

Informe semanal de macroeconomía del 18 al 22 de septiembre 2023

| Resumen

- De acuerdo con DANE, las ventas minoristas cayeron -8.2% anual, cercano a lo que preveíamos de -8.3%. Mientras tanto, la producción industrial cayó en julio -7.2% anual, superando las expectativas de los analistas del -5.0%.
- La discusión central a nivel internacional continúa en torno a la idea de que las tasas de interés podrían mantenerse elevadas durante un período prolongado. En EE.UU. la inflación de agosto fue más alta de lo que se había observado en prácticamente todo el año y las ventas al por menor y la producción industrial del mismo mes sorprendieron al alza.
- La semana anterior, el Banco Central Europeo (BCE) incrementó las tasas de interés en +25 pb para abordar la alta inflación en Europa y evitar un escenario de estanflación. Esta semana, sería el turno del Banco de Inglaterra (BoE), quien también incrementaría sus tasas ante las presiones en precios de energía.
- Esperamos que la Fed mantenga inalterada la tasa de interés, en el rango 5.25% - 5.50%. A pesar de esto, la información adicional que publiquen podría ser crucial para el panorama de los activos financieros y el sentimiento hacia el cierre del año.
- La conferencia de prensa de J. Powell actualizará los estimados macroeconómicos y el famoso "dot-plot". Creemos que los mayores cambios se producirán en las previsiones, con revisiones al alza del PIB y la inflación para 2023.
- En caso de confirmarse, los inversores podrían tener una mayor confianza en que habrá un último aumento en noviembre. En particular, consideramos que las condiciones económicas y de inflación dejan la puerta abierta para un incremento adicional de 25 puntos base en ese mes.
- No descartamos que las expectativas sobre cuándo podría comenzar el ciclo de flexibilización se retrasen. Actualmente, los mercados asignan una probabilidad mayor al 50% de que esto ocurra hasta el 2S24. Estimamos que el primer recorte de la Fed podría ser en mayo del 2024. Sin embargo, los riesgos apuntan a un inicio más tardío de lo que anticipamos. Los temores de una mayor fortaleza del dólar, la cautela reciente en los mercados de acciones, los aumentos en las tasas de interés y los precios de las materias primas podrían extenderse.
- En otros datos destacamos los PMI en la Eurozona y el Reino Unido, serán relevantes ya que el nerviosismo sobre una recesión en ambos casos ha ido en aumento. Además, serán relevantes las decisiones de política monetaria en Japón, Brasil, Suiza, Suecia, Noruega, Turquía y Sudáfrica, dentro de los más relevantes.

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

Juan Sebastián Acosta

Analista Renta Fija
juan.acosta@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

[@accionesyvaloressa](#)[@accivaloressa](#)[Acciones y Valores](#)

| NARRATIVA DE LOS MERCADOS

Esta semana observamos datos del sector residencial que sugieren una contribución positiva al PIB en el 3T2023 con riesgos en el horizonte.

También estaremos pendientes de la decisión de la Fed, donde es prácticamente seguro que habrá una pausa, manteniendo el rango de la tasa de referencia en el 5.25% - 5.50%. Esto no sorprendería a nadie, ya que los mercados asignan una probabilidad cercana a cero para un aumento. En este contexto, el tono del comunicado de Powell en la conferencia de prensa, así como la actualización del "dot plot" y del marco macroeconómico, serán los aspectos más relevantes. Los inversores buscarán señales sobre si se ha alcanzado o no la tasa final. Anticipamos un tono relativamente "hawkish," dejando abierta la posibilidad de un último incremento de +25 puntos básicos en noviembre. En cuanto al "dot plot," esperamos que la mediana para el 2023 se mantenga en 5.625%, lo que implicaría un aumento adicional de 25 puntos básicos, consistente con un rango de la tasa entre 5.50% - 5.75%. Sin embargo, es probable que la composición sea diferente a la que vimos en la actualización de junio.

En EE.UU. a pesar de los riesgos de no llegar a un acuerdo sobre el presupuesto antes de la fecha límite del 30 de septiembre y el posible impacto negativo de un cierre gubernamental en la economía, los efectos en el PIB serían limitados y se revertirían una vez que se reanuden las actividades gubernamentales no prioritarias. Sin embargo, existe la posibilidad de un retraso en la publicación de algunas cifras económicas, como el empleo o la inflación de septiembre, lo que podría generar nerviosismo en cuanto a la falta de información para evaluar las próximas acciones de la Fed. En cuanto al impacto en los mercados, podría generar inestabilidad temporal en los precios de los bonos, aunque no necesariamente en el mercado de acciones, ya que históricamente se han observado aumentos en los cuatro cierres de actividades del gobierno que han durado cinco o más días.

El banco central de China -PBoC- continuó con sus medidas de estímulo, incluyendo una reducción de 25 puntos básicos en los requerimientos de reservas, una acción ampliamente esperada. Esta tendencia también se está viendo en otros mercados emergentes. Nuestra estimación para la decisión del Copom de Brasil el 20 de septiembre es un recorte adicional de 50 puntos básicos. Por otro lado, algunos bancos centrales en países desarrollados parecen haber concluido sus ciclos restrictivos, aunque aún falta tiempo antes de que comiencen los recortes. Este parece ser el caso del BCE, que la semana anterior elevó las tasas de referencia en 25 puntos básicos. Estas divergencias en las políticas monetarias respaldarán la fortaleza del dólar durante al menos unos meses más.

La semana anterior el sindicato de trabajadores del sector automotriz en EE.UU. decidió entrar en huelga después de no llegar a un acuerdo con los tres principales fabricantes de automóviles de Detroit (General Motors, Ford y Stellantis). Como efecto inmediato, anticipamos un aumento en los precios, lo que se suma a las presiones inflacionarias que en los últimos días se han centrado principalmente en los costos de la energía y los alimentos debido a condiciones climáticas adversas. Además, podríamos esperar despidos y un impacto en la actividad económica en caso de una huelga prolongada.

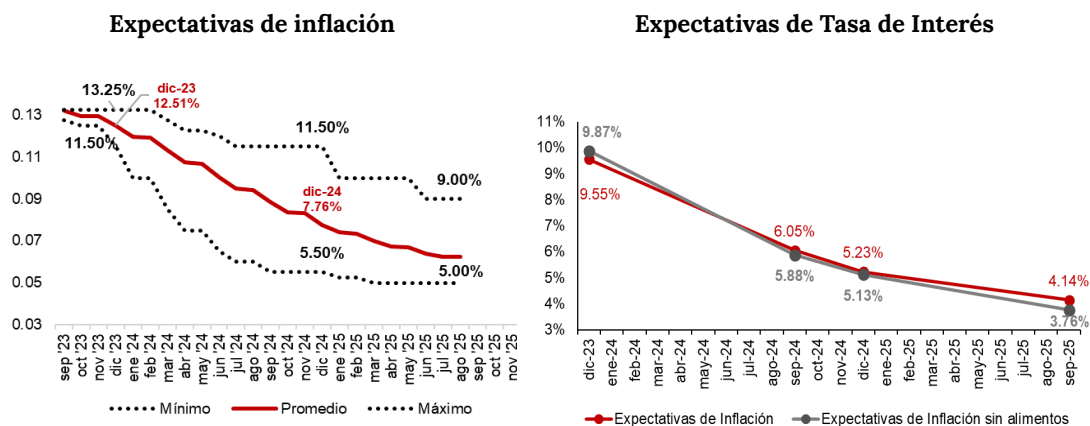
Atención se llevará la advertencia del Banco de Pagos Internacionales (BIS) sobre la acumulación de posiciones cortas apalancadas en futuros del Tesoro de EE.UU., señalando que esta práctica podría desencadenar inestabilidad en el mercado de bonos del Tesoro. Además, menciona que las posiciones cortas en futuros del Tesoro han alcanzado niveles récord en ciertos vencimientos, con un valor estimado de alrededor de US\$600 mil millones. Adicionalmente, se destaca la preocupación del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) sobre el aumento del apalancamiento sintético en intermediarios financieros no bancarios, como fondos de cobertura y family offices, lo que podría generar tensiones de liquidez en caso de un shock desfavorable. La falta de intermediarios que puedan aumentar la oferta monetaria en el mercado de repos y bonos del Tesoro agrava aún más estas preocupaciones, ya que los nuevos participantes no desempeñan el mismo papel que los bancos en términos de facilitar la liquidez en momentos de crisis.

ECONOMÍA COLOMBIANA

Analistas suben sus previsiones de inflación

De acuerdo con la encuestas del Banrep, la inflación cerraría el año en 9.55%, cifra mayor a la de la encuesta anterior del 9.09%. Persisten en el radar de las expectativas, el susto que pueden generar el costo del transporte de alimentos desde el oriente del país, el incremento en el precio de la gasolina.

Para el dato de septiembre, los analistas esperan un incremento mensual de la inflación de 0.53%, superior a nuestro estimativo de 0.44%. Sin alimentos, se espera que los precios aumenten 0.53% mensual, similar a nuestra proyección de 0.55%.

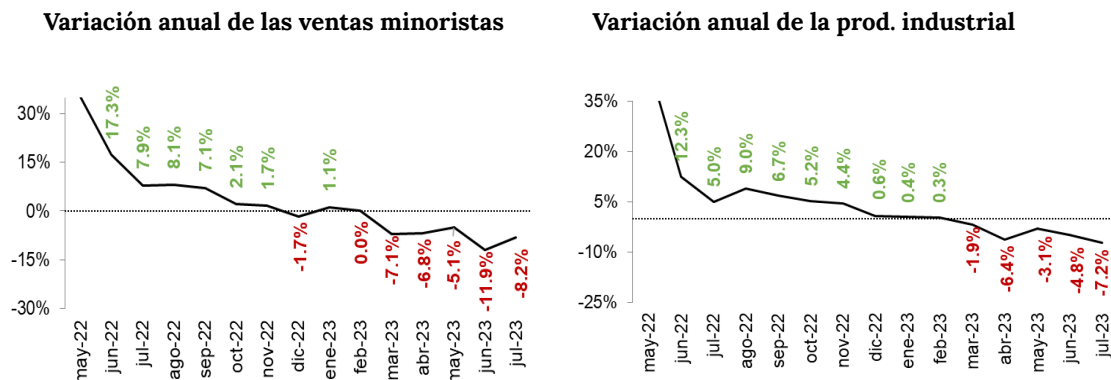


Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

Las expectativas apuntan a que el primer recorte de tasas del Banrep se haga en la última parte del año. La mediana de los analistas aún ve el primer recorte de tasas en octubre, pero esta vez se espera una reducción de -25 pb a 13% en lugar de los 50 pb que estimaron hace un mes.

Ventas minoristas y producción industrial caen

Con una leve recuperación en julio, las ventas minoristas cayeron -8.2% anual, cercano a lo que preveíamos de -8.3%. La caída, si bien fue fuerte, fue menor a la del mes pasado. Mientras tanto, la producción industrial cayó en julio -7.2% anual, superando las expectativas de los analistas del -5.0%, y siendo la menor de los últimos meses. El comportamiento obedece a los mayores costos de financiamiento, una menor colocación de crédito que limita la expansión de la demanda agregada, además de la incertidumbre sigue afectando la inversión empresarial. En general, el sentimiento de la economía no es brillante.

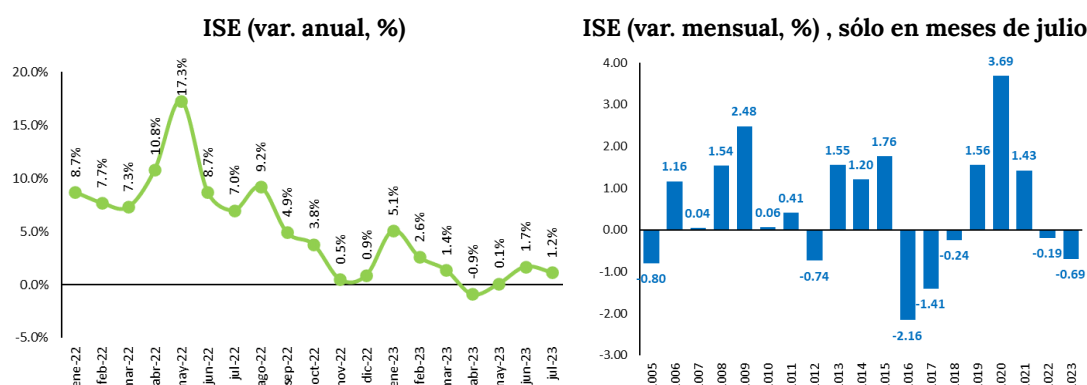


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

Será un desafío para el Gobierno Nacional poner en la senda de crecimiento la economía colombiana en el 2S23 luego de los resultados negativos de la industria y el comercio en los primeros seis meses del año. Destacamos que estos resultados podrían tener un impacto significativo en el PIB y el empleo a mediano plazo, lo que hace necesario activar motores de crecimiento económico.

Indicador de Seguimiento a la Economía

En julio, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) creció 1.18% anual. Las actividades primarias, compuestas por agricultura, ganadería y pesca, repuntaron 2.2% anual en el mes. Mientras, las actividades secundarias, conformadas por la industria manufacturera y la construcción retrocedieron 5.2% anual. Las actividades terciarias repuntaron por su parte 2.3%, destacándose avances de 8.9% de la administración pública, de 3.3% en actividades financieras y de 1.9% de actividades inmobiliarias.



ISE por componentes (var. mensual, %)

Concepto	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; Explotación de minas y canteras							
Actividades secundarias	-0.50%	0.44%	-0.97%	-0.42%	1.76%	-2.71%	-1.76%
Industrias manufactureras; Construcción							
Actividades terciarias	4.01%	-3.08%	0.63%	0.07%	1.42%	1.13%	-0.27%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado; Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales; gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	-0.30%	-0.35%	0.62%	0.36%	0.59%	1.10%	-1.52%
Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de vehículos automotores y motocicletas; Transporte y almacenamiento; Alojamiento y servicios de comida	0.76%	-1.24%	-0.68%	-0.58%	0.31%	-1.42%	1.46%
Información y comunicaciones	-1.56%	-0.39%	0.73%	-0.23%	-0.05%	0.44%	-1.36%
Actividades financieras y de seguros	1.43%	0.56%	2.86%	-3.69%	-0.79%	0.92%	-1.17%
Actividades inmobiliarias	0.30%	0.21%	0.16%	0.30%	-0.01%	0.21%	0.25%
Actividades profesionales, científicas y técnicas; Actividades de servicios administrativos y de apoyo	1.28%	-0.90%	-0.41%	0.13%	-0.58%	-0.28%	-0.23%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria; Educación; Actividades de atención de la salud humana y de servicios sociales; Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios; Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para	3.27%	0.43%	1.34%	0.20%	1.04%	5.56%	-4.31%
Indicador de Seguimiento a la Economía	2.30%	-1.54%	0.13%	-0.95%	0.72%	1.08%	-0.69%
Crecimiento Anual	4.94%	2.61%	1.29%	-0.97%	0.07%	1.80%	1.29%

Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

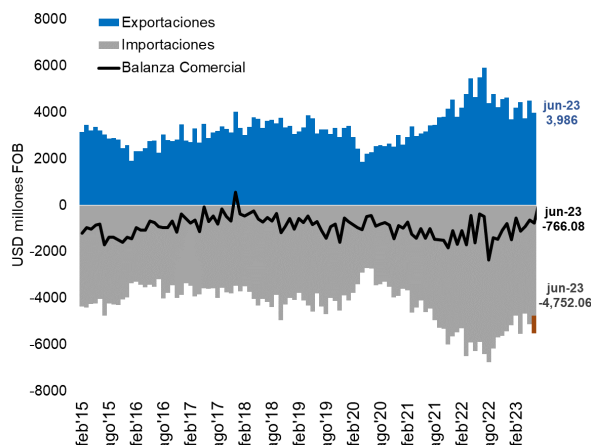
Cabe destacar que, en el comparativo mensual, el indicador cayó -0.69%. Todas las áreas vienen cayendo, con excepción del comercio (1.46%) y las actividades inmobiliarias (0.2%).

Perspectiva de esta semana:

1. Desbalance de la balanza comercial seguiría cayendo.

Estimamos que las importaciones de julio hayan sumado USD 4,690 millones, una cifra menor al dato del mes anterior. Así las cosas, y dado que el dato de exportaciones alcanzó los USD 4,095 millones, esperamos que el déficit comercial de julio sea cercano a USD -600 millones. Ello atenúa el déficit de cuenta corriente que presiona a la moneda local, aunque vale la pena resaltar que ese ajuste se daría por menores compras externas, y no por un mejor dinamismo de las exportaciones y su diversificación.

Balanza comercial



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

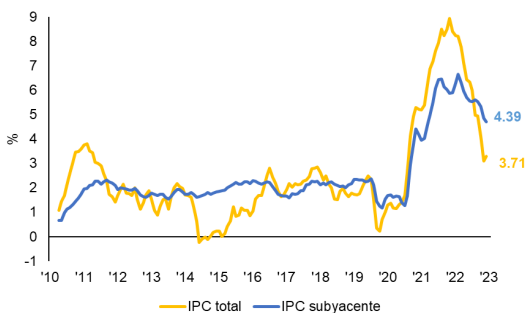
ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Inflación general repunta

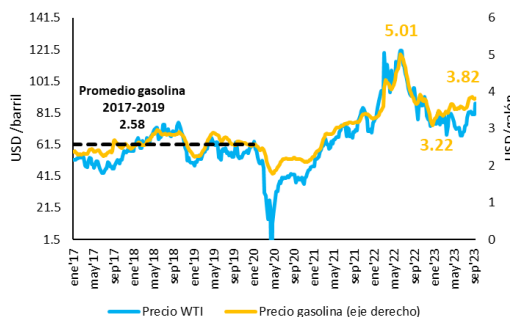
La semana pasada, la inflación general subió del 3.2% al 3.7% en la variación anual, mayor al esperado de 3.6%; mientras que la inflación subyacente cayó del 4.7% al 4.3%, en línea con las expectativas. El incremento de las expectativas de la inflación general estuvo en línea con unos precios del petróleo mayores, que impulsaron los costos de la energía. De hecho, los precios de la gasolina aumentaron un 10.6%, contribuyendo a más de la mitad del aumento mensual del IPC, lo que también motivó al incremento de precios de los viajes en avión. Para el caso de la lectura subyacente, los índices que aumentaron en agosto incluyen el alquiler, el seguro de vehículos, atención médica y cuidado personal. Los precios de los automóviles usados bajaron por tercer mes consecutivo.

Índice de Precios al Consumidor EE.UU



Fuente: BLS, FRED, EIA- Investigaciones Económicas ACVA

Precio del WTI y la gasolina en EE.UU



Si bien la inflación subyacente continúa en su senda decreciente, los resultados indican que todavía hay un nivel de precios alto en la economía estadounidense. En todo caso, consideramos que este informe muestra lecturas mixtas, que probablemente no presionará a la Reserva Federal (FED) para que suba las tasas esta semana, pero si mantiene vivo el potencial de otra subida en noviembre o diciembre si los datos continúan resilientes de aquí a entonces. De hecho, con los datos el dólar

global subió y los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años incrementaron sobre el 4.30%; aunque, los movimientos se corrigieron luego, dada la interpretación mixta.

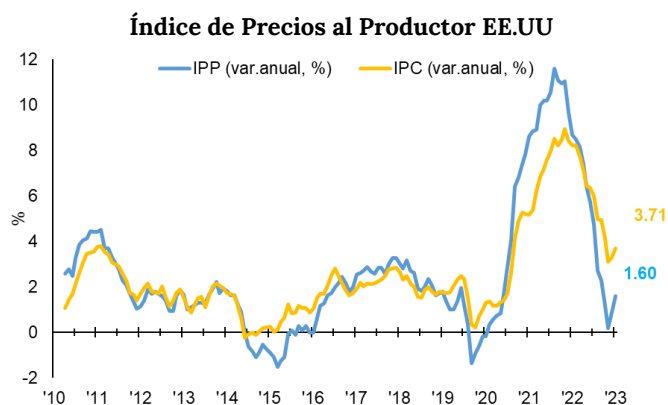
Si bien la aceleración de los precios al consumidor en los últimos dos meses se debe al repunte en la cotización internacional de los precios del petróleo, la caída de la inflación subyacente es más importante para la política de la FED. Aún así, hay que evaluar con detenimiento el efecto total del precio del petróleo al alza; es decir si los mayores costos de la energía se extiendan a la economía en general.

Hacia adelante, de lado del componente subyacente, seguimos esperando que este continúe con una tendencia a la baja a medida que los componentes de vivienda y alquiler se desaceleren en las canastas del IPC, además de que el precio de los vehículos ceda, como se ve en la encuesta de precios de vehículos usados de Manheim. Además, las tendencias recientes que apuntan a una moderación en el aumento de los salarios también pueden ejercer una presión bajista en la inflación subyacente a largo plazo, ya que esto podría contribuir a la contención de la inflación en el sector de servicios.

A lo anterior se suma, el reinicio de los pagos y la acumulación de intereses en los préstamos estudiantiles federales que también ayudaría a contener la inflación. Cabe recordar que, durante la pandemia de Covid-19, se suspendieron estos pagos como medida de estímulo económico, pero esta política llega a su fin en octubre. La medida podría hacer que las personas sean más cautelosas con sus gastos, sobre todo en sectores de turismo y esparcimiento, que habían exhibido un crecimiento reciente.

Precios de productores también suben

En esta misma línea, la semana pasada vimos que el Índice de Precios al Productor (IPP) para la demanda final aumentó 0.7% en términos desestacionalizados en agosto, frente a las expectativas de 0.4%, y superó la lectura del 0.4% de julio. En términos interanuales, el IPP aumentó un 1.6%, también superior a las expectativas del mercado y por encima de la lectura de julio del 0.9%. El aumento de los costos de la energía fue el mayor contribuyente al aumento intermensual, pues este aumentó un 10.5% en agosto.



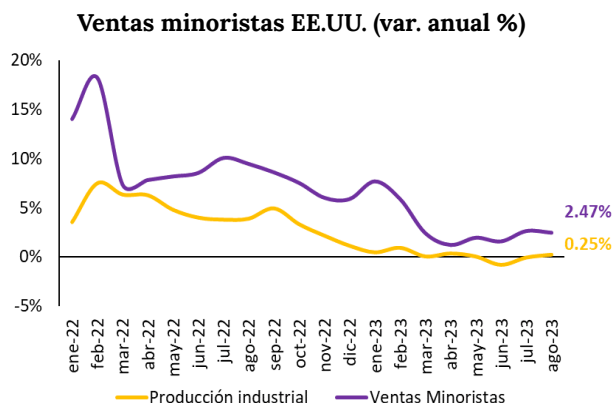
Fuente: BLS- Investigaciones Económicas ACVA

El IPP subyacente, que excluye alimentos y energía, aumentó un 0.2% mensual, en línea con las expectativas y por debajo de la lectura de julio del 0.4%. El informe del IPP se comportó de manera similar al informe del IPC, que también mostró resultados mixtos, con precios generales por encima de las expectativas y datos básicos más o menos en línea.

Precio de la energía también afecta las ventas minoristas:

Los precios de la energía también tuvieron un impacto notable en el gasto de los consumidores. Las ventas minoristas aumentaron un 0.6% en agosto en comparación con julio, por encima del aumento del 0.1% esperado. Gran parte del aumento mensual se atribuyó a las ventas en las gasolineras, que aumentaron un 5.2% en agosto. Excluyendo el combustible para automóviles, las ventas pintaron un

panorama más modesto para el consumidor, aumentando sólo un 0.16% en agosto.



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

En este escenario, creemos que el consumidor, que es el principal motor económico estadounidense, sigue resiliente, aunque está perdiendo impulso. El exceso de ahorro acumulado durante los últimos tres años se ha reducido de manera importante, a lo que se suma las ganancias salariales más moderadas y los altos costos de endeudamiento. Según los datos de empleo de julio y agosto, habría una menor actividad del consumidor en los próximos meses. Esto podría conducir a una desaceleración progresiva en sectores como servicios, sin que signifique una contracción económica pronunciada.

Perspectiva de esta semana:

Esta semana, la agenda económica es amplia. Sin embargo, el driver más importante para los mercados será la decisión de la FED sobre su tasa de interés, junto con los datos del PMI manufacturero. Además, se conocerá un conjunto de datos del sector constructor e inmobiliario, como los permisos de construcción, las iniciaciones de vivienda, las ventas de viviendas usadas.

1. Decisión de política monetaria

Esta semana, todas las miradas están puestas en la reunión de la FED del miércoles. Ahí, la FED tendrá su reunión de dos días y publicará su decisión sobre las tasas de interés, además de las proyecciones económicas actualizadas en materia de crecimiento económico, inflación, tasa de desempleo y tasa de interés en el próximo año. Es de esperar que, durante su comparecencia, Jerome Powell enfatice su batalla contra la inflación, especialmente en el marco del aumento de los precios del petróleo y la energía.

Probabilidad movimiento tasas FED

	350-375	375-400	400-425	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%	0,0%	99,0%	1,0%	0,0%
01/11/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	65,9%	33,8%	0,3%
13/12/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	58,8%	37,2%	3,9%
31/01/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	58,0%	35,8%	3,7%
20/03/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	13,5%	53,5%	29,4%	3,0%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	4,4%	25,6%	46,2%	21,4%	2,1%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	2,2%	14,4%	35,3%	34,6%	12,3%	1,1%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	8,9%	25,9%	34,9%	22,4%	6,2%	0,5%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,8%	6,2%	19,9%	31,7%	26,8%	11,9%	2,5%	0,2%
07/11/2024	0,0%	0,5%	3,9%	14,1%	26,8%	28,9%	18,2%	6,4%	1,2%	0,1%
18/12/2024	0,3%	2,9%	11,2%	23,1%	28,3%	21,2%	9,8%	2,7%	0,4%	0,0%

Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

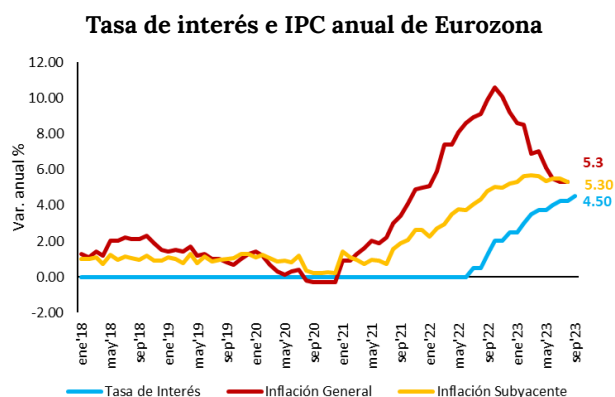
Ya desde hace varias jornadas, los mercados están esperando que la FED mantenga estable la tasa de los fondos federales en 5.25% - 5.50% en esta reunión. Hacia adelante, la narrativa de la política monetaria se torna más incierta. Si bien las perspectivas de una subida de las tasas de interés en

noviembre y diciembre han disminuido notablemente, hay una probabilidad de cerca del 35% de que se dé un ajuste adicional al alza. Es decir, un incremento de +25pb está en la mesa, si es que los datos económicos lo justifican. Por el momento, luce probable que la FED mantenga la tasa sin cambios, dada la senda decreciente de la inflación subyacente.

Europa y Asia

Banco Central Europeo sube tasas

El jueves de la semana pasada, el Banco Central Europeo (BCE) decidió sobre su tasa de interés, aumentándole +25 pb desde 4.25% a 4.5%. Con ello, ya son 10 meses consecutivos de incrementos. Días atrás, los economistas parecían indecisos entre un alza adicional o una pausa, pues, aunque la inflación en la eurozona se mantiene arriba del 5%, los datos económicos han sido débiles. De hecho, en el comunicado del BCE se conoció que las expectativas de crecimiento de la economía de la zona del euro son menores, pues ahora se espera que crezca 0.7% en 2023, 1.0% en 2024 y 1.5% en 2025.



Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

Recordemos que, los datos de precios al consumidor (IPC) para el bloque muestran que la tasa anual de inflación subyacente cayó al 5.3% en agosto, por encima de las expectativas, frente al 5.5% del mes anterior, mientras la inflación general se mantuvo inalterada en el 5.3% entre ambos meses.

Con esta decisión, el emisor le deja al mercado un mensaje claro, y es el de regresar la inflación a su objetivo de 2%. En línea con lo comentado durante por Christine Lagarde, presidenta del BCE, sobre que “las tasas de interés han alcanzado niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán de forma sustancial al pronto retorno de la inflación al objetivo”, en el comunicado se enfatiza que “la inflación continúa descendiendo, pero aún se espera que siga siendo demasiado alta durante demasiado tiempo, por lo que el Consejo de Gobierno tiene la determinación de asegurar que la inflación vuelva a situarse pronto en su objetivo del 2% a medio plazo”.

Para la próxima reunión del 26 de octubre de 2023, la decisión estará guiada por los datos económicos y financieros, la dinámica de la inflación subyacente y la transmisión de la política monetaria. Aunque, dado el escenario de estanflación en la Eurozona todavía persiste, por lo que hacia adelante el BCE enfrentará dificultades para ajustar su política monetaria. En todo caso, el emisor seguirá teniendo un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel de restricción y su duración apropiados.

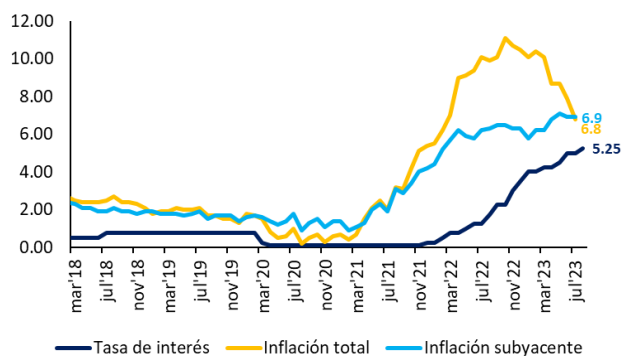
Perspectiva de esta semana:

1. Decisión del Banco Central de Inglaterra

El jueves de esta semana, en el Reino Unido se conocerá el miércoles la variación interanual de su IPC de agosto y, un día después, es decir el jueves, la decisión del Banco de Inglaterra (BoE) sobre su tasa de interés. En la decisión, es de esperar un incremento de +25 pb, con el fin de que el país se aleje del

riesgo de estanflación. Todavía es prematura hablar de una política monetaria más expansiva, puesto que los altos precios del petróleo amenazan la inflación. Así las cosas, se espera que la tasa suba de 5.25% a 5.50%

Tasa de interés e IPC anual de Eurozona



Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

CALENDARIO ECONÓMICO SEMANAL

			Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acva
Lunes 18	11:00	COL	Actividad económica NSA YoY	Jul	%	1.7%	1.4%	0.9%
Martes 19	07:30	US	Construcciones iniciales	Aug	Miles	1452k	1435k	1440k
	07:30	US	Permisos de construcción	Aug	Miles	1442k	1440k	1420k
	10:00	COL	Balanza comercial	Jul	Millones	-\$766.1m	--	-\$600m
	10:00	COL	Importaciones CIF total	Jul	Millones	\$5015.2m	--	\$4690m
	04:00	EURO	IPC YoY	Aug F	%	5.3%	5.3%	5.3%
	04:00	EURO	IPC (MoM)	Aug F	%	0.6%	0.6%	0.6%
	04:00	EURO	IPC subyacente YoY	Aug F	%	5.3%	5.3%	5.3%
Miércoles 20	06:50	JAP	Balanza comercial	Aug	Billones	¥78.7b	¥678.5b	¥800.5b
	01:00	US	FOMC Decisión de tasa (techo)	Sep 20	%	5.50%	5.50%	5.50%
	04:30	BRA	Tasa Selic	Sep 20	%	13.25%	12.75%	12.75%
	01:00	UK	IPC YoY	Aug	%	6.8%	7.1%	7.2%
	01:00	UK	IPC (MoM)	Aug	%	-0.4%	0.7%	0.7%
	01:00	UK	IPC subyacente YoY	Aug	%	6.9%	6.8%	6.7%
	01:00	UK	RPI MoM	Aug	%	-0.6%	0.9%	0.9%
	01:00	UK	RPI YoY	Aug	%	9.0%	9.3%	9.4%
Jueves 21	01:00	UK	Índice precios al por menor	Aug	Puntos	374.2	377.3	377.4
	07:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	Sep 16	Miles	220k	224k	230k
	09:00	US	Ventas viviendas de segunda	Aug	Millones	4.07m	4.10m	4.16m
	09:00	US	Índice líder	Aug	%	-0.4%	-0.5%	-0.6%
	07:30	US	Panorama de negocios por la Fed de Phil	Sep	Puntos	12.0	-1.4	-0.5
	07:30	US	Balanza cuenta corriente	2Q	Billones	-\$219.3b	-\$221.2b	-\$220.0 b
	09:00	EURO	Confianza del consumidor	Sep P	Puntos	-16.0	-16.5	-16.3
	01:00	UK	PSNB sin grupos bancarios	Aug	Billones	4.3b	11.0b	10.3b
	1:45	FRA	Confianza de fabricación	Sep	Puntos	96	95	95
	6:00	UK	Tasa bancario Banco de Inglaterra	Sep 21	%	0.0525	5.5%	5.5%
	18:01	UK	GfK confianza del consumidor	Sep	Puntos	-25	-26	-23
	18:30	JAP	IPC (YoY)	Aug	%	3.3%	3.0%	3.1%
	18:30	JAP	IPC nac ex alimentos frescos YoY	Aug	%	3.1%	3.0%	3.0%
Viernes 22	08:45	US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Sep P	Puntos	47.9	48.2	48.5
	08:45	US	PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Sep P	Puntos	50.5	50.0	50.0
	03:00	EURO	PMI de fabricación de la zona del euro HC	Sep P	Puntos	43.5	44.0	43.5
	03:00	EURO	PMI composite de la zona del euro HCOB	Sep P	Puntos	46.7	46.7	46.2
	03:00	EURO	PMI de servicios de la zona del euro HCO	Sep P	Puntos	47.9	47.7	47.1
	01:00	UK	Ventas al por menor inc carb autos MoM	Aug	%	-1.2%	0.5%	0.3%
	01:00	UK	Ventas al por menor inc carb autos YoY	Aug	%	-3.2%	-1.2%	-0.9%
	01:00	UK	Ventas al por menor sin carb autos MoM	Aug	%	-1.4%	0.7%	0.5
	01:00	UK	Ventas al por menor sin carb autos YoY	Aug	%	-3.4%	-1.3%	-0.8%
	02:00	ESP	PIB QoQ	2Q F	%	0.4%	0.4%	0.4%
	02:00	ESP	PIB YoY	2Q F	%	1.8%	1.8%	1.8%
	02:15	FRA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Sep P	Puntos	46.0	46.2	46.3
	02:15	FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Sep P	Puntos	46.0	46.0	46.2
	02:15	FRA	PMI composite de Francia HCOB	Sep P	Puntos	46.0	46.0	46.0
	02:30	ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Sep P	Puntos	39.1	39.5	39.9
	02:30	ALE	PMI de servicios de Alemania HCOB	Sep P	Puntos	47.3	47.2	47.5
	02:30	ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Sep P	Puntos	44.6	44.9	44.7
	03:30	UK	PMI de fabricación del Reino Unido Globa	Sep P	Puntos	43.0	43.4	43.5
	03:30	UK	PMI de servicios del Reino Unido Global S	Sep P	Puntos	49.5	49.0	49.0
	03:30	UK	PMI composite del Reino Unido Global S&	Sep P	Puntos	48.6	48.8	48.8

NUESTROS PRONÓSTICOS ECONÓMICOS

		2021	2022			2023 (p)		2024 (p)	
Unidades				1T	2T	3T	4T	2023 (p)	2024 (p)
Economía de Colombia									
PIB	% a/a	11.0	7.5	3.0	0.30	0.8	1.4	1.4	1.8
Consumo privado	% a/a	14.5	9.5	3.1	0.80	1.5	0.3	1.4	1.8
Consumo público	% a/a	9.8	0.3	-0.3	2.30	4.6	4.8	2.9	2.6
Inversión fija	% a/a	17.3	11.4	-2.2	-5.70	-10.6	-15.0	-8.4	-4.6
Exportaciones	% a/a	15.9	14.8	2.6	2.50	0.8	4.3	2.6	2.0
Importaciones	% a/a	26.7	22.3	-7.6	-14.50	-15.1	-9.3	-11.6	5.1
Tasa de Política Monetaria	%, fin de periodo	3.0	12.0	13.00	13.25	13.25	12.25	12.25	7.25
Inflación	% a/a, fin de periodo	5.6	13.12	13.3	12.13	10.89	9.15	9.15	3.97
Tasa de desempleo	% PEA (SA**)	12.2	11.2	10.5	10.30	10.9	11.1	10.7	11.7
Petróleo Brent	USD/barril, promedio	70.9	100.8	81.2	78.32	83.7	87.7	82.7	86.5
Tasa de cambio	USD/COP, promedio	3,743.09	4,253	3,911	3,919	4,075	4,176	4,020	4,314

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.