

Informe semanal de macroeconomía del 06 al 10 de noviembre de 2023

| Resumen

- Desde agosto, los mercados financieros han atravesado un periodo de gran volatilidad, debido a los pobres rendimientos de los portafolios y la incertidumbre por el desempeño futuro de la economía y los activos financieros, las acciones y bonos soberanos cayeron mientras el dólar se ha fortalecido, limitando el apetito de riesgo.
- Recientemente los mercados avanzaron gracias a la menor emisión de deuda del tesoro de los EE.UU. y a datos económicos más débiles de lo esperado, los informes de ganancias por su parte superaron las expectativas, pero las expectativas por las ventas futuras se mantuvieron más cautelosas, lo que evidencia que la PM está teniendo los efectos deseados.
- La decisión de la Fed en línea con las expectativas y el reconocimiento de que el endurecimiento de las condiciones financieras está haciendo el trabajo de enfriar la economía, sorprendió a los mercados, lo que se interpretó como el final de los incrementos de tasas.
- Todo esto y la ausencia de noticias negativas restauraron el apetito por el riesgo.
- Esta semana la banca central es nuevamente protagonista con los discursos de los presidentes de la Fed, Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE). Además, en las decisiones de política monetaria de Australia, Polonia, Rumania y Perú.
- A nivel local, el Banco de la República (Banrep) decidió sobre su tasa de interés. el emisor, en línea con lo estimado, se mantuvo inalterada en 13.25%. En efecto, todos los analistas encuestados preveían esta decisión, pues todavía hay varios factores que preocupan al Banrep. Entre estos está: i) el aplazamiento de los incrementos del precio del ACPM, ii) la intensidad del Fenómeno del Niño, iii) el incremento del salario mínimo para el siguiente año, iv) los altos precios de la energía en el país y v) precios en arrendamientos todavía elevados.
- Esta semana, se conocerá el dato de inflación de octubre. Nuestros modelos sugieren que la inflación continuará bajando lentamente hasta el nivel de 10.78% anual (0.51% mensual) en el escenario de base, con un rango comprendido entre 10.50% - 11.0%.
- A nivel internacional, la FED mantuvo su tasa de referencia en el rango 5.25% - 5.50%, siguiendo con los niveles de tasa más elevados desde marzo del 2001. Esta tasa ha sido estable desde el 24 de julio de este año y está en línea con una economía resiliente.
- Esta semana, la agenda económica es corta. Dentro de los datos relevantes está la balanza comercial, el PMI manufacturero de la Eurozona, la inflación de China.

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



[@accionesyvalores](https://www.youtube.com/@accionesyvalores)



[@accivaloresa](https://twitter.com/accivaloresa)



[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)

**Suscríbete a
nuestros informes**

| Índice

 NARRATIVA DE LOS MERCADOS.....	3
 ECONOMÍA COLOMBIANA.....	4
Banco de la República mantiene tasas.....	4
Mercado laboral resiliente.....	4
Exportaciones siguen cayendo.....	5
Perspectiva de esta semana:.....	5
1. Índice de Precios al Consumidor (IPC).....	5
 ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	7
1. Estados Unidos.....	7
Decisión política monetaria.....	7
Mercado laboral se enfría.....	8
Perspectiva de esta semana:.....	10
1. Balanza comercial.....	10
2. Europa y Asia.....	10
Principales indicadores macroeconómicos en Eurozona.....	10
Decisión banco de Inglaterra.....	11
Perspectiva de esta semana:.....	12
1. Inflación China.....	12
 CALENDARIO ECONÓMICO SEMANAL.....	13
 NUESTROS PRONÓSTICOS ECONÓMICOS.....	14

| NARRATIVA DE LOS MERCADOS

Desde agosto, los mercados financieros han atravesado un periodo de gran volatilidad, debido a los pobres rendimientos de los portafolios y la incertidumbre por el desempeño futuro de la economía y los activos financieros, las acciones y bonos soberanos cayeron mientras el dólar se ha fortalecido, limitando el apetito de riesgo.

Recientemente los mercados avanzaron gracias a la menor emisión de deuda del tesoro de los EE.UU. y a datos económicos más débiles de lo esperado, los informes de ganancias por su parte superaron las expectativas, pero las expectativas por las ventas futuras se mantuvieron más cautelosas, lo que evidencia que la PM está teniendo los efectos deseados.

La decisión de la Fed en línea con las expectativas y el reconocimiento de que el endurecimiento de las condiciones financieras está haciendo el trabajo de enfriar la economía, sorprendió a los mercados, lo que se interpretó como el final de los incrementos de tasas.

Todo esto y la ausencia de noticias negativas restauraron el apetito por el riesgo.

Esta semana la banca central es nuevamente protagonista con los discursos de los presidentes de la Fed, Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE). Además, en las decisiones de política monetaria de Australia, Polonia, Rumania y Perú se esperan en el mismo modo de cautela.

Los rendimientos de bonos soberanos, incluyendo los del Tesoro estadounidense, se valorizaron.

La oferta de bonos del Tesoro de EE. UU. generó preocupación debido a un anuncio de un significativo aumento en la emisión programada para el 4T2023.

Sorprendentemente, el índice de fabricantes del Institute of Supply Managers (ISM) en EE. UU. cayó inesperadamente a 46,7 en octubre desde 49,0 en septiembre, señalando un crecimiento económico incierto.

El Banco de Japón (BoJ) relajó su política de limitar las tasas de interés a largo plazo, permitiendo que los rendimientos de bonos gubernamentales a 10 años superen el 1%.

En la Eurozona, se observó una leve contracción en el PIB del 3T23, con una caída del 0,1% intertrimestral, ligeramente por debajo de las expectativas del consenso.

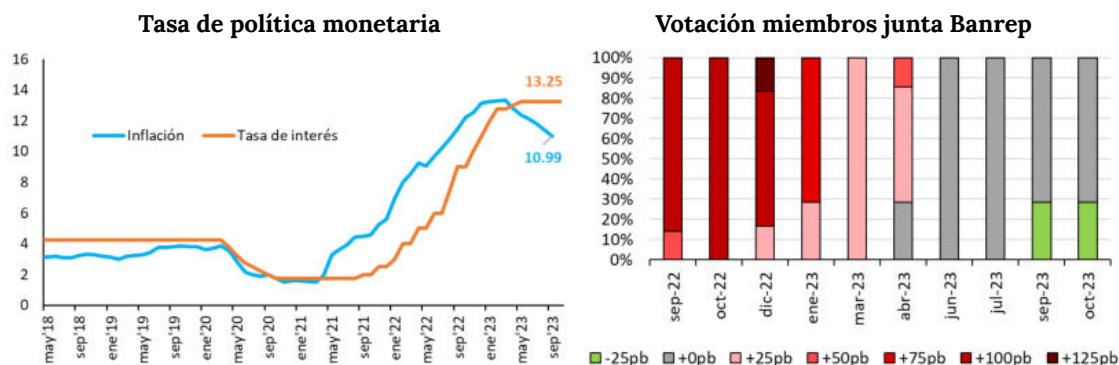
La inflación en la eurozona disminuyó, con el Índice Armonizado de Precios al Consumidor (IPCA) bajando al 2,9% en octubre, por debajo de las expectativas del consenso del 3,1%, debido a efectos de base en los precios de la energía y debilidad en la inflación de los alimentos.

| ECONOMÍA COLOMBIANA

Banco de la República mantiene tasas

El martes, el Banco de la República (Banrep) decidió sobre su tasa de interés. el emisor, en línea con lo estimado, se mantuvo inalterada en 13.25%. En efecto, todos los analistas encuestados preveían esta decisión, pues todavía hay varios factores que preocupan al Banrep. Entre estos está: i) el aplazamiento de los incrementos del precio del ACPM, ii) la intensidad del Fenómeno del Niño, iii) el incremento del salario mínimo para el siguiente año, iv) los altos precios de la energía en el país y v) precios en arrendamientos todavía elevados.

En realidad, la incertidumbre de la política monetaria está en los siguientes meses, específicamente en la reunión de diciembre, pues si bien la actividad económica se está enfriando, todavía hay un riesgo inflacionario al alza. A pesar de que la inflación y las expectativas inflacionarias han disminuido, es esencial subrayar que aún se sitúan por encima del límite superior del rango objetivo establecido por el Banco de la República, que es del 4%. De hecho, de acuerdo con la encuesta mensual de estimaciones económicas realizada por el Banco de la República, se prevé que la inflación cierre el año dentro de un rango del 9% al 10%.



Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas ACVA

Además, mientras la inflación global continúa disminuyendo, la de Colombia lo hace a un menor ritmo, muy en línea con el hecho de que el Banrep inició su ciclo alcista de últimas en la región. Creemos que el Banco de la República debe seguir supervisando los datos económicos y la evolución de la inflación antes de considerar cualquier reducción de las tasas de interés para, entre otras cosas, mantener la estabilidad del valor de la moneda.

Hacia adelante, el emisor deberá actuar con mucha cautela. Una reducción precipitada en las tasas de interés podría enfrentar riesgos considerables debido a la persistencia de la inflación y su impacto en los costos de financiamiento a largo plazo para los sectores público y privado. Además, el Gobierno Nacional ordenó la reactivación de los incrementos en los precios de los combustibles luego de los comicios electorales.

Mercado laboral resiliente

En septiembre, la tasa de desocupación total en Colombia se mantuvo en un dígito, 9.3%, frente al reportado 10.7% reportada para el mismo mes de 2022. El informe lo dio a conocer el pasado martes el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

El resultado estuvo levemente por encima de nuestras estimaciones (9.11%), pero, en todo caso, el informe refleja la fortaleza que ha cobrado el mercado laboral y la solidez de los consumidores dentro de la economía. Mientras la inflación se mantiene alta y el crecimiento del PIB se aproxima a cero, el mercado laboral colombiano parece haber alcanzado el *status quo* que tenía hace ya un par de décadas. En efecto, una demanda saludable debe mitigar el deterioro de la economía, por cuenta de

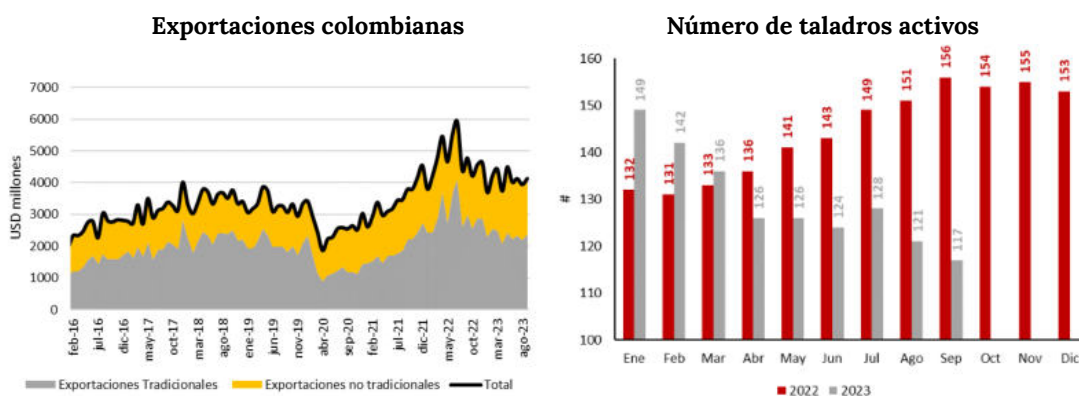
hechos que ya se han observado, como menores ventas minoristas y producción industrial, menor PMI, y deterioro en la confianza industrial. Haciendo uso de datos desestacionalizados para comparar con otros meses, se observa que solo los dos registros anteriores son más bajos que el actual.

En cuanto al desempleo urbano, que toma las 13 ciudades más grandes del país, este se ubicó en 9.6%, por encima del consenso de los analistas, quienes preveían 9.5%, y por debajo de nuestras estimaciones de 9.7%. Este dato será fundamental para las siguientes juntas del Banco de la República en diciembre y enero.

Exportaciones siguen cayendo

En septiembre, las exportaciones colombianas alcanzaron los US\$4.128 millones, cerca de los US\$4.200 millones que estimamos. Así las cosas, las exportaciones colombianas disminuyeron en un -13.6% en comparación con septiembre de 2022. En lo corrido del año, la contracción ha sido del -10.3%.

Las exportaciones se vieron afectadas por la disminución en las ventas de combustibles y productos de las industrias extractivas, que representaron el 54% del valor total. La disminución fue de -16.1%, a pesar de la evolución del precio del petróleo durante septiembre se encontraba cerca de los US\$90 por barril. En efecto, en términos de cantidad, las ventas externas de combustibles cayeron -6.5% en septiembre, con lo cual acumula una contracción del -5.9% en lo corrido del año, muy en línea con el bajo dinamismo del total de taladros activos



Fuente: DANE, Campetrol- Investigaciones Económicas ACVA

Sobre las ventas de agropecuarios, alimentos y bebidas, estas también cayeron, aunque a un menor ritmo. En 12 meses, las exportaciones de este tipo bajaron en un -18.9%. Finalmente, las exportaciones del grupo de manufacturas se redujo en -11.4%, en línea con la reducción en la producción y confianza de los industriales

Perspectiva de esta semana:

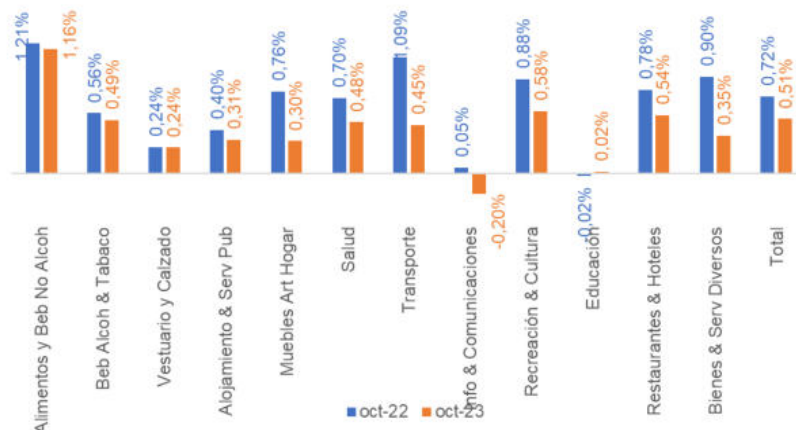
1. Índice de Precios al Consumidor (IPC)

En Colombia, tras seis meses a la baja la inflación, nuestros modelos sugieren que la inflación de octubre continuará bajando lentamente hasta el nivel de 10.78% anual (0.51% mensual) en el escenario de base, con un rango comprendido entre 10.50% - 11.0%. A pesar de la corrección en el precio de los alimentos desde hace meses, la caída de la inflación estaría limitada en octubre debido al repunte en el precio de esta canasta. Además, a pesar de que el Gobierno no llevó a cabo el aumento previsto de COP \$600 en el precio de la gasolina, para este mes el rubro de transporte se vería levemente impactado por la semana de receso escolar.

A pesar de las expectativas de recortes en las tasas de interés, es importante subrayar que la lucha

contra la inflación aún no ha concluido, y es probable que se mantenga una postura cautelosa en las políticas monetarias en los próximos meses. Se prevé que la inflación continúe disminuyendo gradualmente debido a la moderación en la demanda interna y la reducción de las presiones externas, en especial los precios de los alimentos, de modo que al final del año llegue al rango 8.5% - 9.5%.

Expectativas de Inflación, octubre 2023

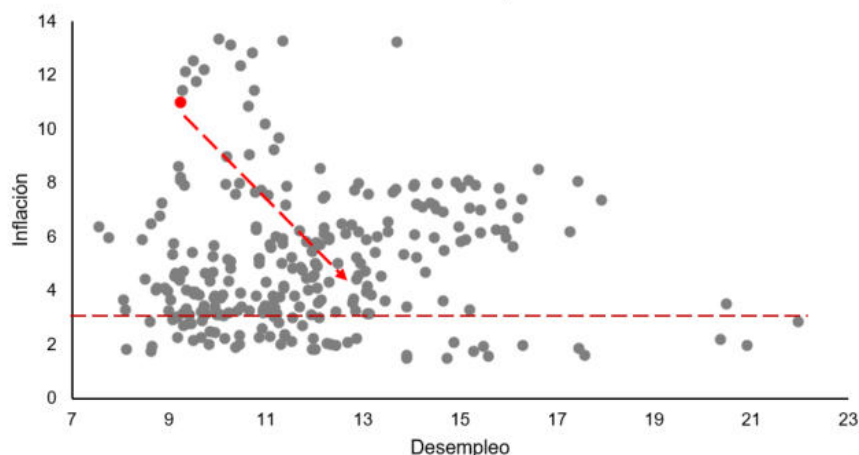


Fuente: DANE- Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

Sin embargo, existen riesgos persistentes, como 1) el incremento del precio de la gasolina y el ACPM, 2) la intensidad del Fenómeno del Niño, que afecta los cultivos y, por ende, los precios en los alimentos, pero también el precio de la energía eléctrica, 3) un alza en los precios internacionales del petróleo condicionada al escalamiento en el conflicto de Israel-Palestina, 4) un mercado laboral colombiano fortalecido, con lo cual surgen inquietudes respecto de la debilidad de la economía en especial de la demanda agregada, 5) la volatilidad del peso colombiano, 6) el incremento del salario mínimo para el siguiente año y su debido efecto de indexación, 7) los precios de los arrendamientos que siguen elevados, 8) incremento en precios de los peajes y 9) entrada en vigencia del impuesto saludable del 10%.

A los ojos del emisor será necesario ver un poco más golpeada la demanda agregada para cambiar de postura monetaria. Evidentemente la salud tanto del mercado laboral como de las importaciones a pesar de las recientes reducciones limitan el espacio de reducción de tasas por parte del emisor. Anticipamos que la tasa de desempleo podrá incrementarse levemente a medida que las tasas altas siguen deprimiendo la demanda de crédito y por ende de la FBKF.

Curva de Phillips - Colombia



Fuente: DANE- Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

| ECONOMÍA INTERNACIONAL

1. Estados Unidos

Decisión política monetaria

La semana pasada, todas las miradas estaban puestas en la reunión de la Reserva Federal (FED) del miércoles. La reunión fue la principal fuente de combustible para las ganancias de los mercados de acciones y bonos. Ahí, la FED tuvo su reunión de dos días y publicó su decisión sobre las tasas de interés, aunque en esta ocasión no hubo actualización de proyecciones económicas. Conforme a lo esperado por el mercado, la FED mantuvo su tasa de referencia en el rango 5.25% - 5.50%, siguiendo con los niveles de tasa más elevados desde marzo del 2001. Además, la FED seguirá reduciendo sus tenencias de valores del Tesoro y de deuda de agencias y valores respaldados por hipotecas de agencias



Fuente: FED- Investigaciones Económicas ACVA

Hacia la reunión de diciembre, la narrativa de la política monetaria se torna más incierta. Si bien las perspectivas de mantener la tasa inalterada prevalecen, todavía hay una probabilidad de cerca del 10% 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. Aunque, lo más posible es que el aumento de julio haya sido el último de este ciclo de ajuste, pues ahora se espera una desaceleración del crecimiento del PIB debido a la reanudación de los pagos de préstamos estudiantiles en octubre y las huelgas del sector de vehículos. En nuestra opinión, existen motivos suficientes para que la FED deje de aumentar las tasas de interés; sin embargo, los funcionarios de la Fed seguirán empleando declaraciones que enfatizan su disposición para seguir elevando las tasas como una medida preventiva para evitar que los mercados y las condiciones financieras se adelanten al anticipar una política más flexible en el futuro. De momento, el presidente Powell ha adoptado un enfoque más equilibrado.

Así lo dijo el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) en su comunicado, enfatizando su compromiso de seguir monitoreando las implicaciones de la información entrante en relación con las perspectivas económicas, pues “el endurecimiento acumulado de la política monetaria, los retardos con los que la política monetaria afecta a la actividad económica y a la inflación, y la evolución económica y financiera”. Asimismo, subrayó su disposición a ajustar la dirección de la política monetaria, en caso de que surjan riesgos que puedan obstaculizar el logro de los objetivos del Comité.

Ahora bien, el reciente aumento en los rendimientos de los bonos a largo plazo está ayudando a convencer a los responsables de las políticas de que hay menos necesidad de nuevas subidas. De hecho, conviene recordar que en las semanas pasadas, Powell reconoció que el reciente aumento en los rendimientos de los bonos a largo plazo ha endurecido las condiciones financieras y que esto podría tener un impacto en la trayectoria de la política monetaria. Esta última aseveración coincide con la de otros funcionarios de la FED, que han adoptado un tono más cauteloso, dada la posibilidad

de que el aumento de los rendimientos elimine la necesidad de un aumento adicional de las tasas.

Probabilidad movimiento de la tasa de política monetaria de la FED

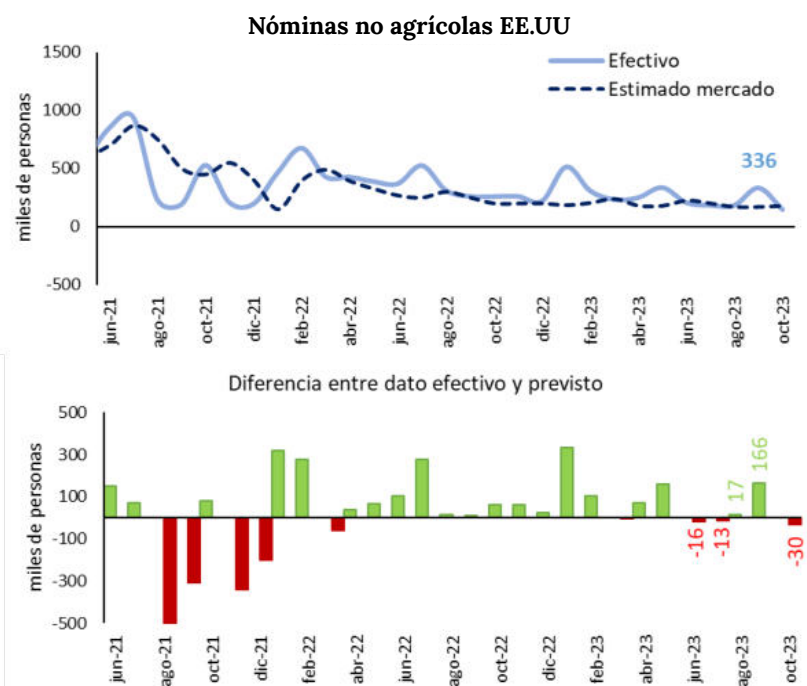
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
13/12/2023			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	95,4%	4,6%	0,0%
31/01/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	89,4%	10,3%	0,3%
20/03/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	25,9%	66,5%	7,4%	0,2%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,7%	49,0%	32,9%	3,3%	0,1%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,1%	35,9%	39,0%	14,6%	1,3%	0,0%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	6,5%	28,2%	38,1%	21,6%	5,1%	0,4%	0,0%
18/09/2024	0,0%	0,0%	4,5%	21,5%	35,1%	26,7%	10,2%	1,9%	0,1%	0,0%
07/11/2024	0,0%	2,5%	13,9%	29,0%	30,4%	17,6%	5,6%	0,9%	0,1%	0,0%
18/12/2024	1,6%	10,0%	23,8%	30,0%	22,0%	9,7%	2,5%	0,4%	0,0%	0,0%

Fuente: CME FedWatch- Investigaciones Económicas ACVA

La Reserva Federal debe mantenerse al margen. Por el momento, la confianza en que la Reserva Federal mantendrá su política sin cambios será un elemento clave de apoyo para los mercados financieros. Históricamente, durante los últimos 30 años, los períodos en los que la FED ha mantenido constante su tasa de política monetaria han estado asociados en gran medida con sólidos avances tanto en el mercado de acciones como en el de bonos.

Mercado laboral se enfría

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 FED. A pesar de las expectativas de que subir las tasas de interés resultaría en un aumento del desempleo, la tasa de desempleo no supera el umbral del 4%. 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.



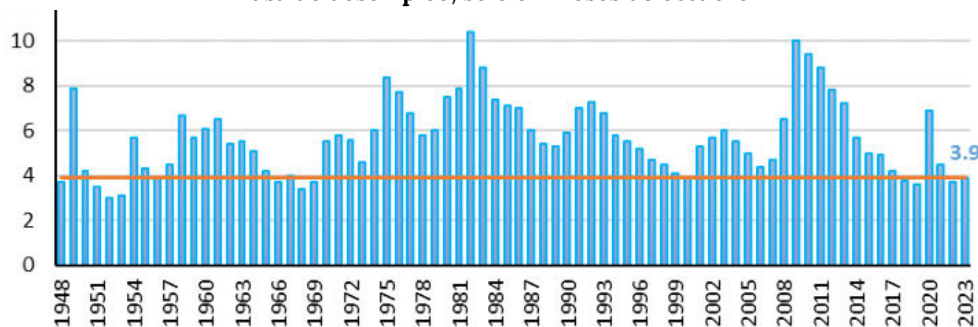
Fuente: BLS- Investigaciones Económicas ACVA

La última lectura de las condiciones laborales parece haber encajado bien con la narrativa de las perspectivas políticas de la FED. Esta lectura señaló que el mercado laboral no está tan sobrecalentado como para avivar las crecientes presiones inflacionarias, y tampoco está tan frío como para debilitar a los consumidores y el crecimiento económico.

En octubre, la economía agregó 150 mil puestos de trabajos no agrícolas, cifra inferior a los 180 mil esperados en consenso por los analistas y al promedio mensual de 330 mil de los 24 meses anteriores. Según el informe, la creación de empleo estuvo en la atención de salud (58 mil), el gobierno (51 mil) y la asistencia social (19 mil). Además, el dato de agosto, se corrigió al alza de 336 mil a 297 mil.

El informe del viernes también reveló que la tasa de desempleo aumentó de 3.8% a 3.9% en octubre de 2023, una cifra que sorprende a los economistas que esperaban que se mantuviera en 3.8%. El dato muestra una relajación gradual de las condiciones del mercado laboral luego de varias huelgas, incluidas las de miembros del UAW. El número de desempleados pasó de 6.4 a 6.5 millones. La tasa de participación de la fuerza laboral se mantuvo sin cambios en 62.7%. El aumento de la tasa de participación de la fuerza laboral es alentador, ya que refleja una creciente oferta de mano de obra, lo que puede permitir que persista el crecimiento de la contratación y el bajo desempleo, al tiempo que permite que se moderen las presiones salariales.

Tasa de desempleo, sólo en meses de octubre



Fuente: BLS- Investigaciones Económicas ACVA

A ello se suma que los salarios medios por hora aumentaron en 7 centavos a 34.0 dólares (+0.2% mensual y 4.1% anual). El dato mensual se mantuvo en línea con las expectativas, aunque el anual sorprendió un poco a la baja. El incremento anual ha sido el nivel más lento desde junio de 2021. Dada su relación histórica, la desaceleración del crecimiento salarial es un buen augurio para una inflación más baja. Los datos también mostraron que la tasa de abandono laboral continúa disminuyendo, lo que ofrece otro indicio que el crecimiento de los salarios y, por ende, la inflación, deberían seguir moderando en el futuro.

Es alentador observar que la contratación continúa en aumento, pero al mismo tiempo, es evidente que está emergiendo cierta debilidad en el mercado laboral. Los incrementos en las nóminas de octubre fueron la mitad de los registrados en septiembre y quedaron por debajo del promedio de 216.000 de los últimos seis meses. La convergencia de tendencias que combinan el empleo en aumento con un crecimiento salarial moderado es lo que probablemente complazca al mercado en el futuro. Esta combinación es coherente con las expectativas de una transición suave de la economía.

Los mercados respondieron favorablemente a esos datos, con unas acciones terminando al alza y los rendimientos bajando, ya que la relajación del mercado apoyaría una menor inflación y, en última instancia, una política monetaria más flexible por parte de la Reserva Federal. Vale la pena mencionar que, un dos días antes, el informe de nóminas de ADP pintó un panorama igual de halagador para el mercado laboral, con los empleadores privados añadiendo sólo 113k, por debajo de las expectativas 150k.

Cabe mencionar que, 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

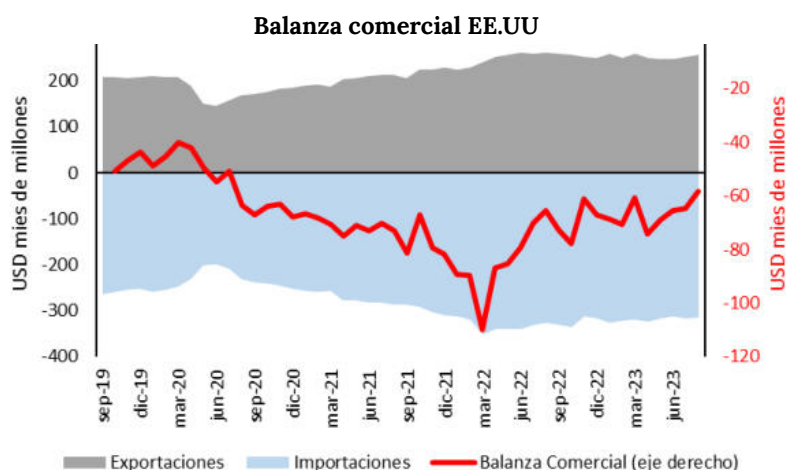
deben principalmente a factores específicos y no representan una amenaza inminente para la economía. En general, el mercado laboral estadounidense ha experimentado un período de fortaleza económica excepcional, lo que sugiere que la FED podría lograr un aterrizaje suave sin forzar un aumento significativo 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. Sorprendentemente, el índice de fabricantes en EE. UU. cayó inesperadamente a 46.7 en octubre desde 49.0 en septiembre, señalando un crecimiento económico incierto.

Perspectiva de esta semana:

Esta semana, la agenda económica es corta. Entre los datos que se publicarán, está la percepción de la Universidad de Michigan, balanza comercial e inventarios al por mayor.

1. Balanza comercial

La Oficina de Análisis Económico (BEA), encargada de proveer estadísticas económicas, dará a conocer el dato de balanza comercial. En el cuarto noveno del año, la balanza comercial aumentaría levemente a USD 60 millones, en un momento en el que datos como este pueden mostrar los efectos de las subidas de los tipos de interés, después de que la FED lleva más de un año encadenando subidas de los tipos de interés para intentar bajar la inflación y enfriar la economía.



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

2. Europa y Asia

Principales indicadores macroeconómicos en Eurozona

La semana pasada, se conocieron tres datos de la Eurozona de relevancia para los mercados, incluidos el Producto Interno Bruto (PIB), la inflación y el desempleo. Los tres datos se dan en un marco en que los inversores creen que las tasas de interés pueden haber alcanzado su punto máximo, ya que tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco de Inglaterra (BoE) están siguiendo el ejemplo del Banco Central Europeo (BCE) manteniendo tasas estables.

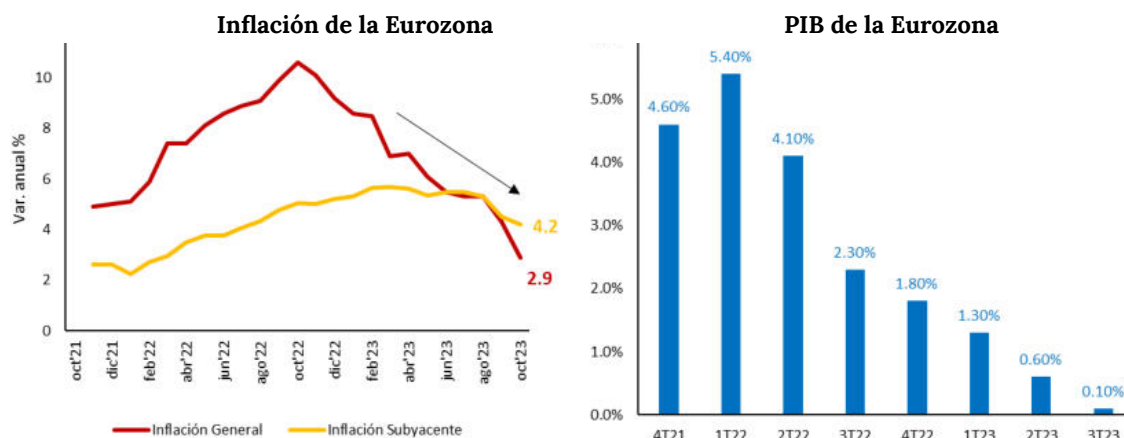
Primero, la economía de la zona euro se contrajo un -0.1% intertrimestral durante el tercer trimestre de 2023, lo que fue peor de lo anticipado por el mercado, que esperaba una lectura estable, después de un aumento revisado al alza del +0.2% en el segundo trimestre. Esto representa la primera

contracción económica desde el año 2020, cuando la pandemia de COVID-19 tuvo un impacto significativo.

Entre las principales economías de la región, el PIB se contrajo en Alemania en un -0.1%, se mantuvo estable en Italia y registró un modesto aumento en Francia (0.1%) y España (0.3%). En términos anuales, la economía de la zona euro avanzó solo un modesto 0.1%, por debajo de las previsiones del 0.2%. El Banco Central Europeo (BCE) prevé que la economía de la zona euro crecerá solamente un 0.7% en 2023, debido a condiciones de financiamiento más restrictivas, altos precios que afectan la demanda interna, una demanda externa débil y un sector industrial en contracción, particularmente en Alemania. Se espera que el crecimiento del PIB aumente al 1% en 2024 y al 1.5% en 2025.

Segundo, la tasa de inflación de la Eurozona disminuyó más de lo previsto al 2.9% interanual en octubre de 2023, alcanzando su nivel más bajo desde julio de 2021 y por debajo del consenso del mercado del 3.1%, debido a efectos de base en los precios de la energía y debilidad en la inflación de los alimentos. Mientras tanto, la tasa subyacente, que filtra los precios volátiles de los alimentos y la energía, también se enfrió al 4.2% en octubre, marcando su punto más bajo desde julio de 2022. Aún así, las lecturas superan el objetivo del Banco Central Europeo (BCE) del 2%. En términos mensuales, los precios al consumo subieron un 0.1% en octubre, tras un aumento del 0.3% en septiembre. La inflación está mostrando signos de moderación sostenida. En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) enfrenta un dilema entre combatir la inflación y estimular el crecimiento económico, lo que hace improbable que suba las tasas en el corto plazo.

Sin embargo, es importante destacar que existen presiones inflacionarias latentes que merecen atención, especialmente por la posibilidad de que los precios del petróleo puedan desencadenar una segunda ola de inflación a nivel global. Por ejemplo, el Banco Central de Noruega sugirió un posible aumento de tasas en diciembre, mientras el Banco de Japón (BoJ) relajó su política de limitar las tasas de interés a largo plazo, permitiendo que los rendimientos de bonos gubernamentales a 10 años superen el 1%.



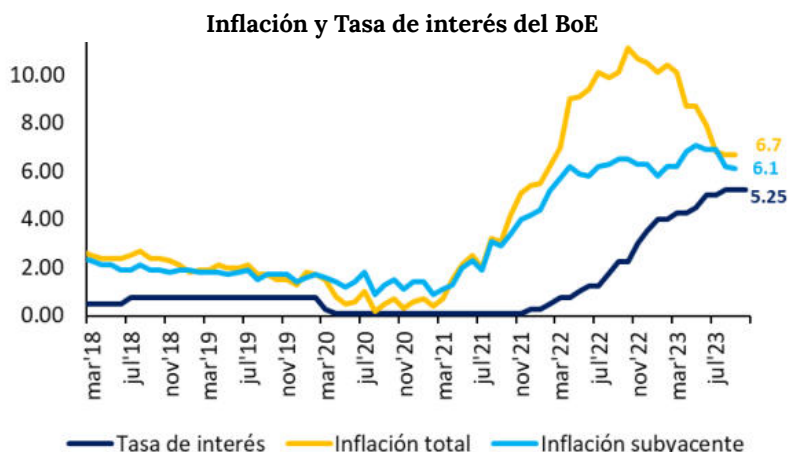
Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

Tercero, la tasa de desempleo desestacionalizada en la Eurozona aumentó al 6.5% en septiembre de 2023, en comparación con el 6.4% de agosto, superando las expectativas del mercado que apuntaban a un 6.4%. El número de desempleados aumentó en 69,000 con respecto al mes anterior. En las principales economías de la zona, Alemania registró la tasa de desempleo más baja, con un 3%, mientras que las tasas más altas se observaron en España (12%), Italia (7.4%) y Francia (7.3%). Al cierre de la semana, los mercados bursátiles mostraron ganancias, con el índice DAX alemán subiendo un 0.2% hasta alcanzar los 15,180 puntos. Este aumento marcó el quinto día consecutivo de ganancias y la mejor semana desde marzo.

Decisión banco de inglaterra

El Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo su tasa de referencia en un máximo de 15 años del 5.25% por segunda reunión consecutiva, mientras se han vuelto más pesimistas sobre la economía del Reino Unido en comparación con el trimestre anterior. A pesar de esta postura, la persistencia de una inflación alta significa que el BoE también ha dejado la puerta abierta a futuras subidas de tasas.

Un día antes se conoció que, en el Reino Unido, el índice nacional de precios de la vivienda cayó -3.3% interanual en octubre de 2023, en comparación con las previsiones del mercado de una disminución del -4.8% y la caída del -5.3% de septiembre.



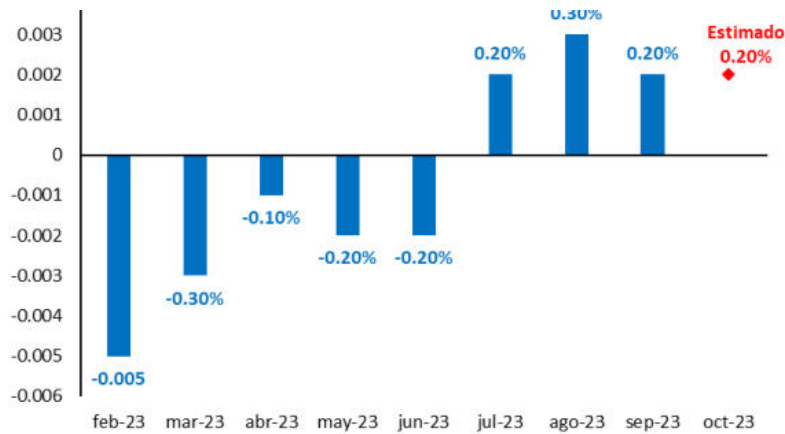
La asequibilidad de la vivienda sigue siendo limitada, y las tasas de interés del mercado se han moderado ligeramente, pero aún son mucho más altas que los mínimos observados en 2021. Por su parte, el PMI manufacturero del Reino Unido de S&P Global/CIPS se revisó a 44.8 en octubre de 2023, una ligera disminución con respecto a la estimación preliminar de 45.2 y en comparación con el 44.3 de septiembre. La producción registró su octavo mes consecutivo de descenso, lo que marcó el período más prolongado de contracción ininterrumpida desde 2008/09.

Perspectiva de esta semana:

1. Inflación China

En China hay sorpresas tanto positivas como negativas. El PIB del 3T23 superó las expectativas con un crecimiento interanual del 4.9%, al igual que las ventas minoristas y la producción industrial de septiembre. Sin embargo, las cifras del PMI de octubre mostraron una perspectiva menos optimista, con caídas significativas tanto en el índice manufacturero como en el de servicios, quedando por debajo de las expectativas del consenso. Esta situación refleja la preocupación de que la economía china podría enfrentar desafíos estructurales debido a la débil demanda interna y a problemas en el sector inmobiliario.

Inflación de China



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

Vale la pena recordar que el crecimiento económico chino sigue decepcionando a muchos economistas e inversores este año. 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 mercado espera que la inflación de China crezca 0.2% mensual, mismo nivel del mes anterior.

CALENDARIO ECONOMICO SEMANAL

			Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acva
Lunes 06	04:00	EURO	PMI composite de la zona del euro	Oct F	Puntos	46.5	46.5	46.5
	04:00	EURO	PMI de servicios de la zona del eu	Oct F	Puntos	47.8	47.8	47.8
	03:50	FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Oct F	Puntos	46.1	46.1	46.1
	03:50	FRA	PMI composite de Francia HCOB	Oct F	Puntos	45.3	45.3	45.3
	02:00	ALE	Órdenes de fábricas MoM	Sep	%	3.9%	-1.5%	-1.0%
	02:00	ALE	Órdenes de fábricas WDA YoY	Sep	%	-4.2%	-3.0%	-3.0%
	03:15	ESP	PMI composite de España HCOB	Oct	Puntos	50.1	48.9	49.0
	03:15	ESP	PMI de servicios de España HCOB	Oct	Puntos	50.5	49.3	49.4
	03:45	ITA	PMI composite de Italia HCOB	Oct	Puntos	49.2	47.7	47.7
	03:45	ITA	PMI de servicios de Italia HCOB	Oct	Puntos	49.9	48.5	48.5
	03:55	ALE	PMI de servicios de Alemania HCOB	Oct F	Puntos	48.0	48.0	48.0
	03:55	ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Oct F	Puntos	45.8	45.8	45.8
	04:30	UK	PMI de construcción del Reino Unid	Oct	Puntos	45.0	46.0	46.0
	06:30	BRA	Balanza cuenta corriente	Sep	Millones	-\$778m	-\$1400m	-\$1100m
Martes 07	18:30	JAP	Beneficios laborales (YoY)	Sep	%	1.1%	1.0%	1.2%
	05:00	EURO	IPP YoY	Sep	%	-11.5%	-12.5%	-13.0%
	05:00	EURO	IPP MoM	Sep	%	0.6%	0.5%	0.5%
	02:00	ALE	Producción industrial SA MoM	Sep	%	-0.2%	-0.4%	-0.2%
	02:00	ALE	Producción industrial WDA YoY	Sep	%	-2.0%	-3.0%	-2.7%
	06:30	CLP	Balanza comercial	Oct	Millones	\$976m	\$1000m	\$1000m
Miércoles 08	08:30	US	Balanza comercial	Sep	Billones	-\$58.3b	-\$60.5b	-\$58.8b
		EURO	Ventas al por menor MoM	Sep	%	-1.2%	-0.2%	-0.2%
		EURO	Ventas al por menor YoY	Sep	%	-2.1%	-2.9%	-2.9%
		JAP	Índice líder CI	Sep P	Puntos	109.2	108.7	109
	02:00	ALE	IPC YoY	Oct F	%	3.8%	3.8%	3.8%
	02:00	ALE	IPC (MoM)	Oct F	%	0.0%	0.0%	0.0%
	02:00	ALE	IPC UE armonizado YoY	Oct F	%	3.0%	3.0%	3.0%
	02:00	ALE	IPC UE armonizado MoM	Oct F	%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
	06:00	CLP	CPI MoM	Oct	%	0.7%	0.6%	0.5%
	06:00	CLP	CPI YoY	Oct	%	5.1%	5.1%	5.0%
	07:00	BRA	Ventas al por menor YoY	Sep	%	2.3%	2.7%	2.6%
	07:00	BRA	Ventas al por menor MoM	Sep	%	-0.2%	0.3%	0.3%
	10:00	US	Inventarios al por mayor MoM	Sep F	%	0.0%	0.0%	0.0%
	18:00	COL	IPC YoY	Oct	%	10.99%	10.59%	10.78%
	18:00	COL	IPC (MoM)	Oct	%	0.54%	0.37%	0.51%
	18:00	COL	IPC subyacente YoY	Oct	%	10.88%	—	10.62%
	18:00	COL	IPC subyacente MoM	Oct	%	0.49%	—	0.35%
	18:50	JAP	BoP Balanza por cuenta corriente	Sep	Billones	¥2279.7b	¥2988.9b	¥3000.0b
	18:50	JAP	Balanza comercial base BoP	Sep	Billones	¥749.5b	¥231.6b	¥222.8b
	Jueves 09	19:01	UK	Saldo precio vivienda RICS	Oct	Puntos	-0.69	-0.64
19:01		CHI	IPC YoY	Oct	%	0.0%	-0.2%	-0.1%
19:01		CHI	IPP YoY	Oct	%	-2.5%	-2.8%	-2.7%
02:00		MEX	Tipo int a un día	45239	%	11.25%	11.25%	11.25%
07:00		MEX	IPC YoY	Oct	%	4.45%	4.28%	4.28%
07:00		MEX	IPC (MoM)	Oct	%	0.44%	0.40%	0.40%
07:00		MEX	IPC quincenal	45230	%	0.24%	0.16%	0.17%
07:00		MEX	Bi-Weekly Core CPI	45230	%	0.24%	0.15%	0.16%
07:00		MEX	IPC subyacente MoM	Oct	%	0.36%	0.37%	0.38%
07:00		MEX	IPC quincenal YoY	45230	%	4.27%	4.29%	4.29%
Viernes 10	08:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	45234	Miles	217k	218k	219k
	07:00	MEX	Producción industrial NSA(YoY)	Sep	%	5.2%	4.2%	4.2%
	07:00	MEX	Industrial Production SA MoM	Sep	%	0.3%	0.2%	0.2%
	02:00	UK	PIB QoQ	3Q P	%	0.2%	-0.1%	0.0%
	02:00	UK	PIB YoY	3Q P	%	0.6%	0.6%	0.6%
	02:00	UK	Producción industrial MoM	Sep	%	-0.7%	-0.1%	0.1%
	02:00	UK	Producción manufacturera MoM	Sep	%	-0.8%	0.1%	-0.1%
	02:00	UK	Producción industrial YoY	Sep	%	1.3%	1.1%	1.2%
	02:00	UK	Balanza comercial GBP/mill	Sep	Millones	-£3415m	-£2600m	-£2400m
	02:00	UK	Producción manufacturera YoY	Sep	%	2.8%	2.9%	2.9%
	02:00	UK	Balanza comerc visible GBP/MM	Sep	Millones	-£15950m	-£15300m	-£15200m
	02:00	UK	Índice de servicios 3M/3M	Sep	%	0.1%	-0.2%	-0.1%
	04:00	ITA	Producción industrial MoM	Sep	%	0.2%	-0.3%	-0.1%
	07:00	BRA	IBGE IPCA inflación MoM	Oct	%	0.26%	0.30%	0.29%
	07:00	BRA	IBGE inflación IPCA YoY	Oct	%	5.19%	4.88%	4.80%
	Sábado 11	10:00	US	Percepción de la U. de Michigan	Nov P	Puntos	63.8	64.0
00:00		CHI	Balanza comercial	Oct	Billones	\$77.71b	\$84.20b	\$84.20b
00:00		CHI	Exportaciones YoY	Oct	%	-6.2%	-2.9%	-2.3%
00:00		CHI	Importaciones YoY	Oct	%	-6.2%	-4.5%	-4.0%
00:00		CHI	Préstamos yuanes nuevos CNY	Oct	Billones	2310.0b	650.0b	650.0b

| 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	12.75	12.75	7.25
Inflación	% a/a, fin de periodo	5.6	13.12	13.3	12.13	10.99	9.47	9.47	3.96
Tasa de desempleo	% PEA (SA**)	12.2	11.2	10.5	10.30	10.9	11.1	10.7	10.4
Petróleo Brent	USD/barril, promedio	70.9	100.9	81.1	77.99	89.21	87.7	84.0	88.0
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.