

Informe semanal de macroeconomía del 04 al 08 de septiembre 2023

| Resumen

- El 1º de septiembre se incrementó el precio de la gasolina en \$400 pesos por galón, menos del incremento de COP\$600 pesos de los pasados meses. También se conoció que el déficit en cuenta corriente del 2T23 fue de 3.0% del PIB (USD -2,525 millones), el mínimo visto desde septiembre de 2020. Con esto, ya son tres meses consecutivos de caída.
- Esta semana se conocerá el dato de inflación de Colombia de agosto. De acuerdo con nuestros modelos, la inflación en Colombia habría avanzado 0.42%, por lo que esta variable seguiría reduciendo al 11.13% anual vs el 11.748% actual.
- 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.
- A nivel global, la atención estará en la publicación de la segunda revisión del ISM e IPM manufacturero y de servicios, el mercado conocerá el Beige Book, un informe sobre las condiciones económicas de los 12 distritos de la FED de EE.UU.

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

| NARRATIVA DE LOS MERCADOS

La falta de una guía clara por parte de los bancos centrales ha dejado abierta la posibilidad de diferentes interpretaciones de los datos entre estas instituciones y los mercados financieros. Esta ambigüedad ha contribuido a la persistencia del debate sobre la tasa de interés neutral, con la narrativa emergente de que esta tasa se ha incrementado significativamente en el último año. Esto sugiere que la era de bajos rendimientos podría estar llegando a su fin, un cambio significativo que podría tener un profundo impacto en los mercados globales. Uno de los indicadores clave que respaldan esta idea es la tasa forward derivada de la curva de los tesoros, que muestra que los inversores están comenzando a creer que los rendimientos del Tesoro a 10 años aumentarán en la próxima década. Esta expectativa ha generado una creciente atención en los discursos de los miembros de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos y en el informe Beige Book, ya que cualquier pista sobre la política monetaria futura podría influir en los mercados.

Además, en el ámbito de los anuncios macroeconómicos, se destacan varios eventos importantes. En Estados Unidos, la balanza comercial y el Índice de Gerentes de Compras (ISM) de servicios para agosto serán cruciales para evaluar la salud de la economía. En China, los índices de Gerentes de Compras (PMI) de Caixin para agosto serán observados de cerca, ya que proporcionarán información valiosa sobre la actividad económica en la segunda economía más grande del mundo.

En el contexto local de Colombia, la atención se centrará en el anuncio de la inflación de agosto por parte del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). Este dato será fundamental para evaluar la estabilidad de precios en el país y su posible impacto en las decisiones de política económica.

Además, a nivel internacional, destacan las tasas de política de dos importantes bancos centrales: el Banco de la Reserva de Australia, que anunciará su decisión el martes, y el Banco de Canadá, que la hará el miércoles. Estas decisiones tendrán un impacto en los mercados globales y podrían influir en las tendencias de las divisas.

Finalmente, es importante mencionar que las expectativas de recortes en el suministro de crudo por parte del grupo OPEP+ han mantenido los futuros del petróleo cerca de los máximos de nueve meses. Cualquier cambio en la producción de petróleo por parte de estos países productores podría tener un efecto significativo en los precios y, por lo tanto, en los mercados financieros.

En resumen, la incertidumbre en los mercados financieros globales persiste debido a la falta de claridad en la política monetaria, la posible transición hacia tasas de interés más altas y la influencia de eventos macroeconómicos clave en diferentes partes del mundo. Los inversores estarán atentos a los desarrollos en los próximos días y semanas, especialmente en lo que respecta a los bancos centrales y los indicadores económicos mencionados anteriormente. Además, se mantendrá un ojo en la evolución de la política económica en China, que podría tener un impacto importante en la economía global.

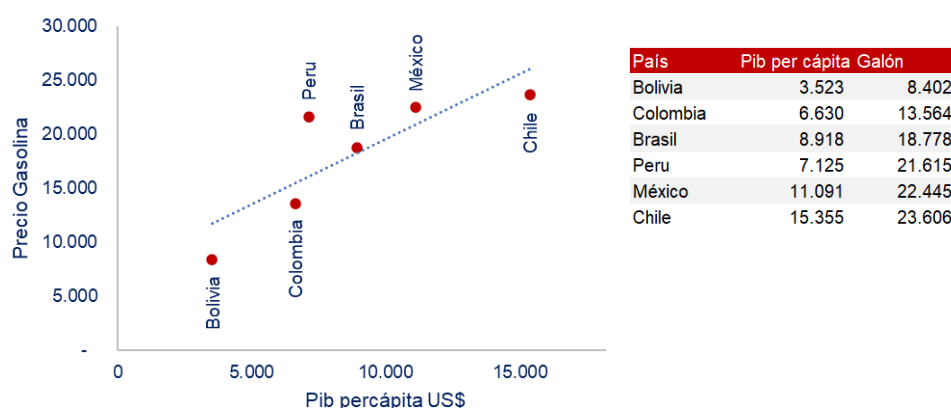
| ECONOMÍA COLOMBIANA

Precio de la gasolina aumenta \$400 pesos:

Como ha sido costumbre este año, el primero del mes (septiembre, en este caso) se incrementó el precio de la gasolina. En esta ocasión el aumento fue de \$400 pesos por galón en septiembre, menos del incremento de COP\$600 pesos de los pasados meses. De esa forma, se alcanza un nuevo nivel de \$13,564 pesos que, en todo caso sigue siendo bajo si se compara con el nivel relativo del PIB per cápita del país con el resto de la región latinoamericana.

Esperamos que los incrementos se mantengan hasta diciembre, como se han pronunciado desde el Gobierno, de forma que llegue a \$15,000. Por su parte, los precios del diésel se mantienen estables este año, para no generar presiones inflacionarias adicionales.

Precio galón vs PIB per cápita



Fuente: Oilprices, Banco Mundial- Investigaciones Económicas ACVA

Mercado laboral resiliente:

La semana pasada, se conoció el dato de desempleo de Colombia correspondiente a julio de 2023. De acuerdo con el DANE, el desempleo nacional pasó a 9.6%. Haciendo uso de los datos desestacionalizados para comparar con otros meses, se observa que el dato es menor al de junio de 2023 y en realidad es el menor desde junio de 2018.

En el mismo informe, se observa una tasa de ocupación que sobrepasa el 58.6%, algo no visto desde la prepandemia.

En cuanto al desempleo urbano, que toma las 13 ciudades más grandes del país, este se ubicó en 9.8%, por encima del consenso de los analistas, quienes preveían 9.5%. Comparando con todos los meses de junio, este ha sido el nivel más bajo desde el 2015.

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. El dato juega un papel muy importante para las decisiones del Banco de la República, de modo que ayuda a verificar el comportamiento de la demanda agregada y como ha respondido a las decisiones de restricción de liquidez.

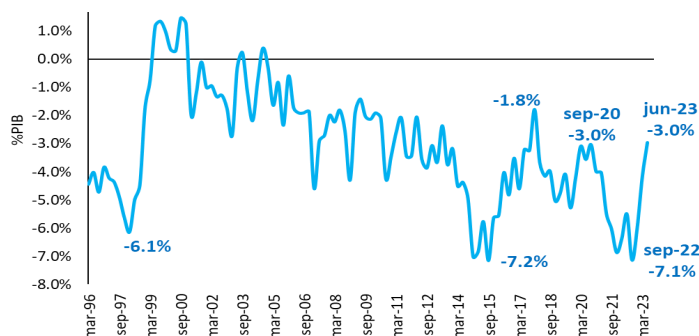
Déficit en cuenta corriente se angosta:

El déficit en cuenta corriente del 2T23 fue de 3.0% del PIB (USD -2,525 millones), el mínimo visto

desde septiembre de 2020. Con esto, ya son tres meses consecutivos de caída. El comportamiento responde a una menor balanza comercial, que se comprimió en un 30%, dada una caída mayor en las importaciones que en las exportaciones.

Sin embargo, la mayor corrección se dio en el componente del ingreso primario, cuyo déficit pasó de USD 4,133 millones a USD 3,402 millones. De acuerdo con el informe del Banco de la República, las remisiones de utilidad a inversionistas en el exterior con inversiones de IED en Colombia bajaron sustancialmente, mientras que las de las inversiones de cartera subieron levemente.

Déficit en cuenta corriente (% PIB)



Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas ACVA

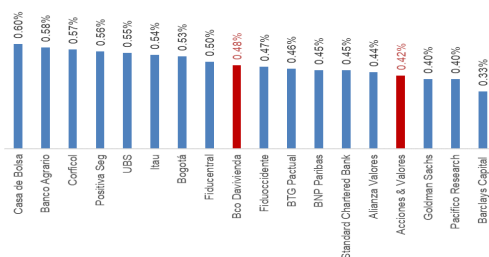
También, el componente de ingresos secundarios, compuestos en su mayoría por los flujos de remesas de trabajadores, ayudó a atenuar el déficit. En efecto, las remesas hacia Colombia sumaron USD 2,397 millones, similar a lo que se ha venido observando en el último año.

Perspectiva de esta semana:

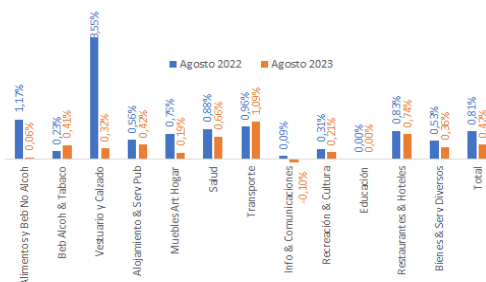
1. Inflación seguiría moderando

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.

Expectativas del mercado



IPC mensual estimado



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

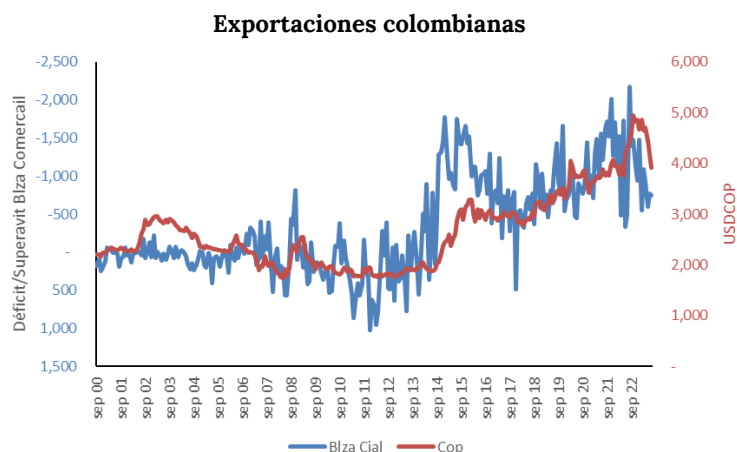
2. Exportaciones se mantienen

En julio las exportaciones colombianas alcanzarían los US\$4.000 mll en línea con lo realizado el mes anterior; Basándonos en el informe de las exportaciones de junio de 2023, donde se informó que las exportaciones colombianas disminuyeron en un 27,5% en comparación con junio de 2022 y que las exportaciones totales alcanzaron los US\$3.986,0 millones de dólares FOB, es importante considerar la tendencia actual en las ventas externas se mantiene.

Si bien en junio, las exportaciones se vieron afectadas negativamente principalmente por la disminución en las ventas de combustibles y productos de las industrias extractivas, que representaron el 50,3% del valor FOB total de las exportaciones, el precio del petróleo durante el mes de julio se mantuvo firme sobre los US\$80 pb. Esperamos un crecimiento del 3,0% en las exportaciones de petróleo crudo en julio, lo que podría haber contribuido positivamente.

Esperamos una recuperación en las exportaciones colombianas en julio, teniendo en cuenta que luego de seis meses de descenso consecutivo en la actividad de taladros petroleros, en el séptimo mes de 2023 se reportaron 128 equipos activos, cuatro más respecto al mes anterior (124); además esperamos que la producción en el país se acerque cada vez más a los 800 mil bpd.

Finalmente, esperamos que la caída reciente en las ventas de agropecuarios, alimentos y bebidas, se mantengan así como las registradas en el grupo de manufacturas en línea con la reducción en la producción y confianza de los industriales, mientras seguimos optimistas respecto del incremento en las ventas de oro no monetario.



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

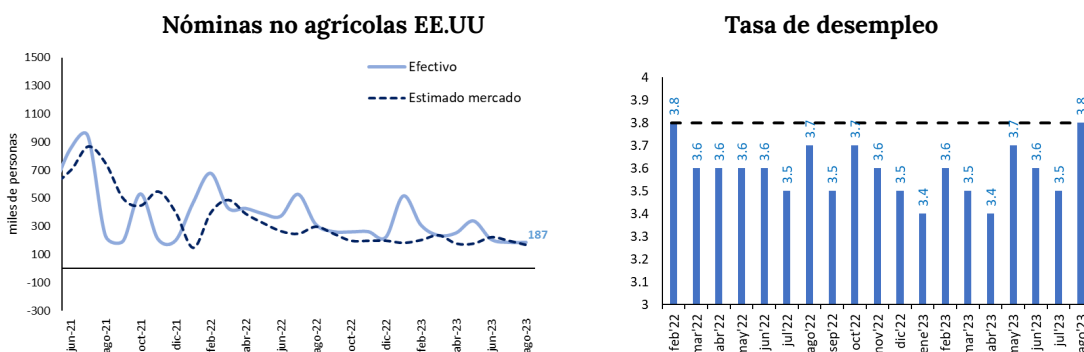
| ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Mercado laboral en desaceleración

El viernes, los inversionistas conocieron el informe de mercado laboral de agosto, el cual dio señales de que la creación del empleo se está ralentizando, en línea con lo que mostraba las condiciones de contratación de la última encuesta del PMI manufacturero y de servicios.

Para empezar, en agosto se agregaron 187k puestos de trabajo no agrícolas, por encima de las expectativas de 170k en agosto, pero moderando frente al promedio de los últimos 12 meses de 236k. Además, el dato de julio se corrigió a la baja de 187k a 157k. Como lo preveíamos, el informe mostró una imagen del mercado laboral resistente pero en desaceleración. Vale la pena recordar que la medición de las nóminas no agrícolas es fundamental para medir la actividad económica en Estados Unidos, puesto que estas representan aproximadamente el 80% de los trabajadores en ese país.



Fuente: BLS- Investigaciones Económicas ACVA

En el informe también se conoció la cifra de desempleo, que fue de 3.8%, sorprendiendo a los economistas que esperaban un 3.5%. De este modo, se tocó un nuevo máximo desde febrero de 2022, pues desde entonces estábamos acostumbrados a ver valores de 3.4%-3.6%. Además, las cifras de ocupación tocaron un máximo de 62.8%, congruente con la narrativa de una mayor cautela en el mercado laboral, junto con una desaceleración en las tasas de renunciaciones y ofertas de empleo.

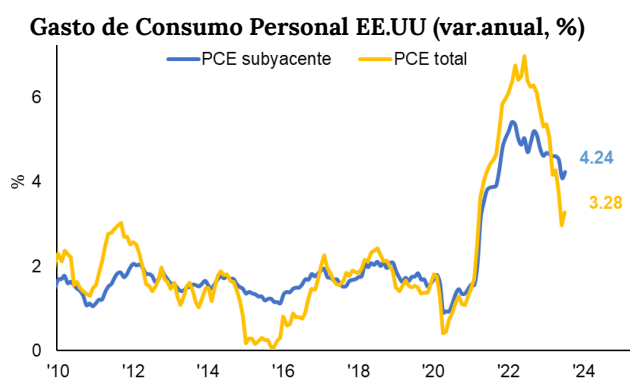
Los ingresos medios por hora aumentaron un 4.3% anual, en línea con las expectativas y cayendo levemente del 4.4% de julio. Cabe destacar que el crecimiento de los salarios se está moviendo gradualmente en la dirección correcta, aunque están por encima de las tasas de inflación, lo que le proporciona un espacio a los consumidores si el mercado laboral se debilita más.

El informe de mercado laboral del viernes se complementa con un dato publicado en jornadas anteriores: la encuesta de oferta de empleo y rotación laboral (JOLTS). La lectura de esta encuesta dio señales de enfriamiento. Los datos de oferta de julio cayeron a 8.8 millones desde los 9.2 millones de junio. La cifra se mantuvo por debajo de los 9.5 millones esperados, además de que sería la lectura más baja desde marzo de 2021. En el mismo reporte de JOLTS, se informó que hay menos trabajadores que abandonan sus puestos de trabajo. La disminución de ofertas y renunciaciones laborales refleja baja confianza en el mercado laboral. La inseguridad para encontrar empleo limita las renunciaciones, que puede reducir el gasto a largo plazo si se sigue debilitando el mercado laboral.

Gasto de Consumo personal, sin sorpresas.

Como se esperaba, el Gasto de Consumo Personal (PCE) repuntó del 3.0% interanual en junio al 3.3% en julio, en línea con la tendencia del IPC que subió hasta el 3.2%. Los servicios financieros, de vivienda, servicios públicos, alimentación y alojamiento y atención sanitaria fueron los principales impulsores del aumento del gasto. Por su parte, los bienes que más contribuyeron fueron los productos farmacéuticos y artículos recreativos, alimentos y bebidas. Si bien las cifras de este mes fueron ligeramente superiores a las del mes pasado, no creemos que la postura de la FED se altere.

Entre los principales resultados, se observó una caída de la energía del 14.6% a/a, el cual se vio compensado parcialmente por un aumento de precios en los alimentos en 3.5%. En este sentido, el componente subyacente, que elimina lo volátil (energía y alimentos) estuvo en 4.2% interanual, cifra que sigue siendo el doble del objetivo de la Reserva Federal del 2%.



Fuente: BEA- Investigaciones Económicas ACVA

De acuerdo con el informe, los ingresos personales aumentaron USD 45 mil millones (+0.2% m/m), mientras el ingreso personal disponible aumentó USD 7.3 mil millones (+0.1% m/m). De acuerdo con el organismo, este comportamiento respondió principalmente por aumentos en las remuneraciones e ingresos personales corrientes. Por parte de los gastos, este aumentó en julio US \$144.6 mil millones, impulsado por un aumento de US \$102 mil millones en gastos de servicios y US \$41,9 mil millones en gastos de bienes.

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.

Tasa de interés no subiría más

Ante las noticias de la semana pasada, el dólar ha reaccionado a la baja ante la presión de venta a la que se ha visto sometido. El nuevo informe del Departamento de Trabajo le da al presidente de la Fed, Jerome Powell, la última lectura sobre la debilidad del mercado laboral. Ahora, el mercado da más peso a la tesis de que la Fed haya terminado de subir las tasas por ahora, pues, en efecto, una relajación del mercado laboral, en particular aumentos salariales más lentos, es en gran medida el objetivo de la Reserva Federal.

Lo cierto es que la narrativa sobre la política monetaria ha cambiado en las últimas dos semanas de manera sustancial, en esencia por el evento del Simposio de Jackson Hole (viernes 25 de agosto) y la publicación del informe laboral (viernes 1 de septiembre).

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
(viernes 25 de agosto)

Después del simposio
(lunes 28 de agosto)

Después del informe laboral
(viernes 1 de septiembre)

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%

	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%

	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%	93.0%	7.0%	0.0%
01/11/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	64.9%	33.0%	2.1%
13/12/2023	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	63.7%	31.9%	2.0%
31/01/2024	0.0%	0.0%	0.4%	13.8%	57.8%	26.3%	1.7%
20/03/2024	0.0%	0.2%	5.8%	31.4%	45.2%	16.5%	1.0%
01/05/2024	0.1%	2.8%	18.0%	38.0%	31.5%	9.1%	0.5%
12/06/2024	1.8%	12.2%	30.4%	34.0%	17.6%	3.8%	0.2%

Fuente: CME FedWatch- Investigaciones Económicas ACVA

Antes del discurso de Powell en el Simposio, 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%. Después del discurso, puesto que la postura *hawkish* del emisor se mantuvo, era probable un incremento de +25pb en noviembre. La probabilidad ascendía a 47.8%

A la fecha, la postura se ha revertido. Ahora los mercados descuentan una pausa en el ciclo de subidas de tasas de la Fed y la probabilidad de un recorte se adelanta desde junio a mayo de 2024 tras los datos de empleo más débiles.

Creemos que es probable que la Reserva Federal mantenga las tasas de interés en pausa hasta que la inflación general y básica avance de manera más significativa hacia el 2%, y los datos de empleo de esta semana podrían respaldar un mayor enfriamiento de la inflación. 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.

Perspectiva de esta semana:

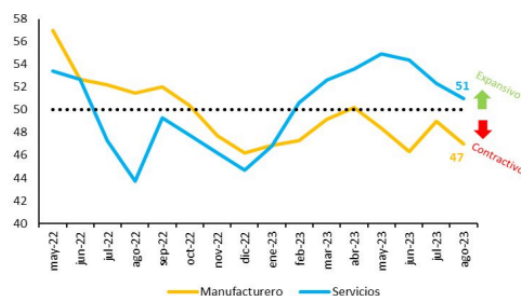
Esta semana, la agenda económica es corta. Además de la segunda revisión del ISM e IPM manufacturero y de servicios, el mercado conocerá la balanza comercial y el Beige Book, un informe sobre las condiciones económicas de los 12 distritos de la FED de EE.UU.

También, la próxima semana, los inversores podrán escuchar a varios oradores de la Fed, incluyendo a Lorie Logan de la Fed de Dallas el miércoles, seguida por John Williams de la Fed de Nueva York, Michelle Bowman, Michael Barr y Austan Goolsbee, presidente de la Reserva Federal de Chicago.

1. PMI e ISM manufacturero

En la jornada del miércoles conoceremos ambos datos, y esperamos que sigan respaldando la tesis del informe de mercado laboral. Es decir, que los proveedores de servicios frenaron la actividad de contratación, ya que el empleo en el sector se mantuvo prácticamente sin cambios durante el mes. La falta de nuevos negocios y algunos casos de dificultades para retener al personal afectan el crecimiento del empleo.

PMI manufacturero de EE.UU



Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas ACVA

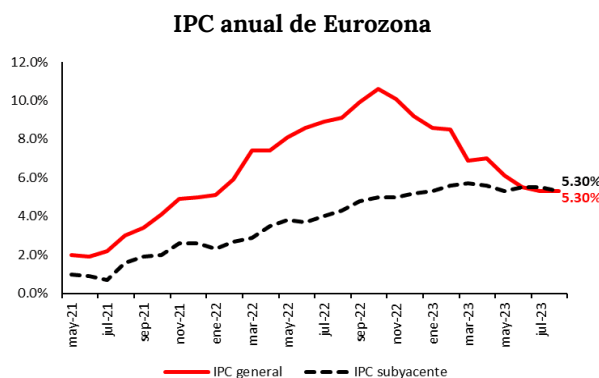
Además, los fabricantes seguirán viendo un aumento en el empleo, pero con un ritmo de creación de empleo más lento desde enero, ya que los trabajadores que abandonan voluntariamente a menudo no son reemplazados.

Europa y Asia

Riesgo de estanflación en la Eurozona

Los datos preliminares de precios al consumidor (IPC) para el bloque mostraron que la tasa anual de inflación subyacente cayó al 5.3% en agosto, frente al 5.5% del mes anterior, mientras la inflación general se mantuvo inalterada en el 5.3% entre ambos meses. Las cifras de inflación individuales de España, Francia y Alemania fueron superiores a lo esperado antes del informe regional.

Aunque la inflación en la eurozona se mantiene arriba del 5%, el mercado no ve viable que el Banco Central Europeo (BCE) continúe aumentando las tasas de interés, luego de conocer múltiples datos económicos negativos y de escuchar comentarios pesimistas de un miembro del BCE. En efecto, los operadores calculan una probabilidad del 70% de que las tasas se mantengan estables en septiembre, lo que ha llevado a inversores a abandonar el euro.



Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

La segunda revisión de la inflación de agosto se conocerá poco después del próximo encuentro del Banco Central Europeo (BCE) del 14 de septiembre, y que tiene establecido como objetivo volver a una inflación del 2%. Cabe recordar que el emisor lleva 13 meses subiendo los tipos de interés de manera consecutiva. La narrativa actual ronda en torno a si es el momento de hacer una pausa o realizar un nuevo incremento, siendo más probable el primer caso.

Medidas de impulso económico en China

El crecimiento económico chino sigue decepcionando a muchos economistas e inversores este año. La economía de este país está al borde de la deflación, lo que es perjudicial para el empleo. 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.

Preocupa a nivel global que la economía China retroceda hacia la deflación, alimentando temores sobre un consumo débil, una moneda debilitada, un sector inmobiliario inestable y niveles insostenibles de deuda de los gobiernos locales. El sector manufacturero de China se contrajo por quinto mes consecutivo en agosto, las exportaciones cayeron en julio al ritmo más pronunciado en más de tres años, impulsadas por menores envíos de chips de computadora a China, mientras que los índices de gerentes de compras mostraron que la actividad fabril cayó en agosto por 14 mes consecutivo, este enfriamiento imparte efectos no solamente internos sino a nivel global:

En Japón la actividad cayó en agosto por quinto mes consecutivo.

En Corea del Sur las exportaciones cayeron en julio al ritmo más pronunciado en más de tres años, impulsadas por menores envíos de chips de computadora a China, mientras que los índices de gerentes de compras mostraron que la actividad fabril cayó en agosto por 14 mes consecutivo, la caída más larga en la historia de la encuesta.

Taiwán por su parte, registra una contracción de la producción fabril y una demanda extranjera más débil.

Los centros comerciales y financieros de Hong Kong estarán más expuestos al debilitamiento de China, dado que la demanda china representa el 13% del PIB

En Tailandia, la economía creció a un ritmo mucho más lento de lo esperado para el 2T23, afectada por la estabilidad política interna y los menores niveles de turismo procedente de China.

Vietnam, el exportador clave de prendas de vestir y textiles, calzado y artículos de madera, así como de productos electrónicos, informó que las exportaciones del 2T23 cayeron -14% anual, lo que indica una desaceleración de la producción industrial este año. La tasa de crecimiento alcanzó la más lenta en casi dos años, mientras también enfrentaba la desaceleración liderada por China.

Los centros comerciales y financieros de Singapur estarán más expuestos al debilitamiento de China, dado que la demanda china representa el 9% del PIB.

La economía de Australia ha demostrado ser resistente durante un período de tensión comercial con China, que había aplicado aranceles a una serie de productos que van desde el carbón hasta la cebada y las langostas, muchos de los cuales se eliminaron en 2023. Ahora parece vulnerable al malestar económico de China, con el AUD cayendo a sus niveles más bajos frente al dólar estadounidense en 10 meses a medida que las expectativas de crecimiento de China se han reducido. Las empresas grandes del país, como la minera BHP, también han comenzado a señalar posibles preocupaciones sobre sus perspectivas si China no logra estimular el crecimiento.

Así, los proveedores extranjeros que se beneficiaron de vender materias primas y maquinaria a China en el pasado reciente enfrentan tiempos difíciles. El cráter del mercado inmobiliario de China no se revertirá rápidamente y las condiciones pueden empeorar antes de mejorar.

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. La última medida que se anunció fue permitir que una docena de las ciudades más grandes del país redujeran los pagos iniciales para los compradores de viviendas y alentara a los prestamistas a reducir las tasas de interés de las hipotecas existentes. Las políticas están diseñadas para apoyar al alguna vez dominante sector inmobiliario de China, que ha tenido dificultades frente a una demanda débil después de que el país reabrió después de tres años de severas restricciones pandémicas. Para los inversores, esto es una señal positiva de que es probable que se produzca la necesaria intervención gubernamental.

Esto se suma a otros esfuerzos de estímulo en semanas pasadas, como i) la reducción del 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, ii) la promesa de la Comisión Reguladora de Valores de China, un regulador del mercado de valores, para 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 y iii) la reducción en 2 puntos porcentuales del coeficiente de reserva de depósitos en divisas exigido a las instituciones financieras (pasa del 6% actual al 4%), con el fin de liberar fondos en moneda extranjera y frenar así la caída del yuan.

Perspectiva de esta semana:

1. PMI de la Eurozona seguirá cayendo

Esta semana no se cuenta con una gran publicación de datos económicos. Entre lo importante, está el PMI de servicios y compuesto de la Eurozona, que seguiría mostrando debilidad. El PMI de servicios se mantendría en 48.3 puntos y el compuesto en 47 puntos.

CALENDARIO ECONÓMICO SEMANAL

			Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acva
Lunes 04	08:45	CHI	Servicios PMI de China Caixin	Aug	Puntos	54.1	53.7	52.0
	09:00	US	Pedidos de fábrica	Jul	%	2.3%	-2.5%	-2.2%
	09:00	US	Órdenes de fábricas sin trans	Jul	%	0.2%	0.2%	0.1%
	10:00	COL	Exportaciones FOB	Jul	Millones	\$3986.0m	\$4000.0m	\$4000.0m
	04:00	CLP	Objetivo de tasa a un día	Sep 5	%	10.25%	9.50%	9.50%
	03:00	EUR	PMI composite de la zona del euro HCOB	Aug F	Puntos	47.0	47.0	47.0
	03:00	EUR	PMI de servicios de la zona del euro HCOB	Aug F	Puntos	48.3	48.3	48.3
	02:50	FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Aug F	Puntos	46.7	46.7	46.7
	02:50	FRA	PMI composite de Francia HCOB	Aug F	Puntos	46.6	46.6	46.5
	02:15	ESP	PMI composite de España HCOB	Aug	Puntos	51.7	51.0	50.0
	02:15	ESP	PMI de servicios de España HCOB	Aug	Puntos	52.8	51.5	52.0
	02:55	ALE	PMI de servicios de Alemania HCOB	Aug F	Puntos	47.3	47.3	47.3
	02:55	ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Aug F	Puntos	44.7	44.7	44.6
	02:45	ITA	PMI composite de Italia HCOB	Aug	Puntos	48.9	48.1	47.9
	02:45	ITA	PMI de servicios de Italia HCOB	Aug	Puntos	51.5	50.2	51.5
	03:30	UK	PMI de servicios del Reino Unido Global S&P/CIPS	Aug F	Puntos	48.7	48.7	48.9
	03:30	UK	PMI composite del Reino Unido Global S&P/CIPS	Aug F	Puntos	47.9	47.9	48.2
	07:30	US	Balanza comercial	Jul	Billones	-\$65.5b	-\$68.0b	-68.9b
	09:00	US	Índice ISM Services	Aug	Puntos	52.7	52.4	52.3
	01:00	ALE	Órdenes de fábricas MoM	Jul	%	7.0%	-4.0%	-3.0%
	03:30	UK	PMI de construcción del Reino Unido Global S&P/C	Aug	Puntos	51.7	49.8	51.0
	00:00	CHI	Balanza comercial	Aug	Billones	\$80.60b	\$67.68b	\$67.00b
	00:00	CHI	Exportaciones YoY	Aug	%	-14.5%	-9.8%	-7.8%
	00:00	CHI	Importaciones YoY	Aug	%	-12.4%	-9.0%	-10.0%
	06:00	COL	IPC YoY	Aug	%	11.78%	11.17%	11.13%
	06:00	COL	IPC (MoM)	Aug	%	0.50%	0.47%	0.42%
	04:00	EUR	PIB SA QoQ	2Q F	%	0.3%	0.3%	0.2%
	04:00	EUR	PIB SA YoY	2Q F	%	0.6%	0.6%	0.5%
	01:00	ALE	Producción industrial SA MoM	Jul	%	-1.5%	-0.3%	-0.1%
	03:00	ITA	Ventas al por menor MoM	Jul	%	-0.2%	0.2%	0.1%
	06:50	JAP	PIB SA QoQ	2Q F	%	1.5%	1.4%	1.4%
	06:50	JAP	PIB anualizado SA QoQ	2Q F	%	6.0%	5.6%	5.7%
	06:50	JAP	BoP Balanza por cuenta corriente	Jul	Billones	¥1508.8b	¥2262.8b	¥2150.0b
	06:50	JAP	Deflactor del PIB (YoY)	2Q F	%	3.4%	3.4%	3.4%
	06:50	JAP	Balanza comercial base BoP	Jul	Billones	¥328.7b	¥165.4b	¥135.0b
	06:00	CLP	CPI MoM	Aug	%	0.4%	0.4%	0.3%
	01:45	FRA	Producción industrial MoM	Jul	%	-0.9%	0.1%	-0.3%
	01:45	FRA	Producción industrial YoY	Jul	%	-0.3%	1.3%	1.4%
	01:00	ALE	IPC YoY	Aug F	%	6.1%	6.1%	6.1%
	01:00	ALE	IPC (MoM)	Aug F	%	0.3%	0.3%	0.3%
	01:00	ALE	IPC UE armonizado YoY	Aug F	%	6.4%	6.4%	6.4%
	01:00	ALE	IPC UE armonizado MoM	Aug F	%	0.4%	0.4%	0.3%

		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	0.30	0.8	1.4	1.4	1.8	
Consumo privado	% a/a	14.5	11.2	15.1	9.2	3.9	9.5	3.1	0.80	1.5	0.3	1.4	1.8	
Consumo público	% a/a	9.8	6.0	8.0	-2.2	-6.3	0.3	-0.3	2.30	4.6	4.8	2.9	2.6	
Inversión fija	% a/a	17.3	13.6	9.7	14.6	8.0	11.4	-2.2	-5.70	-10.6	-15.0	-8.4	-4.6	
Exportaciones	% a/a	15.9	20.1	28.1	17.0	-0.7	14.8	2.6	2.50	0.8	4.3	2.6	2.0	
Importaciones	% a/a	26.7	38.7	25.4	22.1	7.6	22.3	-7.6	-14.50	-15.1	-9.3	-11.6	5.1	
Tasa de Política Monetaria	%, fin de periodo	3.0	4.0	6.0	10.0	12.0	12.0	13.00	13.25	12.25	10.75	10.75	6.50	
Inflación	% a/a, fin de periodo	5.6	8.53	9.68	11.44	13.12	13.12	13.3	12.13	10.46	8.72	8.72	3.97	
Tasa de desempleo	% PEA(SA**)	12.2	12.0	11.1	10.8	10.9	11.2	10.5	10.30	10.9	11.1	10.7	11.7	
Economía de EE.UU														
Actividad económica*														
PIB	% a/a	5.9	3.7	1.8	1.9	0.9	2.1	1.8				1.6	0.6	
Consumo privado	% a/a	8.2	4.8	2.4	2.3	1.0	2.6	4.2				1.9	0.8	
Consumo público	% a/a	1.3	-1.1	-0.7	0.0	1.0	-0.2	2.5				2.7	0.9	
Inversión fija	% a/a	9.0	11.6	7.2	1.9	-3.8	4.0	-8.1				-3.0	0.9	
Exportaciones	% a/a	6.1	5.2	7.3	11.3	4.6	7.1	7.9				2.4	0.9	
Importaciones	% a/a	14.1	12.7	11.2	7.4	1.5	8.1	-2.3				-1.3	1.0	
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	3.4	3.1	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	3.8	4.1	3.7	4.5	
Nóminas no agrícolas	miles, promedio	6.7	431.0	329.0	423.0	284.0	399.0	312.0	228.0	103.0	-18.0	144.0	35.0	

13

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.