

# Informe mensual de macroeconomía

## Agosto 2023

### | Resumen

- En julio, el DANE informó la evolución del Índice de Actividad Económica (ISE) para mayo de 2023. La economía del país creció 0.9% mensual y 0.6% anual. El resultado superó la estimación del consenso del mercado (0.5%). Por ahora mantenemos la estimación de crecimiento para el 2023 en 1.2% anual.
- La inflación creció en junio 12.13%, por tercer mes cayó la canasta familiar, ante las menores presiones inflacionarias, especialmente del grupo de alimentos. El Banco de la República mantuvo inalterada la tasa de interés en 13.25% por segunda vez consecutiva.
- Esperamos que los precios al consumidor sigan moderando. El registro de julio crecería un 11.55% anual (0.29% mensual), dadas las menores presiones inflacionarias en alimentos. Así creemos que el emisor se mantendrá en el 13.25% hasta agosto, pues, de mantenerse las condiciones actuales, habría espacio para que, una vez contenida la inflación, el emisor apoye el crecimiento a partir del 4T23.
- En agosto, conoceremos la lectura del PIB del segundo trimestre del 2023. Estimamos un crecimiento de 1.3%, derivado de un enfriamiento tras el fuerte repunte de la inflación y los efectos de la política monetaria contractiva de los últimos 18 meses. Del lado del gasto, la implementación de las reformas del nuevo Gobierno ha restringido la inversión empresarial. En lo acumulado del 2023, el PIB crecería 1.2%
- En el entorno internacional, los indicadores económicos conocidos en el periodo no proporcionan claridad sobre la salud de la economía global. Varios bancos centrales han sorprendido a los inversores al subir las tasas de interés más de lo esperado, lo que ha aumentado la preocupación sobre la persistente presión inflacionaria. Aunque la Fed de EE.UU. hizo una pausa en el aumento de las tasas, ha dejado claro que el ciclo de endurecimiento monetario no ha terminado.

**Héctor Wilson Tovar**  
Gerente de Investigaciones  
Económicas  
*wtovar@accivalores.com*  
(601) 3907400 ext 1107

**María Alejandra Martínez**  
Directora de Investigaciones  
Económicas  
*maria.martinez@accivalores.com*  
(601) 3907400 ext 1566

**Cristian Enrique Peláez**  
Analista Divisas  
*cristian.pelaez@accivalores.com*  
(601) 3907400 ext 1300

**Jahnisi Arley Cáceres**  
Analista Renta Variable  
*jahnisi.caceres@accivalores.com*  
(601) 3907400 ext 1300

**Diana Valentina González**  
Practicante  
*diana.gonzalez@accivalores.com*



[Escuche nuestro  
análisis mensual](#)

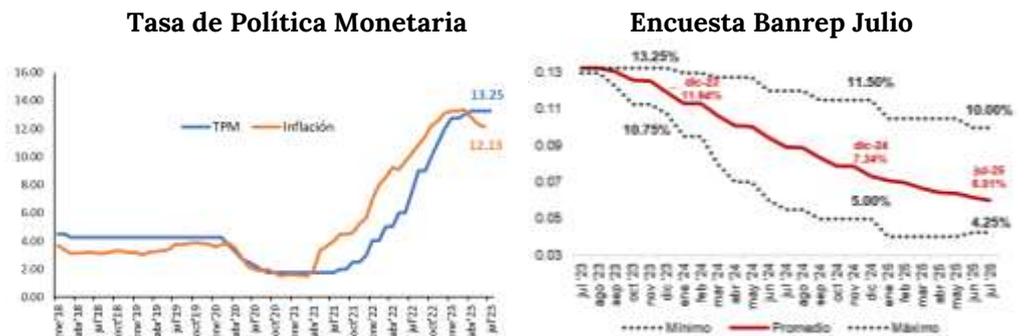


## | ECONOMÍA COLOMBIANA

### Lo que pasó en julio:

#### Decisión de política monetaria del Banco de la República

El lunes 31 de julio, el Banco de la República decidió por unanimidad mantener inalterada su Tasa de Política Monetaria (TPM) en 13.25%, siendo esta la tasa más alta observada desde finales de 1999. Esta decisión se enmarca dentro de las expectativas de los analistas. Conviene mencionar que, según las encuestas la tasa se mantendría en ese nivel hasta septiembre - octubre de este año.



Fuente: Banrep-Investigaciones Económicas Accivalores

La decisión se debe a la moderación que ha mostrado la inflación. En efecto, el incremento de los precios ha pasado de 13.34% en marzo a 12.13% en junio. Esta corrección ha motivado una evolución favorable de las expectativas. Según la encuesta del emisor realizada en julio, la inflación sería del 8.90% para final de año y del 5.03% para final de 2024.

En la rueda de prensa de la última junta, Leonardo Villar, Gerente del Banco de la República, afirmó que la inflación sigue en niveles alejados de la meta, además destacó la resistencia de la inflación básica (sin alimentos ni regulados) a bajar a ritmos más rápidos, en parte por la rigidez que está exhibiendo el mercado laboral.

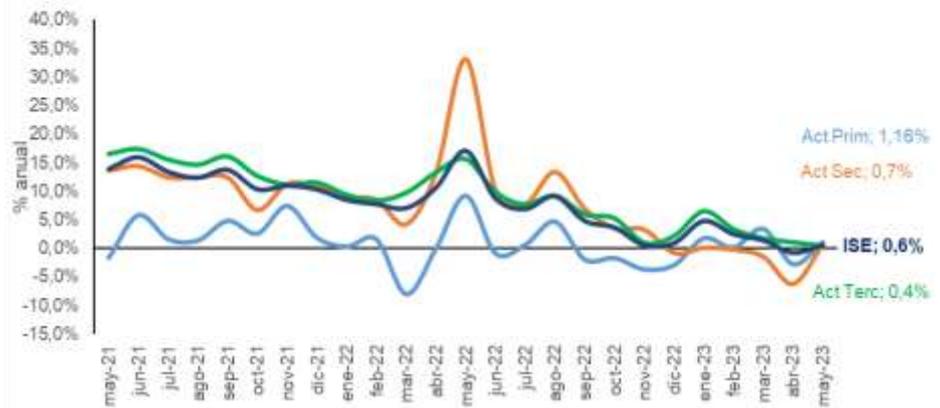
#### Crecimiento económico dinámico en mayo

En julio, el DANE informó la evolución del Índice de Actividad Económica (ISE) para mayo de 2023, el cual aumentó 0.9% m/m (a.e.), contrarrestando la reducción de magnitud similar observada en abr-23. En términos anuales, la economía se expandió 0.6% en este periodo tras la contracción de 0.8% observada el mes anterior. El resultado estuvo por encima tanto de la estimación del consenso del mercado (0.5%). Por ahora mantenemos la estimación para todo el año en 1.2%.

La actividad económica se expandió en todas las actividades: primarias (1.1%; anterior: -1.9%), secundarias -que incluyen manufactura y construcción (2.6%; anterior: 0.0%), y terciarias (1.3%; anterior: 0.1%). En este último caso, destacamos el avance de los sectores relacionados con el sector público (e.g., educación y salud) y entretenimiento, que crecieron 0.9% m/m, así como el comercio (0.7%). Por el contrario, se observaron contracciones en las actividades financieras y de seguros (-0.6%) e inmobiliarias (-0.3%). En términos anuales, el ISE aumentó un 0.6%, recuperándose de la contracción de 0.8% observada en abr-23. Es importante destacar que las actividades secundarias repuntaron desde un -6.7% a/a en abr-23 a +0.6% en may-23 (con la base estadística jugando un papel clave) y las actividades primarias crecieron un 1.3% interanual en may-23, muy por encima del -2.7% observado el mes anterior. Por su parte, las actividades terciarias se desaceleraron del 0.8% al 0.6% a/a en medio de una

reducción del -2.5% a/a en el comercio, consistente con la esperada y necesaria normalización del consumo privado después de dos años de impresionante crecimiento.

**Índice de Actividad Económica - (var. anual%)**



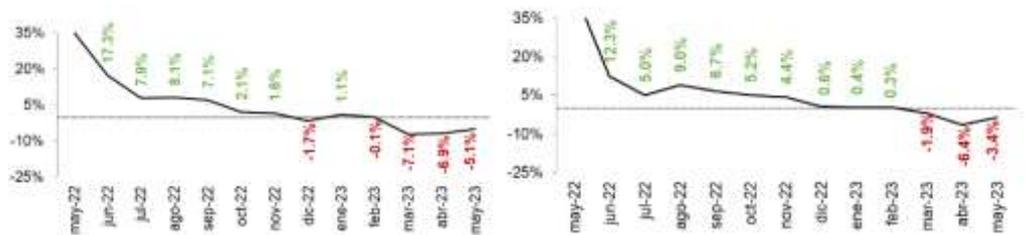
Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

El comportamiento del comercio ha sido consistente con los datos de ventas mensuales minoristas, especialmente por el menor dinamismo de las ventas de vehículos que han caído cerca de un 30%.

Cabe resaltar que, por primera vez en tres meses, el sector de la industria reportó un crecimiento positivo en el ISE, aunque, en todo caso, permanece en niveles históricamente bajos (0.6% a/a). Este hecho también ha estado motivado por los datos de la encuesta manufacturera con enfoque territorial (EMMET) del DANE, los cuales no han dejado de decrecer en el último trimestre. Especialmente, por el deterioro de la fabricación de sustancias químicas, papel, productos textiles, productos plásticos, productos farmacéuticos, elaboraciones de azúcar y panela y productos lácteos.

**Ventas minoristas (var, anual %)**

**Prod. Industrial (var, anual %)**



Fuente: DANE-Investigaciones Económicas Accivalores

El informe destaca la solidez del mercado laboral y la economía debido a la saludable demanda de los consumidores. Esto ayuda al Banco de la República a tomar decisiones sobre la demanda agregada y la respuesta a medidas de restricción de liquidez, considerando hechos como menores ventas minoristas, producción industrial y confianza industrial deteriorada.

*IPC siguió corrigiendo a la baja*

El DANE presentó las cifras del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para junio de 2023, que muestran incremento mensual del 0.3%. Junio suele registrar una variación comparativamente baja en el índice, incluso en la inflación de alimentos. Esta tendencia a la baja, junto con la moderación de las presiones internas y externas, ha permitido que se mantenga la tendencia a la baja en la inflación anual, luego de alcanzar su punto máximo en

marzo. La inflación creció 12.13% anual, cercana a la de septiembre de 2022 (11.4%).

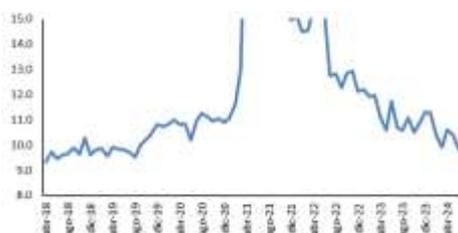
En la desagregación por niveles de gasto, la división de Transporte tuvo la mayor variación mensual del 1.1%, debido al aumento de precios de los combustibles para vehículos. La división de Restaurantes y hoteles mostró un incremento del 0.6%, principalmente impulsado por los precios de las comidas preparadas fuera del hogar. Otras divisiones como Bebidas alcohólicas y tabaco, Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, Salud, Prendas de vestir y calzado, y Bienes y servicios diversos también registraron aumentos en sus precios.

En términos anuales, cinco divisiones de gasto se ubicaron por encima del promedio nacional en términos de inflación. La división de Transporte presentó una variación del 18.2%, siendo el motor principal de la inflación en el país. Restaurantes y hoteles registró un aumento del 17.4%, impulsado por las comidas preparadas fuera del hogar. Otras divisiones como Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar, Bienes y servicios diversos, y Alimentos y bebidas no alcohólicas también mostraron incrementos significativos en sus precios.

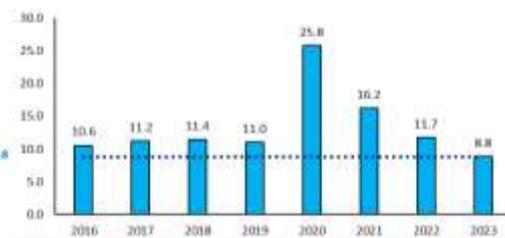
### *Mercado laboral resiliente:*

Al cierre del mes, y previo a la decisión de política monetaria del Banco de la República, el DANE dio a conocer los datos de desempleo de Colombia relativos a junio de 2023. El reporte destacó que el desempleo nacional disminuyó al 9.3%, la primera vez desde diciembre de 2018 que el dato alcanza niveles de un dígito. Además, comparando frente al mes pasado con datos desestacionalizados, se observa una moderación. Mientras tanto, el desempleo urbano, que incluye las 13 ciudades más grandes, fue de 8.8%, sorprendiendo a los analistas que esperaban 11.5%. Este es el nivel más bajo en años para el mes de junio.

**Tasa de Desempleo Nacional  
(serie desestacionalizada)**



**Tasa de Desempleo Urbano  
(sólo los junios)**



Fuente: DANE-Investigaciones Económicas Accivalores

El informe destaca la solidez del mercado laboral y la economía debido a la saludable demanda de los consumidores. Esto ayuda al Banco de la República a tomar decisiones sobre la demanda agregada y la respuesta a medidas de restricción de liquidez, considerando hechos como menores ventas minoristas, producción industrial y confianza industrial deteriorada.

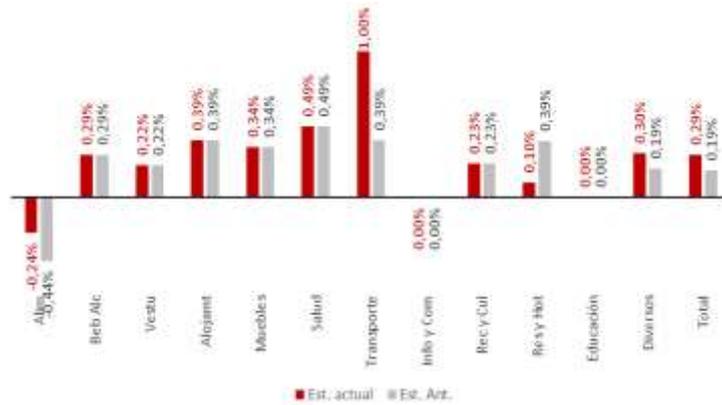
## Lo que esperamos en agosto:

### *Inflación sigue cayendo*

En Colombia, a medida que la inflación alcanza tres meses a la baja parece que la política contractiva alcanza el techo. La reciente corrección en el precio de los alimentos hace optimista al mercado de que la inflación llegará al rango 9% al cierre del 2023 lo que podría permitir al Banrep, relajar su postura monetaria desde finales del 3T23. La senda de debilidad del crecimiento estaría garantizada durante el 2T23 gracias a los elevados precios, los altos costos de financiamiento y la progresiva dinámica a la baja de la demanda agregada, que se apalancan en caídas importantes en la confianza tanto de los consumidores como de los

empresarios, a pesar de que esto aún no se traduce en un mercado laboral con problemas. Los proyectos de reformas del Gobierno estancados ante el cierre de la primera legislatura permitieron la reducción de la prima de riesgo país y por esa vía, una apreciación relevante de la moneda local. A medida que la política monetaria se silencia en agosto, las ganancias adicionales lucen limitadas.

**Actualización modelo Acva - Julio 2023- Expectativas de Inflación**

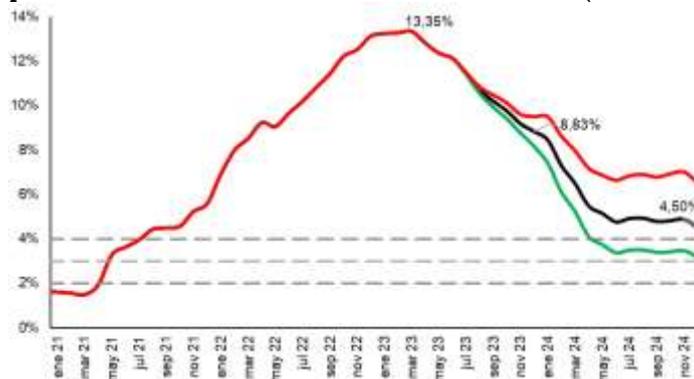


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

Las expectativas de inflación se han moderado y esperamos que continúen disminuyendo. Pese a ello, persisten presiones inflacionarias importantes en componentes como los arriendos y los precios de los combustibles. Además, la materialización del fenómeno del Niño podría afectar las expectativas de inflación a mediano plazo. A pesar de la disminución en las expectativas, la inflación descontada por los agentes aún se encuentra por encima de la meta de mediano plazo del Banco de la República.

En nuestra actualización sobre la evolución de los precios de acuerdo a lo informado por el SIPSA, encontramos una menor contracción en el precio de los alimentos por lo que actualizamos nuestra expectativa para el mes de julio con una cifra de 0.29% m/m que llevaría la inflación anual al 11.55%.

**Expectativas Índice de Precios al Consumidor -IPC- (var. anual%)**



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

En resumen, la inflación en junio continúa 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. Sin embargo, persisten riesgos como el aumento de los precios de los combustibles y el fenómeno del Niño. Las expectativas de inflación se han moderado, pero aún se encuentran por encima de la meta del Banco de la República.

República. Se espera que los esfuerzos por controlar la inflación continúen y se busque un equilibrio en la estimulación de la demanda interna.

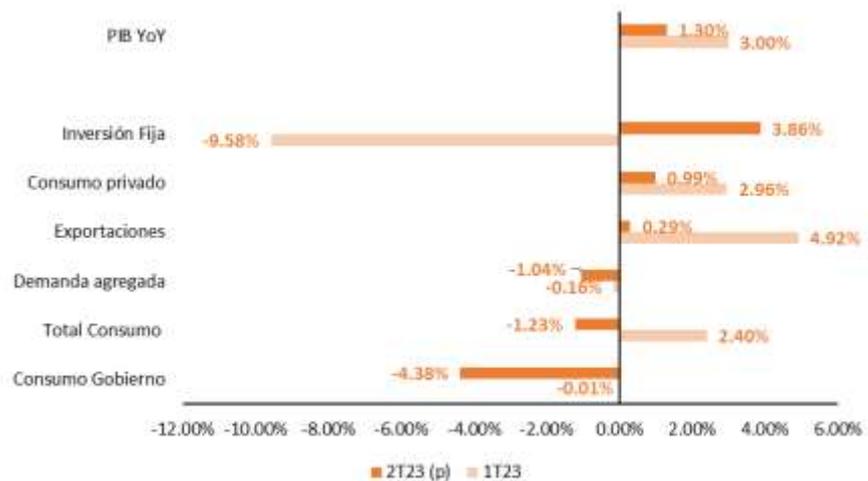
*Economía empieza a desacelerarse:*

En agosto, conoceremos la lectura del PIB del segundo trimestre del 2023. Estimamos un crecimiento de 1.3%, derivado de un enfriamiento tras el fuerte repunte de la inflación y los efectos de la política monetaria contractiva de los últimos 18 meses. Este comportamiento iría en línea con los resultados del ISE de mayo, que revelan enfriamiento, y de las ventas minorista y la producción industrial, que ya suman varios meses en terreno negativo. A ello se suma el sector de la construcción, que ha mostrado contracciones desde hace varios meses, en parte por las condiciones macroeconómicas (tasas de financiamiento alto, mayores costos de insumos, entre otros), pero también por los cambios en el programa gubernamental de subsidios VIS “MiCasaYa” que ha demorado las iniciaciones.

Desde el lado del gasto, esta dinámica habría obedecido a una desaceleración del consumo público, cercana en -4.38% anual, en principio por efectos de base estadística. También, el proceso de implementación de las reformas del nuevo Gobierno habría restringido la Formación Bruta

Creemos que este trimestre el crecimiento sería de 1.3%. Si bien varias ramas se enfrían, los componentes de ocio y recreación podrían seguir sumándole dinamismo a la economía y, por ende, mitigaría el impacto negativo. En lo acumulado del 2023, el PIB crecería 1.2%

**Expectativas de PIB 2T23**



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

## | ECONOMÍA INTERNACIONAL

### Lo que pasó en julio:

De acuerdo con la última actualización de perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional (FMI) la economía global se recuperaría algo más de lo estimado inicialmente luego del riesgo que supuso la negociación del techo de la deuda en EE.UU. y la turbulencia financiera observada en el sector bancario durante el 1T23. El organismo reconoció que la economía mundial ya no está en una fase de rebote rápido tras la resolución del límite del techo de la deuda y un apoyo efectivo de las autoridades para contener las tensiones financieras, con lo que la desaceleración esperada apunta a ser menos pronunciada de lo esperado previamente. El Fondo elevó en 0.2pp su expectativa de crecimiento del PIB mundial para 2023 hasta el 3.0% y mantuvo la expectativa para 2024 de un crecimiento adicional del 3.0%, pese a que la política monetaria de los bancos centrales se ha seguido endureciendo. Esto incorpora que las cifras económicas en el corto plazo han sorprendido al alza generando una base de cálculo positiva para el crecimiento de todo el año, lo que eleva el piso de crecimiento e impulsa la estimación de este año. Adicionalmente, este *momentum* permite que la economía global.

En economías avanzadas, el FMI revisó al alza marginalmente su estimación de crecimiento para 2023 en 0.2pp hasta el 1.5%, mientras que mantuvo la del 2024 en 1.4%. Para EE.UU. el FMI contempla que el crecimiento llegaría del 2.1% en 2022 al 1.8% en 2023 (+0.2pp vs. estimación previa), para disminuir aún más en 2024 a un estimado de 1%. El ajuste en el crecimiento esperado para este año recoge la revisión al alza en el crecimiento del 1T23, el cual sigue siendo jalonado por el consumo, en medio de un fortalecido mercado laboral que ha permitido reportar ganancias en el ingreso real. Sin embargo, no se espera que este impulso de crecimiento del consumo persista pues la entidad estima que los consumidores habrían agotado el exceso de ahorro acumulado durante la pandemia, y porque se espera un mayor apretamiento de las condiciones financieras por cuenta de la consolidación de la expectativa de continuidad de una política monetaria restrictiva.

Para la Eurozona, el Fondo aumentó ligeramente su estimación tanto para 2023 como para 2024 en 0.1pp hasta el 0.9% y el 1.5%, respectivamente. El ajuste para este año se explicó por la revisión al alza para Italia (+0.4pp a 1.1%) y España (+1.0pp hasta 2.5%), ante el fortalecimiento de los servicios y del turismo. No obstante, la región se seguiría viendo afectada por la desaceleración de la demanda externa, las elevadas tasas de interés y el consecuente ajuste crediticio, lo que ha repercutido en la producción manufacturera, principalmente de Alemania. De hecho, el FMI revisó a la baja en 0.2pp el crecimiento esperado de este país hasta el -0.3%. Es importante destacar que, el Fondo revisó al alza en 0.7pp el crecimiento del Reino Unido, lo cual aleja a la economía de contraerse. Para el Fondo el crecimiento de 0.4% para este año refleja una reducción de los precios de la energía que habían estado elevados y podrían afectar al consumo y la inversión.

Para la región, el FMI incrementó en 0.3pp su proyección de crecimiento para este año hasta el 1.9%, y mantuvo en 2.2% la de 2024. En general, el FMI percibe que la rápida contribución que generó la reapertura de la pandemia y los elevados precios de los commodities se está agotando. No obstante, la mejora en la proyección de este año se debe a un crecimiento más robusto en Brasil dado el aumento en la producción agrícola en el 1T23. También refleja un crecimiento sólido en México con una recuperación de la pandemia retrasada en el sector servicios y los efectos secundarios de una mayor demanda en EE. UU. Para el próximo año, el FMI espera que el ciclo de endurecimiento monetario afecte la actividad económica, además prevé que algunos países serán afectados por bajos precios en algunos commodities.

*El PMI sigue desacelerándose*

En materia de crecimiento, entre los indicadores más significativos de la semana anterior estuvieron los PMI de manufactura y servicios de China para junio, los cuales siguen cayendo por cuarto mes consecutivo. Esos índices apuntaban a una mayor pérdida de impulso para esa economía.

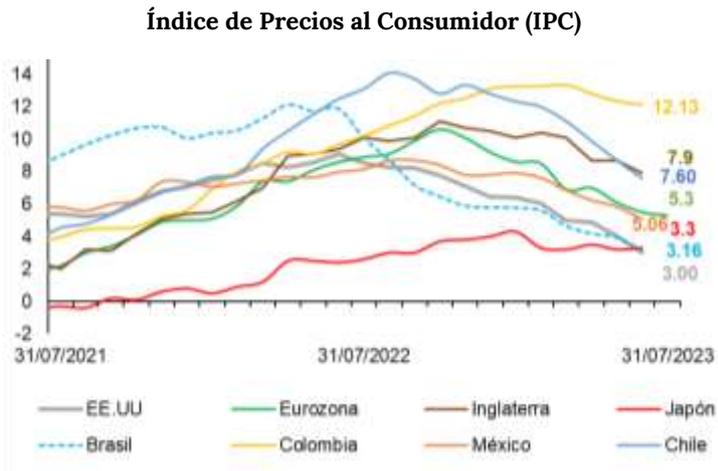
En EE. UU, el PMI también muestra señales de enfriamiento, pues el indicador PMI manufacturero (nacional y regional) se mantiene por debajo del umbral de 50 puntos (nivel contractivo) desde hace varios meses. Según el informe de S&P Global, esto se debe a una caída pronunciada en los nuevos pedidos desde diciembre, además de los efectos de la inflación en los costos.

Conviene mencionar que, en julio, el PMI de servicios empezó a cerrar la brecha con el PMI manufacturero. Si bien se ubica por encima del umbral de 50 puntos, ha perdido tracción. Esto daría cuenta de que las sólidas condiciones de demanda, impulsada por las actividades de ocio y viajes de los hogares, se estarían moderando, además de que la inflación ya empieza a traspasarse a las empresas de servicios.

*Inflación global a la baja:*

Aunque a ritmo lento, la inflación global continúa registrando una mejora continua. El IPC de junio de la eurozona se desaceleró al 5.3% interanual (menos que el 6.5 % de junio), y la inflación subyacente aumentó ligeramente a 5.5%; mientras que la de los EE. UU se ubica en 3.0% y 4.8%, respectivamente. En junio, el IPC de Inglaterra cayó al 7.9%, si bien esta desaceleración es menos pronunciada que en el caso de otros países desarrollados.

En la región de Latinoamérica, el panorama es similar. La inflación de Brasil cayó de 3.94% a 3.16%, la de Chile de 8.7% a 7.6%, la de México de 5.84% a 5.06% y la de Colombia de 12.36% a 12.13%.



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

*Tasas de interés altas por más tiempo*

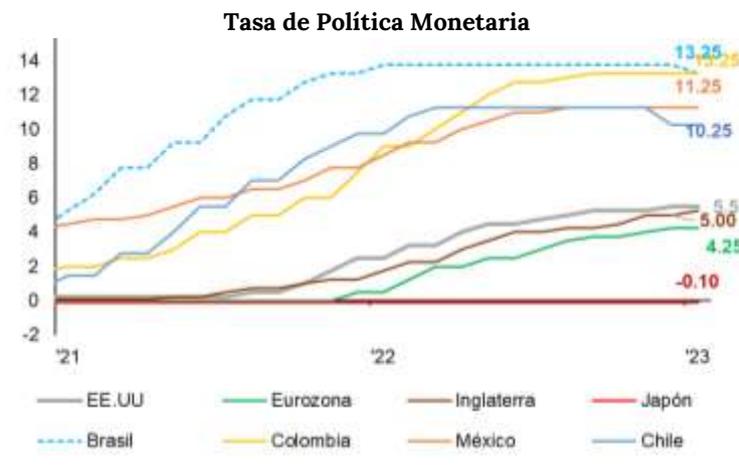
Las recientes decisiones de política y discursos de los hacedores de política han convencido a los participantes del mercado de que las tasas permanecerán elevadas por un tiempo largo.

En julio e inicios de agosto, la Reserva Federal (FED) de EE. UU, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra incrementaron sus tasas en +25pb, como lo descontaba el mercado. El mensaje de dichas decisiones es claro: la batalla por paliar la inflación continúa. En efecto,

Jerome Powell, presidente de la FED, durante su rueda de prensa, se comprometió a seguir evaluando la información adicional y sus implicaciones para la política monetaria. Con el fin de retornar la inflación a su objetivo, Powell mencionó que tomará en cuenta el endurecimiento acumulado de la política monetaria, los rezagos con los que la política afecta la actividad económica y la inflación, así como los desarrollos económicos y financieros.

Ahora, la narrativa de lo que pasará en lo que resta del año es lo que sobra importancia. Sobre ello, existe incertidumbre sobre si hay o no otro aumento en la tasa de interés de la FED. Creemos que es muy temprano para creer que el endurecimiento monetario podría continuar, dado que la siguiente toma de decisiones del emisor sobre la tasa de interés será el 20 de septiembre. A la fecha, los operadores descartan esa opción, y creen que el emisor mantendrá la tasa hasta marzo de 2024.

En la región latinoamericana, el discurso es un tanto diferente. Países como Chile y Brasil decidieron reducir sus tasas, por primera vez en más de 6 meses, llevándolas de 11.25% a 10.25% y de 13.75% a 13.25%, respectivamente. Cabe mencionar que en la región la inflación se ha desacelerado, aunque a diferentes ritmos. En el caso de Colombia, ha sido más lento.



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas

## Lo que esperamos en agosto:

**En EE. UU:** Seguiremos viendo un lento enfriamiento del mercado laboral que sigue resistente gracias a la digitalización de la economía que sigue apalancada en el sector de los servicios. Esperamos cierta debilidad en el 2S23; no obstante, la actividad seguirá siendo relativamente resistente.

Esperamos que el riesgo de recesión leve se siga aplazando para el 1S24 a medida que el mercado laboral sigue robusto, aunque esperamos que el gasto del consumidor se siga ralentizando. El dólar mantendrá un rango lateral con una debilidad limitada por un menor desempeño económico en otras regiones, siendo respaldado por los incrementos de tasas faltantes.

Creemos que las subidas de tasas de interés terminaron y que la inflación seguirá cayendo significativamente, aunque de forma imperfecta. Sobre todo, por el escenario de recesión que persiste, pero que sería leve.

En agosto, no habrá decisión de política monetaria de la FED. Sólo se dará hasta septiembre.

Por este motivo, la publicación de datos en este mes será relevante para determinar el estado de la demanda agregada estadounidense y si ha reaccionado al recorte de liquidez por parte de la FED. Para la reunión de septiembre, los mercados financieros valoran una probabilidad cercana al 81% de mantener la tasa sin cambios. Por supuesto, esto podría cambiar en los días y semanas previos a la decisión, en función de los datos que vayan llegando. En especial, en materia de mercado laboral, PCE e IPC.

En China: A medida que los datos continúan imprimiendo enfriamiento, se reducen las probabilidades de alcanzar un crecimiento del PIB para 2023 superior al 5,7% en China. No obstante, el anuncio de un paquete de estímulo económico en este país para sopesar esta situación les ha brindado mayor seguridad a los inversionistas sobre el futuro económico y le ha dado fortaleza a la moneda local. También, los formuladores de políticas deberán establecer políticas para revitalizar el mercado inmobiliario y contrarrestar los obstáculos demográficos.

Cabe recordar que sobre dicho paquete no se ha hablado de montos ni se han dado directrices claras. Esperamos que agosto pueda ser el mes en donde ello se concrete. De darse, el crecimiento debería acelerarse en el 2S23, al mismo tiempo que la inflación está bien anclada y las políticas monetarias siguen siendo acomodaticias.

En los riesgos hacia adelante, las tensiones comerciales entre EE.UU. y China también han tenido impactos en el flujo de bienes, generando cambios en los procesos de producción y asociaciones entre países.

En Eurozona: Este mes, no se sostendrá ninguna reunión del BCE que implique decisiones en la tasa de interés. Mientras tanto, el bloque económico seguiría moderando la inflación, pero, hasta que no haya señales claras de un proceso de enfriamiento de la inflación subyacente (sin alimento ni energía), el tono del emisor seguiría siendo hawkish (contractivo). Esperamos que la demanda agregada se siga ralentizando y que los indicadores de mercado laboral cedan terreno.

### **Balance de riesgos**

Los riesgos para las perspectivas de crecimiento económico apuntan a la baja. Aunque las tensiones se han reducido en los mercados financieros, se teme que las condiciones crediticias se puedan ver apretadas mucho más de lo esperado y erosionar la confianza. El enfriamiento de China, la Eurozona y en parte el Reino Unido denotan mercados inmobiliarios inmovilizados ante los altos precios y las altas tasas de financiación.

La inflación seguiría cayendo, pero no retomaría el rango del 2% sino hasta 2024 y 2025. Mientras tanto, la inflación en la eurozona cae, pero menos rápidamente que en EE. UU. La resolución de la cuestión de la inflación permite que el ciclo continúe, aunque a un ritmo de crecimiento por debajo de la tendencia.

## 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 construidos 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.

# Panorama Económico Global

---

1

Los altos niveles de inflación y de costos de financiamiento frenan el crecimiento mundial al inicio del 2T23. Estos factores, junto con la desaceleración económica de China, los conflictos geopolíticos latentes y la persistencia de los riesgos de abastecimiento en los mercados internacionales de materias primas energéticas y alimenticias, lastran la actividad económica, en medio de una caída importante en la confianza de los consumidores.

## PMI manufacturero, julio 2023

Índice

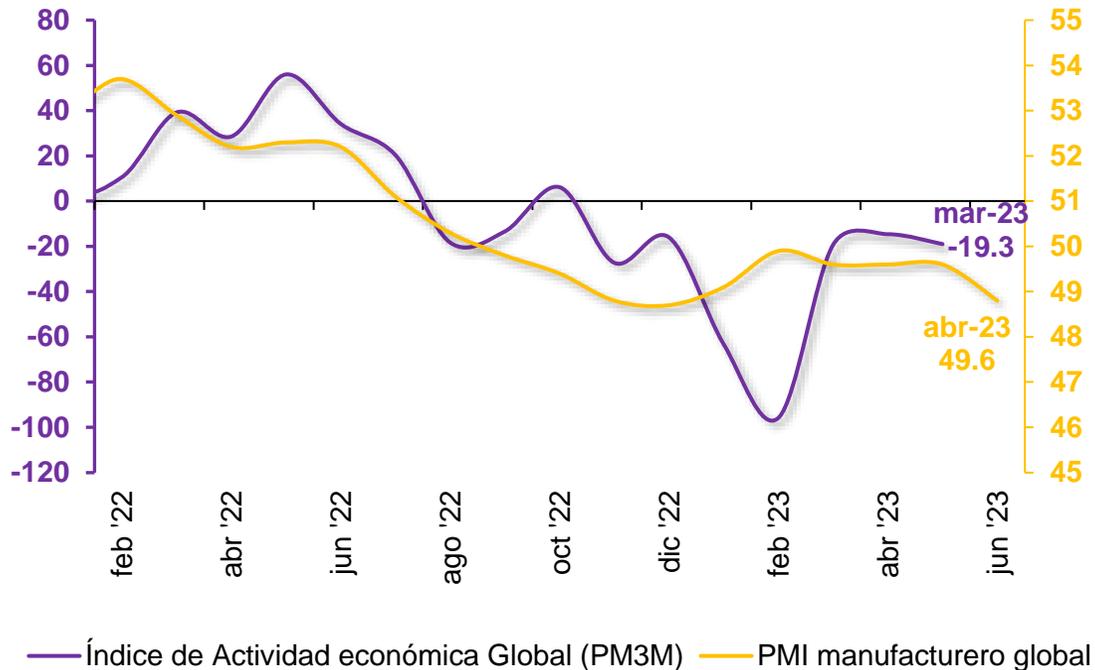
|             | dic-21 | ene-22 | feb-22 | mar-22 | abr-22 | may-22 | jun-22 | jul-22 | ago-22 | sep-22 | oct-22 | nov-22 | dic-22 | ene-23 | feb-23 | mar-23 | abr-23 | may-23 | jun-23 | jul-23 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Zona Euro   | 58     | 58.7   | 58.2   | 56.5   | 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   |
| Alemania    | 57.4   | 59.8   | 58.4   | 56.9   | 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   |
| Francia     | 55.6   | 55.5   | 57.2   | 54.7   | 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   |
| España      | 56.2   | 56.2   | 56.9   | 54.2   | 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   |
| Reino Unido | 57.9   | 57.3   | 58     | 55.2   | 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   |
| EE.UU       | 57.7   | 55.5   | 57.3   | 58.8   | 59.2   | 57     | 52.7   | 52.2   | 51.5   | 52     | 50.4   | 47.7   | 46.2   | 46.9   | 47.3   | 49.2   | 50.2   | 48.4   | 46.3   | 49     |
| México      | 49.4   | 46.1   | 48     | 49.2   | 49.3   | 50.6   | 52.2   | 48.5   | 48.5   | 50.3   | 50.3   | 50.6   | 51.3   | 48.9   | 51     | 51     | 51.1   | 50.5   | 50.9   | 50.9   |
| Brasil      | 49.8   | 47.8   | 49.6   | 52.3   | 51.8   | 54.2   | 54.1   | 54     | 51.9   | 51.1   | 50.8   | 44.3   | 44.2   | 47.5   | 49.2   | 47     | 44.3   | 47.1   | 46.6   | 47.8   |
| China       | 50.3   | 50.1   | 50.2   | 49.5   | 47.4   | 49.6   | 50.2   | 49     | 49.4   | 50.1   | 49.2   | 48     | 47     | 50.1   | 52.6   | 51.9   | 49.2   | 48.8   | 49     | 49.3   |
| Mundo       | 54.2   | 53.2   | 53.7   | 52.9   | 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   |        |

Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas ACVA

La débil economía China cobra cada vez más fuerza, lo que ha trastocado la confianza económica en el mundo, si bien la evolución de los mercados de trabajo de las economías avanzadas sigue siendo sólida. De acuerdo con las últimas encuestas a directores de compras (PMI), la divergencia entre el PMI manufacturero y el de servicios está cerrando su brecha. Las empresas del sector de servicios han perdido tracción, pero las condiciones de demanda, impulsada por las actividades de ocio y viajes de los hogares, siguen sólidas, por lo que el PMI del sector se mantiene por encima de 50 puntos.

## Indicadores de actividad Global

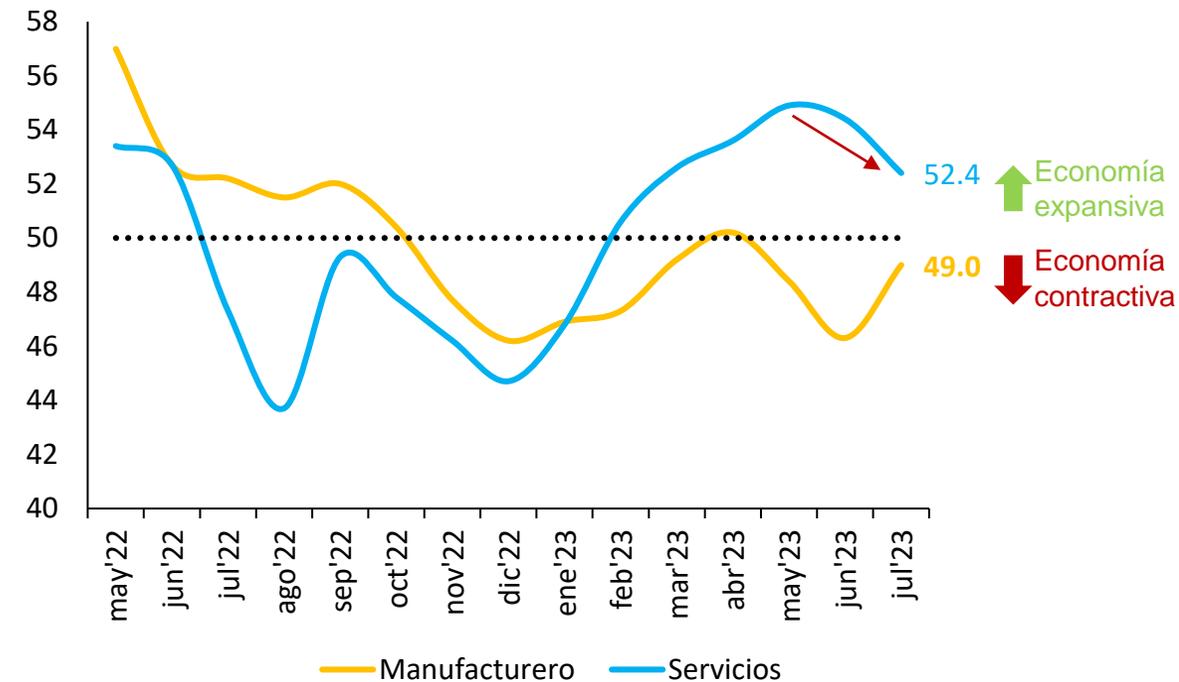
Índice



Fuente: S&P Morgan, FRED - Investigaciones Económicas ACVA

## PMI de Actividad por sector en EE.UU

Índice

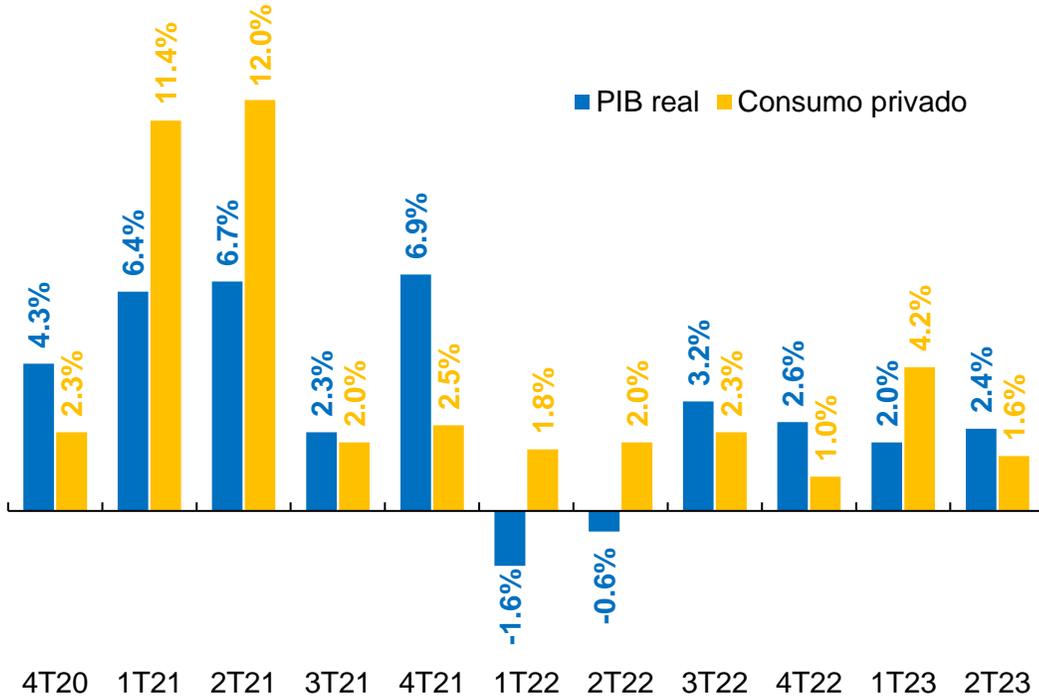


Fuente: S&P Morgan- Investigaciones Económicas ACVA

En julio, se conoció la lectura del PIB real en EE.UU del 2T23, el cual fue mayor de lo anticipado, debido al crecimiento de la inversión empresarial. En particular, la economía de EE. UU. aumentó a un ritmo anualizado del 2,4% durante el 2T23, superando la estimación anterior del 2.0 % y el pronóstico de consenso del 1.7%. En todo caso, la ralentización empieza a sentirse, motivada por menores ventas minoristas y producción industrial.

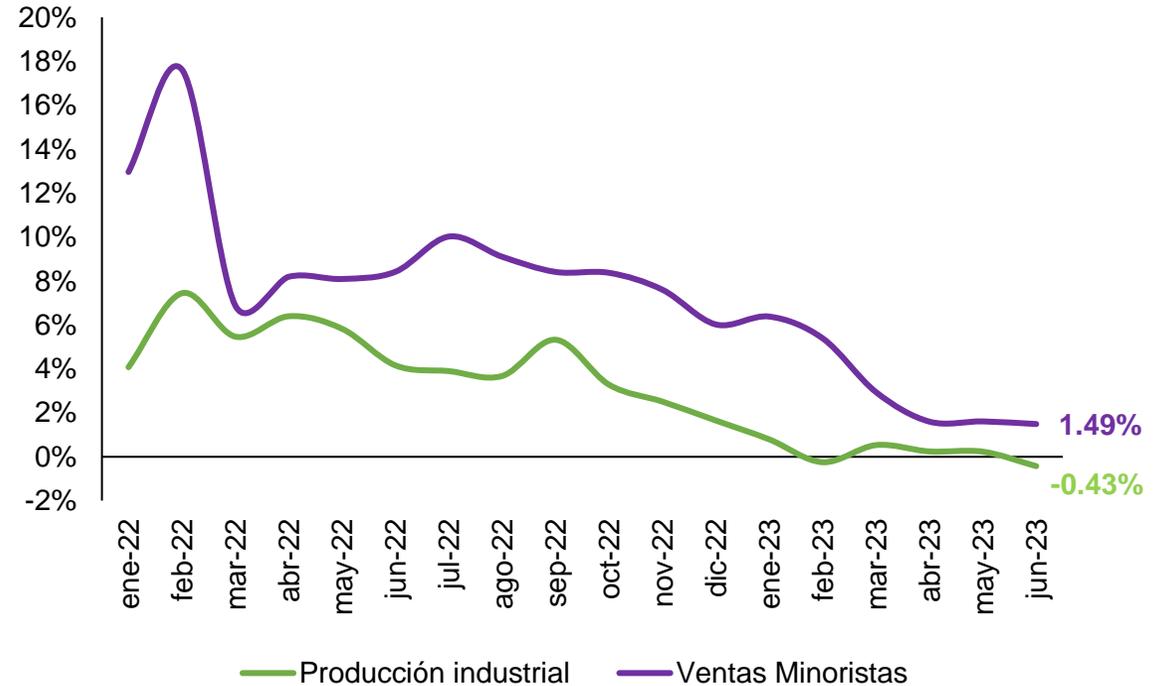
### Producto Interno Bruto de EE.UU

Variación anual (%)



### Ventas minoristas y producción industrial de EE.UU

Variación anual (%)

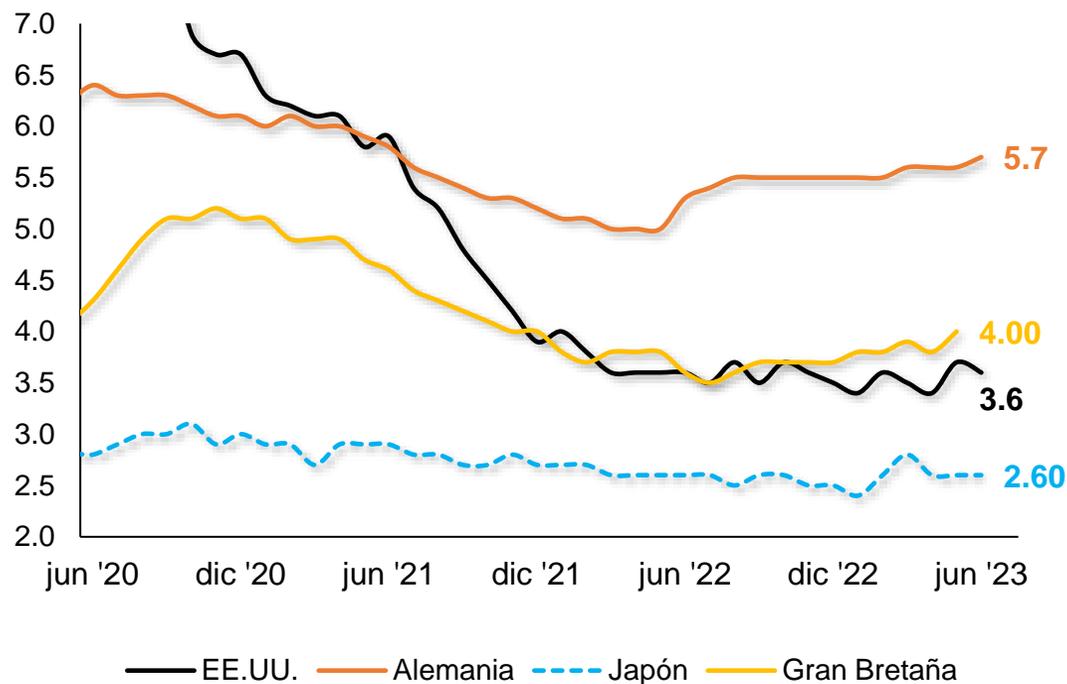


Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

Los resultados del junio dieron señales de una expansión en el consumo de los hogares en los países desarrollados, impulsado por la fortaleza del mercado laboral global, si bien algunos indicadores empiezan a ralentizarse (mayores subsidios de desempleo y menores renunciaciones laborales). Pese a lo anterior las mas recientes lecturas de la actividad económica en economías desarrolladas muestran el grado de afectación de la demanda agregada global como consecuencia de la alta inflación, tasas de fondeo y la persistencia de las tensiones geopolíticas.

### Consumo de los hogares

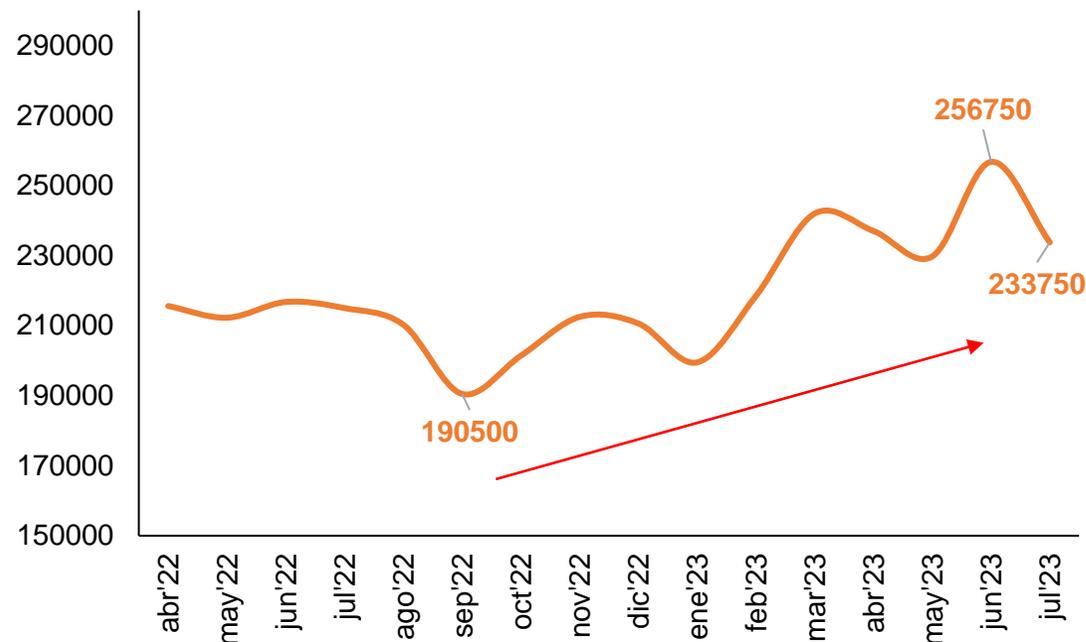
Variación anual (%)



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

### Peticiones por subsidio de desempleo USA

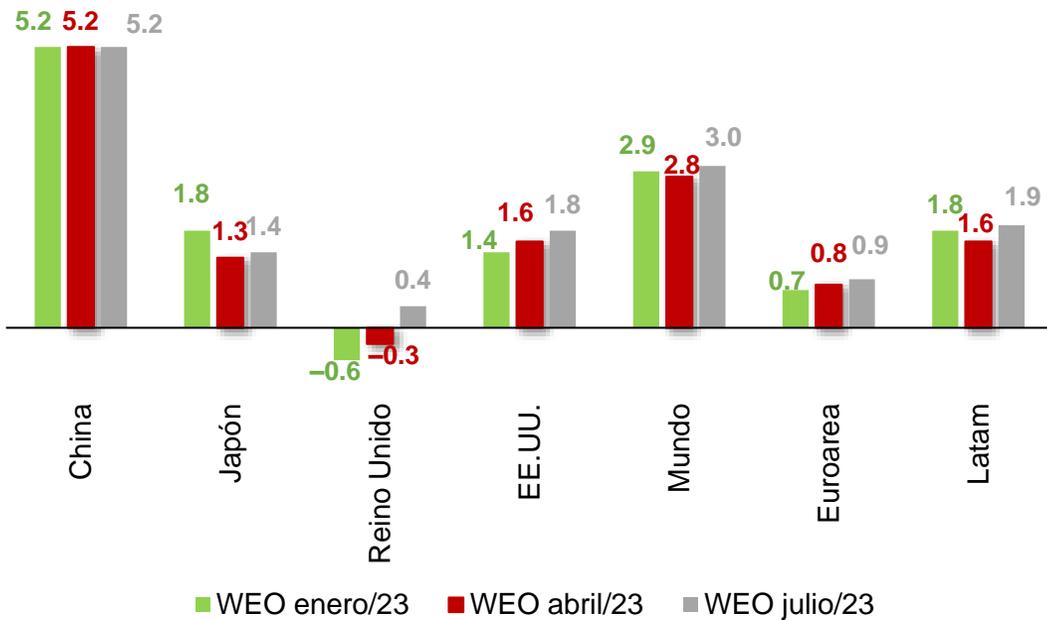
Porcentaje (%)



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

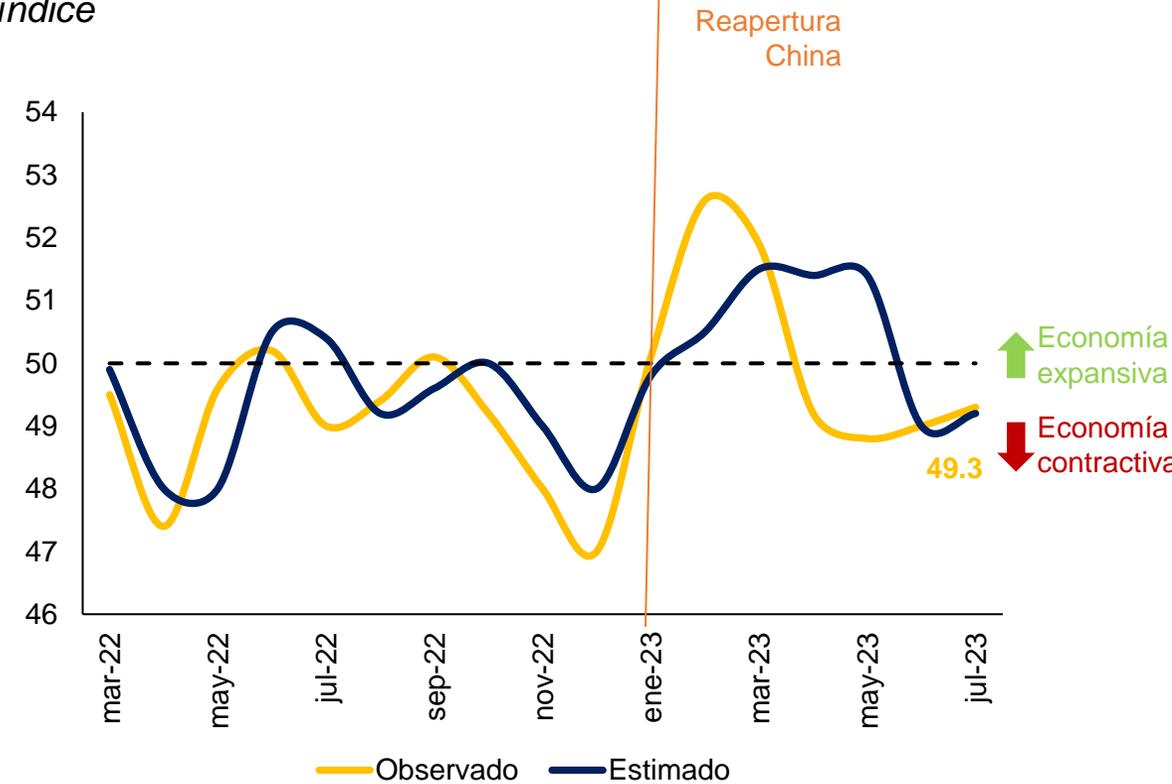
En julio, conocimos la actualización del WEO del FMI. Según el multilateral, la proyección de crecimiento global de 2023 pasó de 2.8% a 3.0%, debido a la resiliencia del consumo privado que no se ha visto afectado como se preveía por el endurecimiento monetario. Los riesgos para el pronóstico son significativos y están sesgados a la baja, empezando por el enfriamiento de la economía China.

### Proyección Producto Interno Bruto, 2023 Variación anual (%)



Fuente: WEO - Investigaciones Económicas ACVA

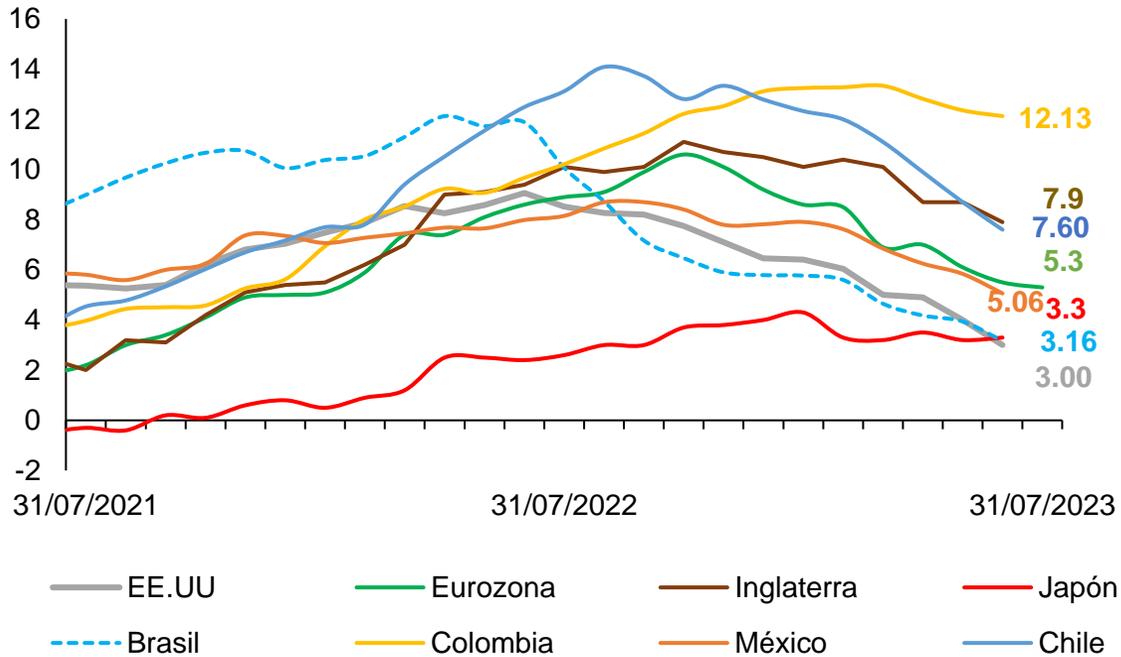
### PMI chino Índice



Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas ACVA

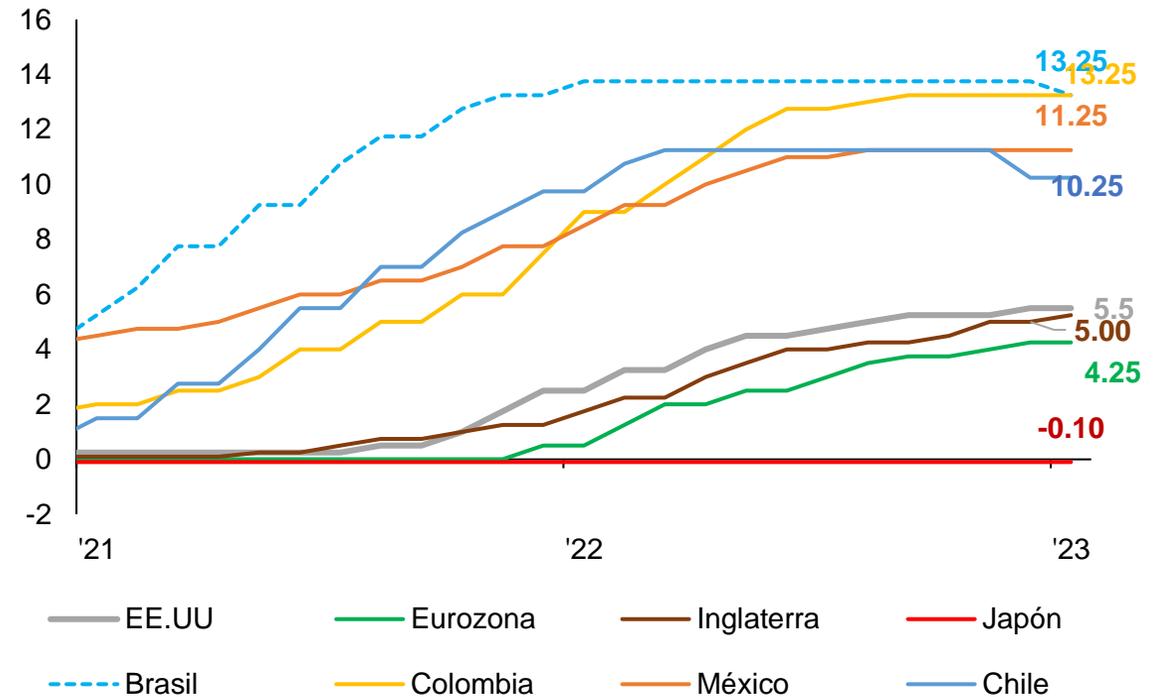
Los bancos centrales continúan con su política monetaria hawkish, o contractiva, mientras haya seguridad de que la inflación subyacente ya no sea un riesgo para la economía. En julio, la Reserva Federal de EE.UU, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, entre otros desarrollados, siguieron aumentando tasas y, por tanto, reforzando el mensaje de que queda camino por delante para batallar contra la inflación. Mientras tanto, algunos emergentes como Brasil y Chile ya empezaron en la senda bajista de tasas.

### Índice de Precios al Consumidor (IPC) Variación anual (%)



Fuente: Bancos Centrales - Investigaciones Económicas ACVA

### Tasa de Política Monetaria Porcentaje (%)

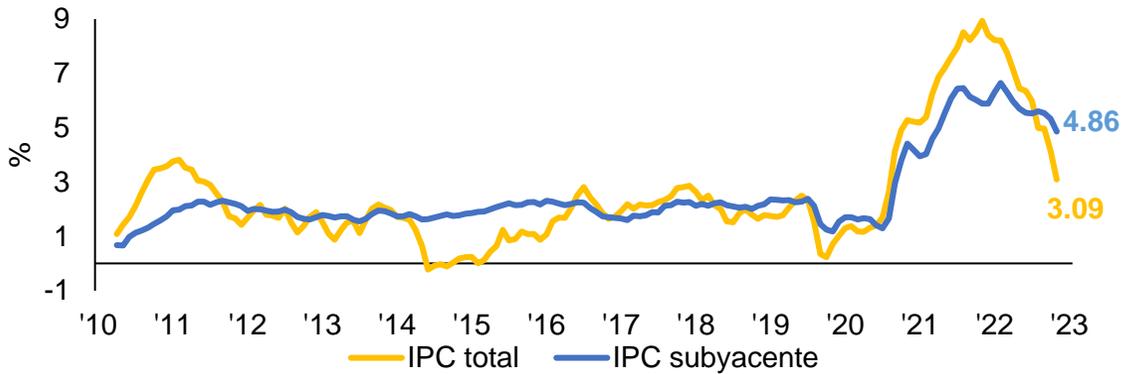


Fuente: Bancos Centrales - Investigaciones Económicas ACVA

El incremento de precios en EE.UU. disminuyó a mínimos en dos años, pero los precios subyacentes mantiene la presión sobre la FED. En julio, la última lectura del PCE, el indicador favorito de la FED, da cuenta de una moderación en el gasto de los consumidores, pero el incremento anual del componente subyacente se resiste a bajar desde inicio de año del umbral 4.0%.

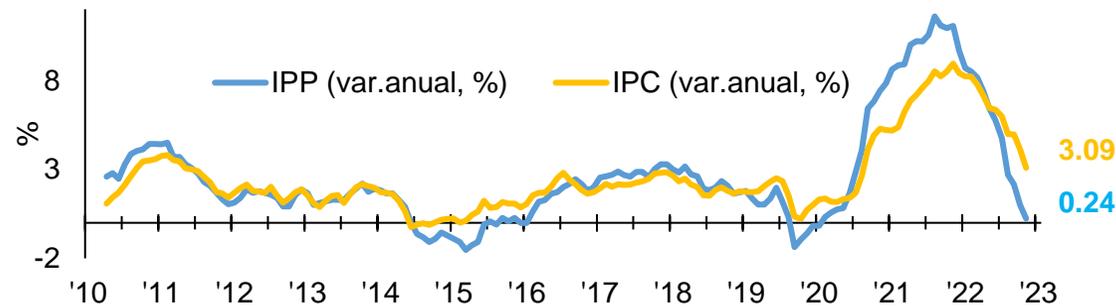
### Índice de Precios al Consumidor en EE.UU.

Variación anual (%)



### Índice de Precios al Productor en EE.UU.

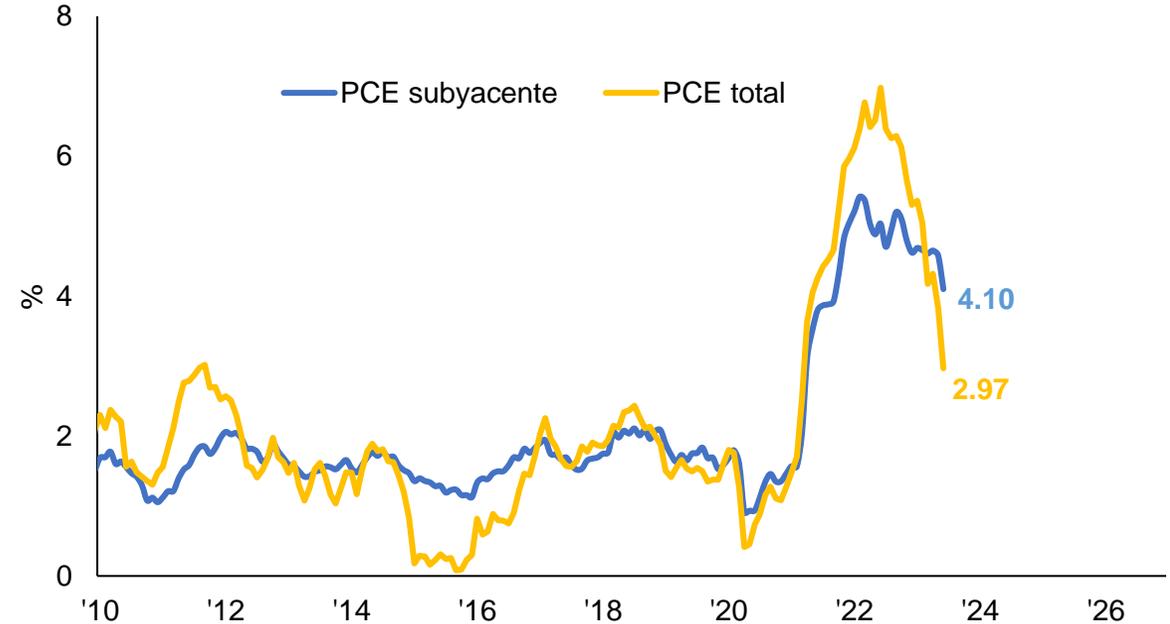
Variación anual (%)



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

### Índice de Precios PCE en EE.UU.

Variación anual (%)



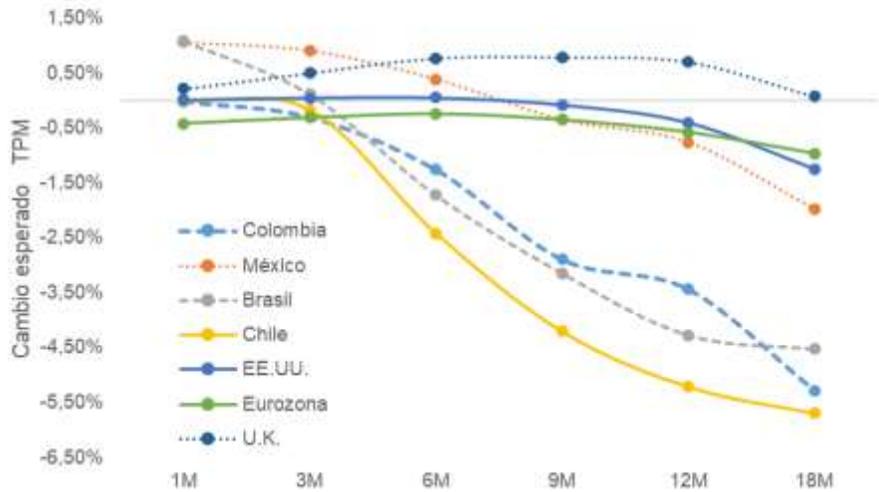
Fuente: FRED; Federal Reserve Bank of New York - Investigaciones

Económicas ACVA

En Julio, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) aumentó en 25 puntos básicos (pb) el rango objetivo para la tasa de fondos federales, llevándola del 5.25% al 5.50%. Hacia adelante, se espera que la tasa no incremente más. Sin embargo, la mayoría de los formuladores de políticas sugieren que la actividad económica ha estado expandiéndose a un ritmo moderado, mientras que el empleo ha experimentado un crecimiento sólido en los últimos meses y la tasa de desempleo se ha mantenido baja. A pesar de los esfuerzos de los últimos 16 meses de aumentos importantes, la inflación continúa siendo elevada.

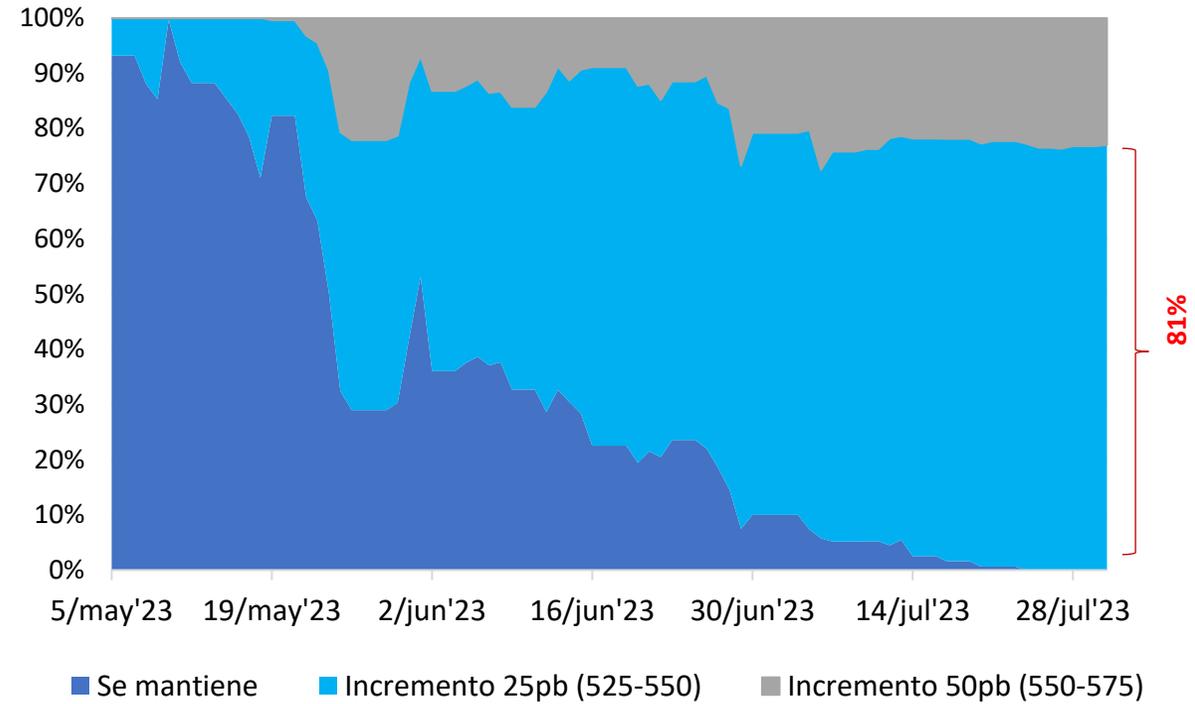
**Trayectoria de tasas**  
Porcentaje (%)

| Periodo | Colombia | México | Brasil | Chile  | EE.UU. | Eurozona | U.K.  |
|---------|----------|--------|--------|--------|--------|----------|-------|
| 1M      | -0,02%   | 1,06%  | 1,09%  | 0,00%  | 0,01%  | -0,41%   | 0,21% |
| 3M      | -0,30%   | 0,91%  | 0,11%  | -0,18% | 0,05%  | -0,31%   | 0,50% |
| 6M      | -1,26%   | 0,39%  | -1,72% | -2,42% | 0,05%  | -0,24%   | 0,77% |
| 9M      | -2,89%   | -0,35% | -3,14% | -4,21% | -0,08% | -0,35%   | 0,79% |
| 12M     | -3,44%   | -0,76% | -4,27% | -5,21% | -0,40% | -0,58%   | 0,71% |
| 18M     | -5,28%   | -1,97% | -4,53% | -5,70% | -1,24% | -0,96%   | 0,08% |



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

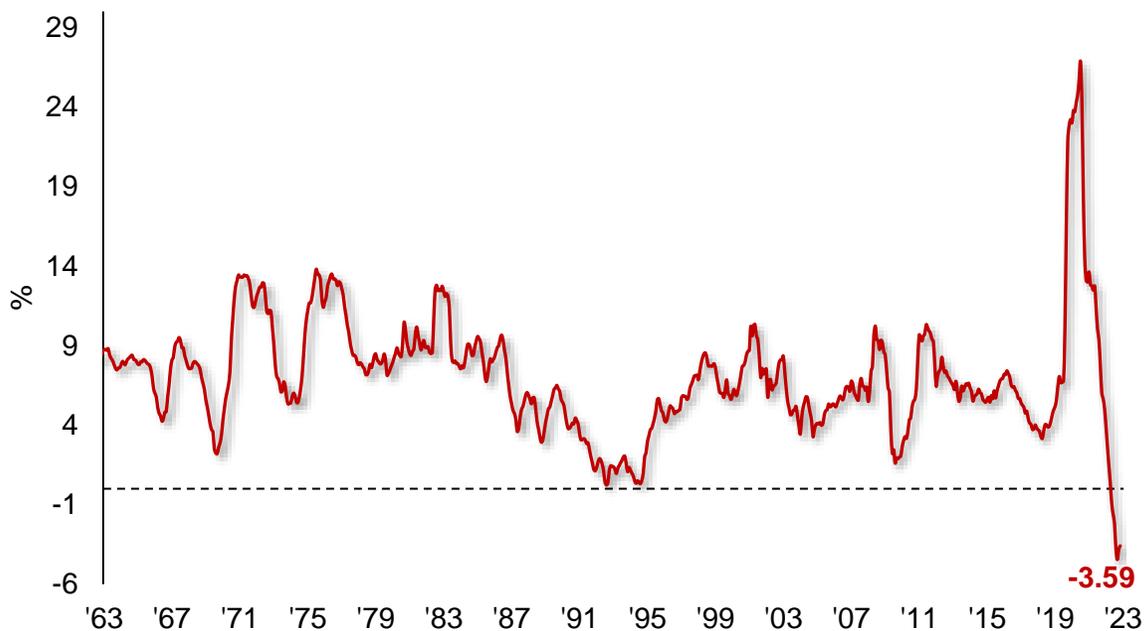
**Probabilidad de aumento de tasas de la FED en septiembre**  
Porcentaje (%)



Fuente: CME- Investigaciones Económicas ACVA

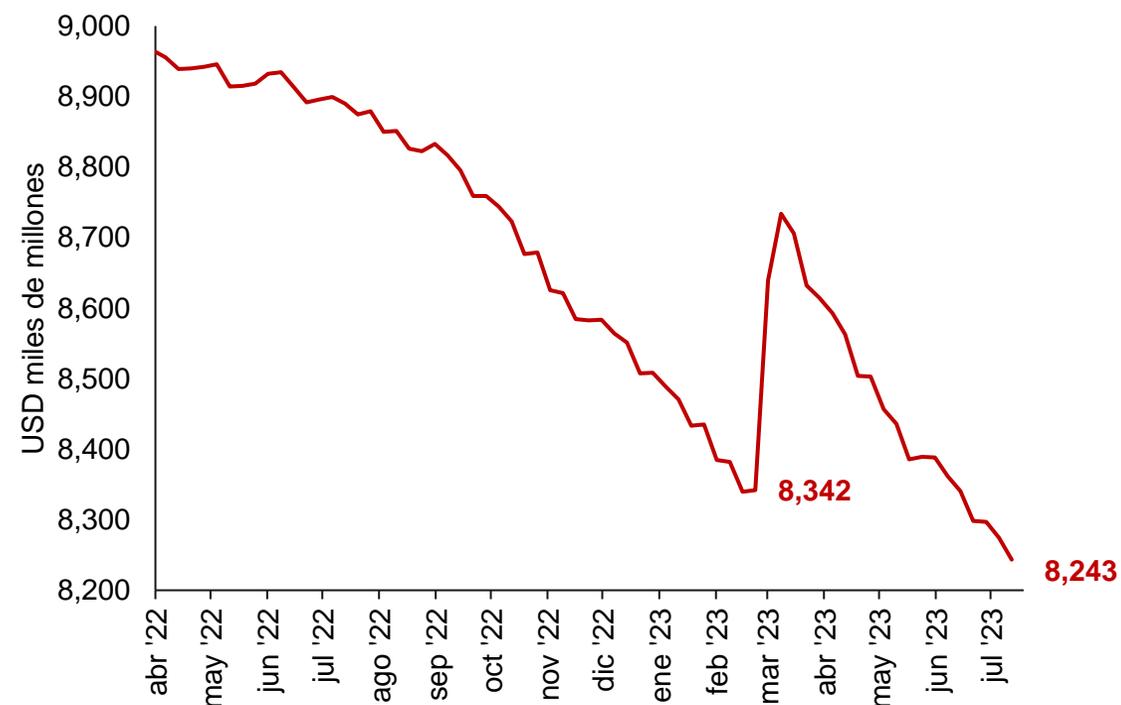
Las medidas de la Reserva Federal para recortar liquidez se reflejan en el agregado monetario M2, que, por primera vez en la historia, alcanza niveles de contracción. La hoja de balance retoma y profundiza os niveles previos de la crisis bancaria del 1T23, momento en el que se garantizó liquidez a las entidades bancarias.

### Agregado monetario M2 Variación anual (%)



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

### Hoja de Balance de EE.UU. USD miles de millones

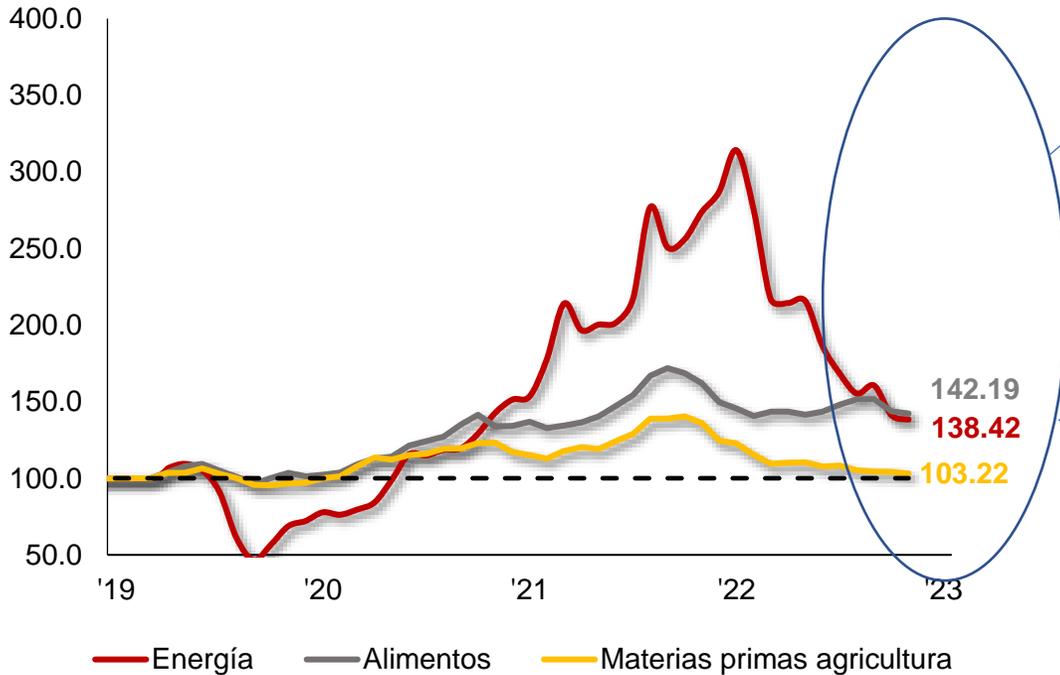


Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

En Europa, los precios del gas natural mantiene los precios altos con la llegada del verano, luego de los cortes en las instalaciones de gas en Noruega y el cierre de un sitio de producción importante en los Países Bajos. Esto llevó a un retroceso en los precios, los cuales estaban disminuyendo luego del éxito de la sustitución de las importaciones de gas ruso. Materias primas como el oro han experimentado un mayor precio, debido a la demanda de comparadores en un contexto de incertidumbre. Además, alta probabilidad de Fenómeno de Niño presiona precios de insumos agrícolas

**Materias Primas**

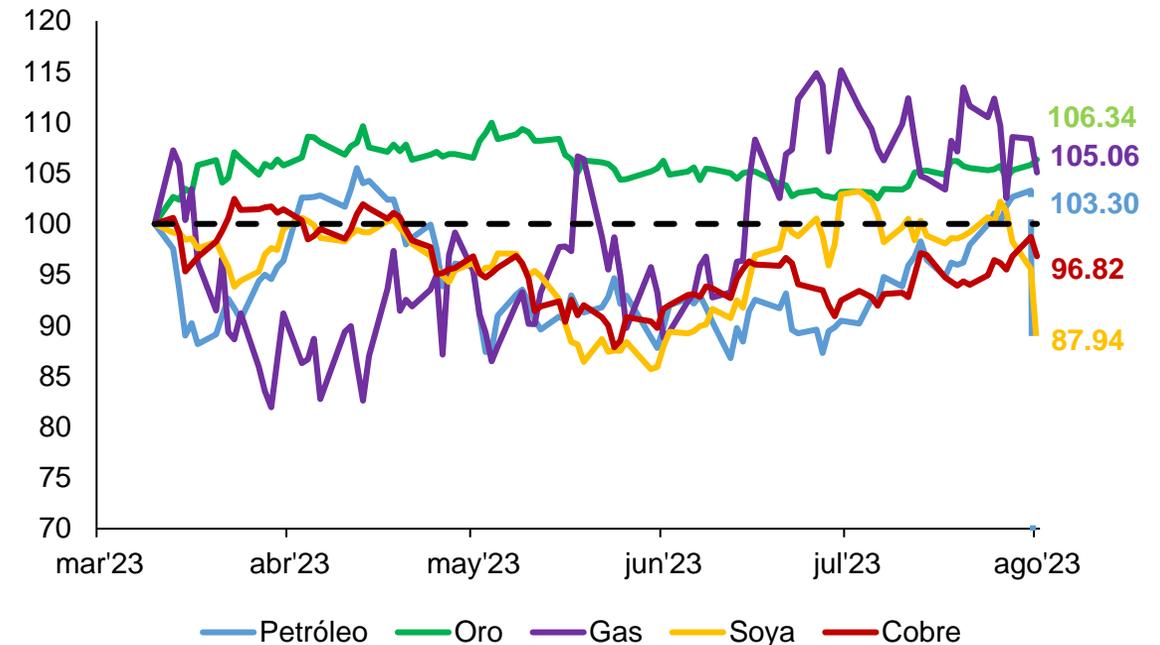
Base 100=octubre 2019



Fuente: YahooFinance - Investigaciones Económicas ACVA

**Materias Primas**

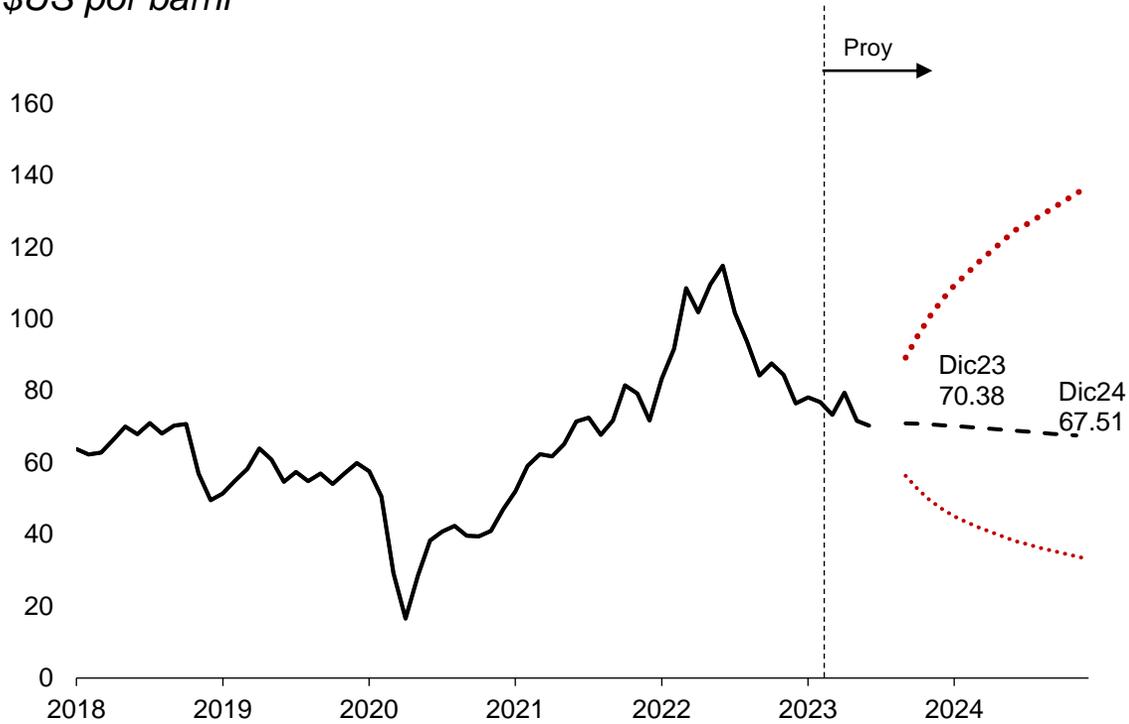
Base 100=marzo 2023



Fuente: YahooFinance - Investigaciones Económicas ACVA

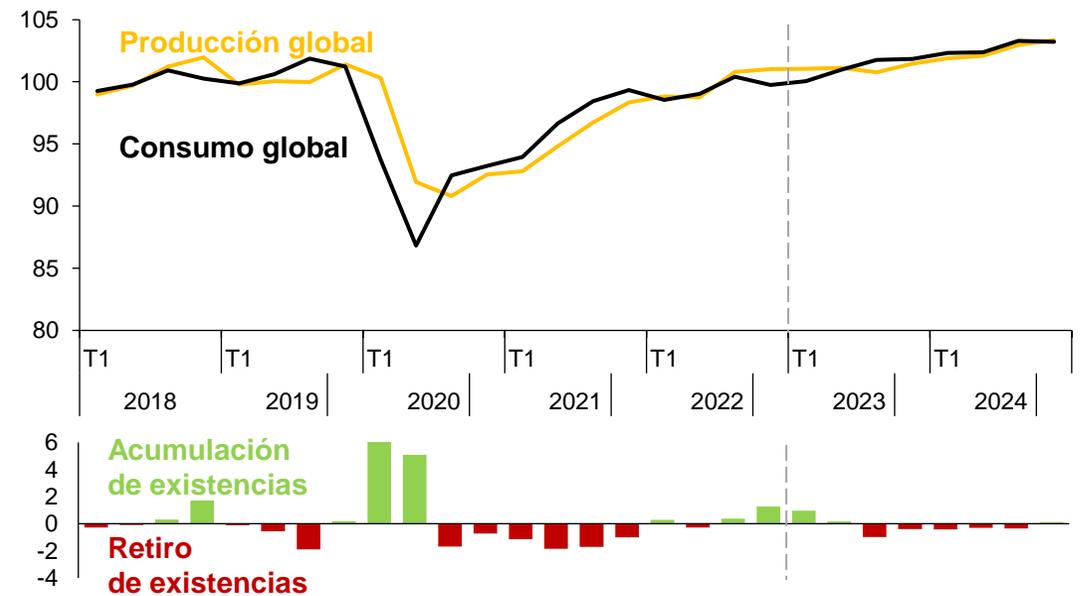
El panorama respecto a los precios del petróleo ha cambiado en gran medida, dadas las expectativas de la economía China y global y la persistente inflación. A ello se suma, la extensión del recorte voluntario de Arabia Saudí de un millón de barriles de petróleo por un mes. Esta reducción podría extenderse e incluso aumentarse, de acuerdo con los oficiales saudíes. Cabe mencionar la confrontación en Rusia por el ejército Warner aun deja incertidumbre sobre el mercado energético.

**Precio petróleo de referencia WTI**  
\$US por barril



Fuente: EIA - Investigaciones Económicas ACVA

**Producción y consumo de combustibles líquidos**  
Millones de barriles por día



Fuente: EIA - Investigaciones Económicas ACVA

# Perspectivas precio petróleo

## Escenario bajista

- Recesión moderada en 2023 en EEUU.
- Crecimiento de China en 2023  $\geq 5.3\%$
- Des escalamiento Rusia – Ucrania.
- Confrontamiento en Rusia por ejercito Warner se disipa

## Escenario base

- Recesión leve en EEUU.
- Crecimiento de China en 2023 alrededor de 5.3%.
- Rusia mantiene producción entre 8.5 mbd y 9 mbd.
- Rusia finaliza recorte de producción en septiembre

## Escenario alcista

- Aterrizaje suave en EEUU.
- Crecimiento de China para 2023 sería  $\geq 5.5\%$ .
- Mayor escalamiento Rusia – Ucrania
- Confrontamiento en Rusia por ejercito Warner se intensifica
- Rusia extiende (y/o aumenta) recorte de producción.

\* kbd: miles de barriles al día; mbd: millones de barriles al día

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

# Balance

| RIESGOS ACTUALES  |   |
|---|---|
| POSITIVOS   | NEGATIVOS   |
| Inflación empieza a caer pero IPC subyacente es persistente.                          | La euforia por la inteligencia artificial es de corta duración.             |
| Demanda agregada se desacelera  | Decisiones de la OPEP+ sobre alza en precio del petróleo                    |
| Precios de commodities a la baja ante dudas de la fortaleza de China                  | Incertidumbre sobre las decisiones de política monetaria de la FED          |
|   | Dólar (USD) al alza   |
|   | Alta probabilidad de Fenómeno de Niño presiona precios de insumos agrícolas |
|   | Tasa de los Bancos Centrales desarrollados siguen incrementando             |
| Enfriamiento economía China   |   |
| CONTINGENCIAS   |   |
| POSITIVOS   | NEGATIVOS   |
| Transmisión de la política monetaria  | Intensificación de la Guerra Rusia-Ucrania                                  |
| Menor colocación de crédito / menores presiones sobre el endeudamiento de los hogares | Precio de petróleo y otros commodities aumenta presión en inflación         |

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

# Panorama Económico Regional

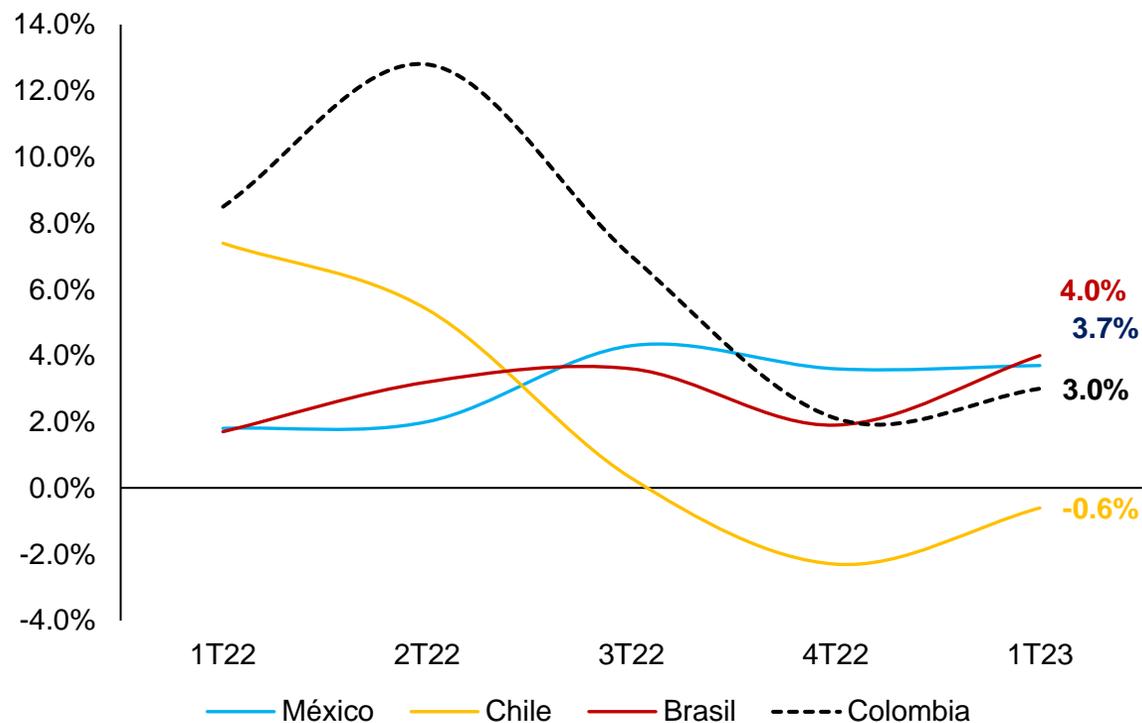
---

2

Durante mayo, conocimos los datos de crecimiento económico de nuestros pares regionales correspondientes al 1T22. Colombia y México fueron los que más crecieron de forma interanual; mientras que Chile mostró contracciones. En el 2023, la coyuntura global sentará las bases para la producción de la región. En un escenario en donde la recesión es muy probable, la demanda de los Estados Unidos, Europa y China por bienes y servicios latinoamericanos será escasa.

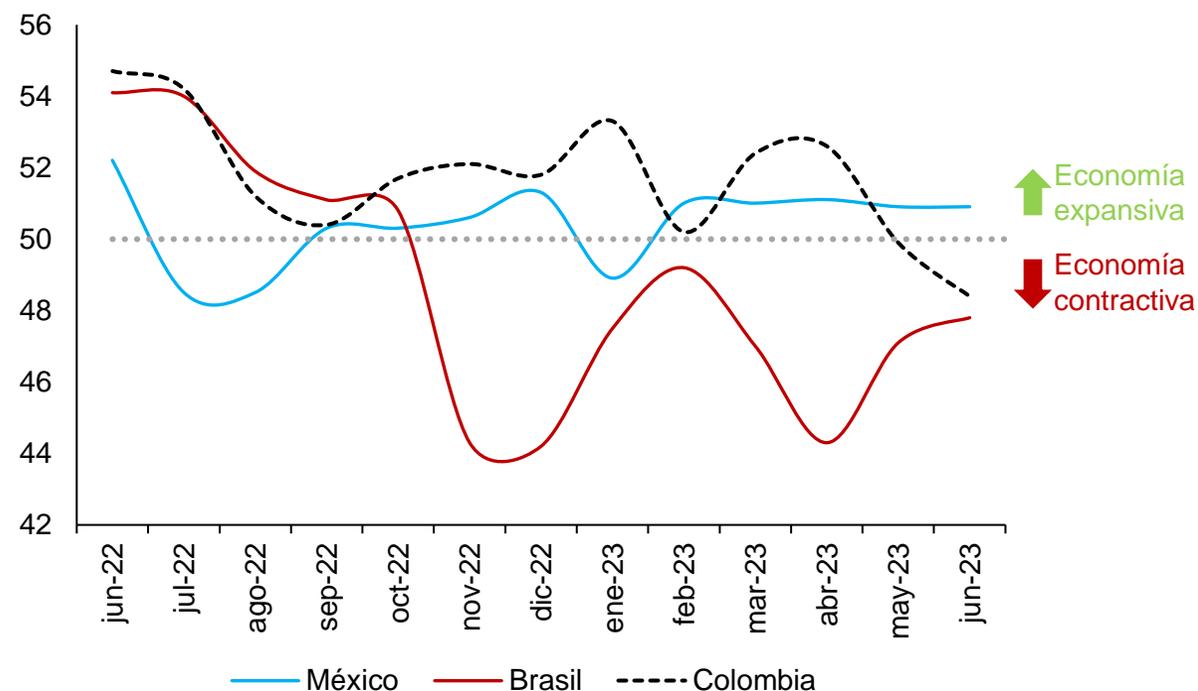
### Producto Interno Bruto

Variación anual (%)



### Índice de Gestión de Compras (PMI)

Índice



Fuente: DANE, INE, INEGI, Bancos Centrales - Investigaciones Económicas ACVA

Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas ACVA

En junio, el Banco Mundial revisó sus proyecciones económicas. En la región, las revisiones fueron heterogéneas; mientras a un grupo de países les bajaron las perspectivas, a otros se la subieron. En Colombia, la revisión fue al alza, pasando de 1.3% en enero a 1.7% en junio. Por el momento, estas proyecciones difieren de las del FMI, pues según la multilateral, Colombia crecería a una tasa de 1.0% y no 2.2% como preveía en octubre de 2022, dado el efecto del endurecimiento de la política monetaria, las decisiones de pausa en inversión debido a la incertidumbre local, una inflación alta, entre otros.

## Crecimiento PIB en 2023

Puntos porcentuales

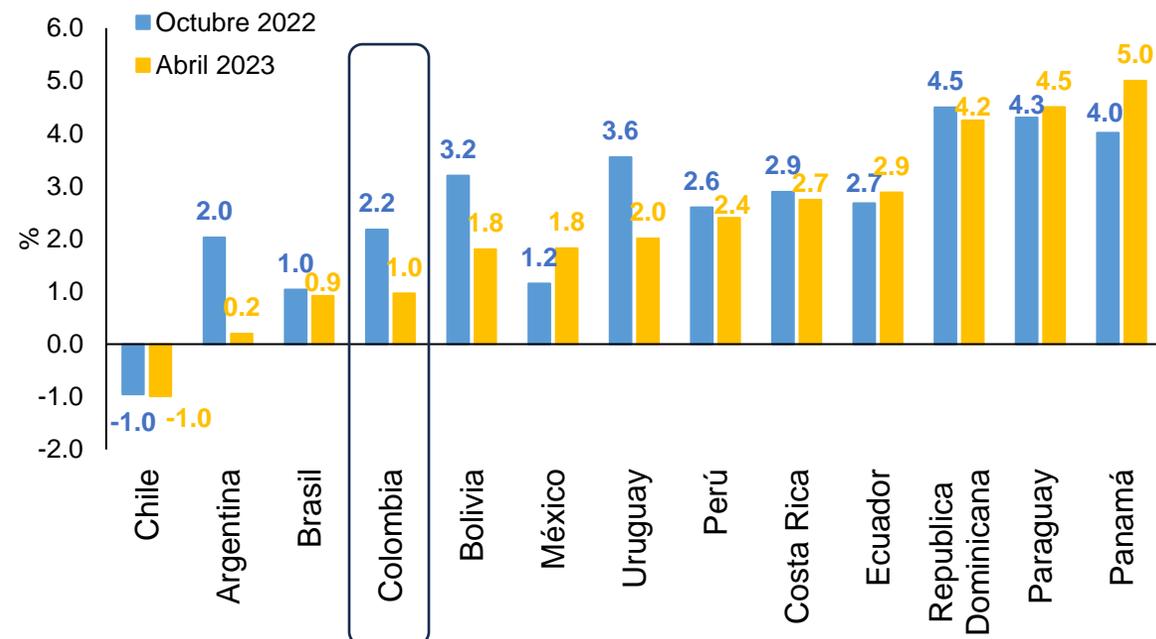
Diferencia en proyección del Banco Mundial, entre ene23 y jun23

|           | ene-23 | jun-23 |   |
|-----------|--------|--------|---|
| Argentina | 2.0    | -2.0   | ↓ |
| Brasil    | 0.8    | 1.2    | ↑ |
| Chile     | -0.9   | -0.4   | ↑ |
| Colombia  | 1.3    | 1.7    | ↑ |
| Ecuador   | 3.1    | 2.6    | ↓ |
| México    | 0.9    | 2.5    | ↑ |
| Panamá    | 4.5    | 5.7    | ↑ |
| Paraguay  | 5.2    | 4.8    | ↓ |
| Perú      | 2.6    | 2.2    | ↓ |
| Uruguay   | 2.7    | 1.8    | ↓ |

## Crecimiento PIB en 2023

Puntos porcentuales

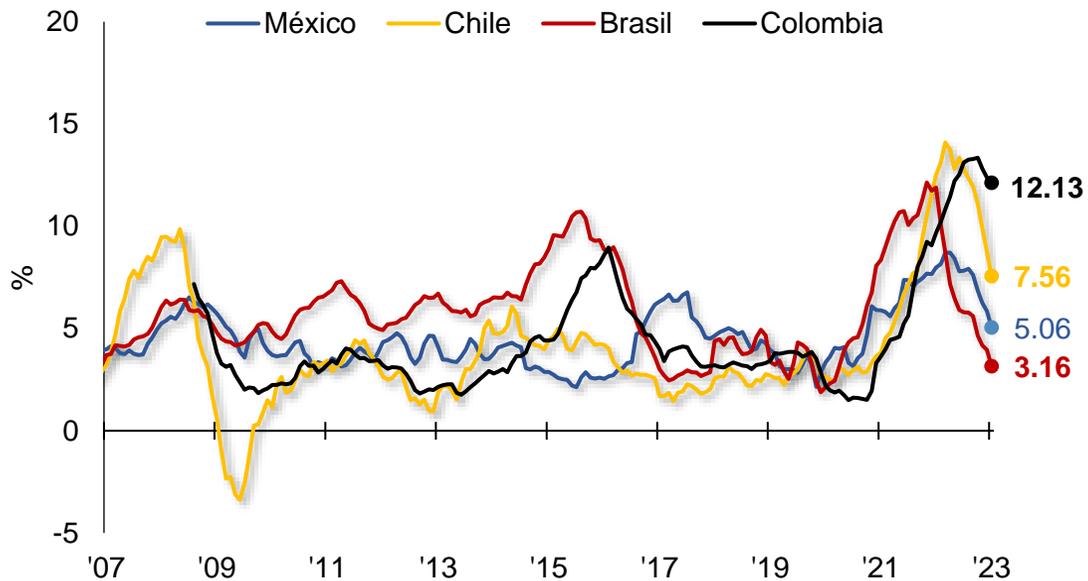
Diferencia en proyección del FMI, entre abr23 y oct22



En la región, la inflación se ha desacelerado, aunque a diferentes ritmos. La de Brasil y Chile son las que lo han hecho a una mayor velocidad, y ambos ya rebajaron su tasa de intervención en 25pb luego de haberla mantenido estable por más de 6 meses. El ritmo de descenso de la inflación de Colombia es el más lento, si bien las menores presiones inflacionarias motivó al Banrep a terminar en junio su ciclo alcista de tasas.

### Índice de Precio al Consumidor (IPC)

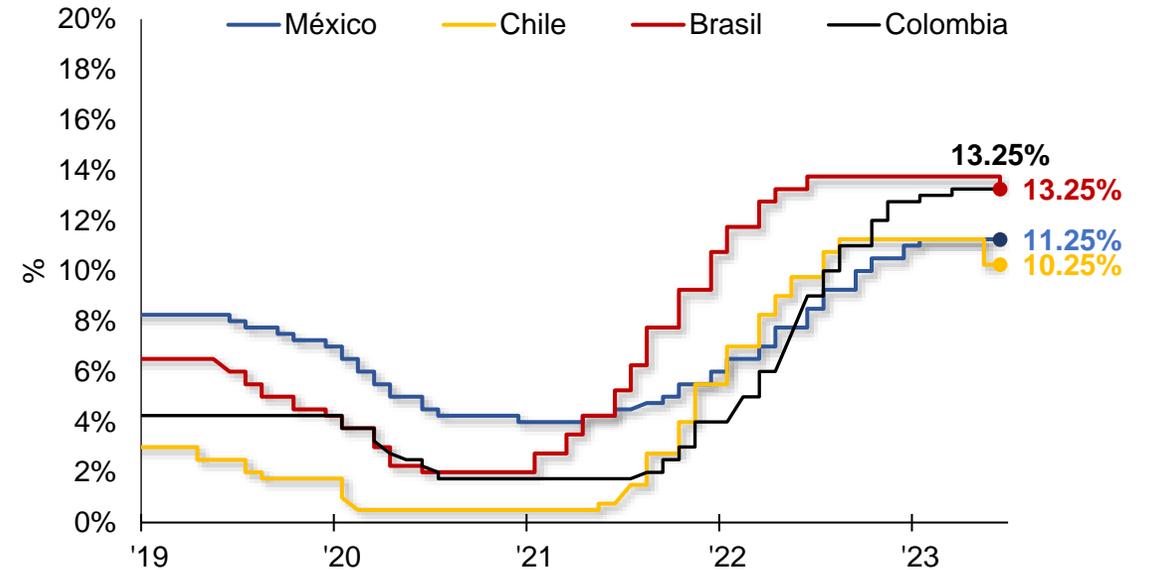
Variación anual (%)



Fuente: Bancos Centrales - Investigaciones Económicas ACVA

### Tasa de Política Monetaria

Variación trimestral (%)



Fuente: Bancos Centrales - Investigaciones Económicas ACVA

# Panorama Económico Colombiano

---

3

# Resumen económico de julio 2023

- ✓ Banco de la República mantiene inalterada la tasa de interés en 13.25%
- ✓ La CARF se pronuncia respecto de la sostenibilidad fiscal de Colombia.
- ✓ Inflación disminuye su ritmo de crecimiento y se ubica en 12.13% anual.
- ✓ El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) creció +0.65% anual, crecimientos que, si bien fue positivo, ha sido el más bajo de todos los meses de mayo desde que se tiene registro, con excepción del año de la pandemia
- ✓ Producción industrial y ventas minoristas sorprende a la baja.
- ✓ Preocupación por aumento de impago en créditos de consumo. La razón entre la cartera morosa y la total es de 7.25%
- ✓ El gobierno presentó su presupuesto general para 2024 en COP\$502.6 billones 29.6% del PIB. El gasto en todos los rubros aumentaría.

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

## ¿Qué esperamos en agosto de 2023?

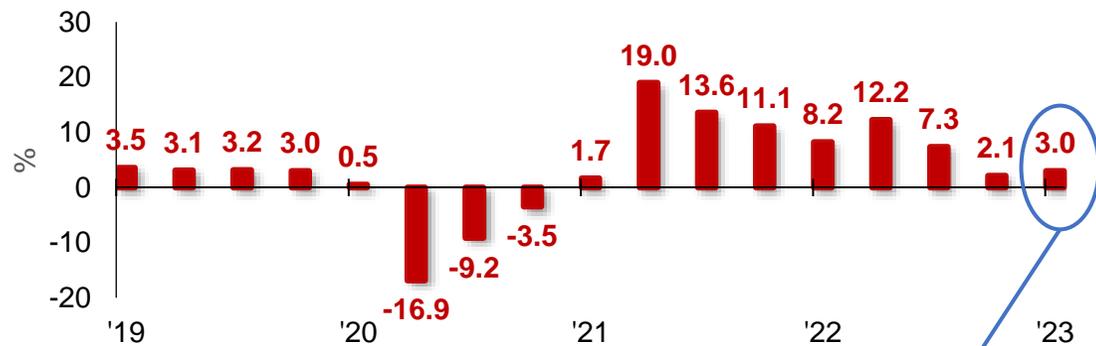
En **Colombia**, a medida que la inflación alcanza dos meses a la baja parece que la política contractiva alcanza el techo. La reciente corrección en el precio de los alimentos hace optimista al mercado de que la inflación llegará al rango 9% al cierre del 2023 lo que podría permitir al Banrep, relajar su postura monetaria desde finales del 3T23. La senda de debilidad del crecimiento estaría garantizada durante el 2T23 gracias a los elevados precios, los altos costos de financiamiento y la progresiva dinámica a la baja de la demanda agregada, que se apalancan en caídas importantes en la confianza tanto de los consumidores como de los empresarios, a pesar de que esto aún no se traduce en un mercado laboral con problemas. Los proyectos de reformas del Gobierno estancados ante el cierre de la primera legislatura permitieron una apreciación relevante de la moneda local.

Esperamos que la inflación siga cosechando lentamente nuevas rebajas tras la postura del Banrep, la menor dinámica de la formación bruta de capital fijo, aunque la recuperación progresiva del ingreso real podría mantener la dinámica del gasto privado. En el frente externo vemos un déficit comercial a la baja gracias al menor ritmo de importaciones a pesar de los bajos precios del petróleo que seguirán afectando la dinámica importadora.

La resiliencia de la economía colombiana permitió un repunte de crecimiento del 3% en 1t23, motivada por el consumo de los hogares en la primera parte del año.

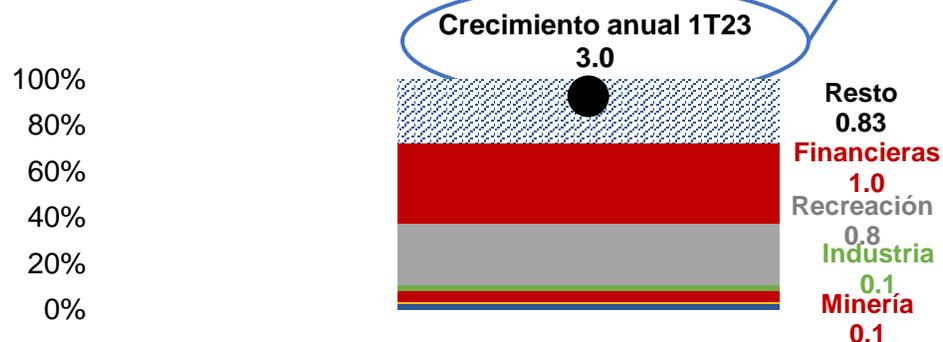
### Producto Interno Bruto (PIB)

Variación anual (%)



### Producto Interno Bruto (PIB)

Contribución a la variación anual (%)

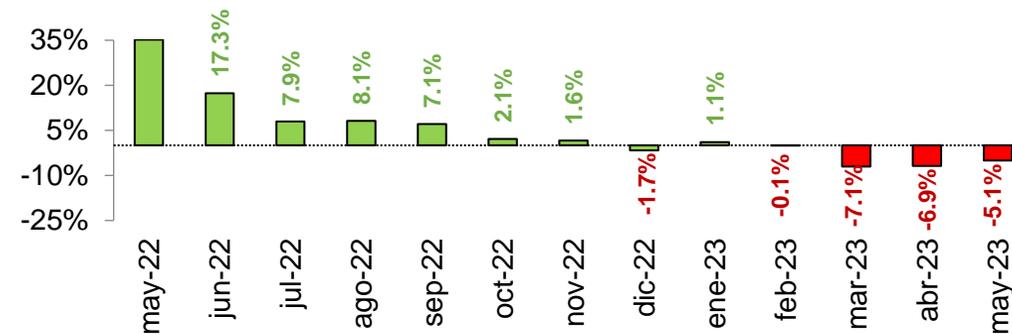


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

Sin embargo, los altos costos al productor, las condiciones de financiamiento más exigentes y la incertidumbre política restringen la expansión de la producción local. A ello se suma una pérdida de tracción en las ventas reales.

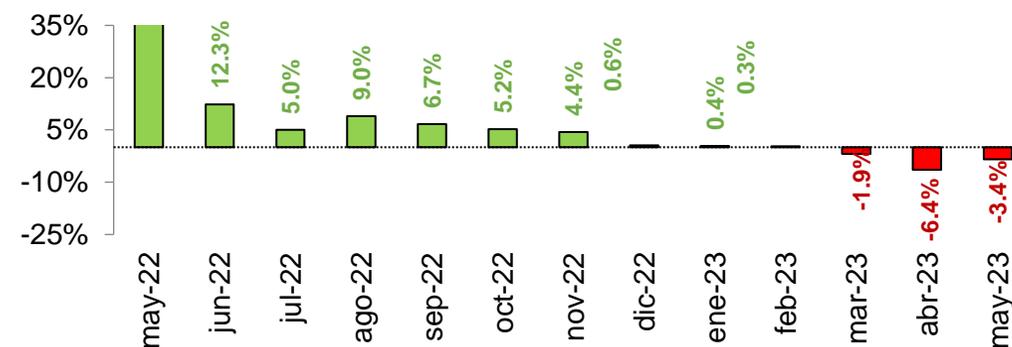
### Ventas minorista

Variación anual (%)



### Producción Industrial

Variación anual (%)

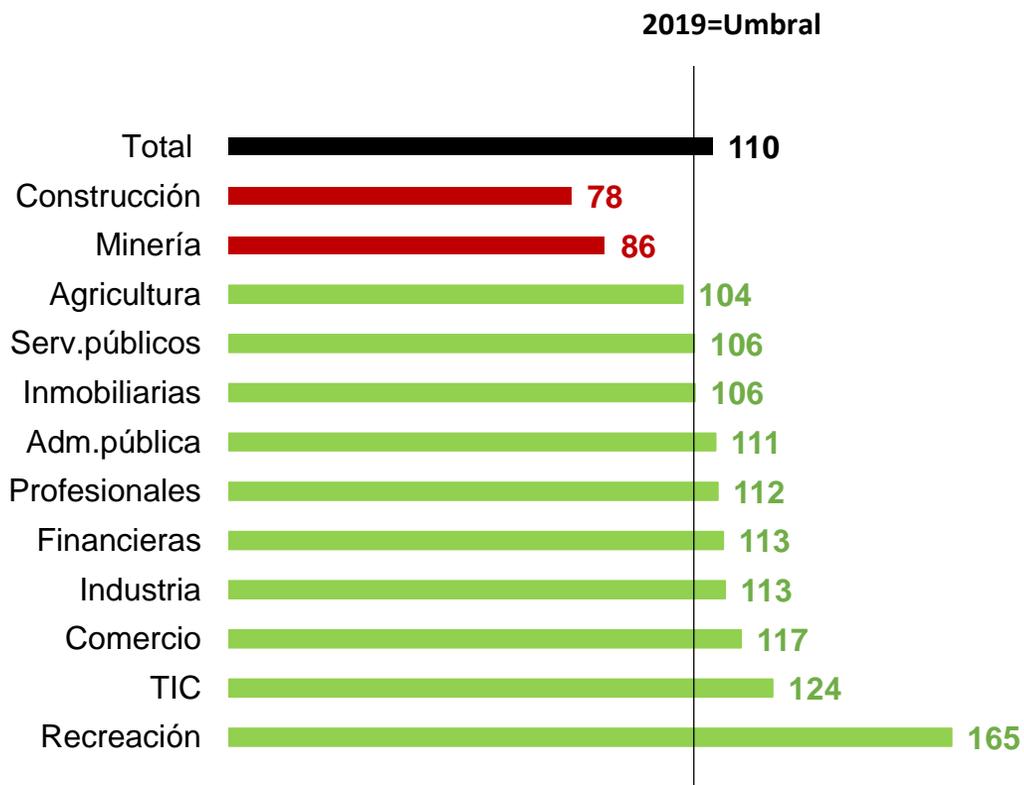


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

Frente a la prepandemia, todos los sectores se han recuperado, con excepción de la construcción y la minería. Con las expectativas de desaceleración para este año, ambos sectores se mantendrían en terreno rojo. En todo caso, Colombia alcanza a tener casi el mismo PIB de 2022 pronosticado en 2019, es decir asumiendo que no hubiera pandemia.

### Recuperación de los sectores frente a la prepandemia

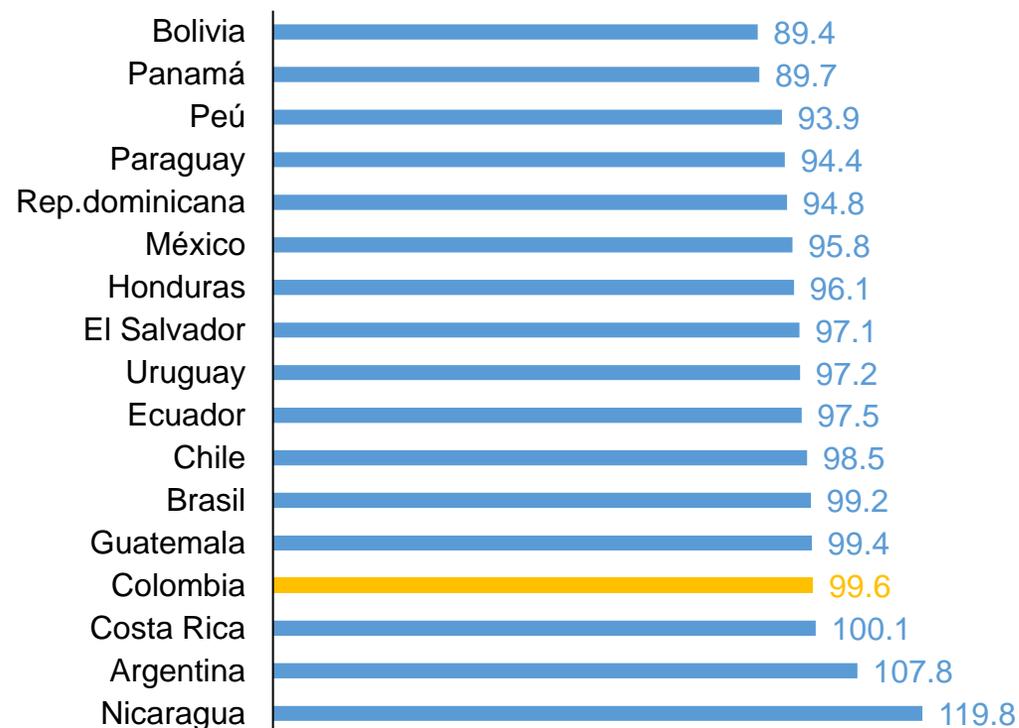
Índice (2019=100)



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

### Producto Interno Bruto 2022

Índice (100= escenario crecimiento en 2022 sin pandemia)



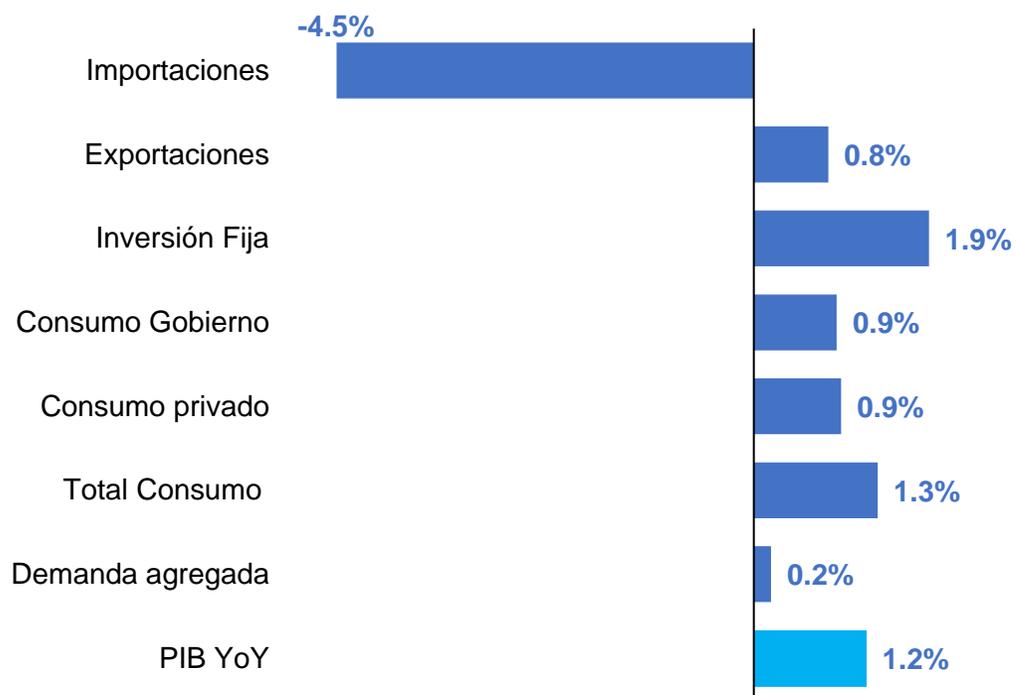
\*Crecimiento estimado de 2022, tomado del WEO octubre 2019

Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

En agosto, conoceremos la lectura del PIB del segundo trimestre del 2023. Estimamos un crecimiento de 1.3%, derivado de un enfriamiento tras el fuerte repunte de la inflación y los efectos de la política monetaria contractiva de los últimos 18 meses. Del lado del Gasto, la implementación de las reformas del nuevo Gobierno han restringido la Formación Bruta. En lo acumulado del 2023, el PIB crecería 1.2%

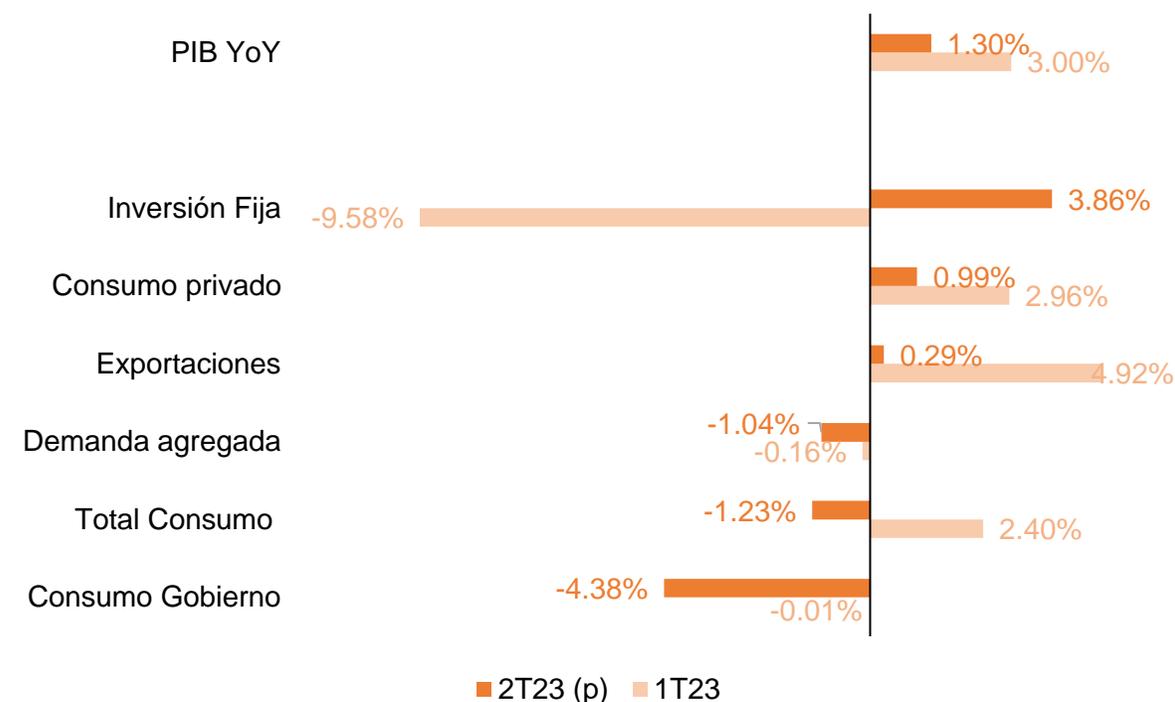
### Producto Interno Bruto, 2023

Variación anual (%)



### Producto Interno Bruto, 2º trimestre 2023

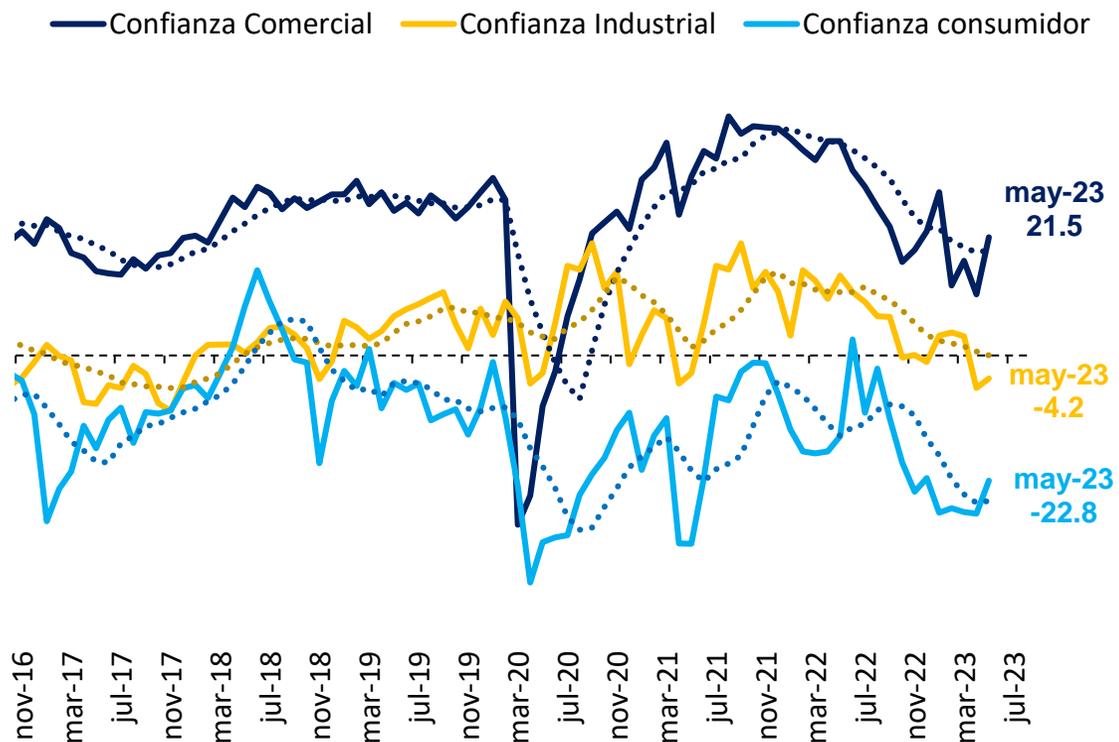
Variación anual (%)



Mientras el mercado laboral se muestra fuerte, vemos con preocupación la caída de la confianza del consumidor como una reacción clara a los altos costos de la canasta familiar y del crédito que han drenado el poder de compra de los colombianos. Igualmente, el optimismo de los comerciales e industriales se ha deteriorado, aunque en menor medida.

### Confianza del consumidor

Variación anual (%)

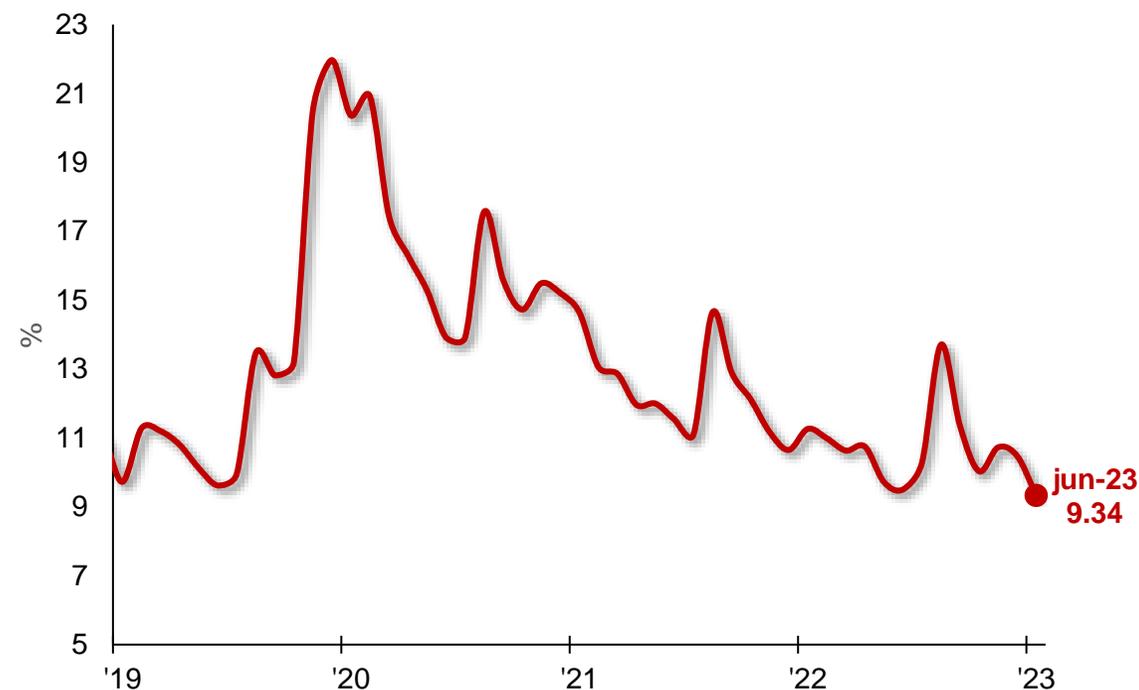


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

En julio, el desempleo nacional disminuyó al 9.3%, la primera vez desde diciembre que el dato es de un dígito, y el desempleo urbano a 8.8%. Creemos difícil lograr mayores avances, en especial por el marco regulatorio, la coyuntura de enfriamiento global y de incertidumbre política local.

### Proyección de Tasa de desempleo

Participación (%)

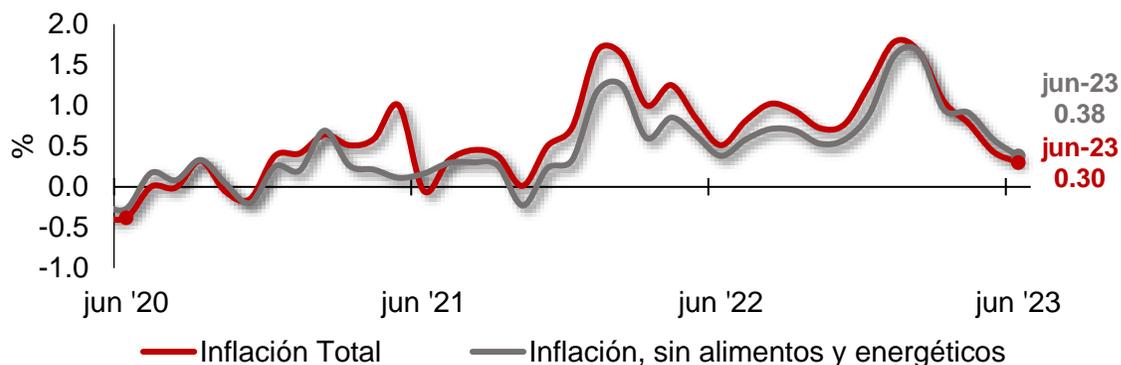


Fuente: DANE, Fedesarrollo - Investigaciones Económicas ACVA

Por tercer mes consecutivo, la tasa de crecimiento de la inflación anual (12.13%) continúa en su senda decreciente desde el pico observado en marzo (13.34%). En términos mensuales, la inflación se situó en 0.30%. Las menores presiones en alimentos han sido el factor principal.

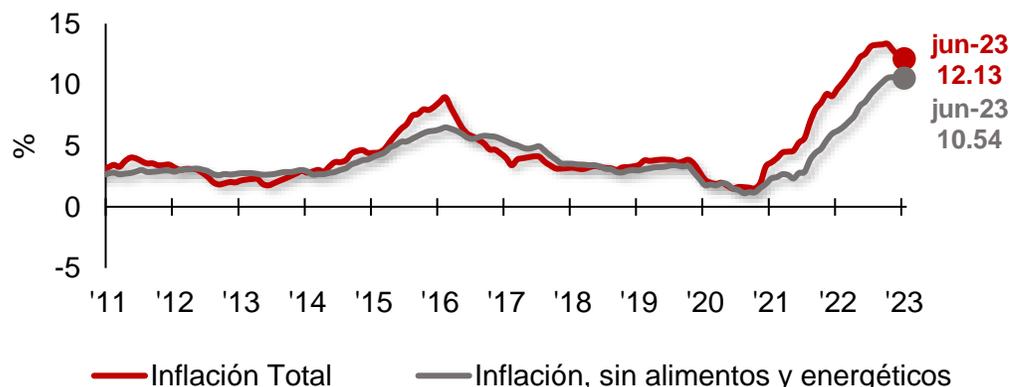
### Índice de Precios al Consumidor

Variación mensual (%)



### Índice de Precios al Consumidor

Variación anual (%)

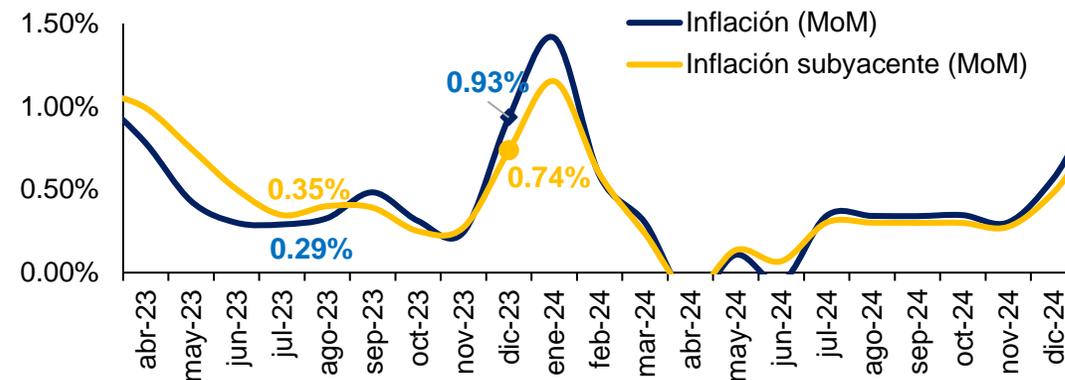


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

Esperamos que la corrección en la presiones inflacionarias en alimentos permita continuar con una reducción de esta variable, si bien el rango meta no se alcanzaría sino hasta 2025. Para el cierre de 2023, la inflación bordearía el 8.83%.

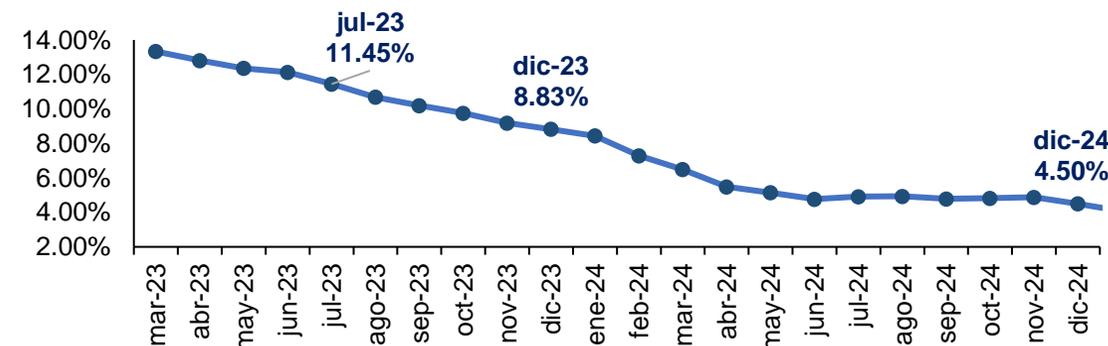
### Nuestra proyección Índice de Precios al Consumidor

Variación mensual (%)



### Nuestra proyección Índice de Precios al Consumidor

Variación anual (%)

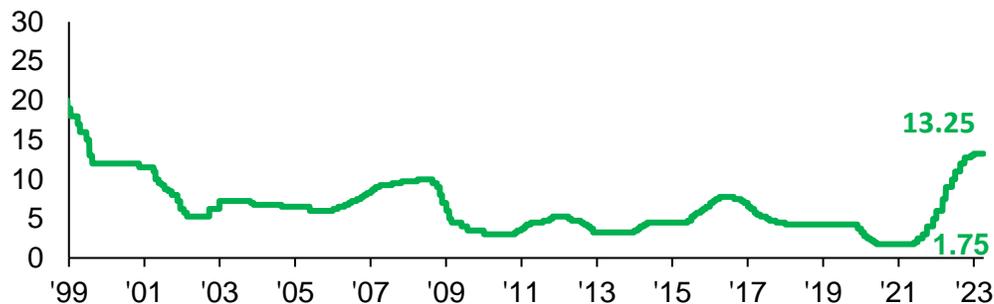


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

En Julio, el Banrep mantuvo inalterada la tasa de Política Monetaria en 13.25%, por segunda vez. Creemos que el emisor se mantendrá en ese nivel hasta septiembre, conforme se modere la inflación.

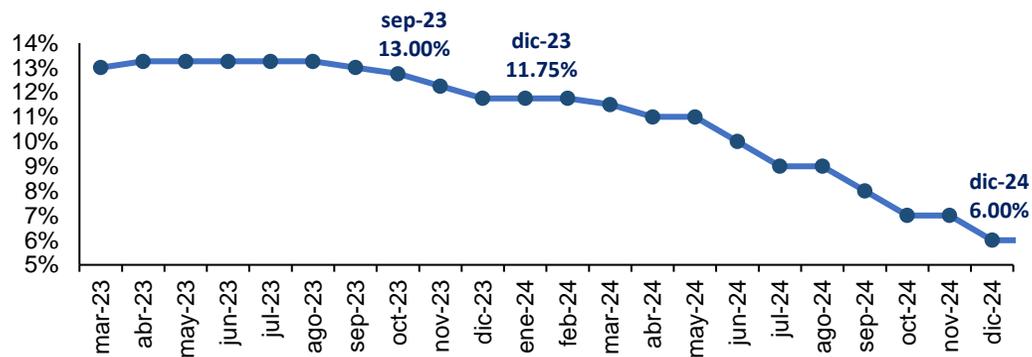
### Tasa de Política Monetaria

Porcentaje (%)



### Nuestra proyección de la Tasa de Política Monetaria

Porcentaje (%)

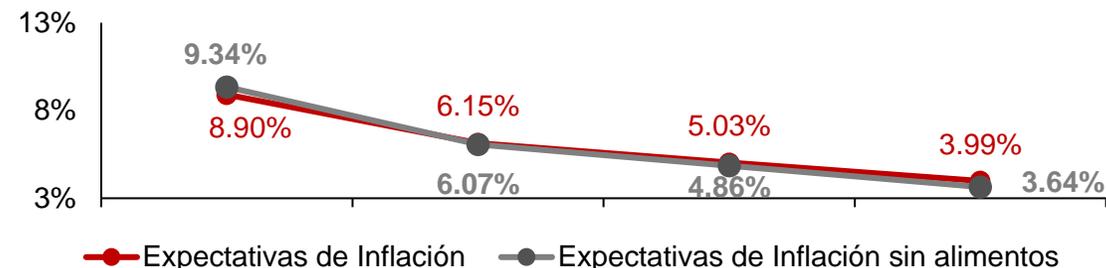


Fuente: DANE, Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

Vemos espacio para que, contenida la inflación, el emisor apoye el crecimiento a partir del 4T23, al igual que el consenso de la encuesta mensual de expectativas del BANREP.

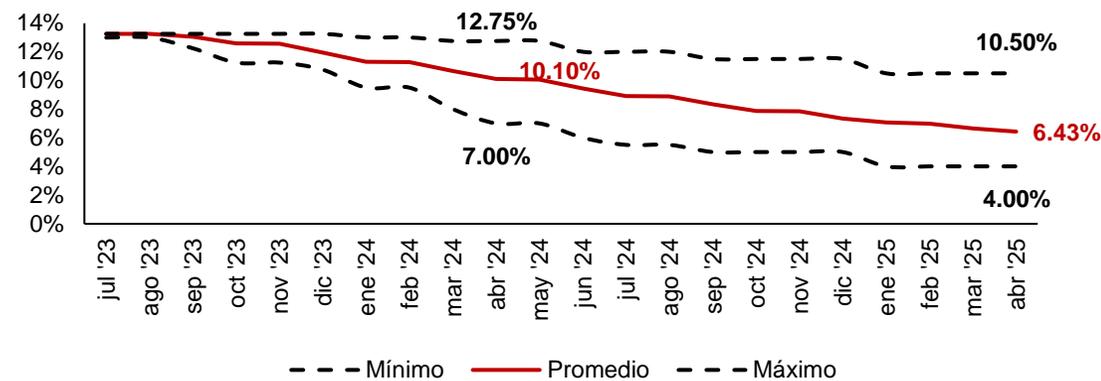
### Encuesta mensual BANREP - Proyección inflación

Variación anual (%)



### Encuesta mensual BANREP - Proyección tasa de interés

Porcentaje (%)

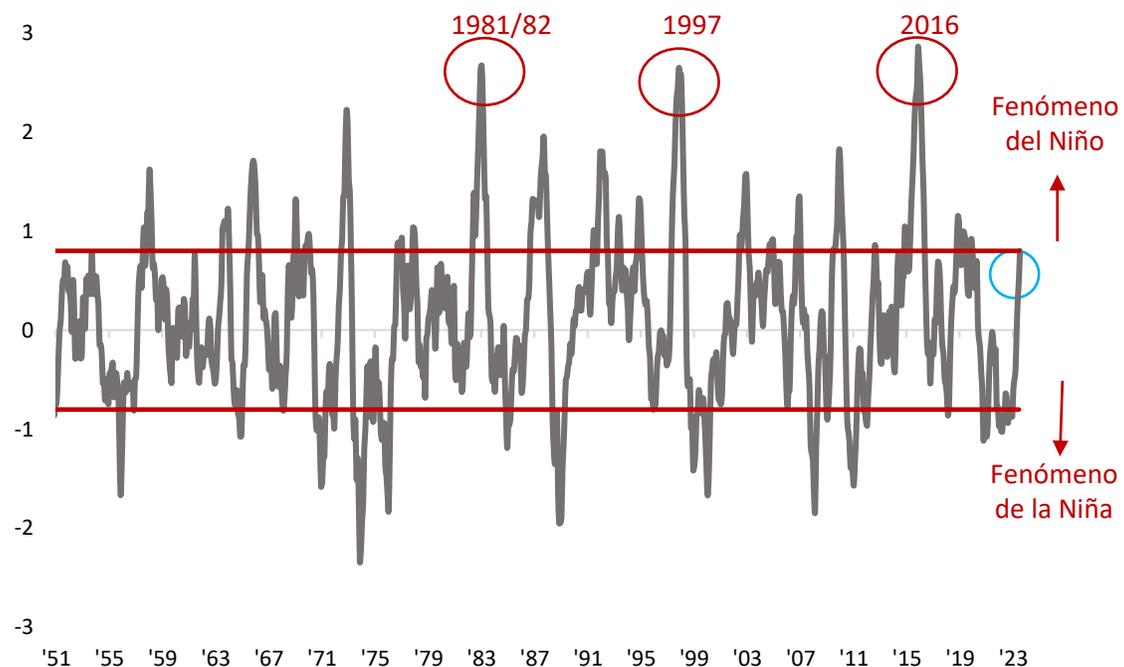


Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

No obstante, en lo que resta del año, hay riesgos inflacionarios. Uno de ellos, es el fenómeno de El Niño, que trastocaría los cultivos y, por ende, los precios en los alimentos. La temperatura de la superficie del agua ya roza los umbrales del Fenómeno del Niño, al mismo tiempo que las anomalías en el clima del trópico se aleja del promedio histórico. Por ese motivo, la NOAA considera que la probabilidad de ocurrencia de un fenómeno del niño supera el 95% para la segunda parte del año

### Anomalía temperatura trópicos

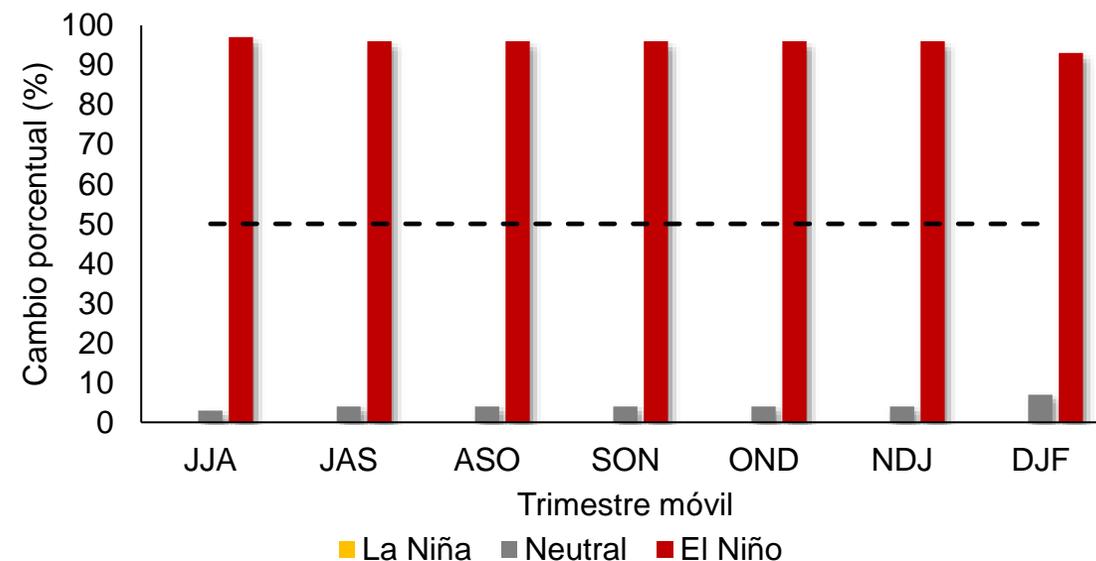
Grados Celsius C°



Fuente: IRI Columbia - Investigaciones Económicas ACVA

### Probabilidad ocurrencia Fenómenos climáticos

Porcentaje

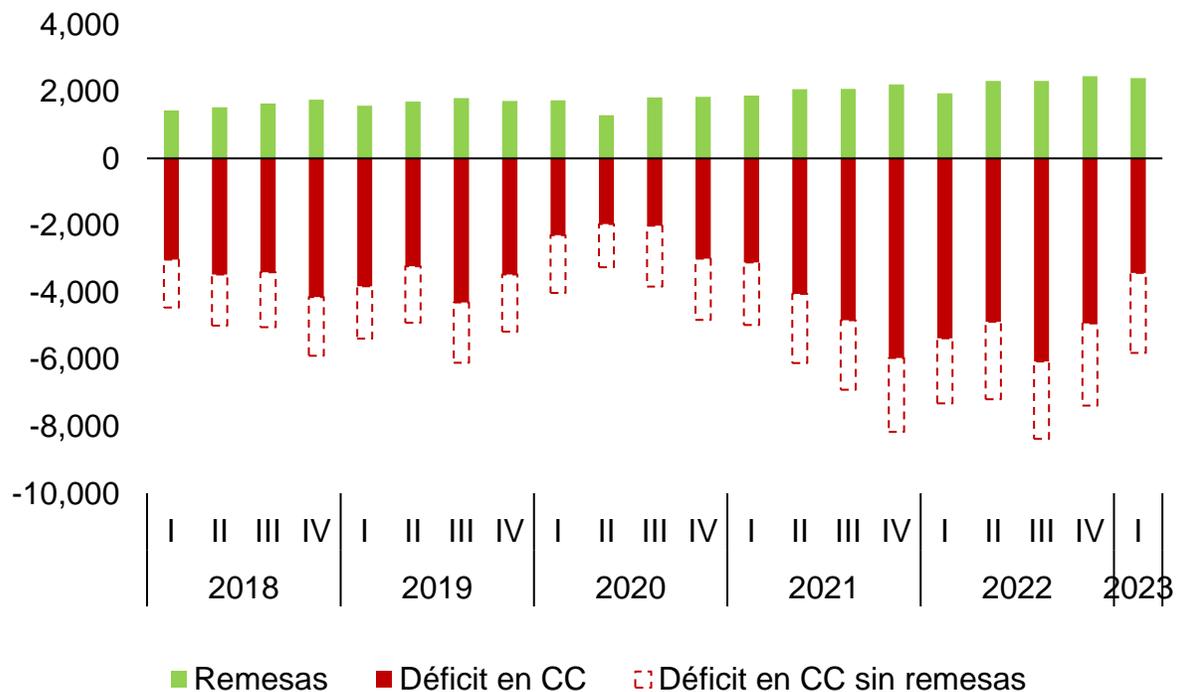


Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica de Estados Unidos (NOAA) - Investigaciones Económicas ACVA

En junio, el Banco de la República reportó la balanza de pagos del primer trimestre de 2023. El déficit cayó de 6.2% observado hace un año a 4.2%, principalmente por la corrección del desbalance de bienes y servicios. Aunque, los ingresos primarios siguen presionando al alza el déficit, debido a las mayores remisiones de utilidad que reciben los extranjeros con inversiones en el país, principalmente enfocadas en el sector energético.

### Flujos de remesas de trabajadores al país

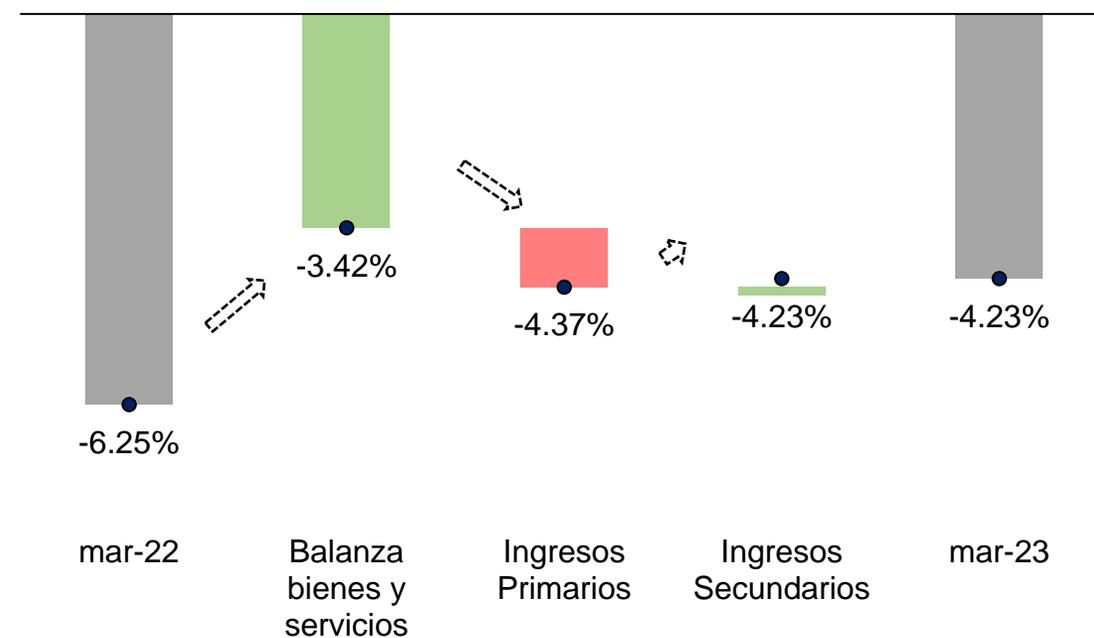
\$US millones



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

### Déficit en cuenta corriente

\$US millones

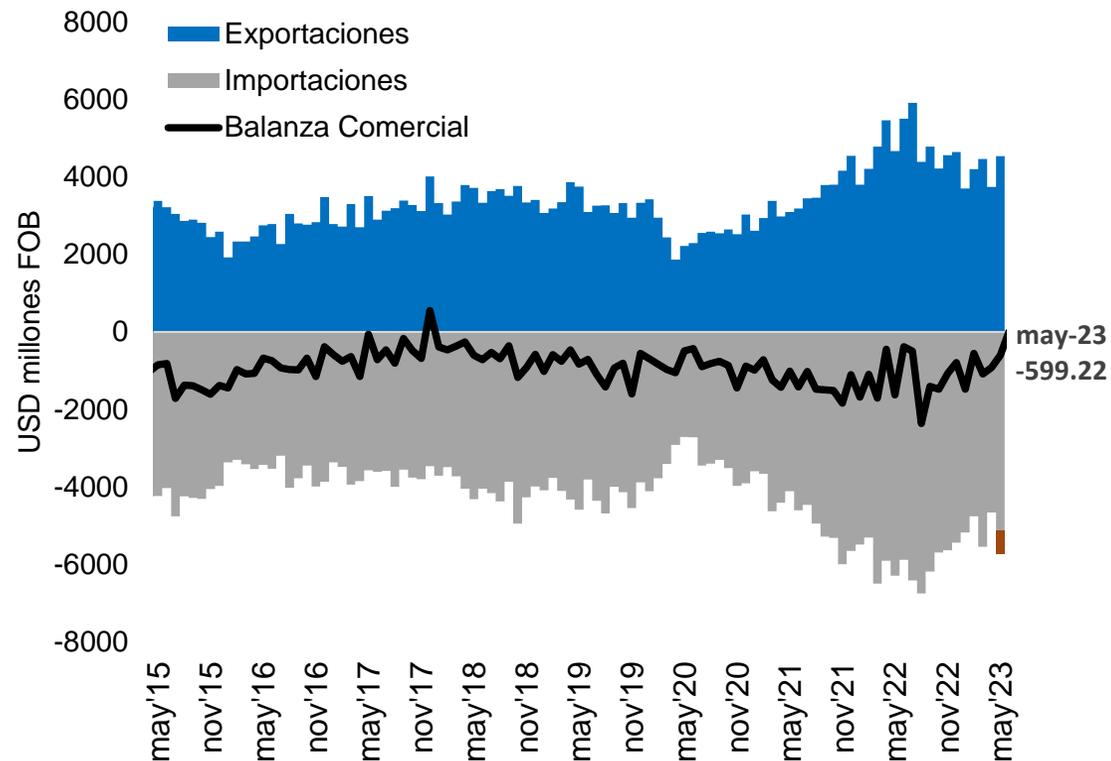


Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

En efecto, el desbalance comercial, reportado por el DANE, ha venido cediendo en los últimos meses. Si bien las exportaciones y las importaciones han caído en lo corrido del año, estas últimas lo han hecho a un ritmo mayor, sobre todo por un efecto precio.

### Balanza comercial, abril

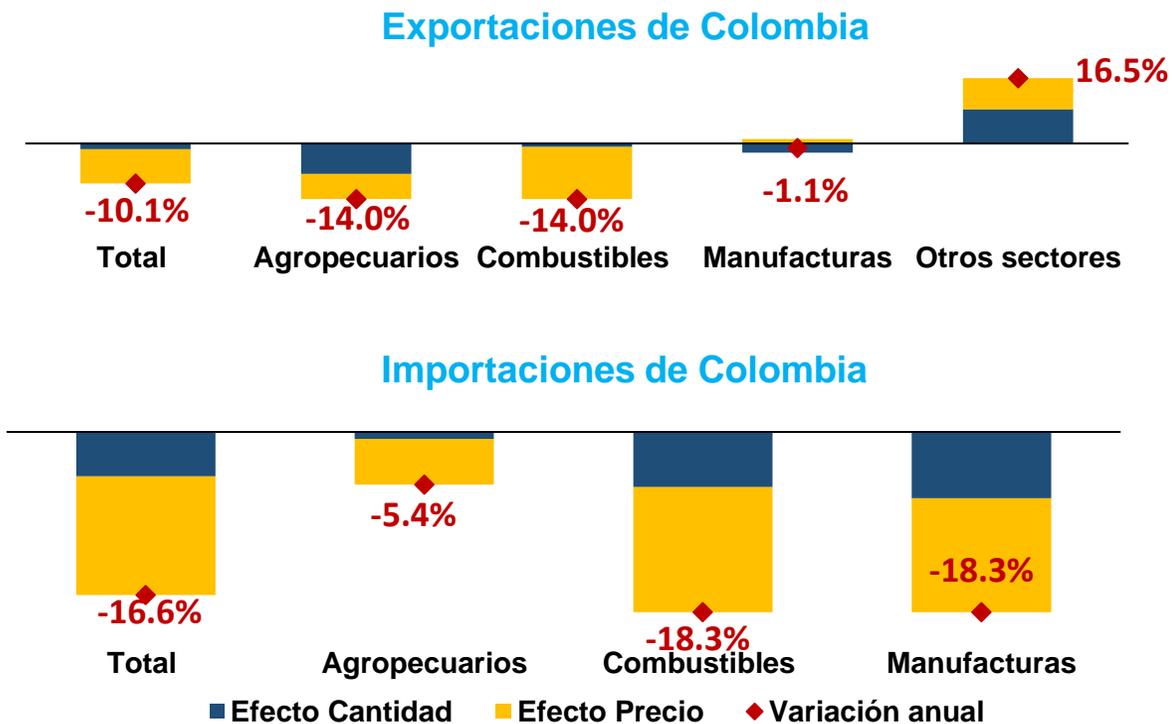
Variación anual (%)



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

### Descomposición por precio y cantidad, corrido año (enero-mayo)

Variación anual (%)

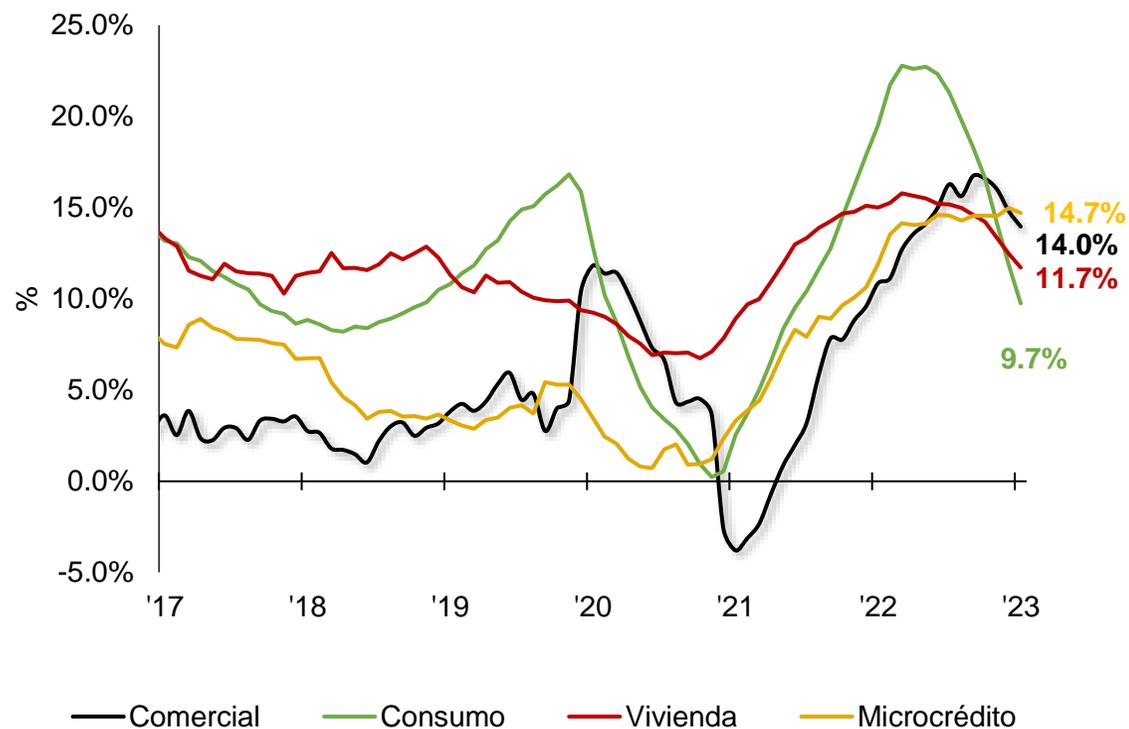


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

Dada la alta inflación y las tasas de interés, la colocación de la cartera ha disminuido, especialmente en el segmento de vivienda. Entre las razones, destaca la caída de la demanda y los desistimientos hipotecarios, atribuidos a los cambios en el programa MiCasaYa.

### Saldo de cartera

Variación anual (%)

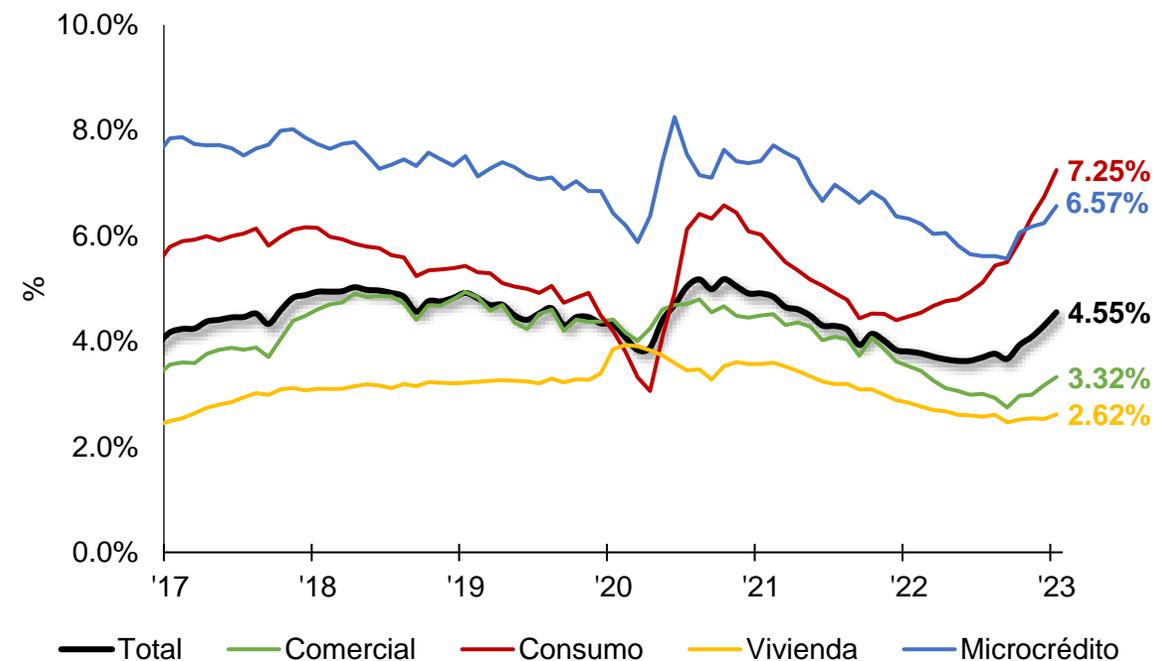


Fuente: Superfinanciera - Investigaciones Económicas ACVA

La cartera total de créditos muestra una buena salud en términos de morosidad; sin embargo, la de consumo exhibe un deterioro importante frente a los meses pasados, dado que este es el segmento más riesgoso.

### Calidad de cartera

Cartera Vencida / Cartera Total



Fuente: Superfinanciera - Investigaciones Económicas ACVA