

Informe semanal de macroeconomía del 02 al 06 de octubre 2023

| Resumen

- En Colombia, al cierre del 3T23 el Banco de la República (Banrep) decidió sobre su tasa de interés. En línea con nuestras estimaciones, la tasa se mantuvo inalterada en 13.25%, la más alta en 24 años. Mientras tanto, el DANE reportó que la tasa de desempleo nacional en Colombia en agosto se mantuvo en un dígito, 9.3%, frente al reportado 10.6% para el mismo mes de 2022.
- Esta semana se conocerá la lectura del índice de Precios al Consumidor (IPC). En Colombia, tras cinco meses a la baja la inflación, nuestros modelos sugieren que la inflación de septiembre continuará bajando lentamente hasta el nivel de 10.93% interanual en el escenario de base, con un rango comprendido entre 10.60% - 11.58%.
- En Estados Unidos, las cifras de PCE de agosto dieron cuenta de un repunte en la inflación, como lo vimos en las cifras del IPC de agosto que pasó de 3.2% a 3.7%. En particular, el PCE subyacente cayó de 4.2% a 3.9%, como se esperaba, pero el componente general aumentó de 3.3% a 3.5%, debido al aumento en los precios del petróleo que han empujado los costos de gasolina un 18% en lo corrido del año hasta \$3.84 por galón.
- Esta semana, el driver más importante para los mercados será la lectura del informe del mercado laboral de EE.UU. Además, se conocerá un conjunto de datos del PMI manufacturero y balanza comercial de ese mismo país, entre otros datos.
- Además, conoceremos los avances en la actualización de pronósticos de crecimiento por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), que serán fundamentales para ver cómo el discurso de las multilaterales se alinea con la narrativa de la FED.

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

El optimismo en los mercados se desvaneció la semana anterior cuando los operadores tuvieron que lidiar con la perspectiva de un cierre del gobierno “shutdown” en los EE.UU., las tasas de interés retornaron a sus niveles más altos en décadas. Por ahora aunque los mercados no parecen demasiado preocupados por un cierre del gobierno en el corto plazo, un cierre prolongado podría tener efectos dominó en la economía.

Tanto las acciones de los EE.UU. como los bonos del Tesoro registraron sus peores trimestres desde septiembre de 2022, mientras que el dólar registró su mejor nivel cuando los operadores aceptaron el mensaje de los funcionarios de la Reserva Federal: acostúmbrese a tasas más altas.

La angustia del mercado de bonos vio cómo los rendimientos del bono de referencia a 10 años alcanzaron esta semana su nivel más alto desde 2007 (4,69%), mientras que el bono a 30 años alcanzó su punto máximo cerca de los niveles de 2010 (4,81%) +82 puntos básicos desde finales de junio y apunta a un 5%. Si bien las tasas pueden haber alcanzado sus máximos, los bancos centrales se ven presionados a caminar por la delgada línea entre controlar el aumento de precios y evitar una recesión.

Un llamado agresivo del presidente de la Fed de Nueva York, John Williams, señaló que se pueden realizar aumentos de las tasas de interés, pero el banco central necesitará mantener las tasas elevadas para que la inflación vuelva a su objetivo del 2%. Su comentario hizo poco para ofrecer alivio a los rendimientos y revirtió el optimismo en los mercados. En general, consideramos que la FED está siendo pragmática en la decisión por lo que es muy probable que veamos una nueva subida en noviembre. Lo que redujo aún más el optimismo para la economía norteamericana es la perspectiva de un cierre prolongado del gobierno “shutdown” y las perturbaciones laborales después de que el United Auto Workers extendiera su actividad con planes de nuevas huelgas en más plantas de Ford Motor Co. y General Motors Co.

A nivel mundial, los bonos tuvieron su peor liquidación en un mes desde febrero. Las altas tasas de interés en todos los ámbitos hicieron que el trimestre julio-septiembre fuera el peor para todos los países miembros del índice MSCI desde septiembre de 2022, cuando el aumento de los precios del petróleo avivó los temores sobre la inflación y el crecimiento económico.

De cara al futuro, independientemente de si el aterrizaje es finalmente duro o suave, creemos que la actividad económica estadounidense y mundial se desacelerará durante el próximo año. La caída de la inflación debería impulsar el rendimiento real de la renta fija, a pesar del reciente repunte de los precios de la energía.

El crudo registró su mayor ganancia trimestral desde marzo de 2022.

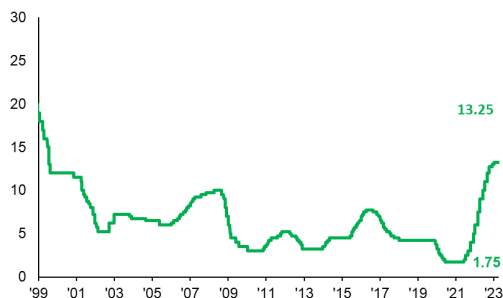
| ECONOMÍA COLOMBIANA

Banco de la República mantiene tasas de interés inalteradas

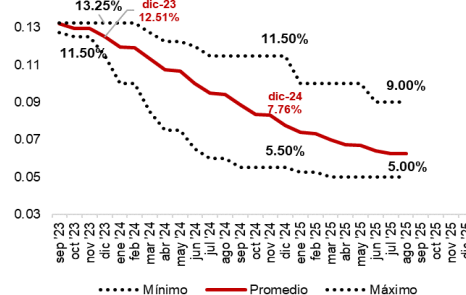
El viernes pasado, el Banco de la República (Banrep) decidió sobre su tasa de interés. En línea como lo estimaban todos los analistas del mercado, la tasa se mantuvo inalterada en 13.25%, que sigue siendo la más alta de 24 años. La decisión estaba descontada, pues si bien la actividad económica se está enfriando, todavía hay un riesgo inflacionario al alza. En efecto, varios factores preocupan al Banrep, incluido el aplazamiento de los incrementos del precio del ACPM, la intensidad del Fenómeno del Niño y el incremento del salario mínimo para el siguiente año. Sobre este último aspecto, el gobierno ya ha dado cifras preliminares del 11%, mayor al 9% cifra que la mayoría de los analistas prevén para el cierre del año.

En realidad, la incertidumbre de la política monetaria está en lo que resta del año. Los analistas están divididos si el primer recorte debe hacerse en octubre o diciembre. En este debate, cabe mencionar que, frente a la región latinoamericana, la narrativa de la política monetaria de Colombia difiere entre países desarrollados y emergentes, dado el ciclo económico. Prueba de ello es que la tasa de interés real de Colombia es comparativamente más baja que otros países pares, como Brasil, México y Chile, lo que nos deja pensar que el Banrep debe mantener cautela en sus próximas reuniones.

Tasa de política monetaria



Expectativa Tasa de política monetaria



Fuente: Bancos Centrales- Investigaciones Económicas ACVA

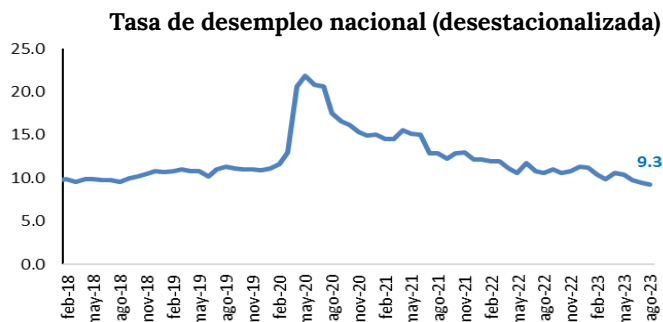
Mientras la inflación global continúa disminuyendo, la de Colombia lo hace a un menor ritmo, debido en parte al inicio más tarde del Banrep de su ciclo alcista en la región. A la fecha, esperamos que la inflación finalice el año en 9.2%, por debajo de la media de la encuesta del Banrep (9.55%).

Mercado laboral sigue resiliente

En agosto, la tasa de desocupación total en Colombia se mantuvo en un dígito, 9.3%, frente al reportado 10.6% reportada para el mismo mes de 2022. El informe lo dio a conocer el pasado viernes el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). El resultado estuvo levemente por debajo de nuestras estimaciones (9.5%).

El informe refleja la fortaleza que ha cobrado el mercado laboral y la solidez de los consumidores dentro de la economía. En efecto, una demanda saludable debe mitigar el deterioro de la economía, por cuenta de hechos que ya se han observado, como menores ventas minoristas y producción industrial, menor PMI, y deterioro en la confianza industrial. De hecho, haciendo uso de los datos desestacionalizados para comparar con otros meses, se observa que el dato es menor al de julio de 2023 y en realidad es el menor desde 2001, que es el registro del DANE.

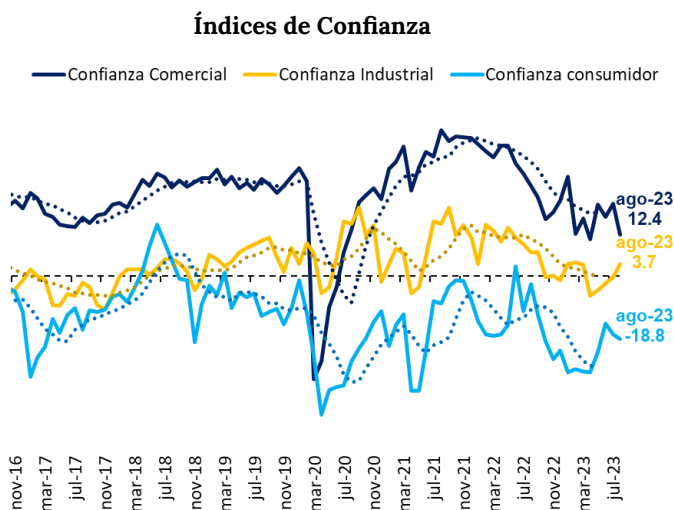
En cuanto al desempleo urbano, que toma las 13 ciudades más grandes del país, este se ubicó en 9.6%, muy por debajo del consenso de los analistas, quienes preveían 10.2%, y de nuestras estimaciones de 9.9%. Este dato será fundamental para las siguientes juntas del Banco de la República en octubre y diciembre.



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

Confianza empresarial mixta

Fedesarrollo informó que en agosto, el Índice de Confianza Comercial se ubicó en 12.4%, lo que representó una disminución de 9.3 puntos porcentuales respecto a julio del 2023 cuando estuvo en 21.7%. Respecto al clima de confianza comercial, señaló que la reducción en el indicador se explicó por “la caída en 17.1 puntos porcentuales de las expectativas de la situación económica para el próximo semestre”. También disminuyó, en 4.1 pps, la percepción favorable sobre la situación actual de las empresas. Igualmente, afectó negativamente el aumento en 6.7 pps en el nivel de existencias.



Fuente: Fedesarrollo- Investigaciones Económicas ACVA

Por su parte, el Índice de Confianza Industrial (ICI). Se situó en 3.7% en agosto, 3.9 pps más frente al mes anterior (ICI de julio fue -0.2%). La variación mensual positiva en la confianza industrial en agosto se explica por un aumento de 6.6 pps en las expectativas de producción para el próximo trimestre. Además, el volumen actual de pedidos presentó un aumento de 3.4 pps

Perspectiva de esta semana:

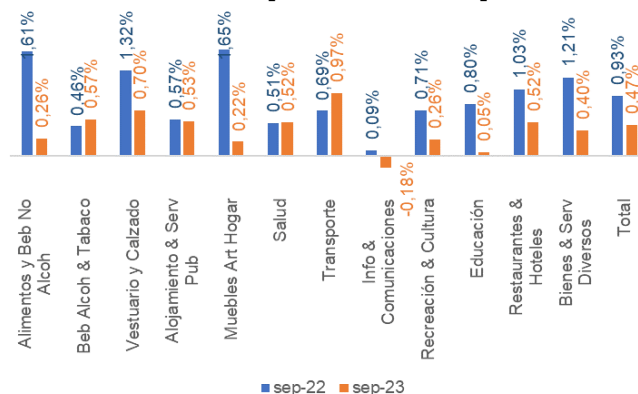
1. La inflación seguirá cayendo a paso lento.

En Colombia, tras cinco meses a la baja la inflación, nuestros modelos sugieren que la inflación de septiembre continuará bajando lentamente hasta el nivel de 10.93% anual en el escenario de base, con un rango comprendido entre 10.60% - 11.58%. La continua corrección en el precio de los alimentos hace optimista al mercado de que la inflación llegará al rango 8.5% - 9.5% al cierre del 2023 lo que podría permitir al Banrep, relajar su postura monetaria sólo a finales del año.

La inflación continuará lentamente la tendencia a la baja, impulsada por la moderación en la demanda interna y la disminución de las presiones externas. Los precios de los alimentos han sido

un factor clave en esta disminución.

Actualización modelo Acva - Septiembre 2023- Expectativas de Inflación

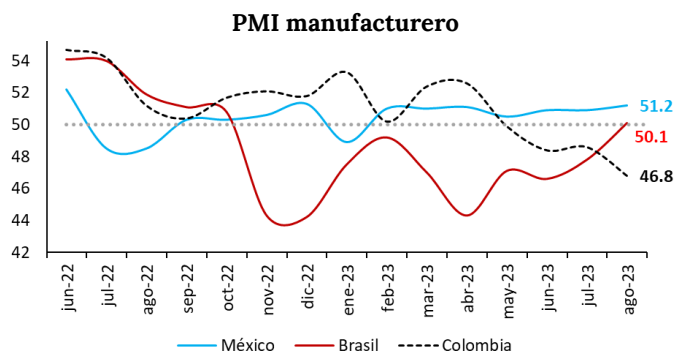


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

Sin embargo, persisten riesgos como el aplazamiento de los incrementos del precio del ACPM, la intensidad del Fenómeno del Niño, el incremento del salario mínimo para el siguiente año, los altos precios de la energía en el país y unos arrendamientos que no ceden a las ganancias recientes en la inflación total. Las expectativas de inflación se han moderado, pero aún se encuentran por encima de la meta del Banco de la República.

2. PMI manufacturero

El sector industrial en Colombia seguiría nuevamente en deterioro en septiembre. Cabe destacar que la última lectura del índice PMI de Davivienda cayó de 46.8 puntos en agosto. El informe de septiembre destacaría una disminución en la compra de insumos y en los precios de producción, como se ha observado en las últimas lecturas. La erosión de la demanda y la coyuntura económica serían una causa de esta desaceleración, afectando la capacidad operativa y resultando en recortes de puestos de trabajo por tercer mes consecutivo.



Fuente: Davivienda- Investigaciones Económicas ACVA

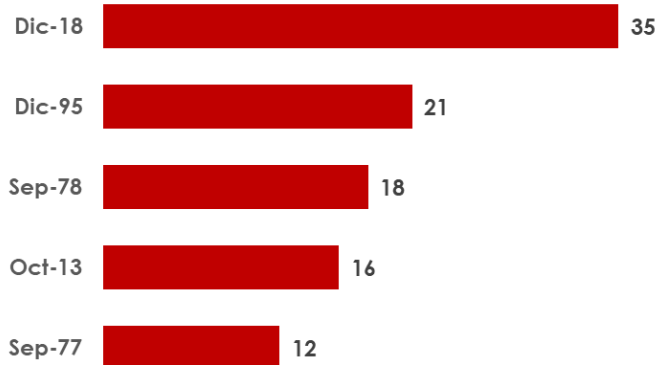
| ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Cierre del Gobierno se evita

El sábado, el Congreso de Estados Unidos aprobó un proyecto de ley de financiación para evitar un cierre del gobierno. El proyecto de ley financiará al gobierno hasta el 17 de noviembre, momento en el que el Congreso deberá llegar a un acuerdo sobre un proyecto de ley de financiación a largo plazo para evitar un cierre. Mientras tanto, la resolución temporal permite que avance el calendario previsto de publicación de datos económicos, centrándose esta semana. Esta decisión se suma a las del pasado, en donde el “shutdown” ha durado entre 12 y 35 días antes de una solución.

Duración en días del “shutdown” en la historia



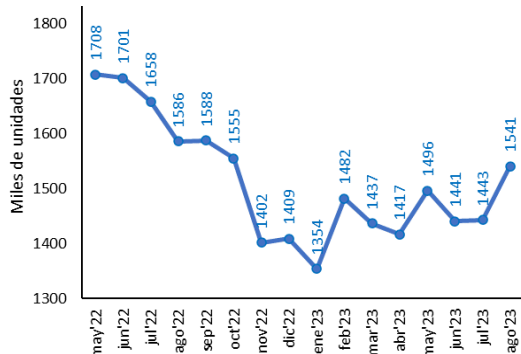
Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

Por el momento, la reacción del mercado a esta noticia ha sido moderada, pues históricamente los cierres gubernamentales no han tenido un impacto pronunciado en el desempeño del mercado o el crecimiento económico, aunque sí lo hubo la semana pasada, con los rendimientos de los bonos del Tesoro subiendo y las acciones en general a la baja.

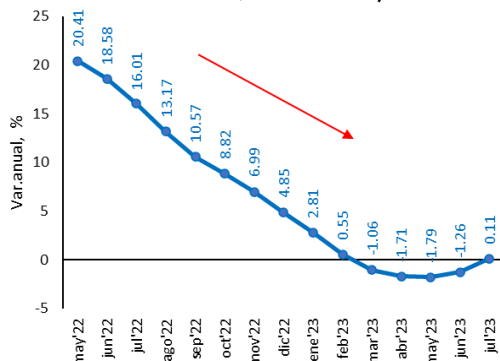
Mercado inmobiliario mixto

Una serie de informes inmobiliarios publicados el martes pasado reflejaron una situación mixta en el mercado de inversión en bienes raíces, evidenciando tanto resiliencia como debilidad. Es evidente que las tasas de interés más elevadas están ejerciendo una influencia negativa en el mercado inmobiliario.

Permisos de construcción



Precios de vivienda, índice S&P/Case-Shiller



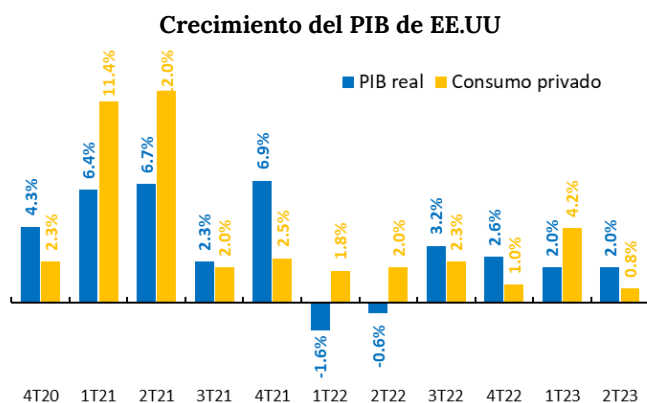
Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

A pesar de un aumento en los permisos de construcción el mes pasado, alcanzando su punto más alto desde septiembre pasado, lo que sugiere que la actividad de construcción se mantiene estable, las ventas de viviendas nuevas han experimentado una marcada disminución. Además, los precios de las viviendas están mostrando signos de desaceleración, pues registraron un aumento de 0.13% por debajo de las expectativas en el último año.

Aunque este dato marca el fin de una serie de cuatro meses consecutivos de caídas interanuales en el índice de precios de la vivienda, aún se encuentra significativamente por debajo del ritmo de apreciación de dos dígitos que se experimentó hasta 2022. Esto nos indica que las tasas de interés más altas están ejerciendo presión sobre la actividad de compra y los valores de las viviendas.

Tercera revisión del PIB de 2T23

En la jornada del jueves de la semana pasada, el enfoque en el ámbito económico se centró en la estimación del Producto Interno Bruto (PIB) para el segundo trimestre y las solicitudes semanales de desempleo. El PIB general mostró un crecimiento anualizado del 2.1%, manteniéndose invariable en comparación con la revisión anterior, aunque ligeramente por debajo de la estimación del 2.3%.



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

La actualización reflejó principalmente una revisión a la baja del gasto del consumidor que fue compensada en parte por revisiones al alza de la inversión fija no residencial, las exportaciones y la inversión en inventarios. En particular, el consumo personal experimentó un modesto incremento del 0.8%, el ritmo más bajo en más de un año, indicando que los costos de endeudamiento elevados están gradualmente afectando el gasto de los consumidores. Hasta ahora, la inflación ha disminuido sin causar mucho daño económico, lo que genera esperanzas de que el banco central pueda lograr el llamado aterrizaje suave, es decir, desacelerar la economía lo suficiente como para vencer la inflación alta sin causar una recesión dolorosa.

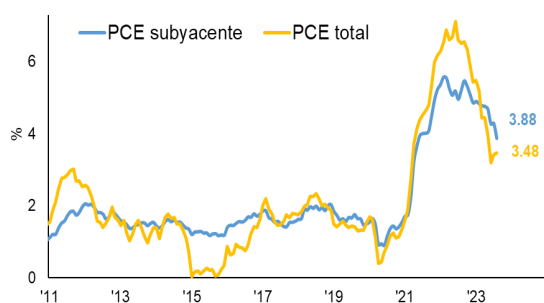
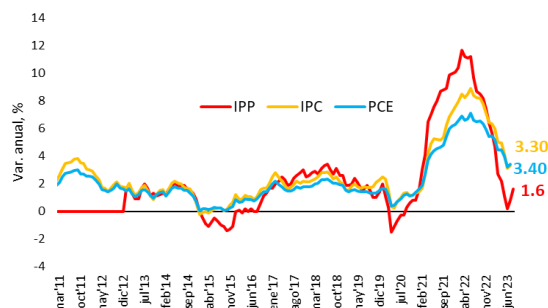
En una nota positiva, las solicitudes de desempleo continúan manteniéndose en niveles bajos, lo que sugiere que la estabilidad laboral y los aumentos en los ingresos seguirán actuando como un colchón protector ante la desaceleración económica. Las solicitudes fueron de 204k, menores a las esperadas, pero manteniéndose muy similar al dato anterior.

Gasto en consumo personal (PCE)

Las presiones sobre los precios siguen moderando en un buen número de categorías y es probable que la tendencia bajista en precios continúe a medida que los precios de los automóviles usados y la inflación de la vivienda se normalicen aún más. Sin embargo, es importante mencionar que los precios de los alimentos y la energía están influenciados por factores globales que siguen siendo volátiles y pueden proporcionar una señal engañosa de hacia dónde se dirige la inflación.

En efecto, las cifras de PCE de agosto dieron un repunte en la inflación, como lo vimos en las cifras del IPC de agosto que pasó de 3.2% a 3.7%. En particular, el PCE subyacente cayó de 4.2% a 3.9%, como se esperaba, pero el componente general aumentó de 3.3% a 3.5%, dado el aumento en el

precio del petróleo que ha empujado los costos de gasolina un 18% en lo corrido del año hasta \$3.84 por galón. Cabe recordar que el precio del petróleo de referencia WTI ha superado los USD 90 por barril ante la extensión del recorte de suministro hasta final de año por parte de Arabia Saudita y Rusia en 1.3 millones de barriles al día.

Gasto en consumo personal (PCE)**Índice de precios en EE.UU.**

Fuente: BEA, BLS- Investigaciones Económicas ACVA

En todo caso, el componente subyacente, que es el que tiene en cuenta la FED en su toma de decisiones, continua en su tendencia bajista. Este creció 3.9% interanual y en 0.1% mensual. En el caso de la lectura mensual, los resultados estuvieron por debajo de lo esperado (0.2%), aunque se mantuvieron en línea con lo que estimaba el mercado. El resultado sigue consolidando la tendencia bajista de los precios, pues la lectura anterior era de 4.2%.

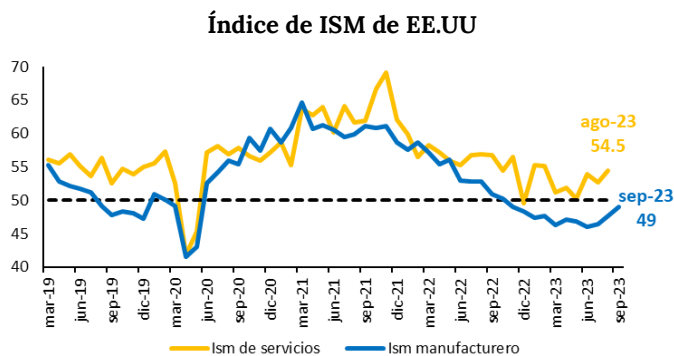
Luego de conocer los resultados, el dólar global baja las presiones alcistas, en principio por el comportamiento del deflactor subyacente anual. En todo caso, la narrativa de la política monetaria, que hasta el momento contempla un incremento adicional en lo que resta del año, según lo ha comentado Jerome Powell, se mantiene. En efecto, los miembros de la FED tendrán en cuenta que el precio del petróleo es un riesgo al alza en los precios.

Hacia adelante, creemos que el PCE subyacente podría seguir bajando, primero, por una disminución en el crecimiento de los alquileres de mercado que se traduciría en la medida de inflación general y, segundo, por una corrección en los precios de los servicios no relacionados con la vivienda, que representa más de la mitad del PCE subyacente, dado el enfriamiento del mercado laboral. Quizá, el riesgo está en un efecto más amplio en la economía por el incremento en los precios del petróleo que atente con la inflación subyacente. En ello, las autoridades monetarias estarán atentas y dependientes de los datos para sus próximas decisiones, dentro de los cuales el petróleo es uno de los factores más importantes por el momento. A pesar de este riesgo, creemos que el lento crecimiento de China, que es el mayor consumidor de petróleo, y una desaceleración de la actividad europea podría impedir un aumento más significativo de los precios.

ISM manufacturero

La rápida intensificación del ciclo de endurecimiento desde principios de la década de 1980 continúa presentando notables desafíos para el sector manufacturero. Según el índice manufacturero del Instituto de Gestión de Suministros (ISM), la industria manufacturera ha experimentado 10 meses consecutivos de contracción, un período sin precedentes fuera de un contexto de recesión más amplia. Si observamos con mayor detenimiento, la disminución constante en la demanda de nuevos pedidos ha sido la noticia principal durante 12 meses consecutivos, un sentimiento que también se refleja en la debilitación de los datos concretos sobre los pedidos de bienes de capital básicos.

El dato de septiembre se ubicó en 49, cuando el mercado esperaba 47.9. En todo caso, creemos que las tasas de interés más altas seguirán ejerciendo presión sobre el sector manufacturero durante un período prolongado, especialmente a medida que la inflación siga retrocediendo y las tasas de interés reales continúen al alza.



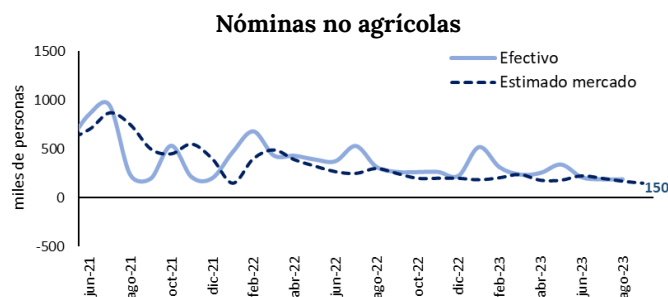
En contraste, el sector de servicios parece mostrar una mayor resistencia ante el incremento en los costos de financiación. El índice del ISM para servicios alcanzó su punto máximo en los últimos seis meses en agosto, impulsado por un aumento significativo en el empleo y una demanda sostenida de servicios por parte de los consumidores. No obstante, con el aumento de la morosidad en las tarjetas de crédito y la disminución del ahorro excesivo, consideramos que el impulso que respalda a los consumidores probablemente no sea sostenible a largo plazo. Además, la encuesta del ISM para servicios también sugiere cierto riesgo al alza en lo que respecta a la inflación. En agosto, 12 de las 18 industrias informaron un incremento en los precios pagados, marcando el segundo aumento mensual consecutivo después de más de un año de tendencia a la baja. Por lo tanto, anticipamos una cierta recuperación en el índice de servicios del ISM en septiembre y proyectamos que alcance un índice de 53.7.

Perspectiva de esta semana:

Esta semana, la agenda económica es amplia. Sin embargo, el driver más importante para los mercados será la lectura del informe del mercado laboral. Además, se conocerá un conjunto de datos del ISM manufacturero, balanza comercial, entre otros.

1. Informe de mercado laboral

El mercado laboral de Estados Unidos ha demostrado una sorprendente resiliencia a pesar de los agresivos aumentos de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal. A pesar de las expectativas de que subir las tasas de interés resultaría en un aumento del desempleo, la tasa de desempleo se encuentra en un histórico 3,8%, apenas por encima del 3,6% cuando la Reserva Federal comenzó a subir las tasas. Esto se debe a una combinación de factores, que incluyen un generoso estímulo fiscal, una fuerte participación de la fuerza laboral, un aumento en la inmigración, un auge en la creación de pequeñas empresas y un crecimiento continuo en sectores como la atención médica. Además, la inversión en tecnología de inteligencia artificial y la mejora de la productividad pueden ayudar a mantener la fortaleza del mercado laboral en el futuro.



Aunque existen señales de desaceleración, como la disminución en el crecimiento del empleo y la reducción en las ofertas de empleo temporales, estas tendencias se deben principalmente a factores

específicos y no representan una amenaza inminente para la economía. En general, el mercado laboral estadounidense ha experimentado un período de fortaleza económica excepcional, lo que sugiere que la Reserva Federal podría lograr un aterrizaje suave sin forzar un aumento significativo del desempleo, lo que desafía las expectativas convencionales en economía. Sin embargo, el futuro aún es incierto, y cualquier resurgimiento significativo de la inflación podría cambiar la dinámica económica.

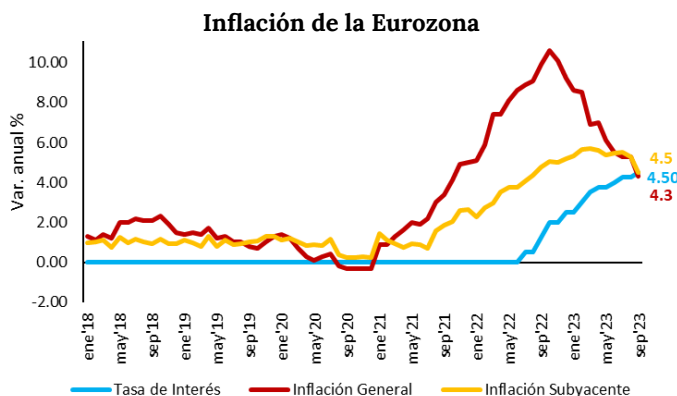
Prevedemos que la economía estadounidense añadió 165 mil puestos de trabajo en septiembre, un paso menos que los 187k de agosto. Si bien las solicitudes iniciales de desempleo se han mantenido excepcionalmente bajas, la demanda de nuevos trabajadores ha disminuido constantemente, las vacantes han disminuido y los planes de contratación de pequeñas empresas se sitúan cerca de los mínimos de seis años. En particular, la actividad huelguística no debería influir mucho en el cambio de este mes en las nóminas no agrícolas, ya que la huelga del United Auto Workers y el acuerdo con los escritores de Hollywood ocurrieron demasiado tarde en el mes.

Más allá de las nóminas, anticipamos que la fuerza laboral disminuyó un poco en septiembre después del salto del mes pasado. De concretarse, esto reduciría la tasa de desempleo hasta el 3,7%. Mientras tanto, la tendencia en el crecimiento de los ingresos promedio por hora continúa disminuyendo gradualmente a medida que la rotación se estabiliza y la oferta y la demanda de mano de obra han avanzado hacia un mejor equilibrio. Estimamos que el crecimiento del salario medio por hora repuntó ligeramente hasta el 0,3% en septiembre, aunque eso sería suficiente para reducir el ritmo anual de aumento salarial en tres meses por debajo del 4%.

Europa y Asia

Inflación en la Eurozona

La inflación está mostrando signos de moderación sostenida. Según los datos oficiales, la tasa de inflación anual continuó cayendo, pasando de un 5.3% a un 4.3%, el nivel mínimo de un año, mientras que la inflación subyacente disminuyó de un 5.3% a un 4.5%.



Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

Sin embargo, es importante destacar que existen presiones inflacionarias latentes que merecen atención. Mirando hacia el futuro, surgen preocupaciones en relación con la posibilidad de que los precios del petróleo puedan desencadenar una segunda ola de inflación a nivel global. Este escenario plantea interrogantes cruciales sobre la dirección de la política monetaria. En este contexto, los datos sobre la inflación permiten a los operadores y analistas evaluar los próximos pasos del Banco Central Europeo (BCE), puesto todo esto ocurre en un contexto de creciente incertidumbre económica.

De manera desagregada, los datos preliminares de España mostraron que los precios al consumidor crecieron a una tasa anual del 3.2% en septiembre, por debajo del pronóstico del 3.3% de los economistas. La inflación subyacente, que excluye los precios de la energía y los alimentos frescos,

cayó del 6.1% al 5.8%. La inflación en Alemania se desaceleró ligeramente más de lo esperado hasta el nivel más bajo desde que comenzó la guerra en Ucrania.

Perspectiva de esta semana:

1. PMI manufacturero

La zona del euro continúa enfrentando dificultades económicas, ya que la actividad del sector privado se contrajo nuevamente en septiembre, indicando una posible contracción en el 3T23. Recientemente el índice basado en encuestas a gerentes de compras de S&P Global mostró una caída por cuarto mes consecutivo en la producción, alcanzando un nivel de 47.1, aunque ligeramente mejor que las expectativas de los economistas. El aumento de los precios de la energía, los costos de endeudamiento en alza y una demanda débil en los mercados de exportación están ejerciendo presión sobre la región, lo que lleva a pronósticos de contracción en el 3T23. Sin embargo, algunos expertos, como el economista jefe del Banco Central Europeo, Philip Lane, señalan que las condiciones generales no son frágiles y esperan un repunte en la economía europea en el próximo año.

PMI manufacturero Europa

	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23
Zona Euro	55.5	54.6	52.1	49.8	49.6	48.4	46.4	47.1	47.8	48.8	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4
Alemania	54.6	54.8	52	49.3	49.1	47.8	45.1	46.2	47.1	47.3	46.3	44.7	44.5	43.2	40.6	38.8	39.1	39.8
Francia	55.7	54.6	51.4	49.5	50.6	47.7	47.2	48.3	49.2	50.5	47.4	47.3	45.6	45.7	46	45.1	46	43.6
España	53.3	53.8	52.6	48.7	49.9	49	44.7	45.7	46.4	48.4	50.7	51.3	49	48.4	48	47.8	46.5	
Reino Unido	55.8	54.6	52.8	52.1	47.3	48.4	46.2	46.5	45.3	47	49.3	47.9	47.8	47.1	46.5	45.3	43	44.2
Mundo	52.2	52.3	52.2	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.6	49.6	48.8	49	49	

Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas ACVA

En cuanto a la desaceleración, Alemania y Francia, las dos economías más grandes de la zona del euro, también están sintiendo el impacto. Aunque Alemania ha mostrado cierta resistencia en el sector de servicios, su industria manufacturera ha sufrido debido a la desaceleración económica global y las tasas de interés más altas. Por otro lado, Francia experimentó una caída en ambos sectores, lo que resultó en la mayor disminución de la actividad del sector privado desde noviembre de 2020. La confianza en el futuro también se debilitó en Francia, lo que plantea preocupaciones adicionales sobre su crecimiento económico.

CALENDARIO ECONÓMICO SEMANAL

			Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acva
Lunes 02	09:00	US	ISM de precios pagados	Sep	Puntos	48.4	48.8	48.0
	06:30	CLP	Actividad económica YoY	Aug	%	1.8%	-0.2%	-0.2%
	03:00	EURO	PMI de fabricación de la zona del euro	Sep F	Puntos	43.4	43.4	43.4
	04:00	EURO	Tasa de desempleo	Aug	%	6.4%	6.4%	6.5%
	01:00	UK	Prc de casas nacionales MoM	Sep	%	-0.8%	-0.4%	-0.3%
	01:00	UK	Prc NSA de casas nacionales YoY	Sep	%	-5.3%	-5.6%	-5.6%
	02:15	ESP	PMI de fabricación de España HCOB	Sep	Puntos	46.5	46.4	47.0
	02:45	ITA	PMI de fabricación de Italia HCOB	Sep	Puntos	45.4	45.8	46.0
	02:50	FRA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Sep F	Puntos	43.6	43.6	43.6
	02:55	ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Sep F	Puntos	39.8	39.8	39.8
	03:00	ITA	Tasa de desempleo	Aug	%	7.6%	7.7%	7.7%
	03:30	UK	PMI de fabricación del Reino Unido Glob	Sep F	Puntos	44.2	44.2	44.2
	08:45	US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Sep F	Puntos	48.9	48.9	48.9
	09:00	US	ISM manufacturero	Sep	Puntos	47.6	47.8	47.5
		US	Gasto en construcción (MoM)	Aug	%	0.7%	0.6%	0.5%
	10:00	COL	PMI de fab Colombia Davivienda	Sep	Puntos	46.8	--	--
Martes 03	18:50	JAP	Base monetaria YoY	Sep	%	1.2%	1.6%	1.6%
	10:00	COL	Exportaciones FOB	Aug	Millones	\$4094.8m	--	\$4090m
Miércoles 04	03:00	EURO	PMI composite de la zona del euro HCOB	Sep F	Puntos	47.1	47.1	47.1
	03:00	EURO	PMI de servicios de la zona del euro HC	Sep F	Puntos	48.4	48.4	48.4
	04:00	EURO	Ventas al por menor MoM	Aug	%	-0.2%	-0.5%	-0.8%
	04:00	EURO	Ventas al por menor YoY	Aug	%	-1.0%	-1.3%	-1.1%
	04:00	EURO	IPP YoY	Aug	%	-7.6%	-11.6%	-11.6%
	04:00	EURO	IPP MoM	Aug	%	-0.5%	0.6%	0.6%
	02:15	ESP	PMI composite de España HCOB	Sep	Puntos	48.6	49.6	50.0
		ESP	PMI de servicios de España HCOB	Sep	Puntos	49.3	49.7	50.6
	02:45	ITA	PMI composite de Italia HCOB	Sep	Puntos	48.2	49.0	49.0
		ITA	PMI de servicios de Italia HCOB	Sep	Puntos	49.8	50.1	50.0
	02:50	FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Sep F	Puntos	43.9	43.9	43.9
		FRA	PMI composite de Francia HCOB	Sep F	Puntos	43.5	43.5	43.5
	02:55	ALE	PMI de servicios de Alemania HCOB	Sep F	Puntos	49.8	49.8	49.8
		ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Sep F	Puntos	46.2	46.2	46.2
	03:30	UK	PMI de servicios del Reino Unido Global	Sep F	Puntos	47.2	47.2	47.2
		UK	PMI composite del Reino Unido Global S	Sep F	Puntos	46.8	46.8	46.8
	07:15	US	ADP Cambio de empleo	Sep	Miles	177k	150k	140K
	08:45	US	PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Sep F	Puntos	50.2	50.2	50.2
Jueves 05	09:00	US	Pedidos de fábrica	Aug	%	-2.1%	0.2%	0.4%
		US	Índice ISM Services	Sep	Puntos	54.5	53.5	53.4
	01:45	FRA	Producción industrial MoM	Aug	%	0.8%	-0.5%	-0.4%
	03:30	UK	PMI de construcción del Reino Unido Glo	Sep	Puntos	50.8	50.0	50.3
Viernes 06	07:30	US	Balanza comercial	Aug	Billones	-\$65.0b	-\$65.2b	-\$66.2b
	18:30	JAP	Beneficios laborales (YoY)	Aug	%	1.3%	1.5%	1.5%
	07:30	US	Cambio en nóminas no agrícolas	Sep	Miles	187k	165k	170K
	07:30	US	Tasa de desempleo	Sep	%	3.8%	3.7%	3.7%
	06:00	CLP	CPI MoM	Sep	%	0.1%	0.6%	0.7%
	06:00	CLP	CPI YoY	Sep	%	5.3%	5.0%	5.1%
	01:00	ALE	Órdenes de fábricas MoM	Aug	%	-11.7%	1.5%	2.0%
	03:00	ITA	Ventas al por menor MoM	Aug	%	0.4%	0.0%	0.1%
	07:30	US	Cambio en nóminas-manufactura	Sep	Miles	16k	10k	6k
	18:00	COL	IPC YoY	Sep	%	11.43%	11.03%	10.93%
		COL	IPC (MoM)	Sep	%	0.70%	0.57%	0.47%
		COL	IPC subyacente YoY	Sep	%	11.19%	--	9.73%
		COL	IPC subyacente MoM	Sep	%	0.60%	--	0.36%

NUESTROS PRONÓSTICOS ECONÓMICOS

		2021	2022			2023 (p)		2024 (p)	
Unidad es				1T	2T	3T	4T	2023 (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	12.75	12.75	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	100.9	81.1	77.99	89.21	87.7	84.0	86.5
Tasa de cambio	USD/COP, promedio	3,743.1	4,253	3,911	3,919	4,045	4,176	4,013	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.