

Informe semanal de macroeconomía del 28 de agosto al 01 de septiembre 2023

| Resumen

- Tras los discursos de los hacedores de política de la semana anterior en Jackson Hole, el mercado queda en modo “data depending”, por lo que la publicación de cifras económicas adquiere una relevancia inclusive mayor a la usual, con las sorpresas conteniendo el potencial de generar mayor volatilidad en los mercados. Esta semana nos centraremos en las nóminas no agrícolas de agosto en EE. UU, que estimamos en 200 mil plazas, por encima del consenso (al cierre de esta edición) en 168 mil.
- De acuerdo con nuestros modelos, la inflación en Colombia habría avanzado 0.42% durante el mes de agosto por lo que esta variable seguiría reduciendo al 11.13% anual vs el 11.748% actual. Los alimentos habrían aumentado 0.06% en el mes reduciendo el avance vs lo registrado en el mes de julio; Destacamos la radicación del nuevo articulado de la reforma laboral y de salud ante el Congreso por lo que se esperan debates durante la semana. Así mismo llamó la atención el plan de contingencia para atender directamente a los usuarios de las EPS (Sura, Compensar, Sanitas) en los hospitales dado el llamado de urgencia que hicieran al Gobierno Nacional las entidades prestadoras de salud.
- A nivel global, la atención estará en la publicación del PCE y el informe de mercado laboral de EE.UU, que darán más pistas sobre el comportamiento de la demanda agregada y si ha reaccionado a las medidas de endurecimiento monetarios de la Reserva Federal. En el discurso de Jerome Powell en el simposio de Jackson Hole, se ratificó la intención del emisor por regresar al nivel objetivo de la inflación (2%), si es que ello implica medidas adicionales.

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 Divisas
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

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

Diana Valentina González

Practicante
diana.gonzalez@accivalores.com

| NARRATIVA DE LOS MERCADOS

La semana anterior se caracterizó por una relativa falta de definición, con los inversionistas a la espera de cifras económicas y eventos –en especial, el discurso de Jerome Powell en el simposio de Jackson Hole– para tratar de dilucidar lo que podría deparar a la economía global y políticas públicas en el futuro próximo. Vimos como Jerome Powell se apegó al guión, asegurando estar preparados para aumentar las tasas si correspondiera (el mercado queda en modo “data depending”). Sin embargo, a juzgar por el desempeño de los diferentes activos, la conclusión no es del todo clara, replicando en parte la dependencia a la evolución de los datos económicos debido a la alta incertidumbre que prevalece en el entorno.

En este contexto, la mayoría de las bolsas terminaron con ganancias en América (excepto Chile y Colombia, en moneda local) y Europa, con Asia más bien mixto (destacando las pérdidas de China).

El dólar se apreció frente a divisas del G10, pero tuvo un sesgo más negativo frente a emergentes, que se benefician de tasas de interés inclusive más altas. La mayoría de los commodities repuntó, en especial metales y granos, pero el petróleo estuvo más contenido.

Por su parte, las tasas de interés en los bonos soberanos de EE. UU. siguieron escalando en la mayoría de los plazos, mientras que en Colombia se observó cierto alivio tras las recientes presiones. En línea con lo anticipado, las divergencias económicas, de política monetaria y del impacto de factores geopolíticos en diferentes regiones parecen estar influyendo en el desempeño relativo de los activos.

En este contexto, la publicación de cifras económicas adquiere una relevancia inclusive mayor a la usual, con las sorpresas conteniendo el potencial de generar mayor volatilidad en los mercados. Esta semana nos centraremos en las nóminas no agrícolas de agosto en EE. UU, que estimamos en 200 mil plazas, por encima del consenso (al cierre de esta edición) en 168 mil.

Las acciones aún se preparan para su peor mes de 2023 después de que se afianza la narrativa de “tasas más altas durante más tiempo”. Las subastas de bonos a 2 y 5 años del Tesoro registraron los rendimientos más altos desde antes de la crisis financiera de 2008.

Esta semana tendremos la oportunidad de reforzar o no la tesis de un “soft-landing” con los anuncios del PIB del 2T23. Con mucha ambigüedad los inversionistas esperan que el crecimiento del empleo en EE.UU. probablemente se haya enfriado y los aumentos salariales se puedan haber moderado, lo que sugiere una mayor moderación de los riesgos de inflación que a su vez reducen la urgencia de otro alza de tasas.

En otras cifras del mercado laboral, la semana podría mostrar la creación de menos vacantes de trabajo en agosto vs julio, lo que indicaría que la oferta y la demanda están llegando a un mejor equilibrio; sin embargo para la FED la menor creación de menores plazas de trabajo deberían venir con un incremento en la tasa de desempleo para validar una menor demanda agregada y aumentar la convicción de que no serían necesarios nuevos incrementos de tasas.

La Fed también obtendrá una nueva lectura sobre su indicador de inflación preferido: el índice de precios de los gastos de consumo personal menos los alimentos y la energía. (3.8% anual (e)).

Finalmente destacamos como algunos estrategas comienzan a ver oportunidades en renta fija a pesar del discurso de J. Powell de la Fed a medida que consideran que los incrementos de tasas serán limitados en el futuro cercano.

| ECONOMÍA COLOMBIANA

La semana pasada, el calendario económico de Colombia tuvo pocas publicaciones de relevancia en los mercados. Sin embargo, los eventos políticos ganaron relevancia. En particular, se tuvo: i) la radicación del nuevo articulado de la reforma laboral ante el Congreso, ii) el plan de contingencia para atender directamente a los usuarios de las EPS (Sura, Compensar, Sanitas) en los hospitales, iii) el anuncio sobre la continuación del debate de la reforma de salud, iv) el avance en la discusión sobre el presupuesto de 2024 de los \$502 billones, v) el estudio de alternativas en la fórmula para establecer precio de gasolina y la ratificación del Ministro de Hacienda ratifica intención de seguir subiendo los precios (en ACPM hasta el 2024).

Expectativas Inflación Mensual Agosto 2023



Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

En materia macro y de acuerdo con nuestros modelos, la inflación en Colombia habría avanzado 0.42% durante el mes de agosto por lo que esta variable seguiría reduciendo al 11.13% anual vs el 11.748% actual. Los alimentos habrían aumentado 0.06% en el mes reduciendo el avance vs lo registrado en el mes de julio. Durante el mes las canastas que impulsarían el dato mensual serían transporte (+1.09% m) Restaurantes & Hoteles (+0.74% m) y Alojamiento & servicios publicos (+0.42% m). Para nuestro equipo la inflación sin alimentos alcanzaría un crecimiento mensual de 0.51% por lo que de manera anual habría una lenta disminución desde el 11.46% de julio a 11.10% en agosto dificultando el camino para que el Banrep pueda reducir la tasa de interés de referencia de manera decidida.

Perspectiva de esta semana:

1. Mercado laboral

Esta semana conoceremos el desempeño del mercado laboral durante el mes de agosto donde esperamos que la tasa de desempleo urbano haya alcanzado una cifra del 10.2% lo que implicaría una disminución cercana al 1% vs el 11.27% del mismo periodo del año anterior. Con este resultado, lo más probable es que la tasa de desempleo promedio de los últimos doce meses continúe ubicándose en 10.6%.

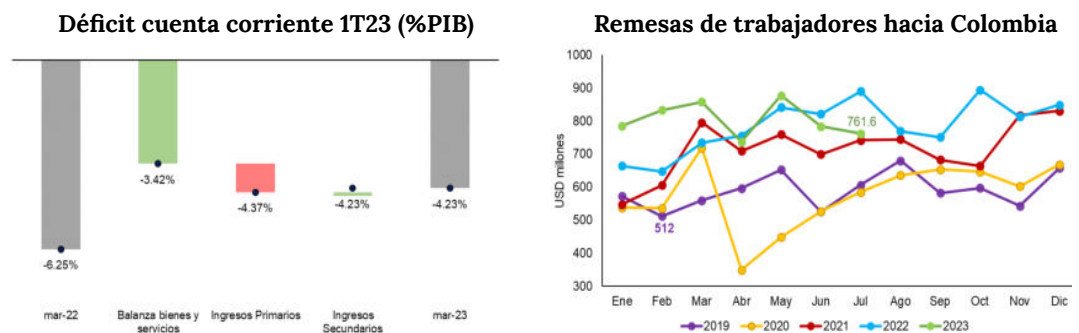
2. Reunión de la junta del Banco de la República

El 31 de agosto, la junta del Banco de la República llevará a cabo una reunión ordinaria que no implica decisión de la tasa de interés. De hecho, la próxima decisión se dará hasta el 29 de septiembre de 2023. El mercado debate si la Junta Directiva podría adoptar medidas relacionadas con la liquidez tras el rumor de una revisión a la normativa del Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.

3. Déficit en cuenta corriente seguiría cediendo

El 1 de septiembre, como es usual, conoceremos el informe de balanza de pagos de Colombia del 2T2023. Cabe recordar que el informe del 1T2023 mostró que el déficit cayó de 6.2% a 4.2%, principalmente por la corrección del desbalance de bienes y servicios. Aunque, los ingresos primarios seguían presionando al alza el déficit, debido a las mayores remisiones de utilidad que reciben los extranjeros con inversiones en el país, principalmente enfocadas en el sector energético.

Para este trimestre, creemos que puede darse una tendencia parecida, dada la contracción en las importaciones colombianas, además de que los flujos de remesas se mantienen altos, lo que seguiría ayudando a mitigar el déficit



Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas ACVA

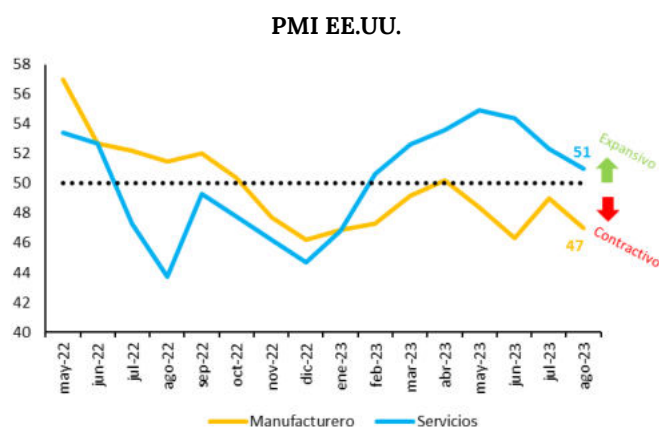
| ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

PMI sorprende a la baja

El dato del PMI de agosto mostró dos resultados importantes.

De un lado, el sector manufacturero sigue en contracción, señalando el deterioro en las condiciones de operación. El indicador se ubicó en 47 puntos, la caída más pronunciada desde enero, como resultado de una ralentización de la producción y los nuevos pedidos. La contracción en el PMI manufacturero reflejó una reducción en la necesidad de almacenar materiales y artículos terminados, por lo que el nivel de inventarios y la compra de insumos disminuyó. Cabe resaltar que en el informe se menciona que, si bien los fabricantes siguieron viendo un aumento en el empleo, el ritmo de creación de personal fue el más lento desde enero.



Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas ACVA

De otro lado, el PMI de servicios mostró una notable pérdida de impulso, luego de haberse expandido por varios meses a la luz del dinamismo de las actividades de ocio y recreación, como restaurantes y alojamiento. La expansión del indicador hasta los 51 puntos ha sido la más lenta en seis meses, pues los proveedores de servicios consideran que las tasas de interés altas y las presiones inflacionarias habían incidido sobre el gasto de las personas.

El resultado del PMI de servicios luce particularmente importante, pues la noción de que los consumidores están fuertes empieza a difuminarse. En estas actividades, se frenó la actividad de contratación, prácticamente sin cambios en el empleo durante el mes, por la falta de nuevos negocios y dificultades para retener al personal.

Simposio anual de Jackson Hole

El simposio anual en Jackson Hole, que tuvo lugar el viernes 25 de agosto de 2023, brindó claridad sobre el pensamiento de la Reserva Federal (FED). La asistencia del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, fue importante, pues le permitió a los inversionistas tener pistas adicionales sobre el ritmo y la dirección futura de la política monetaria de la economía más grande del mundo.

Durante el simposio, no vimos sorpresas en el discurso de Powell. Se mantuvo una postura *hawkish* (contractiva) pero equilibrada, destacando la dependencia de los datos económicos en las próximas

decisiones. Como esperábamos, el discurso no eliminó la posibilidad de un mayor ajuste.

Probabilidad decisión tasas de interés FED

Antes del simposio de Jackson Hole (viernes 25 de agosto)

Fecha reunión	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
20/09/2023	0,0%	0,0%	0,0%	82,5%	17,5%	0,0%
01/11/2023	0,0%	0,0%	0,0%	48,4%	44,4%	7,2%
13/12/2023	0,0%	0,0%	0,0%	47,9%	44,4%	7,6%
31/01/2024	0,0%	0,0%	5,9%	47,4%	39,9%	6,7%
20/03/2024	0,0%	1,8%	18,4%	45,2%	29,9%	4,7%
01/05/2024	0,8%	9,2%	30,4%	38,4%	18,6%	2,6%
12/06/2024	5,4%	20,7%	34,7%	27,7%	10,0%	1,2%

Después del simposio de Jackson Hole (lunes 28 de agosto)

	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
20/09/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	80,5%	19,5%	0,0%
01/11/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	43,1%	47,8%	9,1%
13/12/2023	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%	43,3%	46,3%	8,7%
31/01/2024	0,0%	0,0%	0,2%	7,7%	43,7%	40,8%	7,4%
20/03/2024	0,0%	0,1%	2,4%	18,2%	42,9%	31,2%	5,3%
01/05/2024	0,0%	1,0%	8,8%	28,2%	38,1%	20,7%	3,1%
12/06/2024	0,6%	5,3%	19,4%	33,6%	28,6%	11,1%	1,4%

Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

Luego del discurso de Powell, la narrativa de la política monetaria cambió. Antes, las probabilidades apuntaban a que la FED permaneciera en suspenso en lo que resta del año, de modo que la tasa estaría en 5.25%-5.50%. Ahora, puesto que la postura *hawkish* del emisor se mantiene, vemos probable dos incrementos en el año, en noviembre y diciembre. La probabilidad de un incremento en esas ocasiones asciende a 47.8% y 46.3%, respectivamente. Por supuesto, concluir una posición es muy prematuro, puesto que faltan muchos datos económicos por conocer, y la FED reconoce que la política ha pasado a una fase en la que las autoridades son sensibles al riesgo de hacer demasiado.

En efecto, la inflación se ha estado moderando, aunque el componente subyacente no lo ha hecho al ritmo que se esperaba. Los hogares se han mantenido fuertes y resilientes, con mayores gastos personales que le ha dado dinamismo a la economía. Estos signos de resiliencia en el crecimiento económico están impulsando a los mercados a aceptar que la FED mantendrá su tasa de política alta durante más tiempo, lo que ahora se refleja en los rendimientos a más largo plazo.

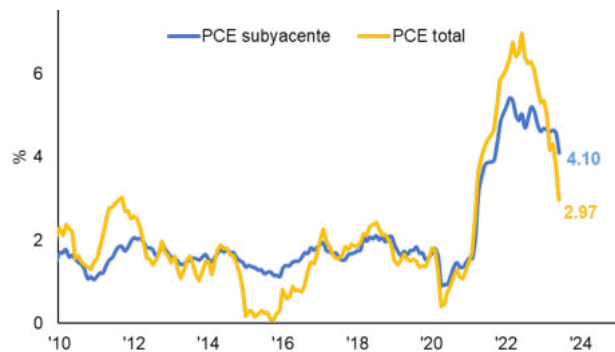
Cabe mencionar que Powell rechazó las especulaciones de que la FED podría aumentar su objetivo de inflación del 2%, como se ha sugerido recientemente entre los participantes del mercado. Lo claro del mensaje es que la FED está dispuesta a seguir incrementando tasas y elevar los costos de endeudamiento hasta que la inflación subyacente esté en un camino convincente, que actualmente se encuentra en 4.7% anual. Si bien Powell mencionó que se procederá con cautela, será necesario ver un período de crecimiento económico por debajo de la tendencia y un debilitamiento de las condiciones del mercado laboral.

Perspectiva de esta semana:

Esta semana, la agenda económica es amplia. Además de la publicación del ISM manufacturero y la segunda revisión del PIB, el mercado conocerá los datos de Gasto de Consumo Personal (PCE), el favorito de la FED en su toma de decisiones, y el informe de mercado laboral, que incluye información de desempleo, creación de puestos, salarios, etc

1. Gasto de Consumo Personal (PCE)

Sobre el PCE, el dato de julio que se publicará esta semana podría repuntar del 3.0% al 3.3%, en línea con la tendencia del IPC que subió hasta el 3.2%. El componente subyacente, que elimina lo volátil (energía y alimentos) cayó en junio hasta caer al 4.1% interanual, eso sigue siendo el doble del objetivo de la Reserva Federal del 2%, y podría subir hasta el 4.2% en julio.

Gasto de Consumo Personal EE.UU (var. anual, %)

Fuente: BEA- Investigaciones Económicas ACVA

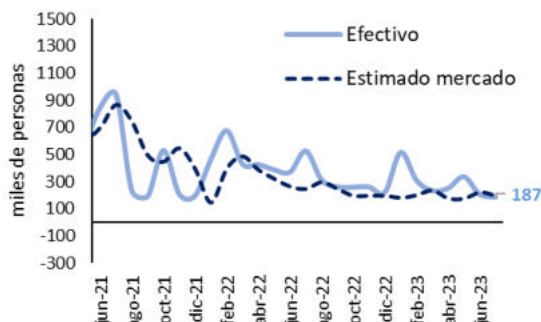
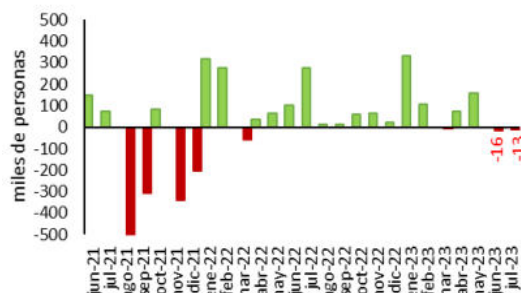
Creemos que hacia adelante, la tendencia desinflacionaria continuaría a medida que los precios de los automóviles usados y la inflación de la vivienda se normalicen aún más. Por el momento, la inflación de vivienda sigue presionando, debido a que los contratos de arrendamiento se renuevan lentamente, se necesita tiempo para que una disminución en el crecimiento de los alquileres de mercado llegue a la medida de inflación general. Ya hemos visto una desaceleración del alquiler en el mercado recién ha comenzado a reflejarse en esa medida, pero se necesita tiempo para traducirse en la inflación. En caso de que el aumento de los alquileres en el sector se estabilice en niveles cercanos a los registrados antes de la pandemia, es probable que la tasa de inflación en los costos de los servicios de vivienda disminuya y regrese a su nivel pre-pandémico.

2. Informe de mercado laboral

El viernes, los inversionistas esperan el informe de mercado laboral de agosto, el cual puede estar dando algunas señales de que el crecimiento del empleo se está ralentizando, como se reflejó en las condiciones de contratación de la última encuesta del PMI manufacturero y de servicios.

El mercado espera que las nóminas no agrícolas aumenten en 170 mil en agosto, moderando frente a los 187 mil puestos de trabajo agregados en julio. Si bien esta sería una cifra alta, se mantiene bastante por debajo del promedio de 335k de los últimos 2 años. Creemos que este informe mostraría una imagen del mercado laboral resistente pero en desaceleración.

De darse una lectura por debajo de lo esperado, este sería el tercer mes con una diferencia negativa; el mercado laboral seguiría dando señales de debilidad. De no ser así, se aliviarían las preocupaciones sobre una desaceleración de la economía, pero le sumaría preocupaciones a la FED sobre la rigidez de la demanda agregada, por lo que la probabilidad de aumentar tasas de interés en noviembre y diciembre se mantendría.

Nóminas no agrícolas EE.UU

Diferencia en Nóminas no agrícolas entre dato real y esperado


Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

También será importante prestar atención a las cifras de desocupación y de ofertas de empleo que descendieron a casi 9.6 millones en junio, pero que se han mantenido de manera constante por encima de los niveles pre-Covid de 7.5 millones. Mientras tanto, la tasa de desempleo estaría estable en el 3.5%, y los ingresos medios por hora aumentaron en 0.3% frente al mes anterior.

Europa y Asia

Medidas de impulso económico en China

El crecimiento económico chino ha decepcionado a muchos economistas e inversores este año, ya que muchos esperaban un auge posterior a la pandemia similar al observado en gran parte del mundo desarrollado. La preocupación de los inversores recae en que China está al borde de la deflación, lo que es perjudicial para la economía, ya que puede afectar el empleo y la economía. En efecto, los precios más bajos generalmente conducen a ingresos y ganancias más débiles, lo que luego lleva a las empresas a frenar la inversión y la contratación; además de que las personas comienzan a posponer la compra de artículos caros pensando que el precio continuará cayendo.

En el marco de la debilidad económica, se suma el riesgo de impago en el sector inmobiliario, el cual juega un papel fundamental, puesto que es responsable de una cuarta parte del crecimiento de la economía china.

A medida que aumentan las dudas de que China podrá lograr su objetivo de crecimiento del 5% este año, los responsables políticos están intensificando sus esfuerzos de estímulo, lo que podría ayudar a estabilizar la economía. El Ministerio de Finanzas de China redujo el domingo su impuesto sobre el comercio de acciones al 0.05 por ciento, la primera reducción de este tipo desde la crisis financiera de 2008 y la última de una serie de medidas destinadas a apoyar a los mercados en dificultades del país. Por otra parte, la Comisión Reguladora de Valores de China, un regulador del mercado de valores, prometió ralentizar el ritmo de las ofertas públicas iniciales, ya que las nuevas cotizaciones tienden a deprimir las valoraciones y reducir la liquidez en los mercados más amplios.

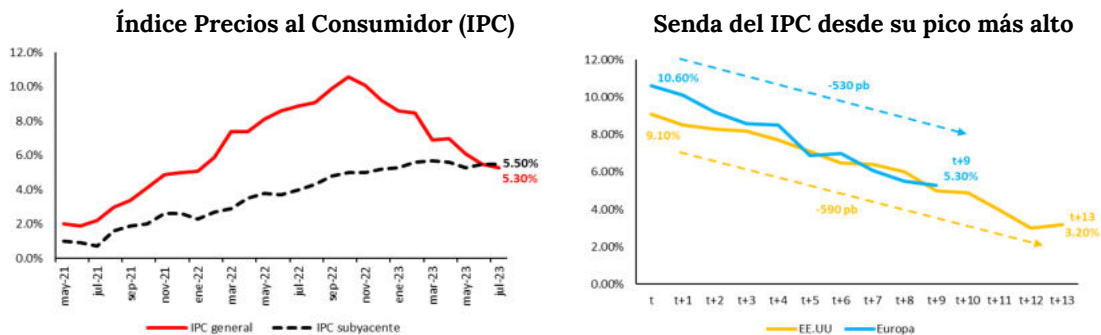
Perspectiva de esta semana:

1. IPC de la Eurozona seguirá cayendo

Las estimaciones preliminares del IPC de agosto se conocerán el jueves, en donde se espera ver nuevas caídas. La tasa general pasaría del 5.3% al 5.1% anual, mientras que el componente subyacente, que excluye los precios de los alimentos, la energía, el alcohol y el tabaco, caería del 5.5% al 5.3% anual.

Aunque se destaca la corrección, el nivel todavía se mantiene muy alejado del rango meta del 2%. Así

lo ha subrayado repetidamente el Banco Central Europeo (BCE), quien ratificó que su principal prioridad es la de controlar la inflación, así ello implique ajustes adicionales en la tasa de interés. Además de que el BCE inició su ciclo de endurecimiento después de la FED, por lo que es consistente ver tasas de inflación relativas más altas en este bloque geográfico.



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

Sin embargo, la narrativa puede cambiar de rumbo ante la reciente desaceleración del crecimiento, pues la producción de servicios se hundió aún más en territorio de contracción. A ello se suma el riesgo de recesión por la contracción de la demanda en mercados de exportación como EE.UU y China, que no muestra reactivación.

CALENDARIO ECONÓMICO SEMANAL

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acva
Lunes 28	3:00:00	EUR	Oferta de dinero M3 YoY	Jul	%	0.6%	0.0%	0.0%
	18:30:00	JP	Desempleo	Jul	%	2.5%	2.5%	2.5%
	18:30:00	JP	Ratio trabajo-candidato	Jul	Puntos	1.30	1.30	1.29
Martes 29	9:00:00	US	Confianza del consumidor del consejo d	Aug	Puntos	117.0	116.5	116.8
	7:00:00	MEX	PIB NSA YoY	2Q F	%	3.7%	3.6%	3.7%
	7:00:00	MEX	Actividad económica IGAE YoY	Jun	%	4.31%	4.40%	4.2%
	7:00:00	MEX	PIB SA QoQ	2Q F	%	0.9%	1.0%	1.0%
	1:45:00	FRA	Confianza del consumidor	Aug	Puntos	85	85	84
	1:00:00	ALE	GfK confianza del consumidor	Sep	Puntos	-24.4	-24.5	-25.0
Miércoles 30	7:30:00	US	PIB anualizado QoQ	2Q S	%	2.4%	2.4%	2.4%
	7:15:00	US	ADP Cambio de empleo	Aug	USD	324k	195k	210k
	7:30:00	US	Índice de precios PIB	2Q S	%	2.2%	2.2%	2.2%
	9:00:00	US	Vtas pendientes viviendas (MoM)	Jul	%	0.3%	-0.8%	-0.9%
	7:30:00	US	Consumo personal	2Q S	%	1.6%	1.9%	1.7%
	2:00:00	ESP	IPC YoY	Aug P	%	2.3%	2.5%	2.5%
	2:00:00	ESP	IPC UE armonizado YoY	Aug P	%	2.1%	2.3%	2.3%
	2:00:00	ESP	IPC (MoM)	Aug P	%	0.2%	0.5%	0.6%
	2:00:00	ESP	IPC UE armonizado MoM	Aug P	%	-0.1%	0.5%	0.6%
	7:00:00	ALE	IPC YoY	Aug P	%	6.2%	6.0%	6.1%
	7:00:00	ALE	IPC (MoM)	Aug P	%	0.3%	0.3%	0.3%
	7:00:00	ALE	IPC UE armonizado YoY	Aug P	%	6.5%	6.4%	6.4%
	7:00:00	ALE	IPC UE armonizado MoM	Aug P	%	0.5%	0.3%	0.3%
	3:30:00	UK	Aprobaciones hipotecas	Jul	Miles	54.7k	51.0k	51.5k
	20:30:00	CHI	PMI de fabricación	Aug	Puntos	49.3	49.1	49.2
	20:30:00	CHI	PMI no de fabricación	Aug	Puntos	51.5	51.0	50.8
	18:50:00	JP	Producción industrial MoM	Jul P	%	2.4%	-1.3%	-1.6%
	18:50:00	JP	Ventas al por menor YoY	Jul	%	5.9%	5.5%	5.9%
	18:50:00	JP	Producción industrial YoY	Jul P	%	0.0%	-1.4%	-1.3%
	18:50:00	JP	Ventas al por menor MoM	Jul	%	-0.4%	0.9%	1.2%
Jueves 31	7:30:00	US	Peticiones iniciales de desempleo	Aug 26	USD	230k	235k	235K
	7:30:00	US	Ingresos personales	Jul	%	0.3%	0.3%	0.2%
	7:30:00	US	Gasto personal	Jul	%	0.5%	0.7%	0.6%
	8:45:00	US	PMI Chicago MINI	Aug	Puntos	42.8	44.1	44.1
	7:30:00	US	Deflator subyacente PCE MoM	Jul	%	0.2%	0.2%	0.2%
	7:30:00	US	Deflator subyacente PCE YoY	Jul	%	4.1%	4.2%	4.2%
	7:30:00	US	PCE deflator YoY	Jul	%	3.0%	3.3%	3.3%
	10:00:00	COL	Desempleo urbano	Jul	%	8.8%	—	10.2%
	4:00:00	EUR	IPC (MoM)	Aug P	%	-0.1%	0.4%	0.5%
	4:00:00	EUR	Estimación de IPC YoY	Aug	%	5.3%	5.1%	5.4%
	4:00:00	EUR	IPC subyacente YoY	Aug P	%	5.5%	5.3%	5.3%
	4:00:00	EUR	Tasa de desempleo	Jul	%	6.4%	6.4%	6.4%
	1:45:00	FRA	IPC YoY	Aug P	%	4.3%	4.6%	4.1%
	1:45:00	FRA	PIB QoQ	2Q F	%	0.5%	0.5%	0.5%
	1:45:00	FRA	PIB YoY	2Q F	%	0.9%	0.9%	0.9%
	1:45:00	FRA	IPC UE armonizado YoY	Aug P	%	5.1%	5.4%	5.2%
	1:45:00	FRA	IPC (MoM)	Aug P	%	0.1%	0.7%	0.4%
	1:45:00	FRA	IPC UE armonizado MoM	Aug P	%	0.0%	1.0%	0.8%
	2:55:00	ALE	Cambio en desempleo (000s)	Aug	Miles	-4.0k	10.0k	10.0k
	2:55:00	ALE	Tasa de reclamos de desempleo SA	Aug	%	5.6%	5.7%	5.6%
	20:45:00	CHI	Fab PMI de China Caixin	Aug	Puntos	49.2	49.2	48.7
	18:50:00	JP	Gasto de capital YoY	2Q	%	11.0%	7.8%	9.1%
	0:00:00	JP	Permisos de construcción YoY	Jul	%	-4.8%	-1.3%	-1.0%
Viernes 01	7:30:00	US	Cambio en nóminas no agrícolas	Aug	USD	187k	165k	200K
	9:00:00	US	ISM manufacturero	Aug	Puntos	46.4	47.0	47.1
	7:30:00	US	Tasa de desempleo	Aug	%	3.5%	3.5%	3.5%
	9:00:00	US	Gasto en construcción (MoM)	Jul	%	0.5%	0.5%	0.5%
	7:30:00	US	Cambio en nóminas-manufactura	Aug	USD	-2k	4k	3k
		COL	Balanza cuenta corriente	2Q	USD	-\$3422m	—	-\$3560m
	7:00:00	BRL	PIB YoY	2Q	%	4.0%	2.7%	2.8%
	7:00:00	BRL	PIB QoQ	2Q	%	1.9%	0.5%	0.6%
	3:00:00	EUR	PMI de fabricación de la zona del euro	Aug F	Puntos	43.7	43.7	43.7
	2:50:00	FRA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Aug F	Puntos	46.4	46.4	46.4
	2:15:00	ESP	PMI de fabricación de España HCOB	Aug	%	47.8	48.8	48.0
	2:55:00	ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Aug F	Puntos	39.1	39.1	39.1
	3:30:00	UK	PMI de fabricación del Reino Unido Glob	Aug F	Puntos	42.5	42.5	42.5
	1:00:00	UK	Prc de casas nacionales MoM	Aug	%	-0.2%	-0.4%	-0.3%
	1:00:00	UK	Prc NSA de casas nacionales YoY	Aug	%	-3.8%	-4.9%	-4.8

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.