e Industrial en Colombia para junio de 2023 revela una disminución significativa en la confianza comercial, ubicándose en 17.8%. Esto se atribuye a la percepción negativa sobre la economía para el próximo semestre, que disminuyó en 7.8 puntos porcentuales, y a la situación actual desfavorable de las empresas, que experimentó una reducción de 3.1 puntos porcentuales. A su vez, el nivel de existencias aumentó en 0.3 puntos porcentuales. Comparado con junio del 2022, el ICCO presentó una caída aún más pronunciada de 15.9 puntos porcentuales, situándose en 33.7%. Esto se debe a una reducción de 28.5 puntos porcentuales en la percepción económica actual de las empresas y a una disminución de 12.5 puntos porcentuales en las expectativas económicas para el 2S23. Sin embargo, el nivel de existencias mostró un aumento de 6.8 puntos porcentuales en comparación con el año anterior. En cuanto al Índice de Confianza Industrial, se registró una leve mejoría al situarse en -2.2, un aumento de 1.9 puntos porcentuales con respecto al mes anterior. Sin embargo, en comparación con junio de 2022, se observó una disminución significativa de 13.8 puntos porcentuales.

La mejora mensual en la confianza industrial se debe principalmente a un mayor optimismo en las expectativas de producción para el 3T23, que aumentaron en 6.5 puntos porcentuales. Aunque hubo una ligera disminución de 0.7 puntos porcentuales en el volumen actual de pedidos, el nivel de existencias se mantuvo constante. En términos anuales, la disminución de la confianza industrial se explica por la reducción de 19.8 puntos porcentuales en el volumen actual de pedidos y de 8.1 puntos porcentuales en las expectativas de producción para el 3T23. Sin embargo, se observa un aumento de 13.4 puntos porcentuales en el nivel de existencias en comparación con el año anterior. En conclusión, ambos índices reflejan una disminución en la confianza comercial e industrial, lo que sugiere desafíos económicos y preocupaciones entre los comerciantes e industriales del país.

Al inicio de la semana, el DANE informó que la economía tiene un mercado laboral resiliente. La tasa de desempleo nacional de junio cayó a 9.3%, la primera vez desde diciembre que el dato es de un dígito. Similar, el desempleo urbano fue de 8.8%, sorprendiendo a los analistas que esperaban 11.5%.

En línea con nuestras expectativas, al inicio de la semana, el Banrep decidió por unanimidad mantener inalterada su Tasa de Política Monetaria (TPM) en 13.25%, decisión coherente con el curso de la inflación y la actividad económica. Según la encuesta realizada por el emisor en julio, el mercado espera recortes en la TPM de dos a tres meses más adelante en el 2023. La decisión se basó en el descenso reciente de la inflación observada y de las expectativas a 1 y 2 años. El comunicado destacó que la inflación en junio fue del 12.1% a/a, 1 punto porcentual por debajo de diciembre de 2022. Aunque el mercado laboral tuvo un buen desempeño, la actividad económica del 2T23 mostró una desaceleración más profunda de lo previsto. Al Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, se le vió una menor convicción por la necesidad de reducir la TPM desde septiembre próximo y mencionó que es importante esperar una consolidación en la tendencia a la baja de la inflación antes de considerar recortes en la tasa de interés, reconociendo que el proceso de ajuste de los precios de la gasolina y la necesidad de incrementar los precios del ACPM más adelante, podrían debilitar la senda bajista de la inflación, más aún cuando la tasa de inflación núcleo (sin alimentos y energéticos) se mantiene sobre niveles de 10.50% anual.

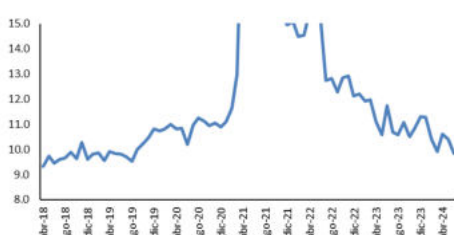
El Gerente del BanRep, Leonardo Villar, indicó que un posible recorte en septiembre dependerá de la evolución de indicadores económicos y expectativas de inflación. El informe sugiere que el inicio de un ciclo de recortes en la tasa está próximo, apoyado por la expectativa de una inflación menor al cierre del año y una sorpresiva desaceleración económica en el 2T23. No obstante, la decisión final dependerá del comportamiento de la inflación núcleo, expectativas y posibles efectos del fenómeno del Niño en los próximos meses. Se resalta que, debido al balance de riesgos inflacionarios, podríamos observar un ciclo de relajación más pronunciado en el 1S2024, llevando la tasa de política al 7% en diciembre de 2024.

ECONOMÍA COLOMBIANA

Mercado laboral

A inicio de esta semana, y previo a la decisión de política monetaria del Banco de la República, el mercado conoció los datos de desempleo de Colombia relativos a junio de 2023. De acuerdo con el DANE, el desempleo nacional disminuyó al 9.3%, la primera vez desde diciembre que el dato es de un dígito. Además, comparando frente al mes pasado con datos desestacionalizados, se observa una moderación. Mientras tanto, el desempleo urbano, que incluye las 13 ciudades más grandes, fue de 8.8%, sorprendiendo a los analistas que esperaban 11.5%. Este es el nivel más bajo en años para el mes de junio.

**Tasa de Desempleo Nacional
(serie desestacionalizada)**



**Tasa de Desempleo Urbano
(sólo los junios)**



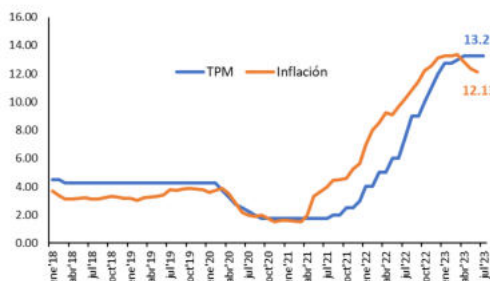
Fuente: DANE-Investigaciones Económicas Accivalores

El informe destaca la solidez del mercado laboral y la economía debido a la saludable demanda de los consumidores. Esto ayuda al Banco de la República a tomar decisiones sobre la demanda agregada y la respuesta a medidas de restricción de liquidez, considerando hechos como menores ventas minoristas, producción industrial y confianza industrial deteriorada.

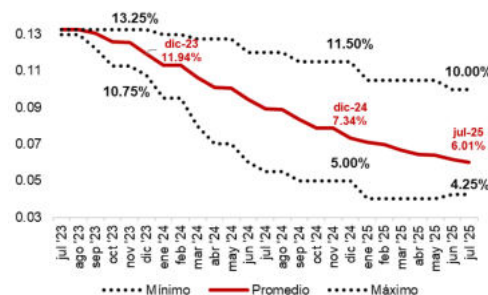
Decisión de política monetaria del Banco de la República

El lunes 31 de julio, el Banco de la República decidió por unanimidad mantener inalterada su Tasa de Política Monetaria (TPM) en 13.25%, siendo esta la tasa más alta observada desde finales de 1999. Esta decisión se enmarca dentro de las expectativas de los analistas. Conviene mencionar que, según las encuestas la tasa se mantendría en ese nivel hasta septiembre u octubre de este año.

Tasa de Política Monetaria



Encuesta Banrep Julio



Fuente: Banrep-Investigaciones Económicas Accivalores

La decisión se debe a la moderación que ha mostrado la inflación. En efecto, el incremento de los precios ha pasado de 13.34% en marzo a 12.13% en junio. Esta corrección ha dado pie a

una evolución favorable de las expectativas. Según la encuesta del emisor realizada en julio, la inflación sería del 8.90% para final de año y del 5.03% para final de 2024.

En la rueda de prensa, Leonardo Villar, Gerente del Banco de la República, afirmó que la inflación sigue en niveles alejados de la meta, además de que la inflación básica (sin alimentos ni regulados) se resiste a bajar a ritmos más rápidos, en parte por la rigidez que está exhibiendo el mercado laboral.

| ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

La agenda económica de la semana pasada fue grande. El evento más importante se dio el miércoles, con la decisión de la Reserva Federal (FED) sobre su tasa de interés. Como lo descontaba el mercado desde hacía varios meses, se materializó una subida de +25pb, de modo que la Tasa de Política Monetaria quedó en el rango 5.25%-5.50%.

Posterior a la decisión, Jerome Powell, presidente de la FED, otorgó una rueda de prensa, en donde mencionó que los indicadores recientes de la actividad económica sugieren una expansión a un ritmo moderado. Por ejemplo, en materia de empleo, que ha crecido a un ritmo sólido en los últimos meses y la tasa de desempleo se ha mantenido baja. A ello, Powell agregó que, a pesar de los esfuerzos del emisor en los últimos 16 meses por reducir la liquidez en la economía, la inflación sigue siendo elevada.

En ese sentido, la Fed se comprometió a seguir evaluando la información adicional y sus implicaciones para la política monetaria, además de tener en cuenta los rezagos con los que la política afecta la actividad económica y la inflación.



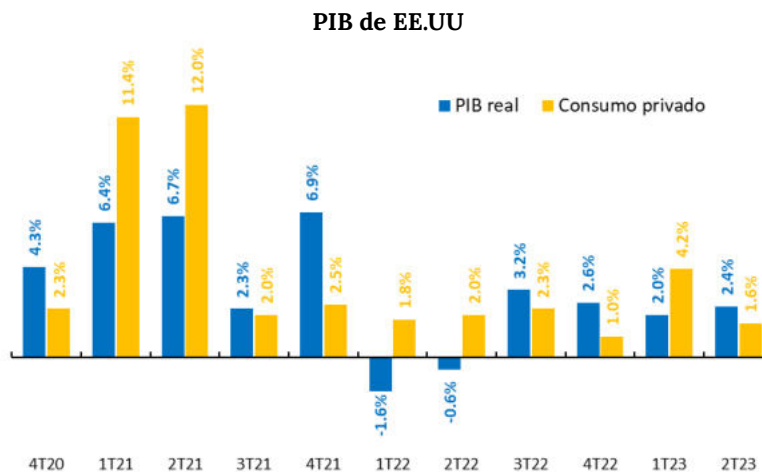
Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

Hacia lo que resta del año, existe incertidumbre sobre si hay o no otro aumento en la tasa de interés. Creemos que es muy temprano para creer que el endurecimiento monetario de la FED podría continuar, dado que la siguiente toma de decisiones del emisor sobre la tasa de interés será el 20 de septiembre. A la fecha, los operadores descartan esa opción, y creen que el emisor mantendrá la tasa hasta marzo de 2024.

Además de las decisiones de la FED, se conoció el informe del PIB del segundo trimestre de los EE.UU. Este sorprendió al alza al mercado, pues creció 2.4% anualizado cuando los analistas esperaban 1.7%. El crecimiento estuvo respaldado por la solidez de la inversión empresarial y la reconstrucción de los inventarios en todas las empresas, motivado por la ralentización de las ventas minoristas y la producción industrial. Sobre el consumo personal, que es el principal motor económico, este creció 1.6%, superando las expectativas del 1.2%, aunque se ralentizó frente al dato del 1T23 de 4.2%. Si bien hubo rubros con

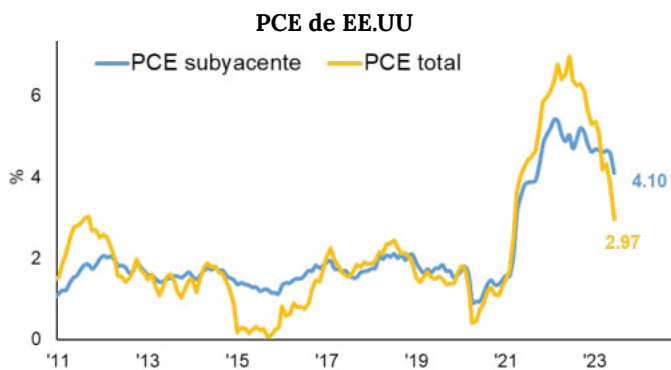
pérdida de tracción, los datos generales del PIB no indicaron signos de una recesión.

En este mismo informe de PIB, se conocieron nuevas señales de enfriamiento de la inflación. En particular, el índice general de precios del PIB cayó al 2.2% anualizado, frente al 3.0% estimado y por debajo de la lectura del 1T23 del 4.1%.



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

En línea con esa dinámica, la inflación del PCE, la métrica de inflación preferida por la FED en su toma de decisiones, también se moderó en junio, llegando al 3.0% anual, por debajo de las expectativas del 3.1%. Este es el mínimo en 26 mínimos. Mientras tanto, el indicador subyacente, que elimina los componentes volátiles de la energía y los alimentos, cedió hasta 4.1% (mínimo en 20 meses). La caída ha estado en línea con el comportamiento que se ha observado sobre otros indicadores de precios, como el IPC, que ya roza el 3.0%, y el IPP, que está creciendo casi a términos nulos.



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

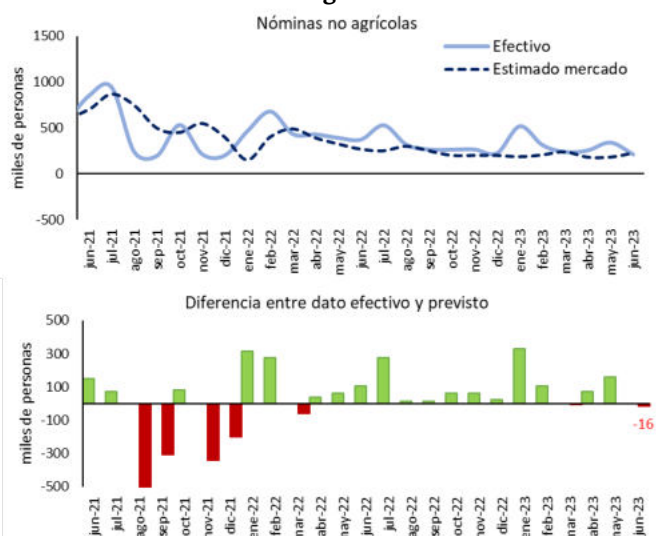
Perspectiva de esta semana:

Esta semana, la atención de los inversionistas estará en el informe de mercado laboral de los EE.UU. donde se espera que la economía haya agregado 200 mil puestos de trabajo en julio, medido con el indicador de nóminas no agrícolas, mientras que la tasa de desempleo se mantendría en el mínimo histórico del 3.6%. Con ese dato, se acumularían 18 meses en que la tasa estaría por debajo del umbral del 4% y de la NAIRU.

La solidez del mercado laboral ha sido clave para determinar la senda de política monetaria de la FED de cara al futuro, pues es un indicador de que la inflación parece estar

enfriándose y el crecimiento cobraría impulso. Si bien el gasto de los hogares se ha venido enfriando, como se evidenció en los datos de PIB y PCE, la economía estadounidense se verá respaldada por las condiciones del mercado laboral, lo que resultará en una desaceleración más benigna y menos abrupta. Con una tasa de ofertas de empleo alta (9.8 millones vs 7 millones antes de la pandemia), todavía existe una demanda saludable que debería mitigar el deterioro de la economía.

Nóminas no agrícolas EE.UU

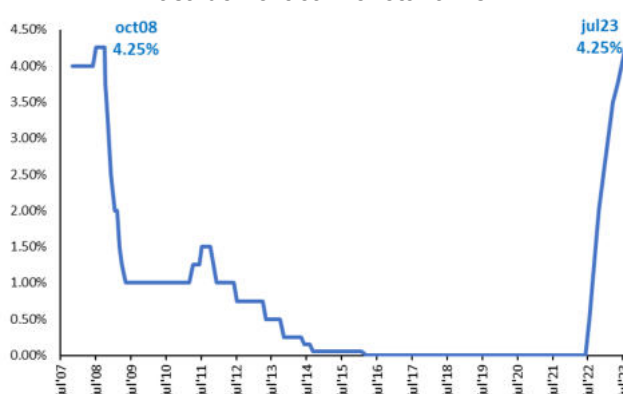


Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

Europa

La semana pasada, particularmente el jueves 27 de julio, es decir un día después de la decisión de la FED, el Banco Central Europeo (BCE) decidió sobre su tasa de interés. Luego de haber aumentado la tasa en los últimos 8 meses, el emisor decidió continuar con su ciclo de endurecimiento, pues aumentó la tasa en +25 pb hasta 4.25%.

Tasa de Política Monetaria BCE



Fuente: BCE- Investigaciones Económicas ACVA

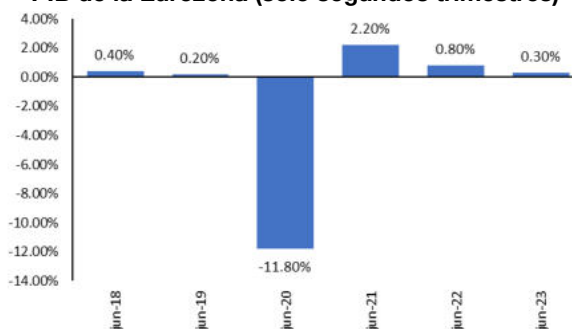
La narrativa de la senda de la política monetaria en lo que resta de año es todavía incierta, pero con una mayor inclinación hacia que se vuelva a incrementar la tasa en la misma magnitud. Parte del argumento es que, al inicio de esta semana, el bloque de la Eurozona conoció dos datos económicos: el PIB y la inflación. El primero sorprendió positivamente y

el segundo negativamente.

Sobre el PIB, la economía de la zona euro creció 0.3% en el 2T23 respecto al trimestre anterior, cuando se había mantenido estable, según la información publicada por Eurostat. Por países hay una gran heterogeneidad, siendo Irlanda el que más ha crecido a tasas récord de 3.3%. Por su parte, Francia creció 0.5%, España 0.4% y Alemania 0.0%, mientras Italia decreció en -0.3%. En todo caso, el resultado agregado rompe con el estancamiento de los últimos dos trimestres (1T23 y 4T22), por lo que confiere cierto alivio sobre los temores por los efectos de la Guerra entre Ucrania y Rusia.

Por su parte, la tasa de inflación del bloque retrocedió en julio a 5.3% anual, frente al 5.5% observado en junio. La moderación en el ritmo de incrementos de precios se dio por la caída del 6.1% en los costos de la energía. Si bien el dato fue positivo, en la medida en que sigue decreciendo, la inflación subyacente se mantuvo sin cambios en 5.5% la tasa subyacente, una décima más de lo esperado por los analistas. Acá es importante mencionar que el precio de los servicios subió un 5.6%, dos décimas más que en mayo, además de que el de los bienes industriales no energéticos subió 5%.

PIB de la Eurozona (sólo segundos trimestres)

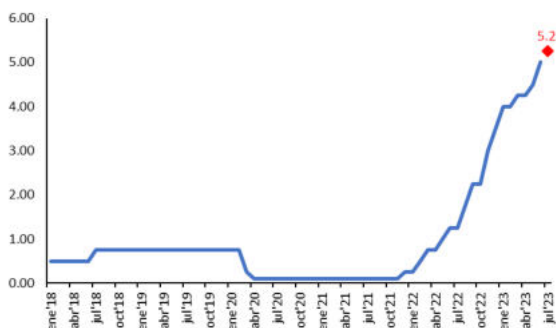


Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de esta semana:

Además del dato de inflación y PIB de la Eurozona, la agenda económica incluye la decisión de política monetaria del Reino Unido, en donde se espera que la tasa aumente en +25 pb hasta 5.25 pb, algo no visto desde septiembre de 2008. Acá vale la pena resaltar que este país enfrenta una de las inflaciones más fuertes del G10. En efecto, la inflación subyacente se mantiene firme a pesar de las medidas de ajuste del Banco de Inglaterra (BoE), que incluso hasta hace un mes seguía incrementado sus tasas.

Tasa de Política Monetaria Reino Unido



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

En el calendario también se tienen las ventas minoristas de la Zona Euro. Acá los analistas esperan un leve aumento anual de 0.2%, frente al dato anterior de 0%.

CALENDARIO ECONÓMICO SEMANAL

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Consenso	Acva	Anterior
Dom 30	18:50 JN	Ventas al por menor YoY	Jun	% a/a	5.40%	5.40%	5,7
	18:50 JN	Producción industrial YoY	Jun P	% a/a	0.30%	0.30%	4,2
	20:30 CH	PMI Composite	Jul	índice	--	--	523
	20:30 CH	PMI de fabricación	Jul	índice	49	49	49
	20:30 CH	PMI no de fabricación	Jul	índice	53	53	532
Lun 31	0:00 JN	Índice de confianza del consumidor	Jul	índice	36.2	36.2	362
	0:00 JN	Permisos de construcción YoY	Jun	% a/a	-0.50%	-0.50%	3,5
	1:00 GE	Índice de precios de importación YoY	Jun	% a/a	-10.70%	-10.70%	-9,1
	4:00 EC	PIB SA QoQ	2Q A	% t/t	0.20%	0.20%	-0,1
	4:00 EC	PIB SA YoY	2Q A	% a/a	0.50%	0.50%	1
	4:00 EC	Estimación de IPC YoY	Jul	% a/a	5.30%	5.30%	5,5
	4:00 EC	IPC (MoM)	Jul P	% m/m	-0.10%	-0.10%	0,3
	4:00 EC	IPC subyacente YoY	Jul P	% a/a	5.40%	5.40%	5,5
	7:00 MX	PIB NSA YoY	2Q P	% a/a	3.20%	3.20%	3,7
	7:00 MX	PIB SA QoQ	2Q P	% t/t	0.60%	0.60%	1
	8:00 CL	Producción manufacturera YoY	Jun	% a/a	-3.00%	-3.00%	-1,2
	8:00 CL	Producción industrial YoY	Jun	% a/a	-4.00%	-4.00%	-4,5
	8:00 CL	Ventas al por menor YoY	Jun	% a/a	-10.00%	-10.00%	-10,5
	8:45 US	PMI Chicago MNI	Jul	índice	43.4	43.4	415
	9:30 US	Actividad manuf Fed Dallas	Jul	índice	-22.5	-22.5	-232
	10:00 CO	Desempleo urbano	Jun	índice	11.60%	11.60%	11,2
	10:00 CO	Tasa de desempleo nacional	Jun	índice	--	--	10,5
	13:00 CO	Tipo de interés a un día	31-Jul	índice	13.25%	13.25%	13,25
	18:30 JN	Desempleo	Jun	índice	2.60%	2.60%	2,6
	20:45 CH	Fab PMI de China Caixin	Jul	índice	50.2	50.2	505
Mar 01	2:50 FR	PMI de fabricación de Francia HCOB	Jul F	índice	44.5	44.5	445
	3:00 EC	PMI de fabricación de la zona del euro HCOB	Jul F	índice	42.7	42.7	427
	3:30 UK	PMI de fabricación del Reino Unido Global S&P/CIPS	Jul F	índice	45	45	45
	4:00 EC	Tasa de desempleo	Jun	índice	6.50%	6.50%	6,5
	7:30 CL	Actividad económica YoY	Jun	% a/a	-1.40%	-1.40%	-2
	7:30 CL	Actividad económica MoM	Jun	% m/m	-0.20%	-0.20%	-0,5
	8:45 US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Jul F	índice	49	49	49
	9:00 US	Gasto en construcción (MoM)	Jun	% m/m	0.60%	0.60%	0,9
	9:00 US	Empleos disponibles JOLTS	Jun	índice	960 mil	960 mil	982 mil
	9:00 US	ISM manufacturero	Jul	índice	46.9	46.9	46
	9:00 US	ISM de precios pagados	Jul	índice	43	43	418
	9:00 US	Empleo ISM	Jul	índice	--	--	481
	9:00 US	Nuevas órdenes ISM	Jul	índice	--	--	456
Mie 02	10:00 CO	PMI de fab Colombia Davivienda	Jul	índice	--	--	498
	7:15 US	ADP Cambio de empleo	Jul	índice	1183 k	183k	497k
	16:30 BZ	Tasa Selic	2-Aug	índice	13.38%	13.38%	13,75
	20:45 CH	Composite PMI de China Caixin	Jul	índice	--	--	525
	20:45 CH	Servicios PMI de China Caixin	Jul	índice	52.4	52.4	539
Jue 03	0:00 CO	Colombian Banrep Informe de Política Monetaria		índice	--	--	
	3:00 EC	PMI de servicios de la zona del euro HCOB	Jul F	índice	51.1	51.1	511
	3:00 EC	PMI composite de la zona del euro HCOB	Jul F	índice	48.9	48.9	489
	3:30 UK	PMI de servicios del Reino Unido Global S&P/CIPS	Jul F	índice	51.5	51.5	515
	3:30 UK	PMI composite del Reino Unido Global S&P/CIPS	Jul F	índice	50.7	50.7	507
	4:00 EC	IPP MoM	Jun	% m/m	-0.30%	-0.30%	-1,9
	4:00 EC	IPP YoY	Jun	% a/a	-3.10%	-3.10%	-1,5
	6:00 UK	Tasa bancario Banco de Inglaterra	3-Aug	índice	5.25%	5.25%	5
	7:30 US	Productividad no agrícola	2Q P	índice	2.20%	2.20%	-2,1
	7:30 US	Costes laborales unitarios	2Q P	índice	2.50%	2.50%	4,2
	7:30 US	Peticiones iniciales de desempleo	29-Jul	índice	227k	227k	221k
	7:30 US	Reclamos continuos	22-Jul	índice	1720k	1720k	1690k
	8:45 US	PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Jul F	índice	52.4	52.4	524
	8:45 US	PMI composite EE. UU. S&P Global	Jul F	índice	--	--	52
	9:00 US	Pedidos de fábrica	Jun	índice	2.10%	2.10%	0,3
	9:00 US	Órdenes de fábricas sin trans	Jun	índice	--	--	-0,5
	9:00 US	Órdenes bienes duraderos	Jun F	índice	4.70%	4.70%	4,7
	9:00 US	Órdenes bienes cap no def sin aéreos	Jun F	índice	--	--	0,2
	9:00 US	Índice ISM Services	Jul	índice	53	53	539
	9:00 US	Envíos bienes cap no def no av	Jun F	índice	--	--	0
Vie 04	9:00 US	Servicios ISM precios pagados	Jul	índice	--	--	541
	9:00 US	Servicios ISM empleo	Jul	índice	--	--	531
	9:00 US	Servicios ISM nuevas órdenes	Jul	índice	--	--	555
	10:00 CO	Exportaciones FOB	Jun	índice	4000 mil	4000 mil	4530 mil
	17:00 CO	Colombia Minutas Política Monetaria		índice	--	--	
	0:00 CH	BoP Current Account Balance	2Q P	índice	--	--	815mm
	3:30 UK	PMI de construcción del Reino Unido Global S&P/CIPS	Jul	índice	48	48	489
	4:00 EC	Ventas al por menor MoM	Jun	% m/m	0.30%	0.30%	0
	4:00 EC	Ventas al por menor YoY	Jun	% a/a	-1.70%	-1.70%	-2,9
	7:30 US	Revisión neta de nómina dos meses	Jul	índice	--	--	
	7:30 US	Cambio en nóminas no agrícolas	Jul	índice	200k	200k	209k
	7:30 CA	Cambio neto en empleo	Jul	índice	25k	25k	59,9k
	7:30 CA	Tasa de desempleo	Jul	índice	5.50%	5.50%	5,4
	7:30 US	Cambio en planillas privadas	Jul	índice	175k	175k	149k
	7:30 CA	Tasa participación	Jul	índice	65.70%	65.70%	65,7
	7:30 US	Cambio en nóminas-manufactura	Jul	índice	5k	5k	7k
	7:30 US	Tasa de desempleo	Jul	índice	3.60%	3.60%	3,6
	7:30 US	Salario por hora promedio MoM	Jul	% m/m	0.30%	0.30%	0,4
	7:30 US	Salario por hora promedio YoY	Jul	% a/a	4.20%	4.20%	4,4
	7:30 US	Tasa de participación de la fuerza laboral	Jul	índice	62.60%	62.60%	62,6

NUESTROS PRONÓSTICOS ECONÓMICOS

		2022					2023 (p)					2024 (p)	
	Unidades	2021	1T	2T	3T	4T	2022	1T	2T	3T	4T	2023 (p)	2024 (p)
Economía de Colombia													
Actividad económica*													
PIB	% a/a	11.0	8.2	12.2	7.3	2.1	7.5	3.0	1.3	0.4	0.2	1.2	2.7
Consumo privado	% a/a	14.5	11.2	15.1	9.2	3.9	9.5	2.9	1.0	0.2	-0.3	0.9	2.4
Consumo público	% a/a	9.8	6.0	8.0	-2.2	-6.3	0.3	-0.2	-4.4	2.2	5.8	0.8	4.4
Inversión fija	% a/a	17.3	13.6	9.7	14.6	8.0	11.4	-1.0	3.9	3.8	9.5	4.0	3.4
Exportaciones	% a/a	15.9	20.1	28.1	17.0	-0.7	14.8	5.1	0.3	-3.3	1.3	0.9	3.3
Importaciones	% a/a	26.7	38.7	25.4	22.1	7.6	22.3	-7.5	-3.8	-7.4	0.4	-4.6	3.1
Tasa de Política Monetaria	%, fin de periodo	3.0	4.0	6.0	10.0	12.0	12.0	13.00	13.25	13.00	11.75	11.75	6.00
Inflación	% a/a, fin de periodo	5.6	8.53	9.68	11.44	13.12	13.12	13.3	12.13	10.20	8.83	8.83	5.35
Inflación	% a/a, promedio	3.5	7.83	9.32	10.83	12.62	10.15	13.2	12.45	10.78	9.26	11.42	6.03
Tasa de desempleo	% PEA (SA**)	12.2	13.2	11.0	10.8	9.8	11.2	11.7	12.2	11.8	11.9	12.3	12.1
Economía de EE.UU													
Actividad económica*													
PIB	% a/a	5.9	3.7	1.8	1.9	0.9	2.1	1.8	1.8	0.8	0.2	1.1	0.8
Consumo privado	% a/a	8.2	4.8	2.4	2.2	1.7	2.8	2.4	0.8	2.6	3.8	1.5	1.0
Consumo público	% a/a	1.3	-1.1	-0.7	0.0	1.0	-0.2	2.5				1.7	8.7
Inversión fija	% a/a	9.0	11.6	7.2	1.9	-3.8	4.0	-8.1	-3.9	3.2	4.8	-2.7	1.1
Exportaciones	% a/a	6.1	5.2	7.3	11.3	4.6	7.1	7.9	0.0	0.3	1.0	3.0	1.6
Importaciones	% a/a	14.1	12.7	11.2	7.4	1.5	8.1	-2.3	-5.8	1.4	3.2	-1.2	1.4
Tasa Fed funds	%, fin de periodo	0.3	0.5	1.8	3.3	4.5	4.5	5.0	5.25	5.50	5.50	5.50	4.25
Inflación	% a/a, fin de periodo	4.7	8.5	9.1	8.2	6.5	6.5	5.0	3.0				
Inflación	% a/a, promedio	3.5	8.0	8.7	8.3	7.1	8.0	5.8	4.0	3.6	3.2	4.1	2.5
Mercado laboral													
Tasa de desempleo	%	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	4.0	4.4	3.9	
Nóminas no agrícolas	miles, promedio	6.7	431.0	329.0	423.0	249.0	358.0	354.7	267.0	-10.0	-50.0	140.4	83.0
Mercados Financieros													
TESTF25		3.2%	8.6%	9.5%	11.2%	11.8%	7.8%	11.8%				10.2%	
TESTF31		5.58%	9.73%	12.10%	12.1%	13.0%	8.8%	13.2%				11.6%	
COLCAP		1,437.8	1,410.7	1,616.0	1,324.2	1,132.2	1,410.8				1,423.8	1,423.8	
USD/COP		4,622	3,764.0	4,151	4,606.0	4,850.0	4,850	4,725	4,173	4,917	5,004	5,004	
EUR/COP		4,065	4,173	4,334	4,512	5,194	5,194	5,083	4,552	5,432	5,339	5,339	
S&P 500 – EE.UU		4,766.0	4,530.0	3,785.0	3,586.0	3,840.0	3,840.0				4,350.0		
EUR/USD		1.14	1.11	1.05	0.98	1.07	1.07	1.08	1.09	1.08	1.08	1.08	
Oro	(US\$ / oz troy)	1,829.0	1,954.0	1,807.0	1,672.0	1,826.0	1,826.0	1,969.0	1,929.4	1,976.6	2,005.1	2,005.1	
Petróleo – WTI	(US\$ / barril)	75.2	100.3	105.8	79.5	80.3	80.3	75.7	70.6	74.9	74.1	74.1	

(p): pronóstico

*Cifras constantes, **datos desestacionalizados

Fuente: Bloomberg - cálculos de Investigaciones Económicas de Acciones y Valores

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2023 Acciones & Valores S.A.