

Informe mensual de macroeconomía

Perspectiva noviembre 2023

| Resumen

- En septiembre, el DANE informó que el Índice de Seguimiento a la Actividad Económica -ISE- de agosto creció 0.23% interanual. Los sectores más afectados fueron las actividades manufactureras (-7.0% a/a) y el comercio (-4.4% a/a), que han estado en una tendencia negativa durante los últimos seis meses. Tal enfriamiento estaría siendo influido por diferentes factores, incluyendo los altos niveles de precio de los bienes y servicios de la canasta familiar, las altas tasas de interés, la volatilidad del dólar y la incertidumbre política.
- La inflación al consumidor registró nuevamente una caída por quinto mes consecutivo en agosto hasta el 10.99% (+0.50% m), a pesar de las mayores presiones inflacionarias de los grupos de alimentos, bebidas alcohólicas y tabaco así como transporte durante el periodo.
- El Banco de la República en su Junta Directiva de octubre mantuvo su tasa de interés de política monetaria inalterada en el 13.35% a medida que las expectativas de inflación no han sido controladas y el país no alcanza la posición de otros países que ya lograron revertir el proceso inflacionario y han empezado a bajar sus tasas de interés en medio de condiciones distintas; para el emisor la economía colombiana enfrenta un “soft landing”. Sin embargo, aún existen riesgos, como el efecto del fenómeno de El Niño sobre los precios de los alimentos y de la energía, la política salarial y que surja una revisión del reciente fortalecimiento del peso, que ha ayudado a que la inflación baje.
- Esperamos que los precios al consumidor sigan retrocediendo lentamente. El registro de octubre estaría sobre una variación del 10.77% interanual (0.51% intermensual), dadas las menores presiones inflacionarias en alimentos. Así que creemos que el emisor se mantendrá en octubre en el 13.25%, y de mantenerse las condiciones, hay espacio para que, una vez contenida la inflación, el emisor apoye el crecimiento a partir del 4T23.
- En el entorno internacional, la inflación global continúa registrando un retroceso continuo. Si bien los discursos de los hacedores de política han convencido a los participantes del mercado de que el emisor está comprometido con su objetivo de controlar la inflación, se debe poner atención a la publicación de datos económicos.

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



**[Escuche nuestro
análisis mensual](#)**



INDICE

ECONOMÍA COLOMBIANA.....	3
1. Lo que pasó en octubre.....	3
Inflación sigue cayendo a paso lento.....	3
Banco de la República mantiene tasas sin cambios.....	4
Economía colombiana se desacelera.....	4
Confianza económica mixta.....	5
Balanza comercial.....	6
2. Lo que esperamos en noviembre.....	8
Inflación seguirá bajando a paso lento.....	8
Enfriamiento de la Economía continuaría.....	8
Comercio Exterior.....	9
 ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	10
1. Lo que pasó en octubre.....	10
Actualización de proyecciones económicas del FMI.....	10
Precio de petróleo volátil.....	10
Inflación global continúa a la baja.....	11
Discurso cauteloso de Jerome Powell.....	12
Bancos centrales latinoamericanos con tendencia mixta.....	12
Banco Central Europeo (BCE) mantiene tasas.....	13
Mensajes mixtos de economía China.....	13
2. Lo que esperamos en noviembre.....	15
En Estados Unidos.....	15
En la Eurozona.....	15
En China.....	17
Balance de riesgos.....	18
 NUESTROS PRONÓSTICOS ECONÓMICOS.....	19

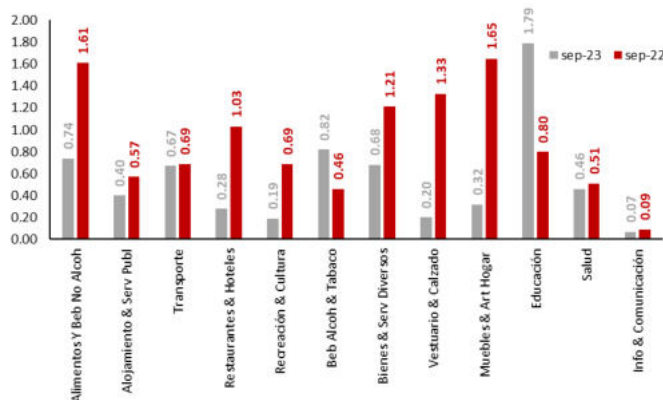
ECONOMÍA COLOMBIANA

1. Lo que pasó en octubre

Inflación sigue cayendo a paso lento

Según el informe del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la inflación en Colombia experimentó una disminución en septiembre de 2023. La variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se redujo al 10.99%, en comparación con el 11.43% registrado en agosto. Esta marcada reducción, que representa una disminución de 0.45 puntos porcentuales con respecto al año anterior, marca un cambio en la tendencia. No obstante, la inflación sigue estando muy por encima del rango objetivo del Banco de la República, que se encuentra entre el 2% y el 4%. Este panorama ha generado un intenso debate y preocupación en el contexto económico del país.

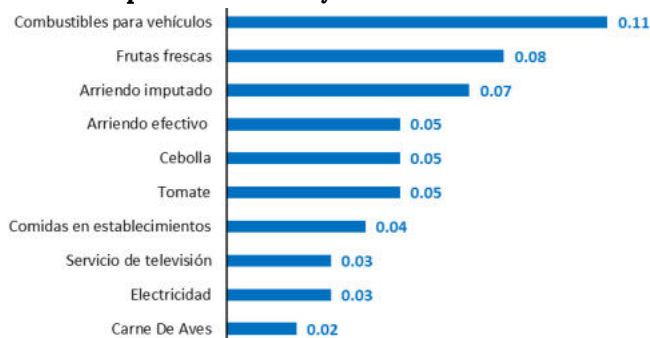
Gráfica 1. Variación mensual canasta IPC



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

Es importante destacar que la variación mensual del IPC en septiembre fue del 0.54%, ligeramente por encima de las estimaciones de los analistas. Además, aunque se observa una corrección en la tasa de inflación mensual y anual, la inflación sin alimentos disminuyó en 31 puntos básicos en comparación con el mes anterior, ubicándose en un 10.89%, y la inflación sin energéticos ni alimentos disminuyó en 30 puntos básicos, alcanzando un 9.79%. Ambas cifras siguen superando el límite superior del rango permisible del Banco de la República (4%).

Bienes que más contribuyeron a la variación mensual



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

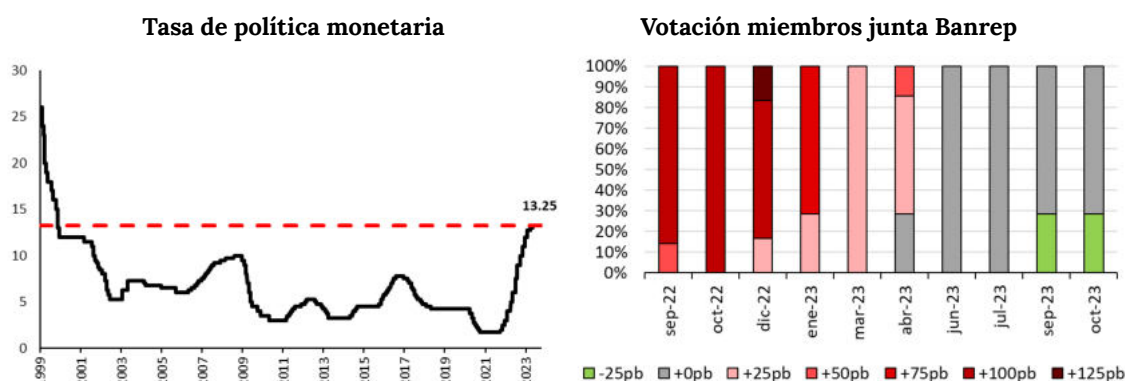
El componente que más contribuyó a la inflación fue el combustible para vehículos, lo cual es consistente con el aumento en el precio de la gasolina impulsado por el Gobierno y que ahora supera los COP \$14,000 por galón. Específicamente, del aumento del 0.54% en el IPC mensual, 0.11% se explica por el combustible.

Banco de la República mantiene tasas sin cambios

Durante octubre, en línea con nuestras expectativas, el Banco de la República tomó una decisión respecto a su tasa de interés, optando por mantenerla inalterada en el 13.25%. La Junta Directiva evaluó que una inflación en niveles elevados conlleva costos de gran magnitud para la economía, afectando tanto su crecimiento como su equidad. No obstante, dada la persistencia de la inflación y la percepción de riesgos en el horizonte, la mayoría de los miembros de la Junta optó por mantener sin cambios la tasa de interés en el mencionado 13.25%.

La Junta considera que hasta la fecha, la política monetaria restrictiva ha logrado atenuar los excesos en la demanda y ha contribuido a la estabilidad macroeconómica, aunque los índices inflacionarios siguen siendo notoriamente altos y se encuentran distantes de la meta establecida. La junta directiva destaca que una inflación elevada acarrea costos para la economía y también obstaculiza la obtención de financiamiento a largo plazo tanto para el sector público como el privado.

De hecho, existen diversas preocupaciones en el centro del Banco de la República por la inflación, incluyendo el retraso en los aumentos del precio del ACPM, la intensidad del Fenómeno del Niño y el incremento del salario mínimo previsto para el próximo año. En lo que respecta a este último punto, el gobierno ha propuesto una cifra preliminar del 11%, superior al 9% estimado por la mayoría de los analistas.



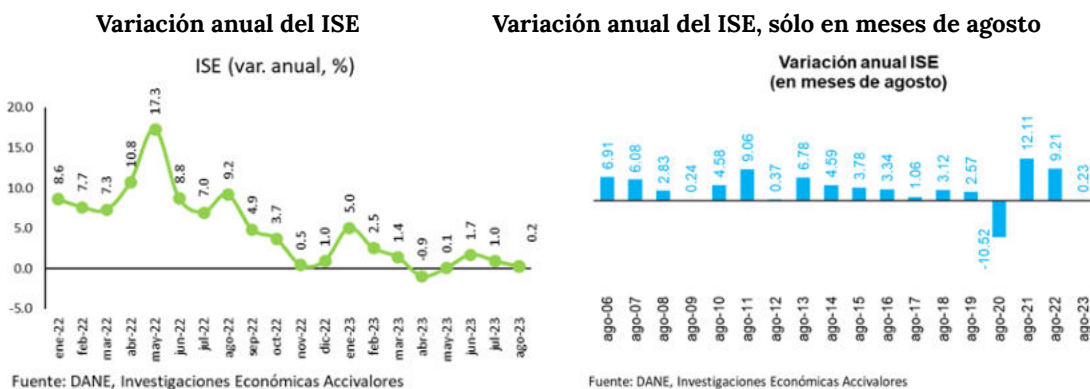
Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas ACVA

Se espera que en diciembre el Banco de la República decida realizar el primer recorte. No obstante, en comparación con otros países de la región latinoamericana, la estrategia de política monetaria de Colombia se diferencia según su estado de desarrollo económico, lo que se relaciona con el ciclo económico. 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.

Economía colombiana se desacelera

Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) ha experimentado un crecimiento del 0.23% en comparación con el año anterior (a/a) y un aumento del 0.76% en comparación con el mes anterior (m/m). Este dato ha tomado por sorpresa a los analistas, ya que sus previsiones apuntaban a un crecimiento del 0.5% a/a, especialmente en vista del último registro en julio, que se mantenía por encima del 1% a/a. Es importante señalar que, aunque el

indicador general del ISE muestra un crecimiento positivo, este ha sido el nivel más bajo registrado en el mes de agosto desde que se tienen datos, con la excepción de 2020, cuando se dió la pandemia por el COVID-19.



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

En cuanto a los resultados principales, se observa un comportamiento diverso en el crecimiento de los sectores económicos. Mientras que la administración pública y la recreación registraron un aumento del 8.0% a/a, los servicios públicos aumentaron un 3.7% a/a, y las actividades financieras crecieron un 3.0% a/a en agosto. Por otro lado, algunos sectores experimentaron contracciones significativas, como las actividades manufactureras (-7.0% a/a) y el comercio (-4.4% a/a), que han estado en una tendencia negativa durante los últimos seis meses.

Adicionalmente, el DANE publicó datos económicos de agosto con contracciones interanuales del -4.6% en la producción industrial, -8.6% en la producción manufacturera y -10.0% en las ventas minoristas, todas por debajo de las estimaciones previas. Estas cifras también reflejan un entorno económico desafiante y generan preocupación en sus efectos a largo plazo en el PIB y el empleo. Estas contracciones continuas, que ya superan los siete meses, se deben a factores como mayores costos de financiamiento, disminución de la colocación de crédito y la persistente incertidumbre que afecta la inversión empresarial y la inflación. Además, una variedad de sectores, como vehículos, tecnología, libros y prendas de vestir, han experimentado fuertes caídas en sus ventas. Para el Gobierno Nacional, esto representa un desafío en la búsqueda de recuperar el crecimiento económico en el cuarto trimestre y enfocar esfuerzos en la reactivación económica.

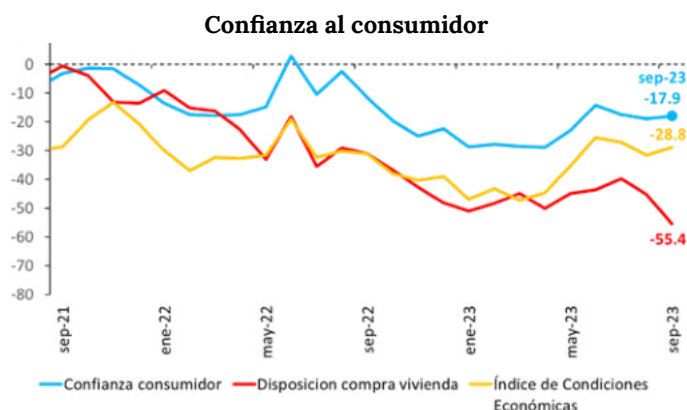
Todos estos datos reflejan un debilitamiento de la economía colombiana, en consonancia con la disminución natural de la actividad en hogares y empresas en un contexto de tasas de interés más elevadas, inflación aún alta, aumento de los costos de financiamiento y una disminución de la confianza en la economía del país. Además, es importante tener en cuenta que a esto se le suma la contracción en el sector de la construcción, que ha persistido durante varios meses, y los riesgos que enfrenta el sector agropecuario debido al fenómeno del Niño.

Confianza económica mixta

A pesar de mantenerse en terreno negativo, el Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo mostró una mejora de 0.9 puntos porcentuales (pp) en comparación con agosto, situándose en -17.9%. Según la entidad, esta mejora se debió a un aumento de 2.7 pp en el Índice de Condiciones Económicas, aunque hubo una ligera caída de 0.3 pp en el Índice de Expectativas del Consumidor. Esta disminución en las expectativas fue compensada en parte por una reducción en la disposición a comprar vivienda y vehículos en comparación con el mes anterior.

En general, se atribuye este deterioro en la confianza del consumidor tanto a las expectativas de los consumidores como a las condiciones económicas, a pesar de una leve recuperación en la lectura más reciente. Aunque el mercado laboral se mantiene sólido, preocupa la disminución en la confianza del consumidor, que parece ser una respuesta directa a los elevados costos de la canasta básica y de los créditos, lo cual ha impactado el poder adquisitivo de las personas. En octubre, se publicaron los datos de

las importaciones de Colombia para el mes de agosto.



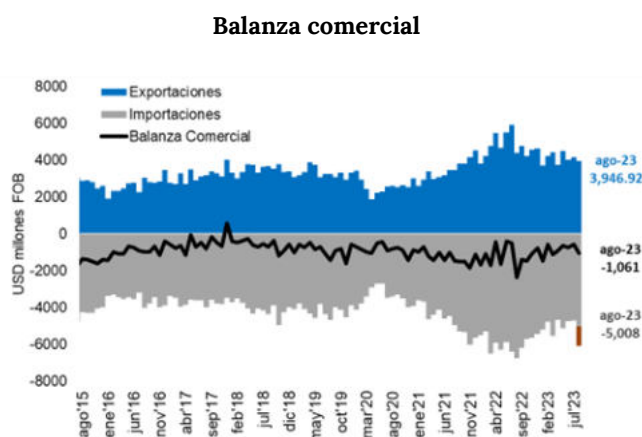
Fuente: Fedesarrollo- Investigaciones Económicas ACVA

Hablando de la Confianza Comercial, esta superó en 2.7 pp la cifra de agosto de 2023, alcanzando un 15.1%. Este aumento se debió a un incremento de 8.2 pp en las expectativas de la situación económica a corto plazo, junto con una disminución de 1.4 pp en las existencias. Por otro lado, la confianza de los empresarios en la situación económica actual de sus empresas disminuyó en 1.4 pp. En cuanto al Índice de Confianza Industrial (ICI), este alcanzó un 0.8%, mostrando una caída de 2.9 pp con respecto a agosto, debido a la reducción de las expectativas de producción y el volumen de pedidos.

Balanza comercial

Las importaciones alcanzaron los USD \$5,288 millones CIF, marcando una disminución del 27.5% en comparación con el mismo mes del año anterior. En el período comprendido entre enero y agosto, las importaciones ascendieron a un total de USD \$45,054 millones, lo que refleja una caída del 20.2% en comparación con el año previo.

Desglosando el análisis, se observa que el comportamiento de las importaciones de manufacturas fue el principal factor detrás de la caída en agosto, contribuyendo en un 81% a la disminución total al contraerse un 30.0%. Paralelamente, las importaciones de bienes agropecuarios y energéticos descendieron en un 17% y 26.1%, respectivamente.



Fuente: DANE- Investigaciones Económicas ACVA

Desde otra perspectiva, la reducción en las importaciones se debió principalmente a menores adquisiciones de materias primas y productos intermedios, los cuales son fundamentales para el desarrollo de la industria y la agricultura local. Específicamente, las importaciones de materias primas se

contrajeron en un -24.1% en agosto, explicando el 50% de la caída total en las importaciones.

De lado de las exportaciones, estas alcanzaron los US\$3.946 millones FOB. Según el DANE, las exportaciones colombianas disminuyeron en un 10.1% en comparación con agosto de 2022. Es importante considerar que la tendencia actual en las ventas externas se mantiene. Si bien el precio del petróleo durante agosto se mantuvo firme sobre los US\$85 por barril, las ventas de combustibles y productos de las industrias extractivas, que representan el 51.1% del valor FOB total de las exportaciones, fueron las que más contribuyeron a la caída del total de las exportaciones.

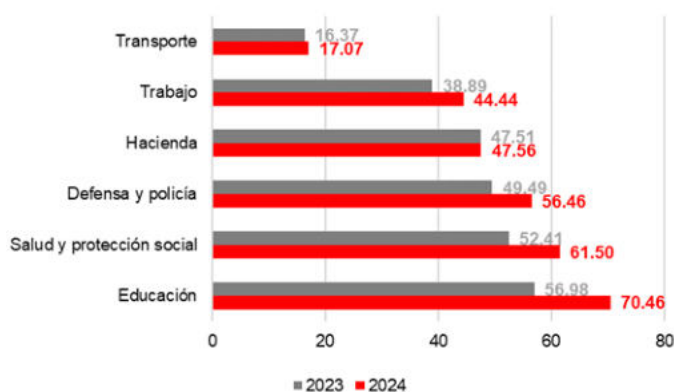
En consecuencia, el déficit comercial en agosto se estableció en USD -1,061.2 millones FOB. Aunque experimentó un aumento en comparación con los USD -600 millones FOB del mes anterior, este valor sigue siendo relativamente bajo en comparación con los registros históricos. Esto contribuiría a aliviar la presión sobre la moneda local derivada del déficit en la cuenta corriente. Es importante destacar que este ajuste se debe a una disminución en las importaciones y no a un aumento significativo en las exportaciones, o de su diversificación.

Se aprueba PGN 2024

El 18 de octubre, se aprobó el Presupuesto General de la Nación para 2024, con un total de \$502.6 billones (B), lo que representa un aumento del 18.9% en comparación con el presupuesto de 2023, que fue de \$422.8 B. En detalle, la asignación presupuestal se distribuyó de la siguiente manera:

- La inversión aumentó ligeramente, pasando de \$99.3 billones (B) a \$99.8 B.
- Los gastos operativos disminuyeron de \$308.7 B a \$308.2 B.
- El servicio de deuda se mantuvo constante en \$94.5 B.

Asignación presupuestal (COP billones)



Fuente: Minhacienda- Investigaciones Económicas ACVA

El presupuesto sin tener en cuenta la deuda experimentó un aumento del 18.5%, impulsado por un incremento de \$308.1 B en gastos operativos y \$100 B en inversión. La inversión pública creció un 20.1%, aumentando de \$83.2 B en 2023 a \$100 B en 2024. Esto equivale al 5.9% del Producto Interno Bruto (PIB), marcando su nivel más alto desde 2002 y superando el 5.2% del PIB previsto para 2023. Los gastos operativos registraron una variación anual del 18%, siendo las transferencias (20.1%) uno de los aspectos más destacados. El servicio de la deuda aumentó un 20.4%, impulsado por el pago de intereses (31.1%) y el pago de amortizaciones de capital (17%). Estos datos se derivan de la ponencia para el segundo debate del Presupuesto General de la Nación de 2024.

2. Lo que esperamos en noviembre

Inflación seguirá bajando a paso lento

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 10.77% 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.



Fuente: DANE- Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

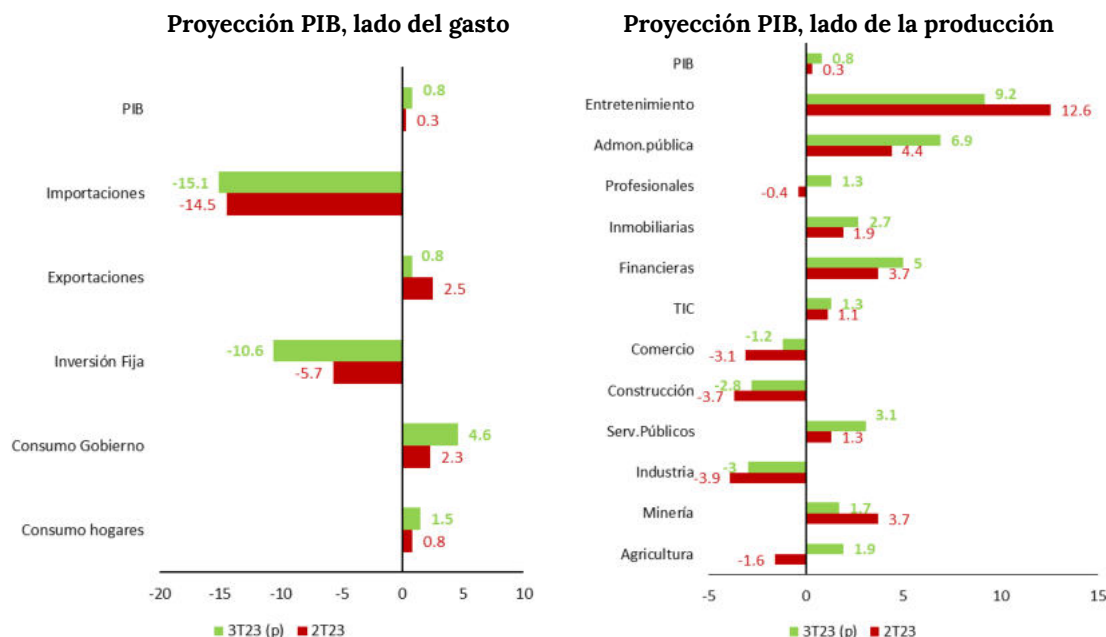
A pesar de las expectativas de recortes en las tasas de interés, es importante subrayar que la lucha contra la inflación aún no ha concluido, y es probable que se mantenga una postura cautelosa en las políticas monetarias en los próximos meses. Se prevé que la inflación continúe disminuyendo gradualmente 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%.

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 y 7) los precios de los arrendamientos que siguen elevados.

Enfriamiento de la Economía continuaría

Seguimos esperando que la senda de debilidad del crecimiento se mantenga durante el 3T23, debido a los elevados precios, los altos costos de financiamiento y la dinámica bajista 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.

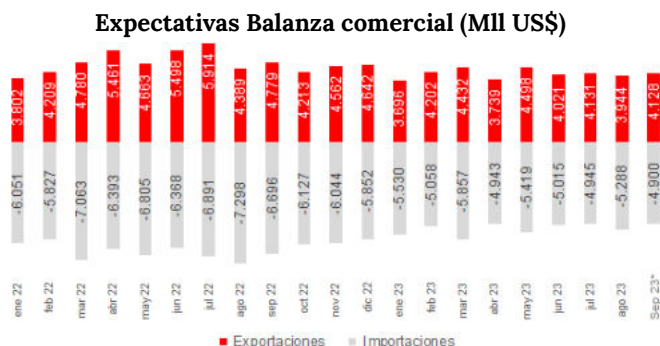
De lado contable de la producción, destaca el sector de la construcción, que ha mostrado contracciones desde hace varios meses, en parte por las condiciones macroeconómicas (tasas de financiamiento alto, mayores costos de insumos, entre otros), pero también por los cambios en el programa gubernamental de subsidios VIS "Mi Casa Ya" que ha demorado las iniciaciones. El sector de la recreación sigue siendo el de mayor expansión, dada la ocurrencias de conciertos en el país así como por el uso de plataformas digitales de apuestas. Creemos que los esfuerzos por controlar la inflación se mantengan por parte del emisor y se busque más adelante un equilibrio entre la estimulación de la demanda interna y los riesgos inflacionarios.



Fuente: DANE- Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

Comercio Exterior

En el frente externo y considerando las cifras que serán publicadas en noviembre, seguimos viendo un déficit comercial contenido gracias al menor ritmo de importaciones y unas exportaciones que se benefician de los recientes precios al alza del petróleo.



Fuente: DANE- Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

Así las cosas, esperamos una cifra de importaciones de US\$4,900 millones en septiembre vs US\$4.128 millones en exportaciones en el mismo mes, para una cifra cercana a los -US\$770 millones de déficit comercial. Desde este frente, las presiones de riesgo en la tasa de cambio se verían limitadas.

Esperamos una ralentización en las exportaciones colombianas en septiembre, teniendo en cuenta la menor actividad de taladros petroleros, pues ya se suman 11 meses en descenso de los equipos activos, pasando de 156 en septiembre de 2022 a 121 en agosto de 2023. Finalmente, esperamos que la caída reciente en las ventas de agropecuarios, alimentos y bebidas, se mantengan así como las registradas en el grupo de manufacturas en línea con la reducción en la producción y confianza de los industriales, mientras seguimos optimistas respecto a las ventas de oro no monetario por el alza en su precio.

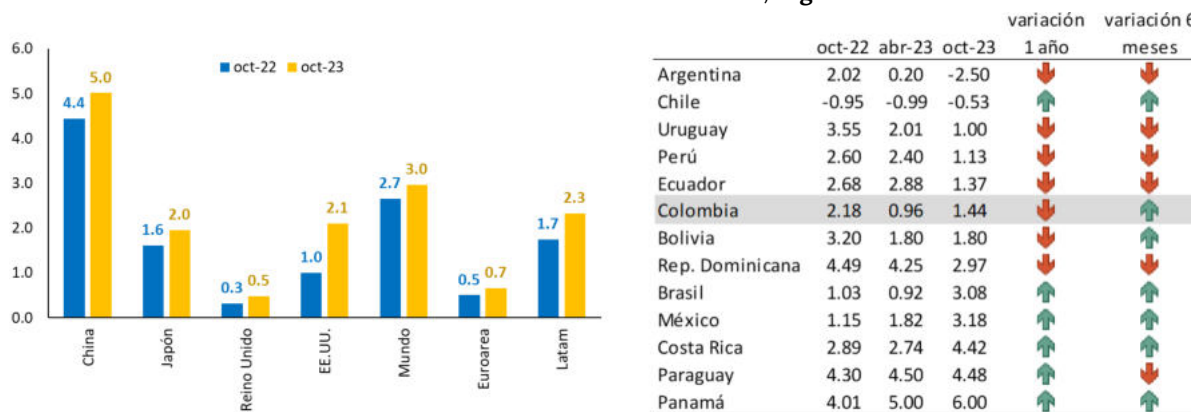
ECONOMIA INTERNACIONAL

1. Lo que pasó en octubre

Actualización de proyecciones económicas del FMI

En octubre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) pronosticó en su último WEO que el crecimiento global se desacelere del 3.5% en 2022 al 3.0% en 2023 y al 2.9% en 2024, a medida que el endurecimiento de las políticas comience a hacer efecto. En general, se revisó al alza el pronóstico de crecimiento global y de las economías más grandes, al igual que en el caso de Colombia que se revisó al alza de 1% a 1.4%.

Revisión en las estimaciones de PIB 2023, según el FMI



Fuente: FMI (WEO octubre 2023)– Investigaciones Económicas ACVA

La multilateral también ve que la inflación global disminuirá de manera constante, del 8.7% en 2022 al 6.9% en 2023 y al 5.8% en 2024, debido a una política monetaria más estricta complementada con menores precios internacionales de las materias primas.

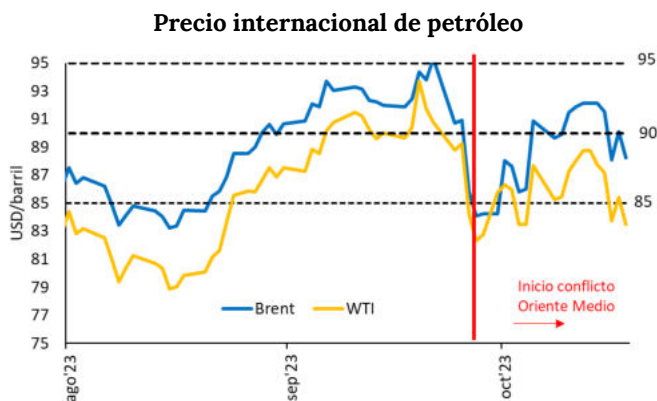
Los riesgos para las perspectivas actuales se han equilibrado en comparación con la situación de hace seis meses. Esto se debe, en parte, a la resolución de las tensiones en torno al techo de la deuda en EE.UU y a la acción decidida de las autoridades suizas y estadounidenses para contener las turbulencias financieras.

No obstante, es importante no bajar la guardia, ya que la actividad económica aún no ha recuperado su nivel previo a la pandemia. De hecho, según el FMI, la balanza de riesgos para el crecimiento global sigue inclinada a la baja. Además, la crisis en el sector inmobiliario de China podría agravarse, con posibles efectos de contagio a nivel mundial, especialmente para los exportadores de materias primas. A ello se suma un aumento en las expectativas de inflación a corto plazo, lo que podría requerir tasas de interés más elevadas de lo anticipado, cuando ya varios países se encuentran en una situación de alto endeudamiento o están en riesgo de caer en el endeudamiento excesivo. Adicionalmente, eventos climáticos extremos y tensiones geopolíticas, como la guerra en el Medio Oriente, podrían generar aumentos adicionales en los precios de alimentos y energía.

Precio de petróleo volátil

El mes pasado, el precio internacional del petróleo se mantuvo alto, aunque con una alta volátil dado el contexto internacional. El 7 de octubre, la organización terrorista Hamás dio el mayor ataque contra Israel, con lo que este último respondió de manera militar. Al inicio del mes, la situación geopolítica en Oriente fue

una de las principales fuentes de preocupación para los inversores, pues, entre otras cosas, estaba presionando el precio del crudo.



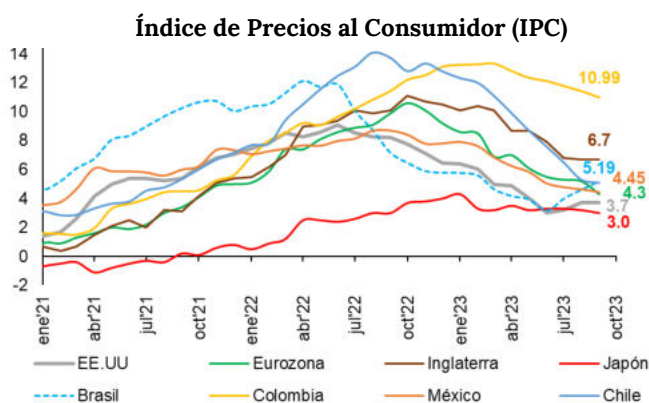
Fuente: EIA– Investigaciones Económicas ACVA

El precio del Brent, el petróleo de referencia en Europa, alcanzó los USD \$92 por barril, retomando los niveles altos de septiembre; mientras que el WTI de Estados Unidos bordeó los USD 88 por barril. El evento generó, y sigue generando aunque en menor medida, turbulencias en los mercados financieros, impulsando el precio del petróleo con aumentos significativos en el Brent y el WTI, así como un fuerte repunte en el gas natural. La preocupación recae en la posibilidad de que el conflicto se extienda por la región, particularmente a Irán, lo que podría tener efectos significativos en la economía global.

Ahora bien, durante el mes, varios eventos evitaron un mayor alza del precio del petróleo. Primero, el viaje del presidente estadounidense, Joe Biden, para buscar equilibrar el apoyo a Israel con la contención de una escalada regional en la guerra con Hamás. Segundo, el retiro de Rusia sobre la prohibición de la mayoría de las exportaciones de diesel. Tercero, una caída significativa en la demanda por gasolina en EE.UU, además de una aumento paralelo en los inventarios del mismo. Cuarto, la disminución en la producción petrolera de Noruega a 1.64 millones de barriles diarios, por debajo de las previsiones. Quinto, la suspensión de sanciones por parte de Estados Unidos a Venezuela para permitir que fluya más crudo a nivel mundial contribuyó a reducir el riesgo de interrupción del suministro de petróleo.

Inflación global continúa a la baja

La inflación global continúa registrando una mejora continua. En EE.UU, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se mantuvo en 3.7% en septiembre en la variación año tras año (a/a), ligeramente mayor a lo esperado del 3.6%. Aunque, la inflación subyacente, que es la que toma de referencia el banco central en sus decisiones puesto que elimina los componentes volátiles de los alimentos y la energía, cayó del 4.3% al 4.1%, en línea con las expectativas.



Fuente: Bancos Centrales– Investigaciones Económicas ACVA

El principal factor que contribuyó al aumento del IPC general en varias regiones fueron los altos precios del petróleo, que impulsaron los costos de la energía. En EE.UU, la gasolina alcanzó a costar USD 3.83 por galón, con lo que fue uno de los que más contribuyó al aumento mensual del IPC. En todo caso, la corrección gradual de la inflación, sin afectar el crecimiento económico, sigue aumentando las posibilidades de un aterrizaje suave.

En la Eurozona, la tasa anual de inflación subyacente de la Eurozona cayó del 5.3% al 4.5% en la lectura de septiembre, por debajo de las expectativas; mientras la inflación general cayó de 5.2% a 4.3%, sorprendiendo al sondeo de los analistas.

En la región de Latinoamérica, el panorama es similar. La inflación de Chile pasó de 5.3% a 5.1%, la de México de 4.64% a 4.45% y la de Colombia de 11.43% a 10.99%. Sin embargo, cabe resaltar el repunte que se observó en Brasil, por segundo tercer mes consecutivo, de 4.61% a 5.19%.

Discurso cauteloso de Jerome Powell

Quizás uno de los eventos más importante para el mercado en el mes, fue el discurso del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, cuando se pronunció durante su discurso en el Club Económico de Nueva York acerca de los próximos pasos de la política monetaria de la Fed. Este pronunciamiento fue especialmente relevante en medida que, para ese entonces, la próxima reunión de política monetaria se llevaría a cabo en tan solo 13 días.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, sugirió que la entidad se inclina a mantener las tasas estables nuevamente en su próxima reunión, mientras observa los datos clave de crecimiento. 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 de política monetaria.

Este tono más cauteloso alivia la narrativa de semanas pasadas, en donde las proyecciones económicas actualizadas por la Reserva Federal apuntaban a tasas de interés más altas y por más tiempo.

Al final, el comentario estuvo en línea con lo esperado, pues Powell reiteró que las futuras decisiones de política monetaria dependerá de los datos entrantes. Por el momento, para la reunión del 1 de noviembre no se esperan incrementos adicionales de la tasa. Sin embargo, el mandatario sí dijo que, si bien la inflación se ha reducido considerablemente durante el año pasado, sigue siendo demasiado alta para sentirse cómodo, y que podría ser necesario un ajuste adicional de las políticas si la escasez del mercado laboral y el fuerte crecimiento económico generan presiones inflacionarias.

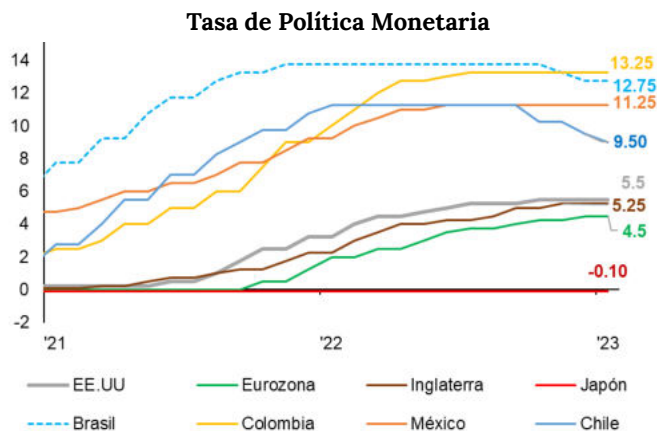
Bancos centrales latinoamericanos con tendencia mixta

En América Latina, Brasil, Perú y Chile impulsaron las tasas de la región a la baja, rompiendo con la narrativa de los países desarrollados, si bien en la región la inflación se ha desacelerado a diferentes ritmos. En Chile, el banco central recortó en octubre las tasas de política en 50 pb hasta el 9.0%, con lo que acumula ya un recorte de 225 pb desde el inicio del ciclo bajista. La decisión del año pasado de iniciar un ciclo de subidas tempranas ha ayudado a luchar contra la inflación, que ahora se sitúa en el 5.1%, significativamente menos que el 13.7% de septiembre de hace un año.

En Perú, el emisor decidió reducir las tasas en 25 pb en octubre, acumulando un recorte de 50 pb desde hace dos meses, pues este ha sido uno de los últimos países en unirse a la flexibilización monetaria. Brasil, por su parte, decidió mantener su tasa en 12.75%, ante las nuevas presiones inflacionarias que vive este país.

En el caso de Colombia, el ritmo de desaceleración de la inflación ha sido más lento, en parte en parte al inicio tardío del ciclo alcista en la región. En latinoamericana, la narrativa de la política monetaria de Colombia difiere al caso de Brasil, Chile y Perú, pero coincide con México. Vale la pena resaltar que la tasa

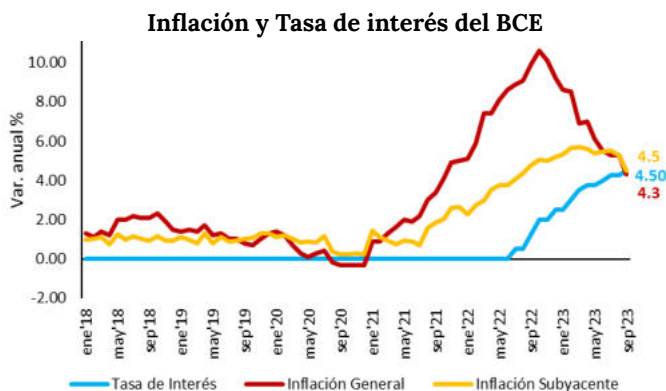
de interés real de Colombia es comparativamente más baja que otros países pares, como Brasil, México y Chile, lo que nos deja pensar que el Banrep debe mantener cautela en sus próximas reuniones.



Fuente: Bancos Centrales- Investigaciones Económicas ACVA

Banco Central Europeo (BCE) mantiene tasas

Al final del mes, los inversionistas estaban atentos a la inminente decisión de política monetaria del Banco Central Europeo. Después de diez subidas consecutivas, el Banco tomó la decisión de mantener las tasas de interés en máximos de varios años durante su reunión de octubre. Esto representa un cambio significativo en comparación con su política de 15 meses de aumentos consecutivos de tasas, reflejando una postura más cautelosa de "esperar y ver" por parte de los responsables de las políticas. Esta elección se vio condicionada por la desaceleración de la inflación en los datos más recientes, así como por las inquietudes acerca de la debilitada capacidad de gasto de los consumidores.



Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas ACVA

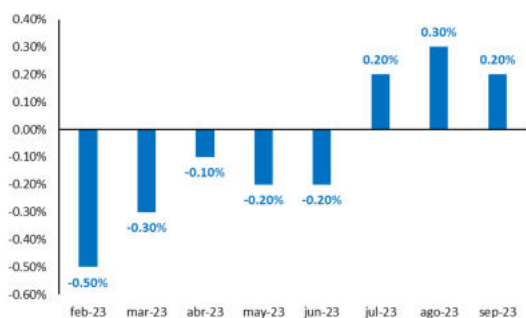
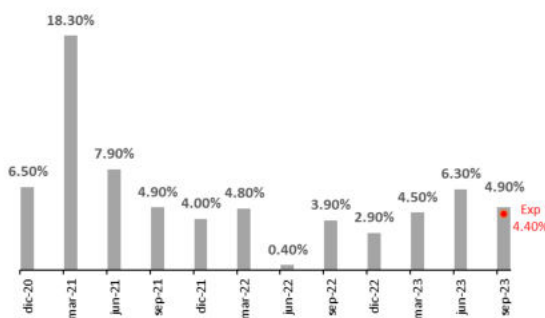
Mensajes mixtos de economía China

A lo largo del mes, el sentimiento de la economía de China varió. Al principio, una sensación de preocupación primó, a raíz del informe de inflación al consumidor, que estuvo por debajo de las estimaciones, y de ventas externas, que todavía muestra debilidad. Para entonces, la situación señalaba que la economía del país aún enfrenta desafíos, a pesar de las medidas de apoyo implementadas por el gobierno. En particular, la inflación mensual aumentó 0.2%, cuando se estimaba que fuera 0.3%, mientras que las exportaciones de China disminuyeron un 6.2% interanual a US\$299,130 millones en septiembre, aunque ello supuso una mejora con respecto a la caída del 8.8% de agosto y en comparación con la disminución prevista del 7.6% por el mercado. Esta última lectura marca el quinto mes consecutivo de caída de las exportaciones, pero fue el menos grave de la historia reciente.

Bajo ese panorama, el Banco Popular de China (PBoC) inyectó \$828 mil millones de yuanes, a través de repos, equivalente a una inyección neta récord de CNY\$733 mil millones en el sistema financiero, después de compensar el vencimiento de CNY\$95 mil millones de repos. Esta medida se suma a la de añadir CNY\$289 mil millones netos al mercado a través de una línea de crédito a mediano plazo, la mayor inyección mensual desde diciembre de 2020. La inyección se produjo después que el banco central mantuviera las tasas de interés en un mínimo histórico del 3.45% para la tasa preferencial de préstamos a 1 año y del 4.2% para la tasa a 5 años.

Estas medidas se produjeron tras múltiples medidas de estímulo promulgadas recientemente por las autoridades chinas, incluida la noticia de que China está considerando ampliar el déficit presupuestario para ayudar a estimular la actividad económica.

Sin embargo, la segunda parte del mes fue esperanzadora para la economía china. El PIB del 3T23 se expandió +4.9% interanual en el 3T23, superando las previsiones del mercado del 4.4% y ofreciendo esperanzas de que cumplirá el objetivo anual oficial de alrededor del 5% este año, ya que posiblemente el estímulo sostenido de Beijing estaría compensando el impacto de una prolongada crisis inmobiliaria y comercio débil.

IPC anual de China

Crecimiento anual del PIB de China


Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

A pesar de las lecturas de PIB, el sentimiento de endeudamiento de las empresas y los hogares en el largo plazo está latente. De hecho, al final del mes, los precios de las viviendas nuevas continuaron cayendo por tercer mes consecutivo en septiembre, y aumentó la especulación de que nuevas medidas de flexibilización inmobiliaria podrían ser limitadas, ya que los gobiernos central y local parecen reacios a estabilizar las ventas y las inversiones por muchas razones. Mientras tanto, la mayor promotora inmobiliaria de China, Country Garden, se enfrentaba al riesgo de incurrir en su primer impago de deuda extraterritorial ('offshore').

2. Lo que esperamos en noviembre

En Estados Unidos

El mercado seguirá en modo “data-depending” para ajustar las probabilidades de la política monetaria. Será fundamental la publicación de datos macroeconómicos, en relación con el mercado laboral, el IPC y el gasto de consumo personal de los estadounidenses. Cabe recordar que, entre las economías avanzadas, el gasto del consumo privado ha mostrado un mayor dinamismo en Estados Unidos en comparación con la zona del euro. Esto se debe a varios factores, entre ellos el hecho de que los hogares estadounidenses recibieron un mayor respaldo a través de transferencias fiscales al inicio de la pandemia, lo que les permitió gastar sus ahorros de manera más rápida. Además, esta situación se vio respaldada por la protección contra el incremento de los precios de la energía, que surgió como resultado de la situación en Ucrania, y la confianza de los consumidores en medio de fuertes aumentos en los ingresos reales disponibles.

Sobre la inflación, aunque se espera en el escenario de base que esta siga corrigiendo a la baja. Las presiones sobre los precios siguen moderando en un buen número de categorías y es probable que la tendencia bajista en precios continúe. Creemos que la inflación subyacente seguirá moderándose en los próximos meses, aunque tal vez no en una línea recta a la baja. Primero, porque se necesita tiempo para que una disminución en el crecimiento de los alquileres de mercado llegue a la medida de inflación general. Segundo, porque los precios de la categoría de servicios no relacionados con la vivienda, que representa más de la mitad del PCE subyacente, podrían bajar conforme el crecimiento de los salarios se enfríe.

Hasta el momento, el bajo desempleo y el incremento salarial ayudaron a generar un crecimiento del gasto del consumidor importante, pero creemos que conforme haya una menor tasa de ofertas de empleo, el mercado laboral debería mitigarse. Además, por unos consumidores que tienen menos ahorros y mayores deudas de tarjetas de crédito, además de que enfrentan tasas de interés elevadas y estándares crediticios más estrictos. Si bien no podríamos esperar una desaceleración profunda o prolongada en Estados Unidos, sí esperaríamos que el crecimiento económico se suavizara en los próximos trimestre.

En noviembre, uno de los principales riesgos está en un efecto más amplio en la economía por la subida de los precios del petróleo que atente con la inflación subyacente, en el marco del conflicto bélico en Medio Oriente. En ello, las autoridades monetarias están atentos a los datos para sus próximas decisiones, dentro de los cuales el petróleo es uno de los más importantes.

Esperamos que el riesgo de recesión leve se siga aplazando para el 2024 a medida que el mercado laboral sigue robusto, aunque esperamos que el gasto del consumidor se siga ralentizando.

En la Eurozona

El Banco Central Europeo (BCE), que sigue evaluando la desaceleración del ciclo económico, apostó por esperar. Recientemente, el BCE decidió hacer una pausa en la escalada de tasas de interés. Esto sigue al aumento de 25 pb en septiembre, cuando los economistas estaban divididos en cuanto a la aplicación de esta "pausa". Hasta ahora, el BCE ha ajustado su política monetaria en un total de 450 puntos básicos durante este ciclo, con el objetivo de mantener una política restrictiva el tiempo suficiente para que la inflación regrese a su objetivo de mediano plazo del 2%.

Cabe recordar que esa última subida de tasas del BCE difiere de la postura de sus contrapartes, la Reserva Federal (Fed) y el Banco de Inglaterra (BoE), autoridades que tomaron una "pausa" en septiembre para evaluar el impacto de su ajuste anterior en la economía. Ambos bancos centrales también han adoptado una postura "dependiente de los datos", lo que les permite evaluar la evolución de la inflación antes de tomar nuevas decisiones de aumento de tasas.

Además, el BCE ha revisado a la baja las proyecciones del producto interno bruto (PIB) para 2023, 2024 y 2025, como se muestra a continuación, que también incluye las últimas proyecciones del banco central para diversas medidas de inflación y métricas de empleo. Es especialmente significativo que el BCE haya

reducido su estimación del PIB para 2024 en 50 pb, situándose en el 1%. El emisor prevé que probablemente se acercará a su objetivo de inflación para finales de 2025.

Pese a lo anterior, el BCE se enfrenta a un dilema que sus pares del Reino Unido y Estados Unidos no experimentan: está formulando políticas para 20 naciones diferentes en la eurozona, algunas de las cuales están experimentando dinámicas económicas diversas. Por ejemplo, España sigue respaldada por su sector de servicios, mientras que el ajuste económico, las tasas de interés en alza y el aumento del costo del endeudamiento están provocando una desaceleración gradual en el crecimiento en general, especialmente en el sector industrial. Alemania y Francia están experimentando una fuerte contracción en el sentimiento manufacturero, lo que ha aumentado sustancialmente el riesgo de una fuerte desaceleración en la eurozona.

Las últimas encuestas empresariales ya apuntan a una contracción tanto en la actividad manufacturera como en los servicios como se muestra a continuación, donde los índices de gestores de compras (PMI) de la UE se mantienen por debajo de 50.

EUROZONA PMI La Manufactura limita el avance del PMI Composite

	Nov/22	Dic/22	Ene/23	Feb/23	Mar/23	Abr/23	May/23	Jun/23	Jul/23	Ago/23	Sep/23	Oct/23
Eurozona												
PMI Composite	47.7	49.2	50.2	51.9	53.6	54.1	52.7	49.8	48.6	46.7	47.2	
PMI Manufactura	46.7	47.5	48.6	48.3	47.3	46.8	44.9	43.4	42.7	43.4	43.4	
PMI Servicios	48.5	49.8	50.8	52.7	55.0	56.2	55.1	52.0	50.9	47.9	48.7	
Alemania												
PMI Composite	46.3	49.0	49.9	50.7	52.6	54.2	53.9	50.6	48.5	44.6	46.4	45.8
PMI Manufactura	46.2	47.1	47.3	46.3	44.7	44.5	43.2	40.5	39.9	40.1	39.9	40.7
PMI Servicios	46.1	49.2	50.7	50.9	53.7	56.0	57.2	54.1	52.3	47.3	50.3	48.0
Francia												
PMI Composite	48.7	49.1	49.1	51.7	52.7	52.4	51.2	47.2	46.6	46.0	44.1	45.3
PMI Manufactura	48.3	49.2	50.5	47.4	47.3	45.6	45.7	46.0	45.1	46.0	44.2	42.9
PMI Servicios	49.3	49.5	49.4	53.1	53.9	54.6	52.5	48.0	47.1	46.0	44.4	46.1
Italia												
PMI Composite	48.9	49.6	51.2	52.2	55.2	56.3	52.0	49.7	48.9	48.2	49.2	
PMI Manufactura	48.4	48.5	50.4	52.0	51.1	46.8	45.9	43.8	44.5	45.4	46.8	
PMI Servicios	49.5	49.9	51.2	51.6	58.7	57.0	54.0	52.2	51.5	49.8	49.9	
España												
PMI Composite	49.6	49.9	51.6	55.7	56.3	56.3	55.2	52.6	51.7	48.6	50.1	
PMI Manufactura	45.7	46.4	48.4	50.7	51.3	49.0	48.4	48.0	47.8	46.5	47.7	
PMI Servicios	51.2	51.6	52.7	56.7	59.4	57.9	56.7	53.4	52.8	49.3	50.5	

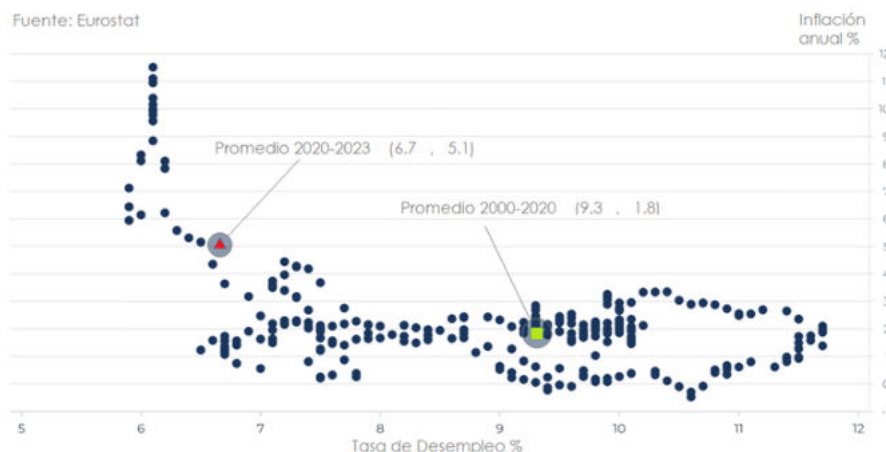
Fuente: S&P Global

La inflación, y en mayor medida, el crecimiento económico, han sorprendido a la baja. El índice de sorpresa económica se encuentra en -54, en comparación con -4 para su equivalente en inflación. Mientras tanto, el mercado laboral parece mantenerse ajustado. Las presiones sobre la inflación subyacente se ven respaldadas por la continua rigidez de los mercados laborales y el crecimiento positivo de los salarios. Para ilustrar esto, la siguiente visualización muestra la curva de Phillips para la Unión Europea, que refleja la relación entre el desempleo y la inflación.

Entre 2000 y 2020, la curva fue relativamente plana, con una pendiente media de 0,19. La tasa media de desempleo fue del 9,3 por ciento y la inflación del 1,8 por ciento. Sin embargo, la era Covid y post-Covid ha experimentado una pendiente mucho más pronunciada (0,76), con una tasa de desempleo media del 6,7 por ciento y una inflación del 5,1 por ciento.

Las proyecciones del Banco Central Europeo (BCE) sobre el crecimiento de los salarios (4,3 por ciento en 2024) y la tasa de desempleo (que se mantiene en el 6,7 por ciento, muy por debajo del promedio del periodo 2000-2020) indican que el mercado laboral se debilitará gradualmente. Esto limita una caída significativa de la inflación subyacente a corto plazo, ya que la proyección del BCE es del 2,96 por ciento y 3.2 por ciento para 2024.

La inflación ha disminuido considerablemente desde los niveles del 9 por ciento que se muestran en el gráfico. Esta disminución se debe en gran parte a la caída de los precios de la energía y a los efectos de base favorables. Los precios de la energía alcanzaron su punto máximo en octubre de 2022. Sin embargo, el próximo periodo de desaceleración podría ser más lento debido a la rigidez de la inflación subyacente. La inflación de servicios podría mantener la inflación general rígida durante un periodo de tiempo más prolongado, y esto se ha tenido en cuenta en las expectativas de consenso.



En cuanto a la decisión política del BCE y postura en adelante, y dado que el Banco espera que la inflación se mantenga por encima de su objetivo hasta 2024 a pesar de los mercados laborales ajustados, el banco central puede optar por mantener las tasas de política lo suficientemente restrictivas como para contener las presiones inflacionarias impulsadas por la demanda, incluso cuando el crecimiento es débil. Así, aunque las tasas de política pueden haber alcanzado su punto máximo en el ciclo actual, una prolongación de estas tasas elevadas podría ser la herramienta de política indirecta del BCE para gestionar las expectativas de inflación. El aumento de los rendimientos de los bonos a largo plazo refleja el hecho de que las expectativas de recorte de tipos del mercado se han retrasado hasta el 4T24.

En China

Evoluciona un nuevo enfoque para invertir. En 2023, China sigue enfrentando titulares negativos y volatilidad en los mercados, lo que ha llevado a muchos inversores internacionales a abandonar sus posiciones, con la creencia de que China ya no es un país viable para la inversión. No obstante, existen algunos argumentos que hacen de sus mercados, alternativas viables en el mundo de la inversión.

Recordemos que el antiguo modelo de crecimiento de China, basado en la manufactura de bajo costo, la inversión en infraestructura y el mercado inmobiliario, ya es cosa del pasado. La nueva China se está enfocando en tecnología de vanguardia, manufactura de alta calidad, servicios con valor agregado y el gasto del consumidor. A pesar de los desafíos que esta transición conlleva, las medidas políticas de apoyo y la reciente mejora de los indicadores económicos sugieren que China se encamina en la dirección correcta.

China cuenta con un enfoque político claro y estable podría ayudar a reducir la incertidumbre y establecer expectativas claras. Ya estamos viendo indicios de un cambio en la política, como la relajación de ciertos controles sobre la compra de viviendas en las ciudades chinas. Una mayor separación entre los mercados y el gobierno podría hacer que el entorno empresarial sea más predecible. Dado que la debilidad económica actual se debe en gran parte a la caída de la confianza, un paquete de estímulo masivo no parece ser la solución adecuada. Los factores cíclicos no son la causa principal de la debilidad en la recuperación posterior a la COVID-19. A pesar de la existencia de poder adquisitivo, los hogares y las empresas han sido cautelosos y han evitado las inversiones a largo plazo. No obstante, las primeras señales de estabilización en el consumo, la confianza empresarial y el crédito son alentadoras. El Banco Popular de China tiene margen para flexibilizar la política monetaria, lo que podría ser más efectivo que los estímulos masivos en el pasado. Si bien es probable que los ciclos económicos se prolonguen, seguimos anticipando un crecimiento sostenible.

Razones para invertir en diversas clases de activos en China:

Acciones chinas: Enfocándonos en líderes de la industria para obtener rendimientos adicionales. Muchas empresas chinas se están globalizando y compiten exitosamente con marcas globales establecidas en los mercados internacionales. Estas empresas están invirtiendo en tecnología, investigación y desarrollo, control de costos y expansión de sus negocios. El inversionista podría centrarse en empresas con fundamentos sólidos que aumentan su participación en el mercado, tanto en China como en el extranjero.

La mejora gradual del consumo, respaldada por signos de recuperación en las ventas minoristas y los ingresos, presenta oportunidades en sectores como los desarrolladores de juegos, fabricantes de vehículos eléctricos, empresas de comercio electrónico y fabricantes de maquinaria.

Las valoraciones de las acciones chinas ya reflejan el pesimismo del mercado, y las acciones cotizadas en Hong Kong están particularmente infravaloradas en comparación con las acciones en China continental. A medida que los inversores globales retiran fondos de la región, las instituciones nacionales están aumentando su asignación a las acciones de Hong Kong, lo que podría dar lugar a un fuerte repunte cuando el sentimiento del mercado cambie.

Los datos económicos recientes, como el PMI manufacturero, muestran signos iniciales de estabilización. También estamos atentos a las políticas de apoyo a las ventas de propiedades residenciales. El sector inmobiliario representa ahora una proporción menor del mercado crediticio chino, lo que reduce el riesgo en los mercados de renta fija en China y la región. La deuda de los gobiernos locales chinos se ha vuelto menos riesgosa debido a los canjes de deuda, lo que reduce significativamente el riesgo sistémico. Además, China es uno de los pocos mercados donde las correlaciones tradicionalmente negativas entre acciones y bonos siguen siendo válidas, lo que ofrece ventajas a inversores multiactivos.

Balance de riesgos

Los riesgos para las perspectivas de crecimiento económico apuntan a la baja, si bien se han equilibrado en comparación con la situación de hace seis meses, gracias a la dilución de las tensiones en torno al techo de la deuda en EE.UU y a la contención de las turbulencias financieras.

No obstante, es importante no bajar la guardia, ya que la actividad económica aún no ha recuperado su nivel previo a la pandemia. De hecho, la balanza de riesgos para el crecimiento global sigue inclinada 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 aumento en las expectativas de inflación a corto plazo podría requerir tasas de interés elevadas por más tiempo, cuando ya varios países se encuentran en una situación de alto endeudamiento o están en riesgo de caer en el endeudamiento excesivo. A medida que las tasas de interés más altas continúan pesando sobre la actividad económica, vemos que el crecimiento global se desacelerará aún más en 2024. Las perspectivas de crecimiento también siguen siendo inciertas, lo que genera cierta divergencia entre las principales economías globales. Mientras la actividad económica estadounidense se ha mantenido resistente por el momento, la de la eurozona coquetea con la contracción y la de Reino Unido se acerca a una recesión.

Además, la crisis en el sector inmobiliario de China podría agravarse, con posibles efectos de contagio a nivel mundial, especialmente para los exportadores de materias primas. A ello se suma, eventos climáticos extremos y tensiones geopolíticas, como la guerra en el Medio Oriente, que podrían generar aumentos adicionales en los precios de alimentos y energía. También, un escalamiento en el conflicto entre Rusia y Ucrania tendría un impacto significativo en la producción global de granos. Si bien Ucrania puede exportar granos a través de puertos europeos y domésticos en la actualidad, una presión militar más amplia podría cambiar las condiciones del comercio exterior.

RIESGOS ACTUALES	
POSITIVOS	NEGATIVOS
IPC subyacente corrige y converge a su meta	La euforia por la inteligencia artificial es de corta duración
Demanda agregada se desacelera; mercado laboral se enfría	La OPEP+ podría extender el recorte de suministro de crudo.
Transmisión de la política monetaria	Incertidumbre sobre decisiones de política monetaria de la FED

Menor colocación de crédito / menores presiones sobre el endeudamiento de los hogares	El IPC general repunta por costos de energía en el mundo.
	Alta probabilidad de Fenómeno de Niño presiona precios de insumos agrícolas
	Tasa de los Bancos Centrales desarrollados mantienen tasas altas por más tiempo
Enfriamiento economía China	
CONTINGENCIAS	
POSITIVOS	NEGATIVOS
Materialización de un aterrizaje suave de la economía	Contagio deflacionario global
Precios de commodities a la baja ante dudas de la fortaleza de China	Intensificación de la Guerra Israel-Palestina
	Precio de petróleo y otros commodities aumenta presión en inflación

| NUESTROS PRONÓSTICOS ECONÓMICOS

		2021	2022			2023 (p)		2024 (p)	
Unidades				1T	2T	3T	4T	2023 (p)	
Economía de Colombia									
PIB	% a/a	11.0	7.5	3.0	0.30	0.8	1.4	1.4	1.8
Consumo privado	% a/a	14.5	9.5	3.1	0.80	1.5	0.3	1.4	1.8
Consumo público	% a/a	9.8	0.3	-0.3	2.30	4.6	4.8	2.9	2.6
Inversión fija	% a/a	17.3	11.4	-2.2	-5.70	-10.6	-15.0	-8.4	-4.6
Exportaciones	% a/a	15.9	14.8	2.6	2.50	0.8	4.3	2.6	2.0
Importaciones	% a/a	26.7	22.3	-7.6	-14.50	-15.1	-9.3	-11.6	5.1
Tasa de Política Monetaria	%, fin de periodo	3.0	12.0	13.00	13.25	13.25	12.75	12.75	7.25
Inflación	% a/a, fin de periodo	5.6	13.12	13.3	12.13	10.99	9.47	9.47	5.27
Tasa de desempleo	% PEA	12.2	11.2	10.6	11.10	9.72	9.7	10.3	10.2
Petróleo Brent	USD/ barril, promedio	70.9	100.9	81.1	77.99	89.21	87.7	84.5	88.2
Tasa de cambio	USD/COP, promedio	3,743.1	4,253	3,911	3,919	4,045	4,176	4,200	4,200

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.