

Informe mensual de macroeconomía

Julio 2023

| Resumen

- En junio, el DANE informó que la actividad se contrajo -0.8% anual en abr-23, cifra muy inferior a nuestro pronóstico (0,2%), y -1,0% de forma mensual, siendo la primera variación negativa en 25 meses (feb-21: -1,6% m/m). En general, el crecimiento económico en lo que va de año ratifica por ahora nuestra previsión del PIB para el 2023 de 1.2% anual, a medida que esperamos que la economía experimente una desaceleración como consecuencia de la caída de los ingresos reales, el efecto de las altas tasas de interés y una inversión lenta en medio de un alto nivel de incertidumbre política.
- La inflación creció en mayo 12.36%, segundo mes que merma el ritmo de expansión. 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 primera vez luego de 14 aumentos consecutivos.
- Esperamos que los precios al consumidor aumenten un 11,2% en promedio en 2023, lo que representa un aumento de 0,1 puntos porcentuales respecto al mes anterior, y un aumento del 5,6% en promedio en 2024. 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 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, junto al Banco Central Europeo (BCE) han dejado claro que el ciclo de endurecimiento monetario no ha terminado. Japón parece reticente a endurecer su política monetaria a pesar de una inflación creciente.

Héctor Wilson Tovar

Gerente de Investigaciones
Económicas
wtoovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

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

José Julián Achury

Analista Renta Fija
jose.achury@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Cristian Enrique Peláez

Analista Renta Variable
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Andrés Felipe Madero

Practicante
andres.rubio@accivalores.com



**Escuche nuestro
análisis mensual**

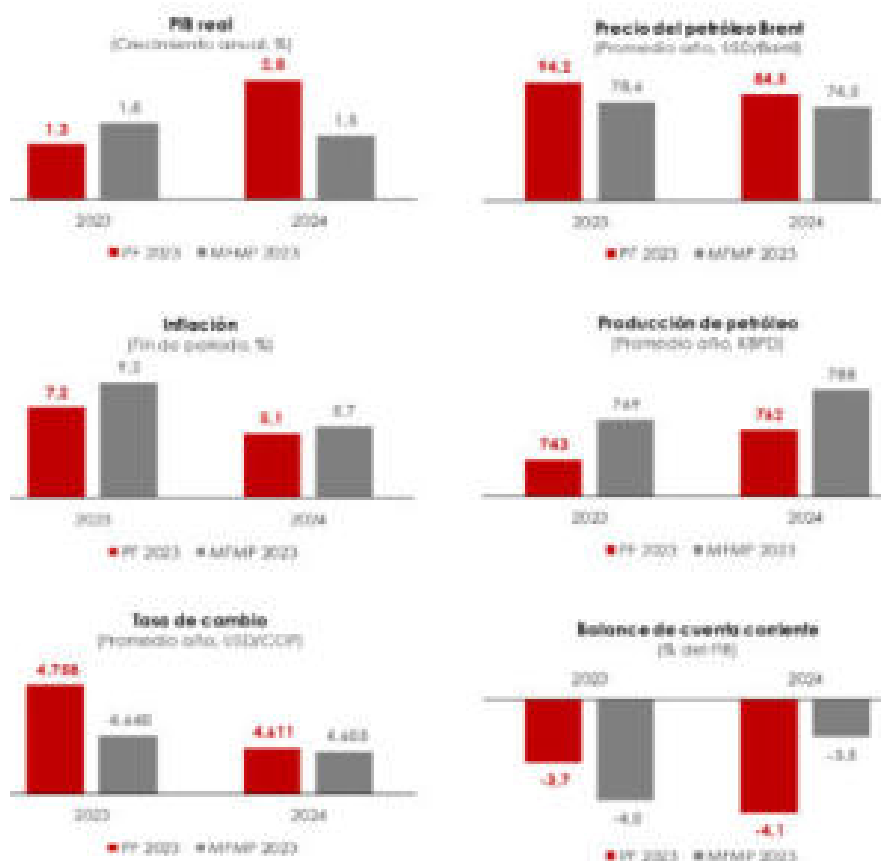


| ECONOMÍA COLOMBIANA

Lo que pasó en junio:

En junio se presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023, en el cual se observa que el Gobierno aumentó su previsión de déficit fiscal de 3.8% a 4.3%, como consecuencia de menores precios del petróleo para este año. Entre otros puntos relevantes la previsión del PIB para 2023 pasó de 1.3% a 1.8% y para el 2024 del 2.8% al 1.5%.

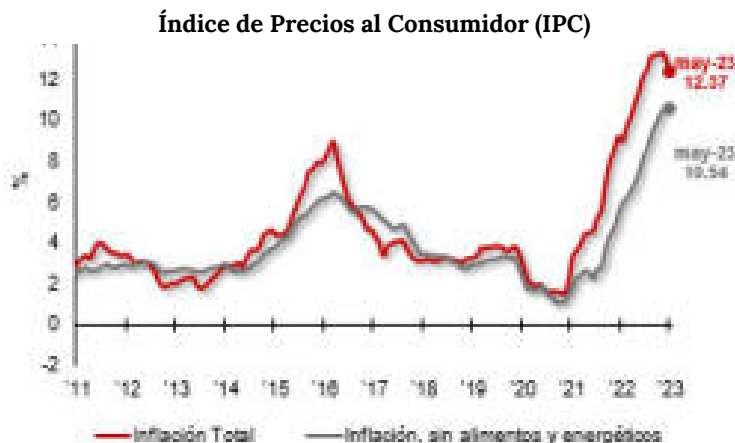
En ese mismo informe, se comenta que los aumentos por parte del Gobierno persistirán en lo corrido del año tras el costo del 2022 que se ubicó en COP \$36.7 billones. Para este año, se prevé un déficit del FEPC de COP \$17.8 billones, gracias a los aumentos previstos de COP \$600 en el precio de la gasolina. El hueco de la gasolina será de COP \$4 billones y para ACPM de COP \$13.8 billones. Se destaca la expectativa del MHCP de tener un superávit en el FEPC para el 2024 de COP \$500 mil millones gracias a los aumentos del precio de la gasolina que podría cerrar el año en los COP \$16.000.



En junio, la inflación disminuyó su ritmo de crecimiento y se ubicó en 12.36% anual. Por segundo mes consecutivo, la tasa de crecimiento de la inflación anual continúa en su senda decreciente desde el pico observado en marzo. En términos mensuales, la inflación se situó en 0.43%. Las menores presiones en alimentos han sido el factor principal.

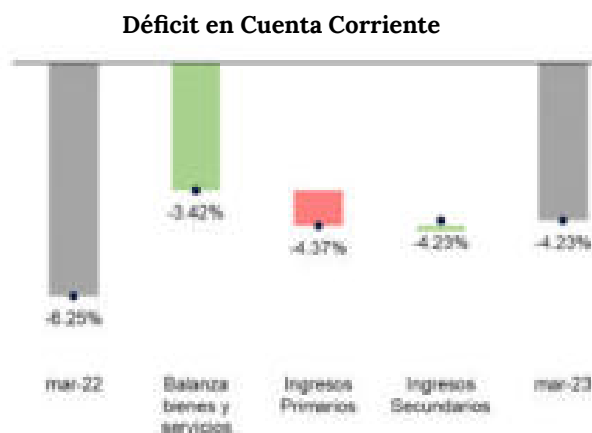
Ante las menores presiones inflacionarias, especialmente del grupo de alimentos, el Banco de la República mantuvo inalterada la tasa de interés en 13.25% por primera vez luego de 14 aumentos consecutivos. Creemos que el emisor se mantendrá en ese nivel hasta agosto,

pues, de mantenerse las condiciones actuales, habría espacio para que, una vez contenida la inflación, el emisor apoye el crecimiento a partir del 4T23.



Fuente: DANE – Investigaciones Económicas

En junio, el Banco de la República reportó la balanza de pagos del 1T2023. 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.



Fuente: Banco de la República– Investigaciones Económicas

En materia política, se presenció el hundimiento de la Reforma Laboral, mientras se continúa con el debate de la Pensional y de Salud. Además se aprobó adición presupuestal por \$16.9 billones.

El crecimiento anual del PIB medido por el Índice de Seguimiento Económico (ISE) sorprendió a la baja en abril al caer -0.8%. El DANE informó que la actividad se contrajo -0.8% anual en abr-23, cifra muy inferior a nuestro pronóstico (0,2%), y -1,0% de forma mensual, siendo la primera variación negativa en 25 meses (feb-21: -1,6% m/m). En general, el crecimiento económico en lo que va de año ratifica por ahora nuestra previsión del PIB para el 2023 de 1.2% anual, a medida que esperamos que la economía experimente una desaceleración como consecuencia de la caída de los ingresos reales, el efecto de las altas

tasas de interés y una inversión lenta en medio de un alto nivel de incertidumbre política.

Colombia: Índice de Seguimiento a la Economía Abril 2023

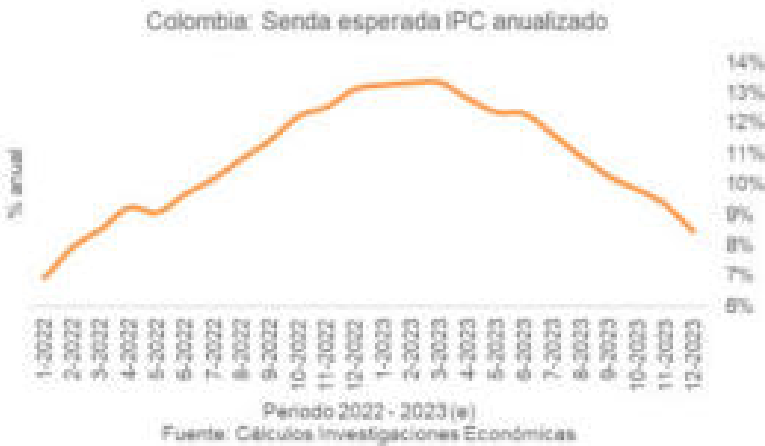
Concepto	2022			2023				2019	2020	2021	2022
	Abril	Mayo	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril				
Agro & Miner	0.0	-0.7	-0.8	1.8	0.2	3.4	-0.8	2.3	-0.9	2.2	-0.2
Industria Constr	12.7	0.0	-1.1	0.1	-0.3	-1.5	-6.4	-0.7	-12.3	13.9	0.4
Act I	12.8	1.8	0.1	0.8	0.4	1.8	1.8	1.5	-4.8	12.5	0.2
Servicio Publ	6.2	2.2	0.0	1.8	1.7	0.8	1.2	2.5	0.3	0.5	4.3
Consumo	21.1	-0.7	0.5	1.9	2.9	-1.3	-1.5	0.7	11.3	24.9	11.7
Info & Com	10.0	4.4	6.4	4.1	3.9	2.0	1.4	1.0	-0.8	13.9	14.3
Act Financiera	0.0	0.4	10.2	0.2	0.6	10.0	5.0	0.3	2.3	3.8	0.5
Act Inmobiliaria	-2.0	1.8	1.7	2.0	1.8	1.8	-1.8	0.3	1.4	2.8	2.8
Act Profesionales	10.5	2.2	2.2	3.1	2.5	1.2	0.0	0.5	-1.2	0.7	0.0
Admón. Pública	13.3	2.8	2.8	3.4	3.1	0.1	1.8	0.2	-1.4	11.9	0.0
PIB	10.0	0.0	0.0	4.0	0.4	1.4	-0.8	0.1	-0.3	10.0	7.1

Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

Esperamos que el crecimiento del PIB caiga muy por debajo del promedio de 10 años anterior a la pandemia de 3.7% hasta el 1.2% en 2023 debido a la inflación elevada y las tasas de interés más altas; la tasa de política en 13.25% está ahora por encima de la tasa de interés neutral, según el Banrep. Una economía mundial más débil afectará aún más el crecimiento al restringir las exportaciones. Los factores clave a monitorear incluyen los precios de los productos básicos y las políticas del gobierno actual.

Los datos disponibles hasta ahora han sido mixtos: en abril-mayo, las condiciones comerciales en el sector manufacturero se recuperaron, mientras que la inflación se enfrió, apoyando el gasto privado. Dicho esto, la confianza del consumidor cayó y las exportaciones cayeron un 31% interanual en abril.

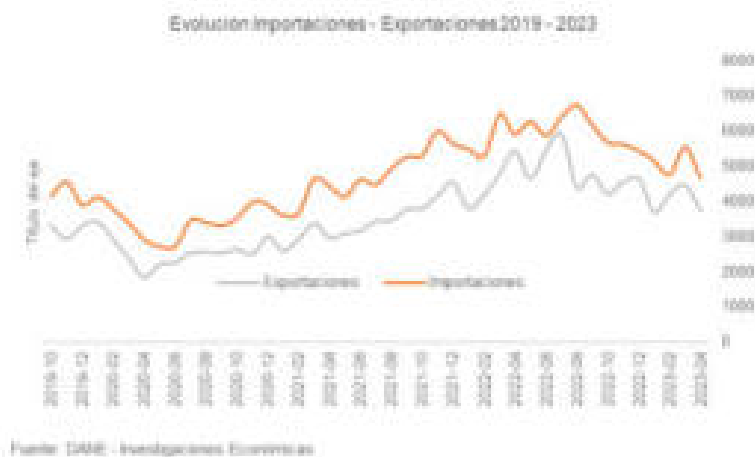
La inflación disminuyó a 12.36% anual en mayo desde 12.8% de abril. La inflación debería seguir enfriándose a medida que la demanda interna disminuye y el efecto base se endurezca. Dicho esto, esperamos que la inflación se mantenga muy por encima del objetivo del Banco Central de 2.0 - 4.0% incluso a finales de 2023. Los factores clave a tener en cuenta incluyen el estímulo fiscal y la fortaleza del peso. Esperamos que los precios al consumidor aumenten un 11,2% en promedio en 2023, lo que representa un aumento de 0,1 puntos porcentuales respecto al mes anterior, y un aumento del 5,6% en promedio en 2024.



Esperamos que la tasa de interés de política termine el 2023 en 11.75% y en 8.5% al cierre

de 2024.

En el frente externo, las exportaciones de bienes y servicios repuntaron, creciendo un 4,9% en el 1T (4T 2022: -0,9% interanual). Por el contrario, las importaciones de bienes y servicios se deterioraron, contrayéndose un 7,4% en el 1T (4T 2022: +7,5% interanual), marcando el peor desempeño en más de dos años.



La inflación acelerada y los tipos de interés afectaron el gasto del consumidor en el 1T, y la incertidumbre política puede haber perjudicado la inversión. En cuanto al 2T, esperamos que el crecimiento económico se desacelere, y que el gasto privado continúe viéndose afectado por la elevada inflación y las tasas de interés, y un impulso más débil de la actividad externa, así como por el alto nivel de incertidumbre que suponen las medidas del gobierno que se reflejan en los bajos niveles de confianza en el país y la baja favorabilidad que han mostrado las mediciones del gobierno.

En cuanto a los detalles de la publicación, luego de dos años de recuperación económica, y pese a la desaceleración de los últimos meses, la actividad económica registró en abril una contracción en su variación anual. El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) cayó 0,78% en abril, en comparación con la dinámica que registró la economía en el mismo mes de 2022. Esta es la primera contracción en términos anuales que registra el indicador desde febrero de 2021. Del mismo modo, en su serie ajustada y por efecto calendario, el ISE mostró también una caída en su resultado intertrimestral, con una variación de -1,03% en comparación con los datos de marzo de 2023.

Las cifras de actividad económica mostraron que la economía sigue en una franca desaceleración, de hecho, se contrajo anualmente y mensualmente, principalmente por dos sectores, el secundario y el primario. Para las actividades primarias, el sector agropecuario y a la extracción de minas y canteras, mostró un decrecimiento de -2,91% respecto al mes de abril de 2022. Mientras en las actividades secundarias, que se conforman por la construcción y las manufacturas, el indicador cayó -6,83%.

El único grupo que se expandió en abril en comparación con los datos de hace un año fue el de las actividades terciarias, sector que engloba al comercio y transporte, así como otras ramas de servicios, como el suministro de servicios públicos, la rama de información y comunicaciones y las actividades financieras y de seguros, entre otros. Este creció 0,79% respecto al mes de abril de 2022.

Uno de los sectores que más estaría aportando a esa fuerte desaceleración es la construcción, debido a las altas tasas de interés, a la inflación, y a que los costos en el sector siguen altos. Por el lado de los sectores primarios, muy seguramente fueron la minería y el petróleo los que más aportaron a la desaceleración, a medida que la producción de petróleo y de carbón no se han podido restablecer en su totalidad. Esta

tendencia puede continuar hacia adelante, mientras que por el lado del agro podrían verse mejores resultados. En el sector de servicios, si bien se ven aún resultados positivos, en el margen, si se compara contra el mes de marzo, se ve una desaceleración importante. Si observamos en detalle, en suministro de electricidad, gas y agua, por ejemplo, el crecimiento fue de 1,3% en el mes en relación con abril del 2022. Por el lado del comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida la variación fue -1,7%. En el caso de información y comunicaciones el ISE fue de 1,3%, en el sector financiero y de seguros 5,0%, y en las inmobiliarias 1,9%. Para actividades profesionales, científicas y técnicas no hubo variación, (0%), mientras que administración pública y defensa; educación y salud creció 1,6%.

El PMI manufacturero cae por debajo del umbral de 50.0 sin cambios en mayo El índice global de gerentes de compras (PMI) manufacturero del S&P cayó a 49,9 en mayo desde el 52,6 de abril. Como resultado, el índice cayó por debajo del umbral de 50.0 sin cambios, lo que indica un deterioro en las condiciones operativas del sector manufacturero con respecto al mes anterior. El PMI manufacturero cayó a medida que la producción y los nuevos pedidos se contrajeron, y el empleo cayó por primera vez en tres meses. Mientras tanto, las existencias de insumos aumentaron a la segunda tasa más rápida desde abril de 2011, y las existencias terminadas aumentaron a una tasa marginal.

En cuanto a exportaciones de mercancías, estas cayeron un 30,9% interanual en abril (marzo: -10,0% interanual). El resultado marcó la mayor disminución desde mayo de 2020. Mientras tanto, las importaciones de mercancías se desplomaron un 22,7% respecto al mismo mes del año pasado en abril (marzo: -14,5% interanual). Como resultado, la balanza comercial de mercancías se deterioró con respecto al mes anterior, registrando un déficit de USD 2.100 millones en abril (marzo de 2023: déficit de USD 1.100 millones; Abril de 2022: déficit de USD 2.400 millones). Por último, la tendencia se deterioró, ya que la balanza comercial de mercancías de 12 meses registró un déficit de USD 15.900 millones en abril, en comparación con el déficit de USD 16.100 millones en marzo.

Vemos que las exportaciones de mercancías caerán cerca de un 3,5% en 2023, lo que representa una disminución de 0,2 puntos porcentuales respecto al mes anterior, y un aumento del 3,3% en 2024. Además esperamos que las importaciones de mercancías caigan al menos un 7% en 2023, lo que representa una disminución de 0,6 puntos porcentuales respecto al mes anterior, y un aumento del 3,0% en 2024. Así esperamos un déficit comercial de USD 8.6 mil millones en 2023 y una cifra muy similar en 2024.

Lo que esperamos en julio:

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. A medida que la política monetaria se reinicia en Julio las ganancias adicionales lucen limitadas.

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.

| ECONOMÍA INTERNACIONAL

Lo que pasó en junio:

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, junto al Banco Central Europeo (BCE) han dejado claro que el ciclo de endurecimiento monetario no ha terminado. Japón parece reticente a endurecer su política monetaria a pesar de una inflación creciente.

Los datos económicos en EE.UU. fueron en general positivos, mientras que en Europa hay más decepciones. En cuanto a la inflación, las tasas generales han disminuido en muchas economías, siendo el Reino Unido una excepción. En cuanto a expectativas de esta variable para el cierre de 2023, los economistas revisan al alza sus expectativas para UK y Japón pero rebajan para Alemania, Francia y EE.UU.

En crecimiento, los datos de alta frecuencia comienzan a mostrar la moderación en el gasto de los consumidores en EE.UU. donde el mercado laboral aún luce robusto. Sin embargo en Europa y el Reino Unido, las economías dan señales más claras de enfriamiento en el horizonte. Los economistas siguen esperando una desaceleración en el futuro cercano, especialmente en Europa y el Reino Unido. Los mercados laborales ajustados hacen que la FED, el BCE y el BoE mantengan políticas monetarias restrictivas.

Los mercados financieros experimentaron cierta inestabilidad debido a los temores por la recesión, el incumplimiento del techo de la deuda y los comentarios de los banqueros centrales. Sin embargo, la mayoría de los indicadores de estrés del mercado no mostraron inestabilidad significativa. Las acciones, aunque afectadas por la incertidumbre continuaron la racha ganadora, impulsadas por el optimismo en torno a la inteligencia artificial. Las acciones se vieron impactadas positivamente por el optimismo que desató la inteligencia artificial permitiendo el cierre de un 1S23 brillante y terminan lidiando con los efectos que podrían tener las restricciones de ventas a China que desde Washington se imparten.

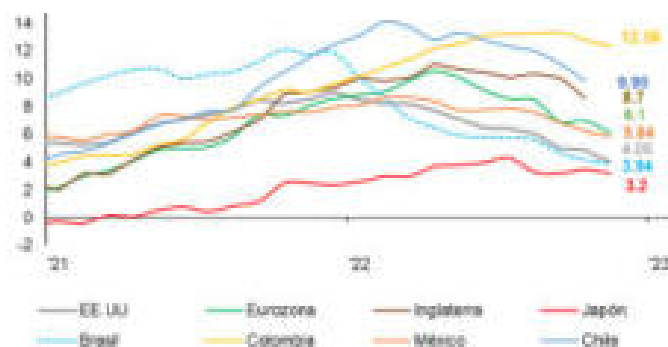
En China, tras la debilidad de la reapertura tras la política “0-Covid” de finales de 2022 el mercado logra el guiño de los hacedores de política que se comprometen a apoyar el crecimiento en el futuro cercano. Así, los mercados terminan valorando un escenario neutral en el que a pesar de la desaceleración económica se puede lidiar con los aumentos de inflación y quedan a la espera de ver buenos resultados durante el 2T23.

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 5,5 % interanual (menos que el 6,1 % de mayo.), y la inflación subyacente aumentó ligeramente a 5,4 %, con la inflación de los servicios pegajosa en el 5,4 %. En mayo el IPC de Canadá cayó al 3,4 % y el de Australia se desaceleró al 5,6 %, aunque en estos dos países la desaceleración de la inflación subyacente fue menos pronunciada.

Bajo este panorama, la confianza económica de junio de la Eurozona cayó a 98,1, con una caída tanto en la confianza de la manufactura como de los servicios; a pesar de ello, la persistencia de las presiones inflacionarias subyacentes significa que el Banco Central Europeo (BCE) elevará su tasa de política 25 pb a 3.75% en su reunión de julio.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

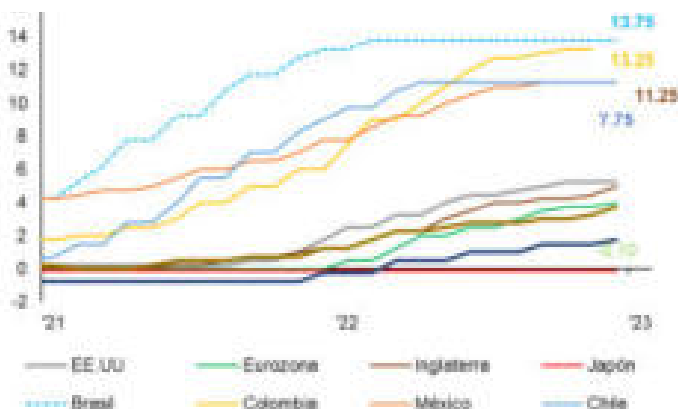
Tasas de interés más altas por más tiempo

Las recientes decisiones de política y discursos de los hacedores de política han convencido a los participantes del mercado de que las tasas están subiendo y que permanecerán elevadas por más tiempo de lo esperado anteriormente.

Los mercados han visto reforzado los discursos y acciones de política monetaria, y se preparan para que las tasas continúen subiendo y permanezcan elevadas por más tiempo de lo esperado anteriormente. El "dot-plot" publicado el 14 de junio indicó que la mayoría de los miembros del Comité pensaban que al menos otros 50 pb de endurecimiento serían apropiados antes del fin de año. El presidente Jerome Powell reafirmó esta orientación la semana anterior asegurando que "una gran mayoría de los participantes del Comité espera que sea apropiado aumentar las tasas de interés dos o más veces antes del fin de año". Jerome Powell también señaló que subir las tasas en dos reuniones de política consecutivas en los próximos meses no está "fuera de la mesa".

Pero este tema de "más alto por más tiempo" también se aplica a muchos otros bancos centrales importantes. Por ejemplo, tras la publicación la semana anterior de datos de inflación de Reino Unido decepcionantes, el Comité de Política Monetaria de este país sorprendió con un aumento de +50 pb, lo que elevó a 490 pb la cantidad acumulada de ajuste iniciado desde diciembre de 2021. Además, parece que el ciclo de ajuste está lejos de terminar, ya que el mercado de swaps descuenta un poco más de 100 pb de aumentos de tasas adicionales antes del fin de año.

Tasa de Política Monetaria



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Así como en el Reino Unido, la inflación se mantiene elevada en la Eurozona, lo que ha llevado al BCE a subir las tasas en 150 pb en lo que va de 2023. Desde que comenzó el ciclo de ajuste el pasado mes de julio, el Consejo de Gobierno ha subido los tipos de referencia +400 pb, y el mercado busca aproximadamente +50 pb antes del fin de año.

En Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) mantuvo inalterada la tasa de referencia en el rango comprendido entre el 5,0% y 5,25% a mediados de junio de 2023.

Los mercados luego de superar la incertidumbre sobre el techo de la deuda comienzan a ver con optimismo la resiliencia de la economía tras los constantes incrementos de tasas del pasado reciente, pero reconfiguran expectativa de la senda de tasas a medida que la FED inyectó expectativas de dos incrementos adicionales para julio y septiembre. La volatilidad se mantiene al inicio del 3T23 a medida que los mercados deben lidiar con los mejores resultados esperados para el 2T23 y un nuevo incremento de tasas por parte de la Fed.

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.

Mercado inmobiliario de los EE.UU

Los datos recientes del mercado inmobiliario han sugerido que el sector residencial de la economía ha tocado fondo, y los datos de la semana anterior no fueron la excepción. Los precios de las viviendas aumentaron +0,9% en abril según el índice compuesto de precios de viviendas de 20 ciudades Case-Shiller de S&P CoreLogic. Esta ganancia marcó el aumento mensual más grande desde mayo de 2022. El crecimiento de los precios de las viviendas se ha desacelerado notablemente durante el último año y, a nivel nacional, los precios se mantienen prácticamente estables en comparación con hace un año. Dicho esto, ha habido señales de una re-aceleración en los últimos meses, como lo demuestra el movimiento ascendente en la tasa anualizada de tres meses para el índice de precios de la vivienda de 20 ciudades. Las ventas de casas nuevas en mayo también fueron mucho más fuertes de lo esperado, ya que la oferta limitada de casas existentes para la venta está ayudando a apuntalar el mercado de la construcción nueva incluso en medio de tasas hipotecarias elevadas.



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Inicio de la temporada de vacaciones global

En materia de crecimiento, entre los indicadores más significativos de la semana anterior estuvieron los PMI de manufactura y servicios de China para junio. Esos índices apuntaban

a una mayor pérdida de impulso para esa economía, ya que el PMI de servicios cayó a 53,2, mientras que el PMI de manufactura subió a 49,0 pero se mantuvo por debajo del nivel de equilibrio de 50. A medida que los datos recientes continúan imprimiendo en el lado más suave, se reducen las probabilidades de alcanzar un crecimiento del PIB para 2023 superior al 5,7% en China.

El Riksbank de Suecia elevó su tasa de referencia +25 pb hasta el 3,75 %, igualando la previsión del consenso. El banco central también dijo que es probable que las tasas de interés aumenten al menos una vez más este año, al tiempo que acelera el ritmo de reducción de su balance. El Riksbank dijo que aumentaría el ritmo de sus ventas de bonos de \$3.500 millones de coronas al mes actualmente a \$5.000 millones de coronas al mes, a partir de septiembre. A pesar del endurecimiento del banco central, la moneda sueca se debilitó inmediatamente después del anuncio, ya que había cierta expectativa de una acción aún más agresiva, dado que la inflación sueca sigue siendo persistente.

Lo que esperamos en julio:

En EE.UU. Al inicio del mes, las acciones de NY podrán capitalizar la resiliencia de los modelos de negocio al incremento en el costo del fondeo, pero podrían reaccionarán con fuerza a nuevos datos que puedan señalar mas claramente el camino frente al enfriamiento.

Los mercados en julio tienen fama de ser un mes relativamente fuerte para el mercado bursátil. Desde 1990, el S&P 500 ha ganado una media del 1% en julio, lo que lo convierte en el séptimo mejor mes del año en términos de rentabilidad. Mientras tanto, los sueldos medios por hora se espera que aumente un 0.3% mes a mes, mientras que la tasa interanual se prevé que aumente un 4.1%, que sigue siendo demasiado caliente para la Fed.

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.

Creemos que las subidas de tipos están terminando y que la inflación seguirá cayendo significativamente, aunque de forma imperfecta. Si bien la discusión sobre una recesión en los EE.UU. ahora es frecuente, seguimos creyendo que es probable que los EE.UU. eviten una recesión sustancial de base amplia.

Esperamos cierta debilidad en el 2S23, ya que los responsables políticos logran un aterrizaje accidentado, pero anticipamos que, no obstante, la actividad seguirá siendo relativamente resistente. A medida que entramos en 2024, esperamos que se desarrolle una perspectiva de crecimiento más positiva a medida que la economía se recupere.

En China. La reapertura está beneficiando en gran medida al componente de servicios de la economía, mientras que la desaceleración del crecimiento a nivel mundial ha significado una actividad manufacturera más débil de lo esperado.

El crecimiento debería acelerarse en el 2S23, la inflación está bien anclada y las políticas monetarias siguen siendo acomodaticias. Después de 2023, las perspectivas de crecimiento de China parecen menos seguras. Los formuladores de políticas deberán establecer políticas para revitalizar el mercado inmobiliario y contrarrestar los obstáculos demográficos..

Pese a lo anterior, China sigue siendo un punto brillante con una inflación moderada y una sólida perspectiva de crecimiento. Esperamos un ajuste continuo del Banco Popular de China (PBoC) durante el resto de 2023. 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 Japón: El Banco Central de Japón (BoJ) espera una recuperación moderada de la economía en el 2S23 debido a la demanda acumulada, pero advierte que los precios de las materias primas y la desaceleración del crecimiento en el extranjero podrían limitar el crecimiento. Aunque ha habido sorpresas al alza en el crecimiento y la inflación, se espera que el BoJ mantenga el statu quo durante aproximadamente un año para evaluar si la economía está en camino de lograr una inflación del 2% dentro del mandato de cinco años del gobernador.

Aunque la inflación está muy por encima del objetivo del 2% del BOJ, esperamos que la inflación salarial aumente después de que los trabajadores recibieran el mayor aumento salarial en 25 años tras las negociaciones de marzo con las principales empresas japonesas.

Cabe recordar que, BoJ mantuvo su política monetaria ultra expansiva para respaldar el frágil crecimiento económico en un entorno de incertidumbre global. Mantuvo su objetivo de tasa de interés a corto plazo en -0,1% y no realizó cambios en su política de control de la curva de rendimiento.

En Reino Unido: Es probable que siga un patrón similar al de EE. UU. pero con un retraso. Consideramos que el crecimiento es positivo a corto plazo, pero que los desafíos específicos de la región resurgirán más adelante.

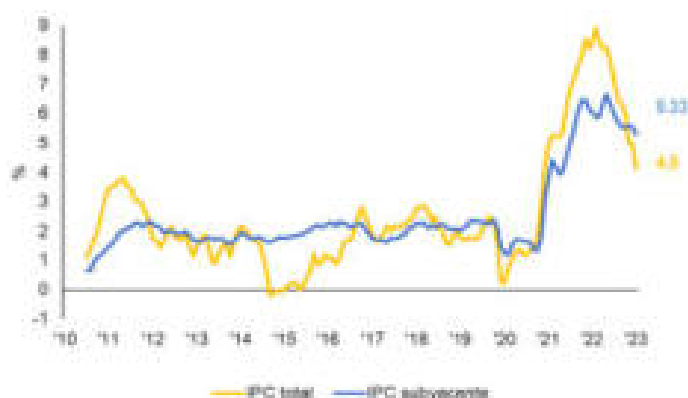
En junio, el Banco de Inglaterra (BoE) aumentó la tasa en 0,5 puntos porcentuales, situándose en el 5%. Las encuestas empresariales sugieren un crecimiento del PIB trimestral cercano al 0,25% a mediados de este año. Además, se observa un fortalecimiento en los indicadores de gasto de los hogares. La tasa de desempleo se ha mantenido estable en un 3,8% en mayo, pero ha habido una caída en la tasa de inactividad. La inflación anual ha disminuido de 10,1% en marzo a 8,7% en abril y se espera que siga cayendo en los próximos meses debido a la evolución de los precios de la energía y los alimentos.

La libra esterlina se ha apreciado y los precios de las acciones en el Reino Unido han disminuido. Se espera un crecimiento trimestral subyacente de alrededor del 0,25% en el 3T23. Aunque la perspectiva es incierta, la mayoría de los indicadores de gasto de los hogares se han fortalecido en los últimos meses, y la demanda de los consumidores ha sido más resistente de lo esperado.

Inflación de los EE.UU

El IPC de junio será publicado el miércoles 12 de julio y los números probablemente mostrarán que ni la inflación ni la inflación subyacente están cayendo lo suficientemente rápido como para que la Fed ponga fin a sus esfuerzos de lucha contra la inflación. Aunque aún no se han fijado previsiones oficiales, las expectativas para el IPC anual están cifradas en el rango 3.6% - 3.8%, frente al 4.0% de mayo. La tasa de inflación general anual alcanzó un máximo de 40 años del 9.1% el verano pasado, y desde entonces ha seguido una tendencia a la baja, aunque los precios siguen subiendo a un ritmo muy superior al objetivo del 2% fijado por la Fed. Por su parte, las estimaciones para la inflación subyacente se encuentran en la zona 5.0%-5.2%, frente a la lectura del 5.3% de mayo. La inflación subyacente es objeto de una estrecha vigilancia por parte de la Fed, que consideran que proporciona una evaluación más precisa de la futura dirección de la inflación.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

La inflación podría estar enfriándose, pero no lo bastante rápido para la Fed. En general, aunque la tendencia es a la baja, los datos probablemente revelarán que la inflación sigue aumentando mucho más rápido de lo que la Fed consideraría coherente con su rango objetivo del 2%. Aunque el presidente Jerome Powell reiteró que el banco central mantiene su firme compromiso de volver a situar la inflación en su objetivo del 2%, aún queda mucho camino por recorrer antes que los responsables de política monetaria estén preparados para declarar misión cumplida en el frente de la inflación. En un foro del Banco Central Europeo -BCE- celebrado la semana anterior, Jerome Powell dijo que no veía la inflación cayendo al objetivo del 2% hasta 2025. Una lectura sorprendentemente fuerte, en la que la cifra principal del IPC se sitúa en el 4% o por encima, mantendrá la presión sobre la Fed para que mantenga su lucha contra la inflación.

Así las cosas, el Índice de Confianza del Consumidor aumentó a 109,7 en junio, desde 102,3, y tanto la situación actual como los componentes de expectativas futuras indican un mayor optimismo entre los hogares. El índice general aún está por debajo de los niveles de 2019, pero el repunte de junio es evidencia de que la reciente racha de datos sólidos se ha visto acompañada por un sentimiento más positivo. Es probable que un mercado laboral resiliente esté ayudando. Los datos de ingresos y gastos personales de mayo completaron la semana y mostraron un sólido crecimiento de los ingresos ajustados por inflación y un gasto real estable. Parece probable que el crecimiento del consumo personal real se desaceleró en el 2T23 desde el sólido ritmo observado en el 1T23, pero se mantuvo positivo en torno al 0,8 % anualizado.

Decisión de la Fed sobre las tasas de interés

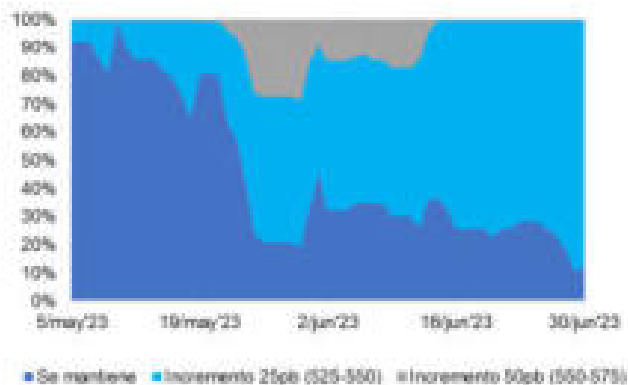
Está previsto que la Reserva Federal (Fed) tome su decisión política tras la conclusión de la reunión del FOMC del miércoles 26 de julio. Recientemente, los mercados financieros valoran una probabilidad cercana al 87% de una subida de tipos de +25pb. Pero, por supuesto, esto podría cambiar en los días y semanas previos a la decisión, en función de los datos que vayan llegando.

En caso de que la Fed lleve a cabo una subida de un cuarto de punto porcentual, el objetivo de referencia de los fondos de la Fed se situaría entre el 5.25% y el 5.50%, el más alto desde enero de 2001. El presidente Powell, ofrecerá una rueda de prensa que será muy seguida poco después de la publicación del comunicado, ya que los inversionistas buscan nuevas pistas sobre su visión de las tasas de interés.

Mientras los inversionistas buscan nuevas pistas sobre cómo ve las tendencias de la inflación y la economía y cómo afectará al ritmo de endurecimiento de la política monetaria. J. Powell había dicho en Portugal que es probable que las tasas de interés sigan

subiendo y no descartó moverlos en reuniones consecutivas. "Aunque la política es restrictiva, no lo es, puede que no sea lo suficientemente restrictiva y no lo ha sido durante el tiempo suficiente", lo que deja abierta la puerta a más subidas, dijo Powell. La Fed mantuvo las tasas estables en su reunión de política monetaria de junio, tras 10 subidas consecutivas, y señaló que podría haber dos subidas más de un cuarto de punto porcentual antes de finalizar el año.

Probabilidad de aumento de tasas de la FED en julio



Fuente: CEM FedWatch- Investigaciones Económicas

Dado que la inflación se mantiene obstinadamente alta y la economía aguanta mejor de lo esperado, esperamos que la Fed suba las tasas +0.25% en la reunión de política monetaria de julio. Además, Jerome Powell mantendrá su postura "hawkish" sobre la política monetaria y reiterará que la Fed aún tiene trabajo por hacer para enfriar la inflación. Por ahora no descartamos que la Fed se vea obligada a elevar la tasa de política hasta el 6.00%, antes de considerar la idea de un pivote en su batalla para restaurar la estabilidad de precios.

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 endurecimiento de las políticas impacta el crecimiento menos de lo esperado en nuestro caso base mientras logra una mejor alineación de la demanda agregada con la oferta. La resolución de estos desequilibrios permite que la inflación caiga hacia pero por encima del 2% en EE. UU., mientras que 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. China y los mercados emergentes probablemente se beneficiarán marginalmente, en igualdad de condiciones. El volumen no acompañó el incremento en los precios de las acciones tecnológicas lo que demuestra la falta de convicción en la euforia reciente por la inteligencia artificial y los semiconductores, abonando el terreno para mayores correcciones en julio cuando la FED se prepara para un nuevo incremento de tasas de interés, eso, tras un consumo y un mercado laboral aún robustos.

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. A medida que se acercan nuevos incrementos tanto del BCE, BoE y estando a la expectativa de el primer movimiento del BoJ los mercados lucen vulnerables al apetito de riesgo.

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.

Panorama Económico Global

1

Resumen económico de junio 2023

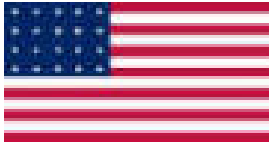
Los indicadores económicos conocidos en el periodo no proporcionan claridad sobre la salud de la economía global. Varios bancos centrales han sorprendido a los inversores al subir las tasas de interés más de lo esperado, lo que ha aumentado la preocupación sobre la persistente presión inflacionaria. Aunque la Fed de EE.UU. hizo una pausa en el aumento de las tasas, junto al Banco Central Europeo (BCE) han dejado claro que el ciclo de endurecimiento monetario no ha terminado. Japón parece reticente a endurecer su política monetaria a pesar de una inflación creciente.

Los datos económicos en EE.UU. fueron en general positivos, mientras que en Europa hay más decepciones. En cuanto a la inflación, las tasas generales han disminuido en muchas economías, siendo el Reino Unido una excepción. En cuanto a expectativas de esta variable para el cierre de 2023, los economistas revisan al alza sus expectativas para UK y Japón pero rebajan para Alemania, Francia y EE.UU.

En crecimiento, los datos de alta frecuencia comienzan a mostrar la moderación en el gasto de los consumidores en EE.UU. donde el mercado laboral aun luce robusto. Sin embargo en Europa y el Reino Unido, las economías dan señales mas claras de enfriamiento en el horizonte. Los economistas sigue esperando una desaceleración en el futuro cercano, especialmente en Europa y el Reino Unido. Los mercados laborales ajustados hacen que la FED, el BCE y el BoE mantengan políticas monetarias restrictivas.

Los mercados financieros experimentaron cierta inestabilidad debido a los temores por la recesión, el incumplimiento del techo de la deuda y los comentarios de los banqueros centrales. Sin embargo, la mayoría de los indicadores de estrés del mercado no mostraron inestabilidad significativa. Las acciones, aunque afectadas por la incertidumbre continuaron la racha ganadora, impulsados por el optimismo en torno a la inteligencia artificial. Las acciones se vieron impactadas positivamente por el optimismo que desató la inteligencia artificial permitiendo el cierre de un 1S23 brillante y terminan lidiando con los efectos que podrían tener las restricciones de ventas a China que desde Washington se imparten.

En China, tras la debilidad de la reapertura tras la política "0-Covid" de finales de 2022 el mercado logra el guiño de los hacedores de política que se comprometen a apoyar el crecimiento en el futuro cercano. Así, los mercados terminan valorando un escenario neutral en el que a pesar de la desaceleración económica se puede lidiar con los aumentos de inflación y quedan a la espera de ver buenos resultados durante el 2T23.



¿Qué esperamos en JULIO de 2023?

En **Estados Unidos**, la Reserva Federal (Fed) mantuvo inalterada la tasa de referencia en el rango comprendido entre el 5,0% y 5,25% a mediados de junio de 2023.

Los mercados luego de superar la incertidumbre sobre el techo de la deuda comienzan a ver con optimismo la resiliencia de la economía tras los constantes incrementos de tasas del pasado reciente, pero reconfiguran expectativa de la senda de tasas a medida que la FED inyectó expectativas de dos incrementos adicionales para julio y septiembre. La volatilidad se mantiene al inicio del 3T23 a medida que los mercados deben lidiar con los mejores resultados esperados para el 2T23 y un nuevo incremento de tasas por parte de la Fed.

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.

Al inicio del mes, las acciones podrán capitalizar la resiliencia de los modelos de negocio al incremento en el costo del fondeo, pero podrían reaccionarán con fuerza a nuevos datos que puedan señalar mas claramente el camino frente al enfriamiento.

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.

Creemos que las subidas de tipos están terminando y que la inflación seguirá cayendo significativamente, aunque de forma imperfecta. Si bien la discusión sobre una recesión en los EE.UU. ahora es frecuente, seguimos creyendo que es probable que los EE.UU. eviten una recesión sustancial de base amplia.

Esperamos cierta debilidad en el 2S23, ya que los responsables políticos logran un aterrizaje accidentado, pero anticipamos que, no obstante, la actividad seguirá siendo relativamente resistente. A medida que entramos en 2024, esperamos que se desarrolle una perspectiva de crecimiento más positiva a medida que la economía se recupere.

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

¿Qué esperamos en JULIO de 2023?



En **China**, la reapertura tras la política “0-Covid” de finales de 2022 avanza a paso lento y el camino está lleno de baches. El repunte se inclina hacia la demanda interna, mientras que el lado manufacturero es débil y la incertidumbre sobre las cifras de vivienda ha aumentado.

Los mercados accionarios repuntaron tras la euforia por la Inteligencia Artificial y los sectores impactados, pero al cierre del periodo las ventas no se hicieron esperar a medida que se sopesa un mayor enfriamiento en adelante.

China se encuentra en un lugar marcadamente diferente en su ciclo. La relajación de las restricciones de COVID-19 ha impulsado una recuperación significativa aunque desigual.

La reapertura está beneficiando en gran medida al componente de servicios de la economía, mientras que la desaceleración del crecimiento a nivel mundial ha significado una actividad manufacturera más débil de lo esperado.

El crecimiento debería acelerarse en el 2S23, la inflación está bien anclada y las políticas monetarias siguen siendo acomodaticias. Después de 2023, las perspectivas de crecimiento de China parecen menos seguras. Los formuladores de políticas deberán establecer políticas para revitalizar el mercado inmobiliario y contrarrestar los obstáculos demográficos..

Pese a lo anterior, China sigue siendo un punto brillante con una inflación moderada y una sólida perspectiva de crecimiento. Esperamos un ajuste continuo del Banco Popular de China (PBoC) durante el resto de 2023. 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.

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA



¿Qué esperamos en JULIO de 2023?



En **Japón**, el Banco Central –BoJ– mantuvo su política monetaria ultraexpansiva para respaldar el frágil crecimiento económico en un entorno de incertidumbre global. Mantuvo su objetivo de tasa de interés a corto plazo en -0,1% y no realizó cambios en su política de control de la curva de rendimiento.

El BoJ espera una recuperación moderada de la economía en el 2S2023 debido a la demanda acumulada, pero advierte que los precios de las materias primas y la desaceleración del crecimiento en el extranjero podrían limitar el crecimiento. Aunque ha habido sorpresas al alza en el crecimiento y la inflación, se espera que el BoJ mantenga el statu quo durante aproximadamente un año para evaluar si la economía está en camino de lograr una inflación del 2% dentro del mandato de cinco años del gobernador.

Aunque la inflación está muy por encima del objetivo del 2% del BOJ, esperamos que la inflación salarial aumente después de que los trabajadores recibieran el mayor aumento salarial en 25 años tras las negociaciones de marzo con las principales empresas japonesas.

Es probable que el **Reino Unido**, siga un patrón similar al de EE. UU. pero con un retraso. Consideramos que el crecimiento es positivo a corto plazo, pero que los desafíos específicos de la región resurgirán más adelante.

En junio el Banco de Inglaterra (BoE) aumentó la tasa en 0,5 puntos porcentuales, situándola en el 5%. Las encuestas empresariales sugieren un crecimiento del PIB trimestral cercano al 0,25% a mediados de este año. Además, se observa un fortalecimiento en los indicadores de gasto de los hogares. La tasa de desempleo se ha mantenido estable en un 3,8% en mayo, pero ha habido una caída en la tasa de inactividad. La inflación anual ha disminuido de 10,1% en marzo a 8,7% en abril y se espera que siga cayendo en los próximos meses debido a la evolución de los precios de la energía y los alimentos.

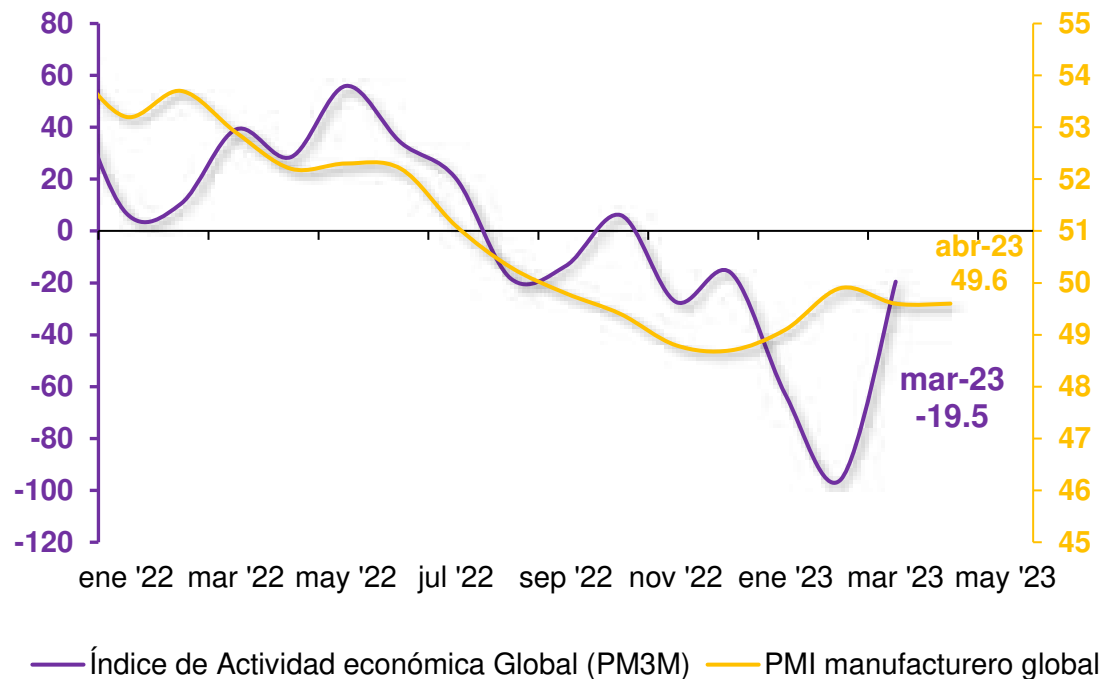
La libra esterlina se ha apreciado y los precios de las acciones en el Reino Unido han disminuido. Se espera un crecimiento trimestral subyacente de alrededor del 0,25% en el 3T23. Aunque la perspectiva es incierta, la mayoría de los indicadores de gasto de los hogares se han fortalecido en los últimos meses, y la demanda de los consumidores ha sido más resistente de lo esperado.

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

La débil economía China ya parece estar remitiendo señales, 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 actividad económica empresarial se está enfriando, aunque de manera mixta: la divergencia entre el PMI manufacturero y el de servicios es cada vez más evidente. Las empresas del sector de servicios, cuya actividad no ha dejado de crecer desde inicio de año, han señalado las sólidas condiciones de demanda, impulsada por las actividades de ocio y viajes de los hogares.

Indicadores de actividad Global

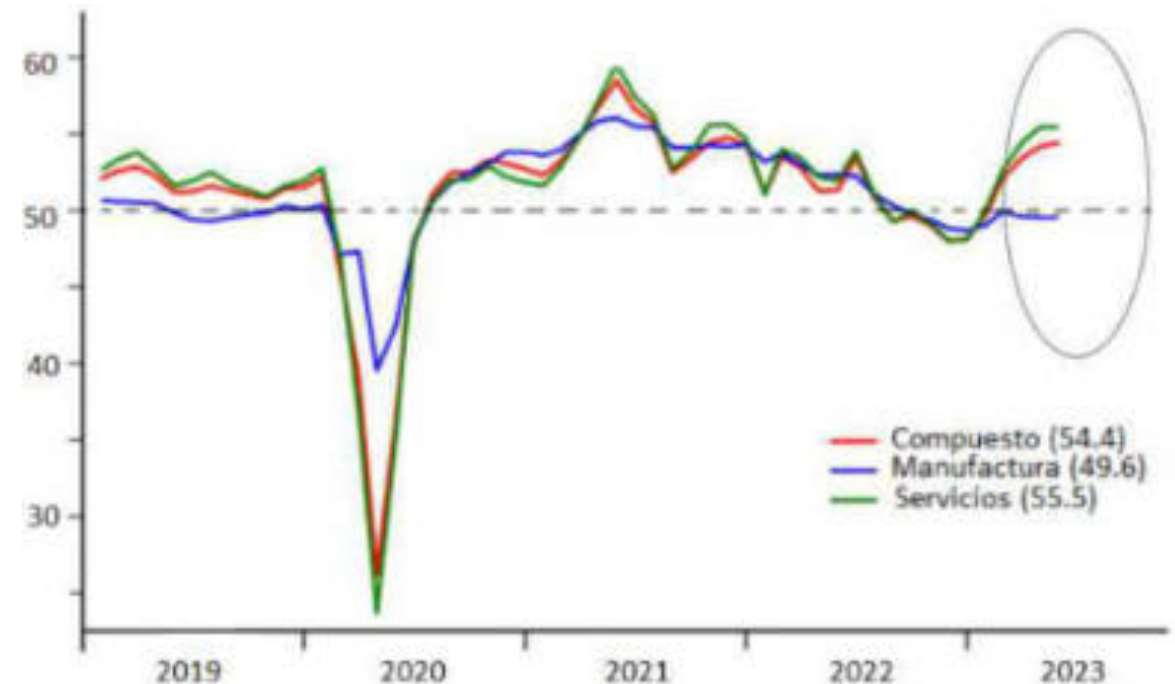
índice



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

Indicadores de actividad Global

índice

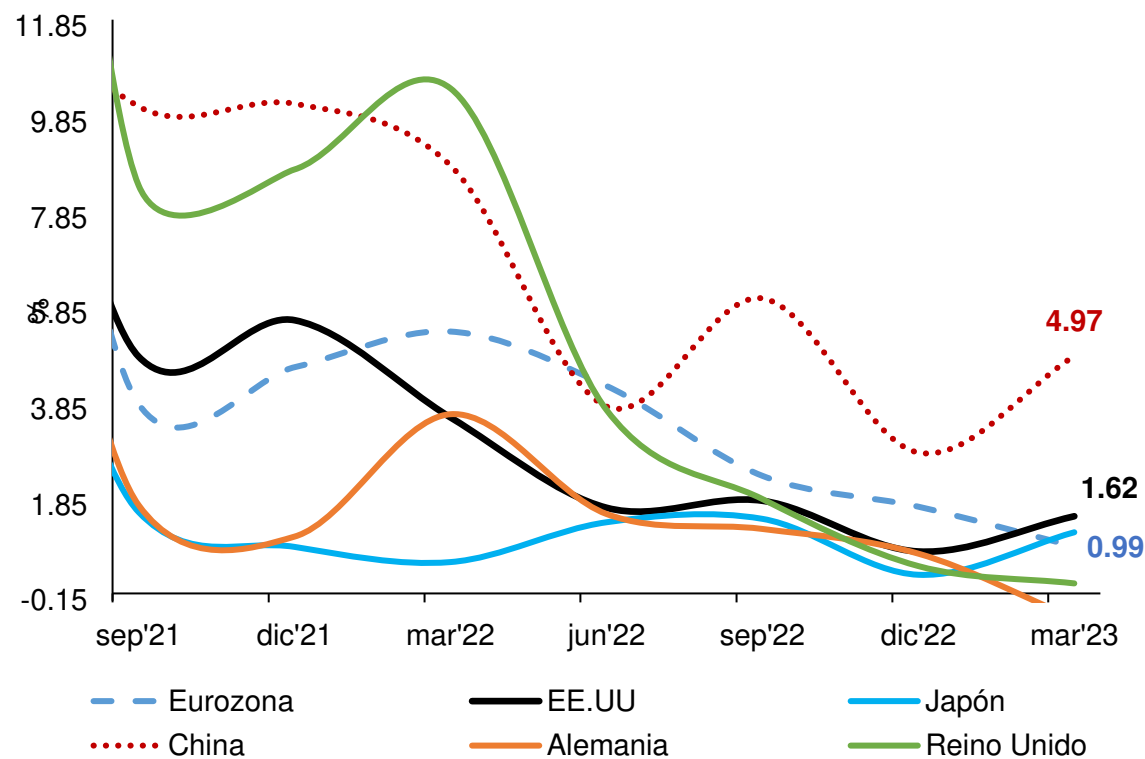


Fuente: S&P Morgan- Investigaciones Económicas ACVA

Los resultados del 2T23 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

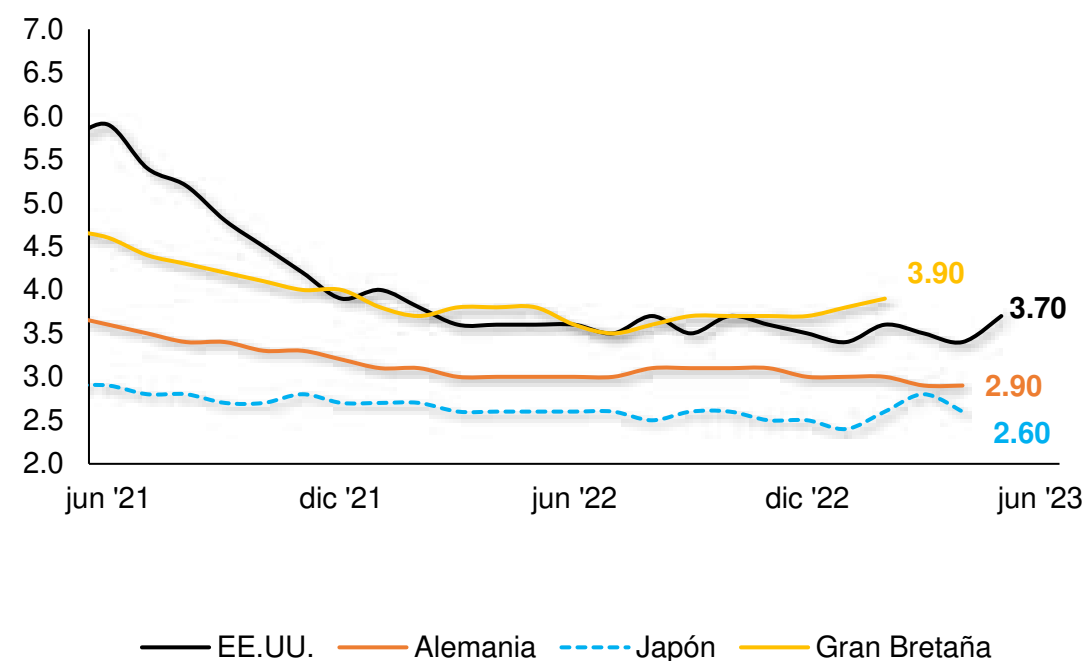
Variación anual (%)



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

Tasa de desempleo

Porcentaje (%)

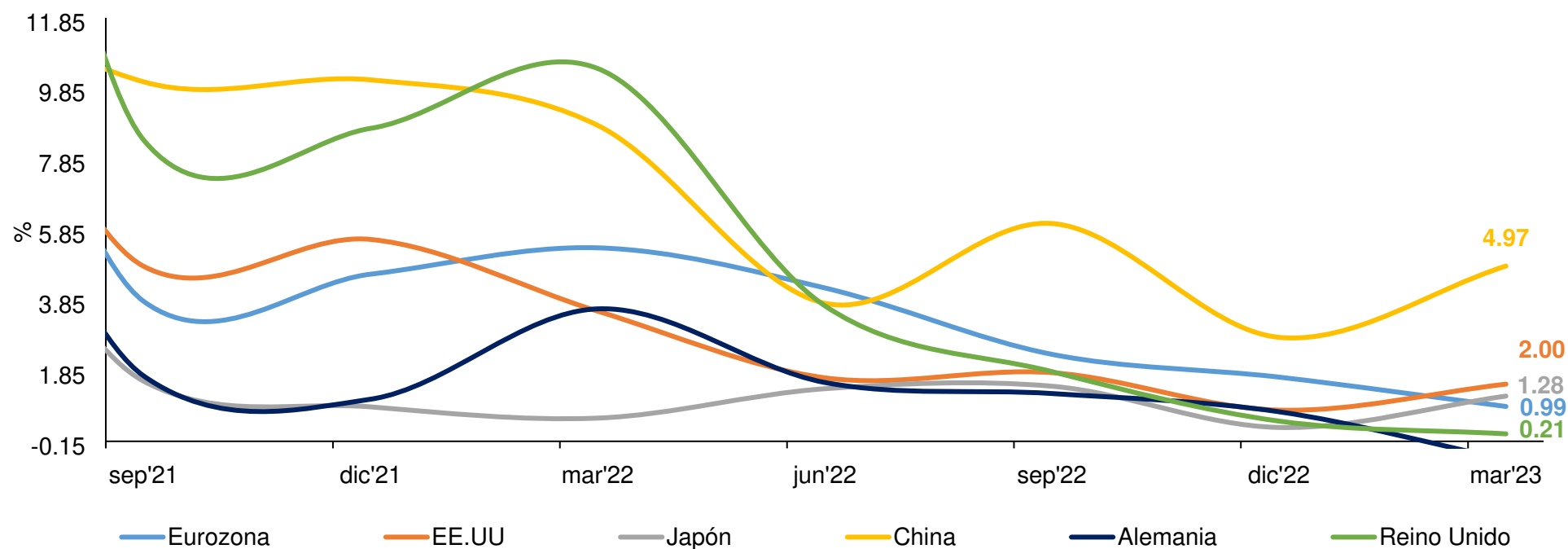


Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

En junio, se conoció la tercera y última lectura del PIB real en EE.UU., el cual fue mayor de lo anticipado, debido a una importante contribución positiva los gastos de los consumidores y las exportaciones, aunque la demanda interna siguió moderándose. En particular, la economía de EE. UU. aumentó a un ritmo anualizado del 2% durante el 1T23, superando la estimación anterior del 1.3 % y el pronóstico de consenso del 1.4 %, dando cuenta de unas condiciones de demanda agregada de los hogares más fuertes de lo previstas.

Producto Interno Bruto

Variación anual (%)

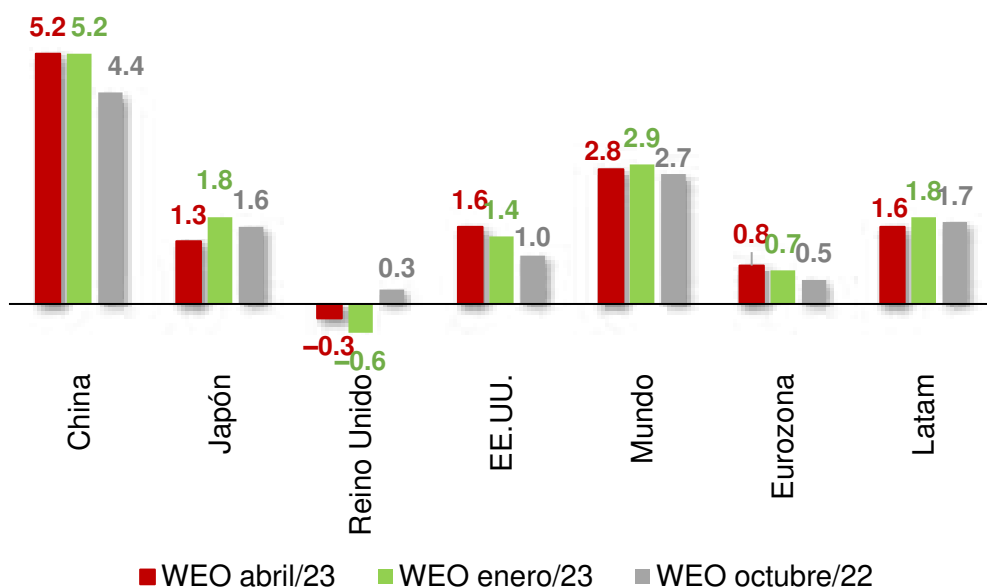


Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

Se estima que el crecimiento de la economía global sea de 2.8% en 2023, antes de aumentar lentamente y estabilizarse en un 3,0% durante los próximos cinco años, lo que representa el pronóstico de crecimiento más bajo en décadas. Los riesgos para el pronóstico son significativos y están sesgados a la baja, con la posibilidad de un aterrizaje duro ante el hecho de que la Reserva Federal, muy probablemente, incremente sus tasas dos veces más este año.

Proyección Producto Interno Bruto, 2023

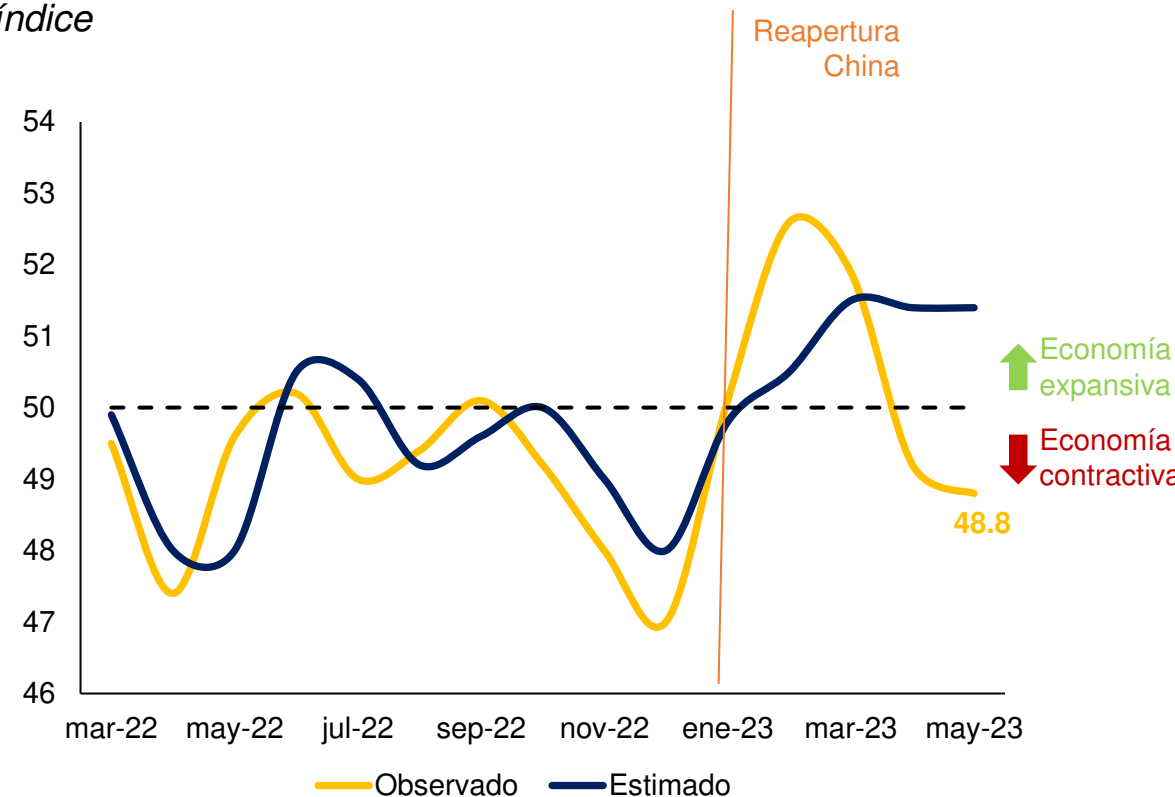
Variación anual (%)



Fuente: WEO - Investigaciones Económicas ACVA

PMI chino

índice

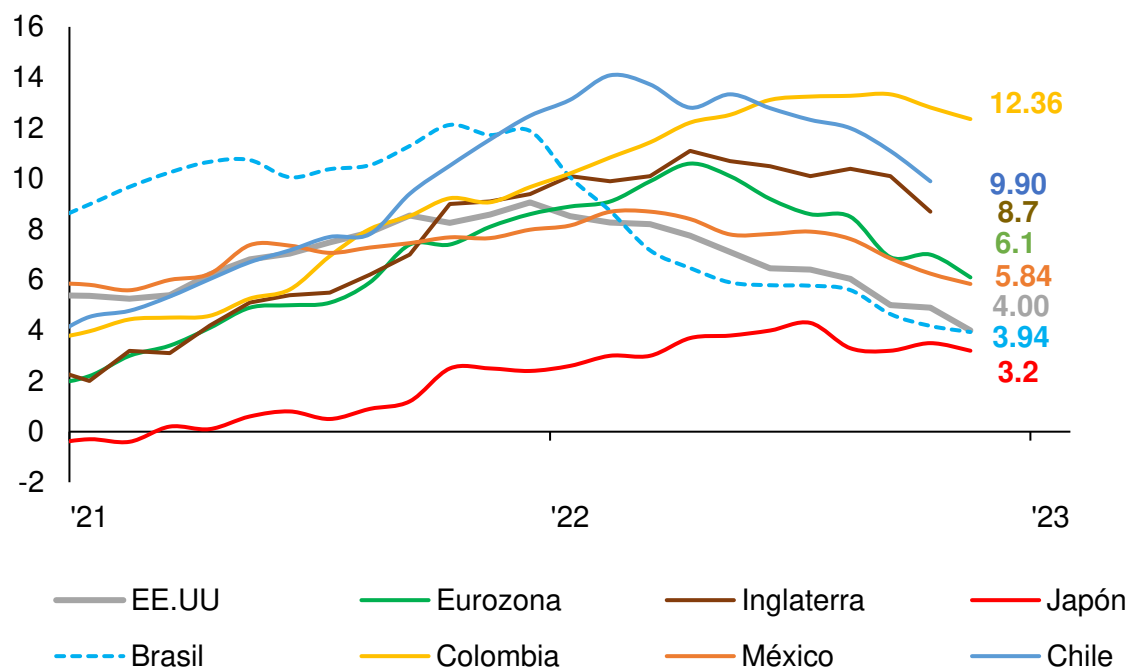


Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas ACVA

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 junio, los bancos centrales de países desarrollados, como Reino Unido, Noruega, Suiza, Canadá y Australia, siguieron aumentando tasas y, por tanto, reforzando el mensaje de que queda camino por delante para batallar contra la inflación.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

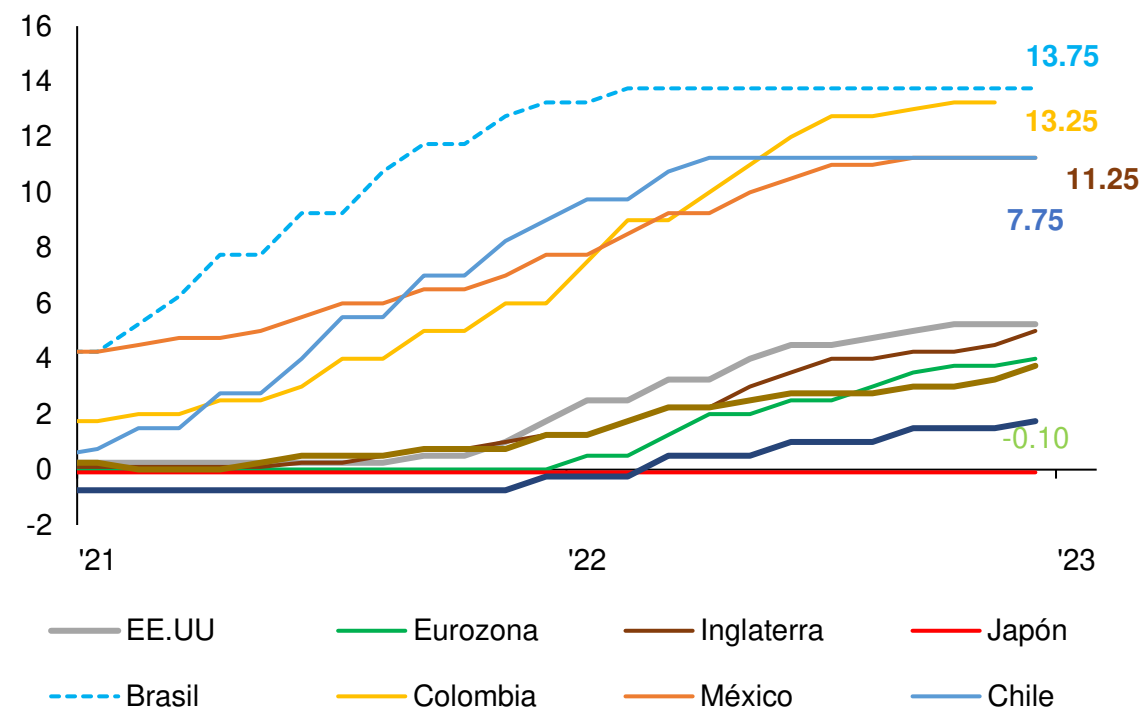
Variación anual (%)



Fuente: Bancos Centrales - Investigaciones Económicas ACVA

Tasa de Política Monetaria

Porcentaje (%)

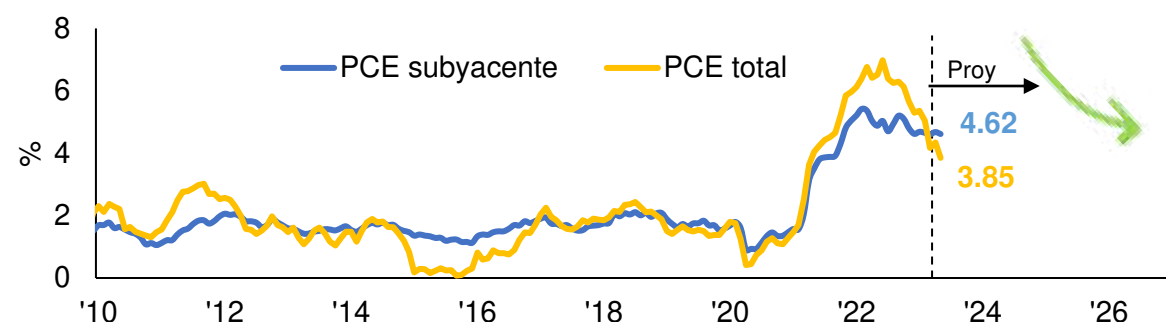


Fuente: Bancos Centrales - Investigaciones Económicas ACVA

El incremento de precios en EE.UU. disminuyó a mínimos en dos años, pero los precios subyacentes mantiene la presión sobre la FED para continuar con dos subidas de tasas de interés. En junio, la última lectura del PCE, el indicador favorito de la FED, da cuenta de un aumento del gasto por el uso de servicios de atención médica, viajes internacionales y transporte aéreo, aunque dicho incremento se mantuvo dentro de lo esperado. En todo caso, el incremento anual del componente subyacente se resiste a bajar desde inicio de año del umbral 4.6%.

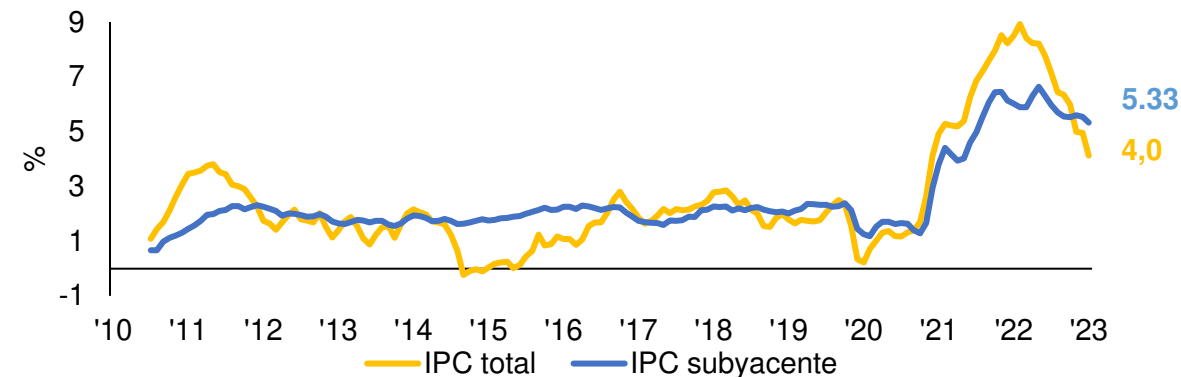
Índice de Precios PCE en EE.UU.

Variación anual (%)



Índice de Precios al Consumidor en EE.UU.

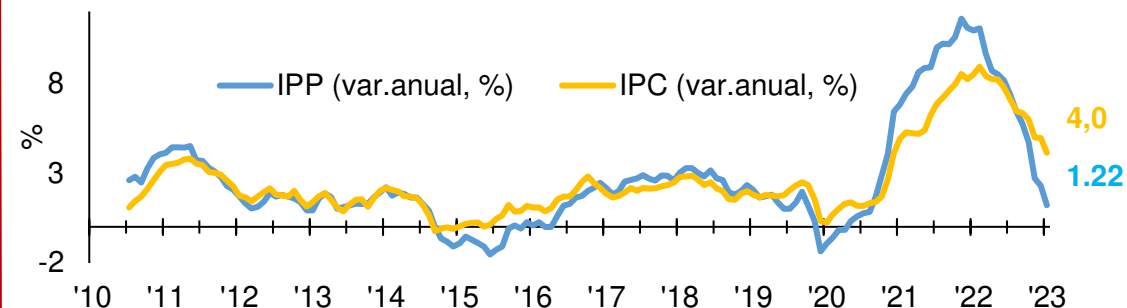
Variación anual (%)



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

Índice de Precios al Productor en EE.UU.

Variación anual (%)



Índice de presiones en las cadenas globales

Índice

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Enero	-0.05	-0.62	-0.50	-0.78	0.18	0.59	0.50	0.01	1.93	5.60	0.96
Febrero	-0.38	-0.27	-0.29	-0.75	0.17	0.11	0.12	1.09	1.91	2.75	-0.29
Marzo	-0.54	-0.50	-0.38	-0.67	0.50	0.43	0.71	2.48	2.75	2.77	-1.35
Abril	-0.73	-0.82	-0.36	-0.25	0.04	0.56	0.05	3.02	2.71	3.82	-1.82
Mayo	-0.88	-0.80	-0.51	-0.71	-0.10	0.38	-0.05	2.12	3.01	2.66	
Junio	-0.64	-0.66	-0.80	-0.30	0.13	0.47	-0.53	2.14	2.44	2.30	
Julio	0.67	0.78	0.40	0.70	0.17	0.45	0.49	2.07	2.93	1.78	
Agosto	-0.56	-0.62	-0.65	0.05	0.40	0.52	-0.34	1.26	3.27	1.40	
Septiembre	-0.37	0.78	-0.43	-0.29	0.53	0.48	0.08	0.54	3.77	0.94	
Octubre	0.19	0.54	0.26	0.01	0.80	0.51	0.01	0.08	3.83	1.05	
Noviembre	-0.67	-0.89	-0.68	-0.29	0.82	0.49	0.07	0.09	4.25	1.16	
Diciembre	-0.10	-0.17	-0.50	-0.20	0.88	0.61	0.00	1.61	6.32	1.19	

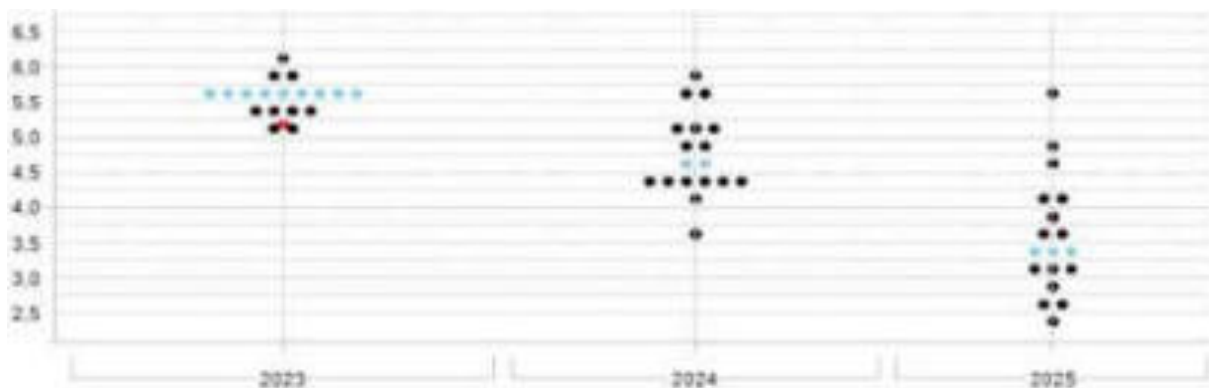
Fuente: FRED; Federal Reserve Bank of New York - Investigaciones

Económicas ACVA

En Junio, la FED decidió mantener estable su tasa de interés de referencia, después de haberla aumentado consecutivamente durante más de un año. Esta pausa marca el comienzo de una nueva fase en la lucha contra la alta inflación. Sin embargo, la mayoría de los formuladores de políticas esperan dos aumentos más este año, lo que elevaría la tasa de referencia al rango 5.5% al 5.75%, debido a la solidez del mercado laboral y el gasto personal.

Probabilidad de trayectoria de tasas de la FED

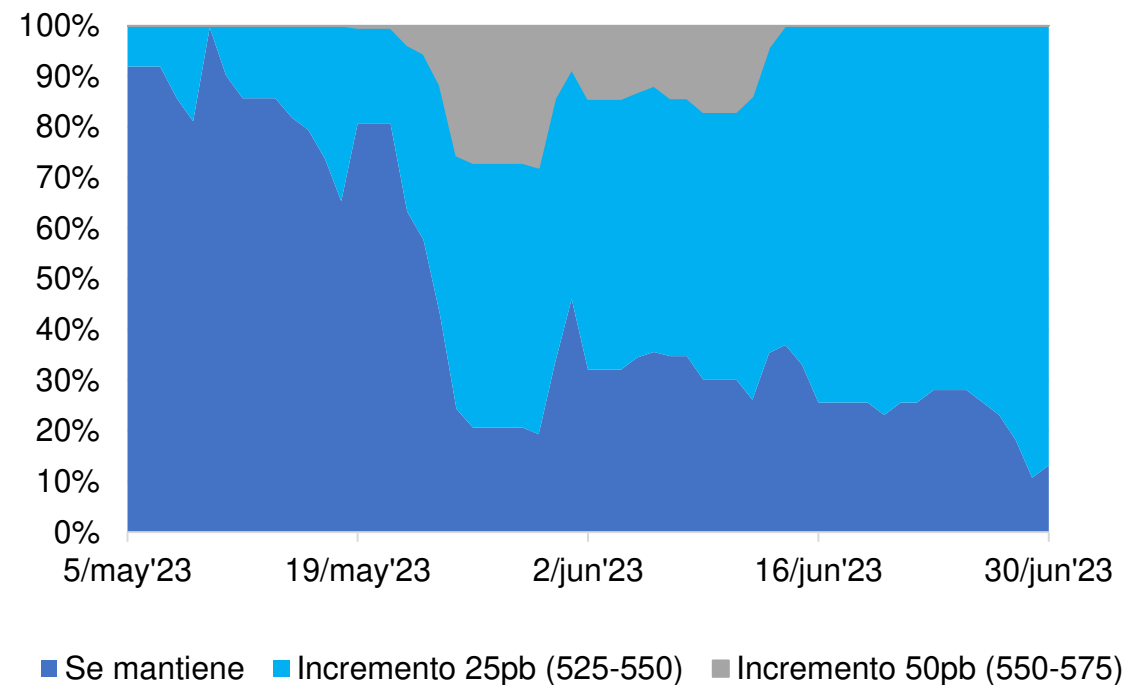
Porcentaje (%)



Fuente: CME - Investigaciones Económicas ACVA

Probabilidad de aumento de tasas de la FED en julio

Porcentaje (%)

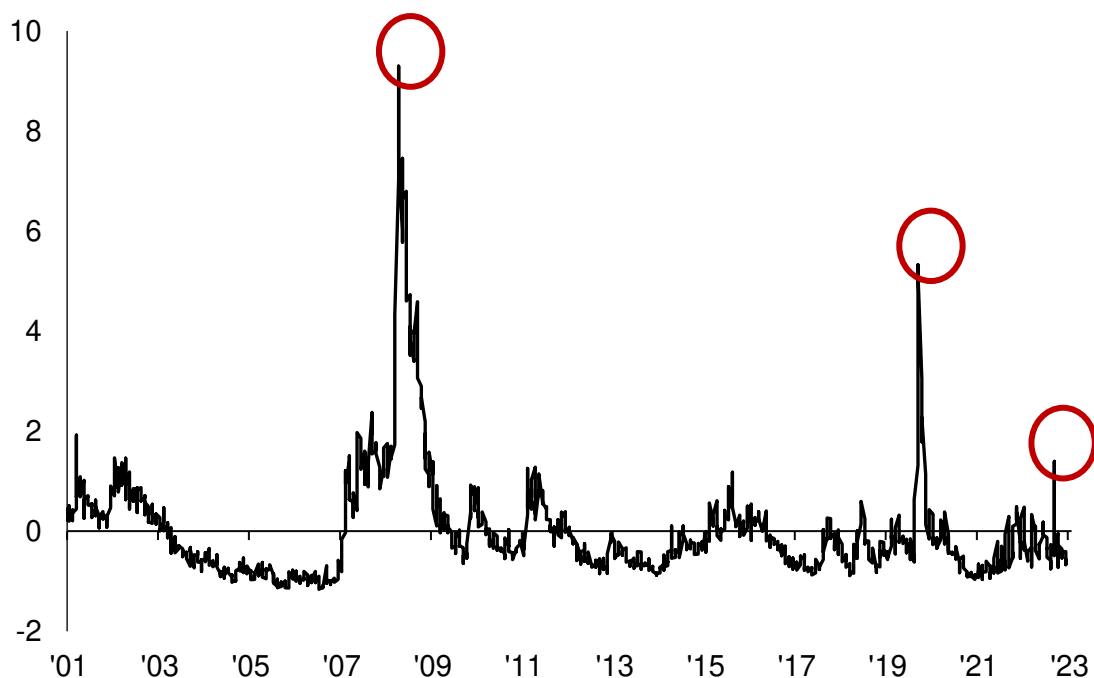


Fuente: CME- Investigaciones Económicas ACVA

Ante las probabilidades por uno o dos incrementos en la tasa de política monetaria de la Reserva Federal, los indicadores de recesión han vuelto a cobrar importancia, si bien las condiciones en el sector financiero todavía permanecen estables y sin riesgos, luego de la crisis evidenciada en el 1T23. Hasta el momento, el mercado laboral sólido le ha garantizado a la economía de EE.UU. un aterrizaje suave de la economía. Sin embargo, y conforme los datos económicos vayan saliendo, el optimismo por la salud de la economía en EE.UU. podría reajustarse. A medida que la Fed se reúne a final de mes, los mercados aún no están seguros de las implicaciones de la explosión bancaria de marzo.

Indicador de estrés financiero

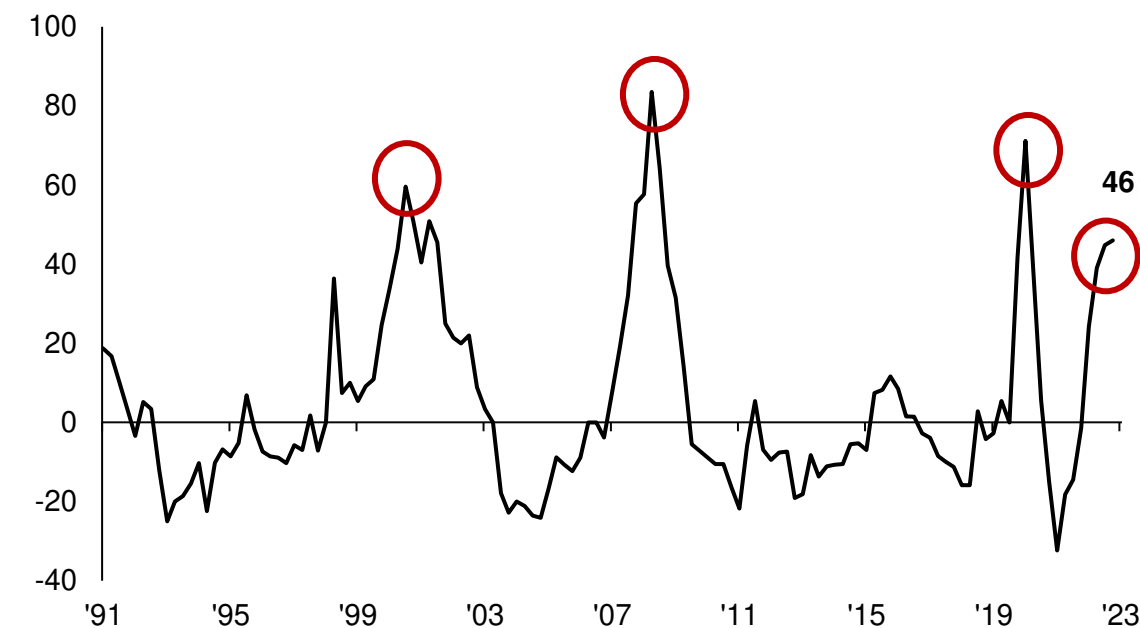
Índice



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

Bancos que endurecen normas para préstamos*

Porcentaje (%)



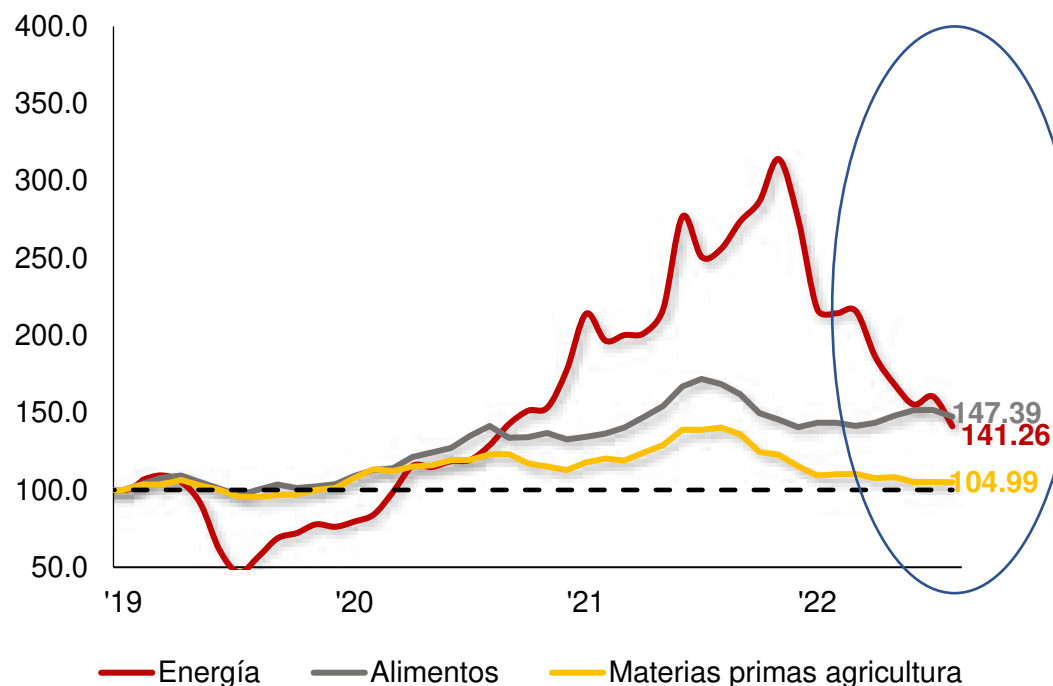
Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

*Incluye préstamos comerciales e industriales a empresas grandes y medianas

En Europa, los precios del gas natural presentaron incrementos importantes por 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. Con la llegada del verano, es de esperar presiones adicionales. Materias primas como el oro han experimentado un mayor precio, debido a la demanda de comparadores en un contexto de incertidumbre.

Materias Primas

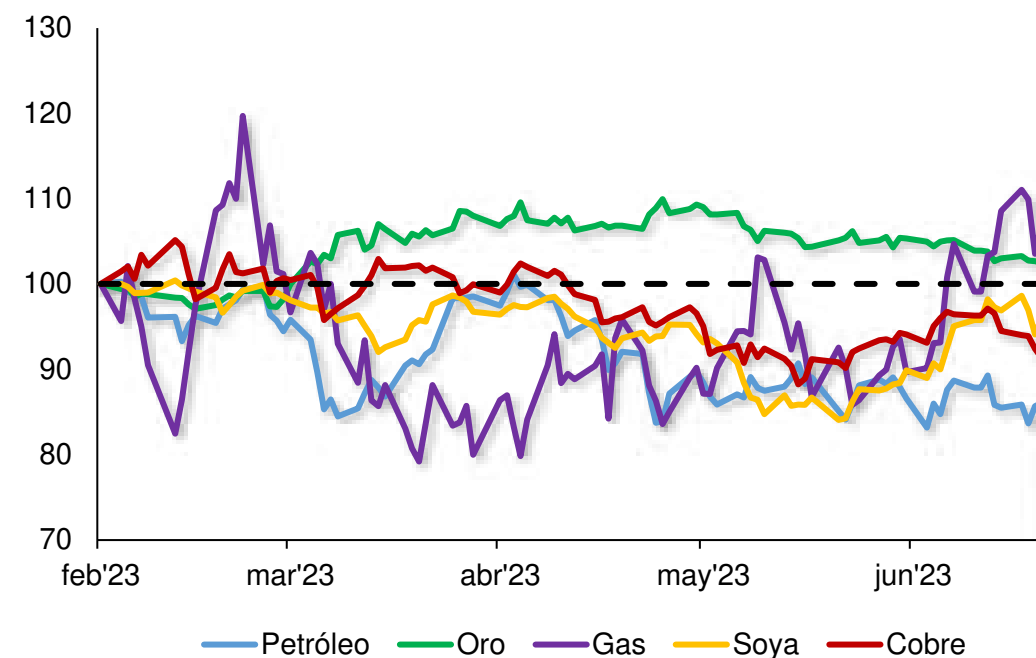
Base 100=octubre 2019



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Materias Primas

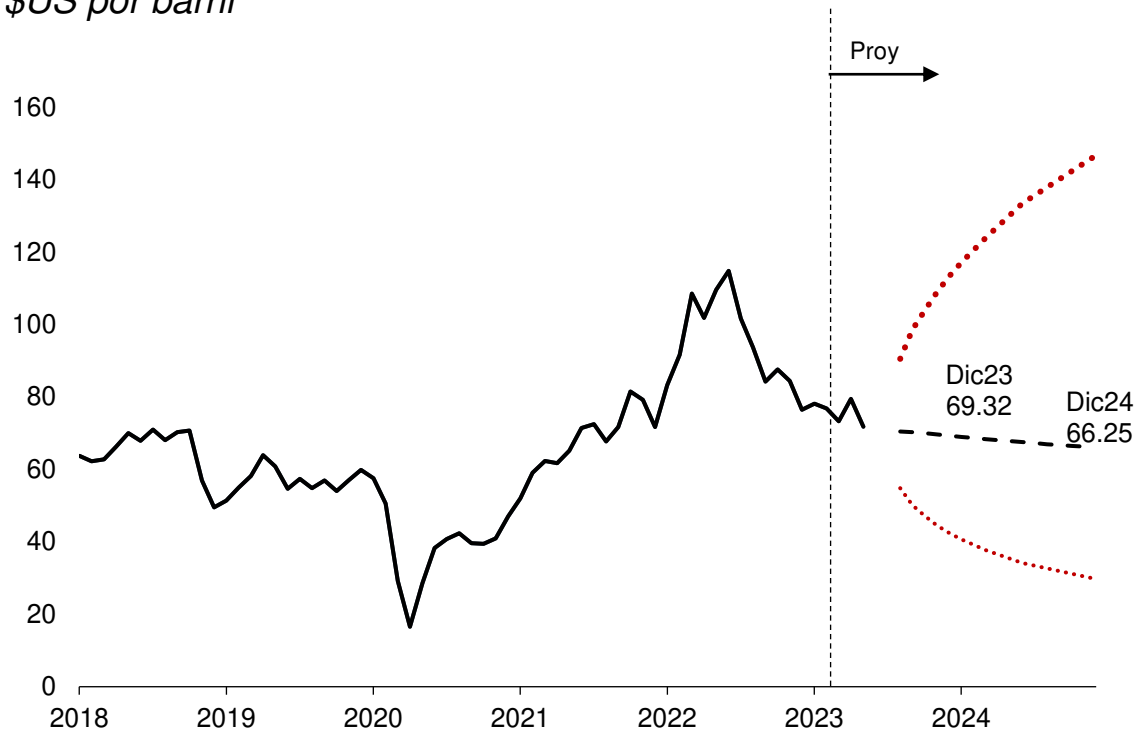
Base 100=febrero 2023



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

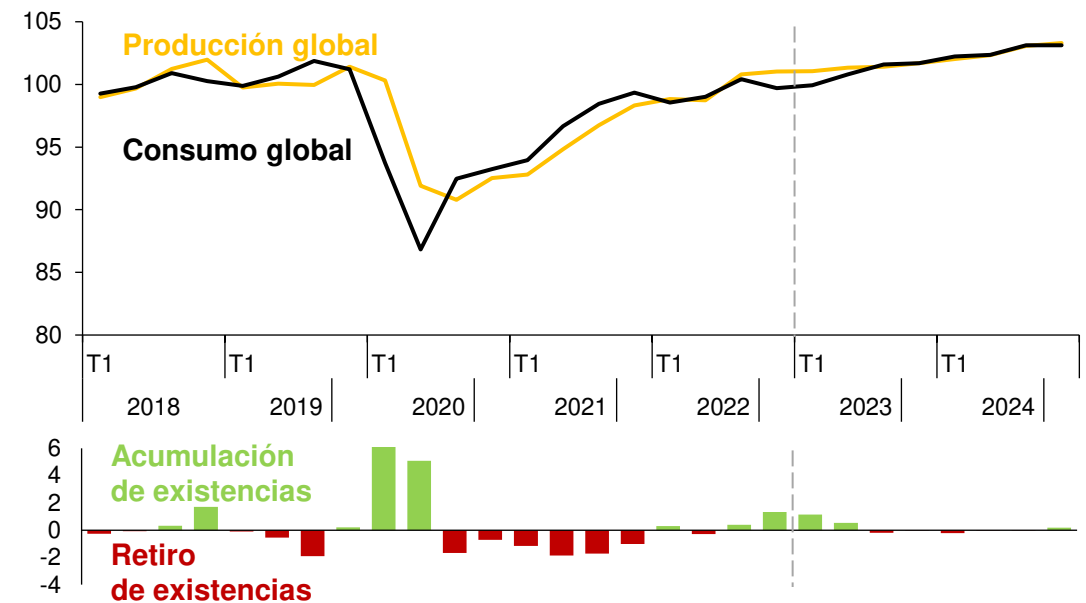
El panorama respecto a los precios del petróleo ha cambiado en gran medida. A inicios de año, el recorte de producción de la OPEP y las expectativas de la economía China daban para un precio de petróleo superior a USD 70 por barril. Ahora, las preocupaciones sobre las debilitadas condiciones económicas globales y la persistente inflación llevarían a precios más bajos. 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
- Rusia mantiene producción alrededor de 9.5 mbd

Escenario base

- Recesión leve en EEUU.
- Crecimiento de China en 2023 alrededor de 5.3%.
- Continúa el conflicto armado en Ucrania durante 1S23.
- Rusia mantiene producción entre 8.5 mbd y 9 mbd.

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
- Compradores no tradicionales de crudo ruso ceden ante presión internacional.

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

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

Balance

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 condiciones crediticias se puedan ver apretadas mucho más de lo esperado y erosionar la confianza.

RIESGOS ACTUALES	
POSITIVOS	NEGATIVOS
Inflación empieza a caer pero IPC Core 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	Los discursos de la FED apuntan a dos incrementos más en lo que resta del año
	Dólar (USD) al alza, emergentes débiles se habla de recesión leve al cierre del 2023
	Alta probabilidad de Fenómeno de Niño presiona precios de insumos agrícolas
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	Tasa de los Bancos Centrales desarrollados siguen incrementando
Menor precio petróleo reduce presión en inflación	

El endurecimiento de las políticas impacta el crecimiento menos de lo esperado en nuestro caso base mientras logra una mejor alineación de la demanda agregada con la oferta. La resolución de estos desequilibrios permite que la inflación caiga hacia pero por encima del 2% en EE. UU., mientras que 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. China y los mercados emergentes probablemente se beneficiarían marginalmente, en igualdad de condiciones.El volumen no acompañó el incremento en los precios de las acciones tecnológicas lo que demuestra la falta de convicción en la euforia reciente por la inteligencia artificial y los semiconductores, abonando el terreno para mayores correcciones en julio cuando la FED se prepara para un nuevo incremento de tasas de interés, eso, tras un consumo y un mercado laboral aun robustos.

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. A medida que se acercan nuevos incrementos tanto del BCE, BoE y estando a la expectativa de el primer movimiento del BoJ los mercados lucen vulnerables al apetito de riesgo.

Panorama Económico Regional

2

Aunque en Latinoamérica la mayoría de gobiernos representan ideologías de izquierda, existe una gran divergencia en la percepción de riesgo por parte de los inversionistas. Entre las razones, no sólo están las propuestas gubernamentales sino las condiciones estructurales de los países, que en algunos casos hace más difícil el crecimiento económico y profundiza la sensación de inseguridad jurídica.



CDS 5 años Porcentaje (%)



Flujo de remesas al país Porcentaje del PIB (%)



Proxys de productividad Variación trimestral (%)

	Índice de Innovación*	Índice de uso de TICs*	Índice de Market Cap*	Tarifa promedio aranceles
Colombia	29.2	54.0	37.0	41.9
México	31.0	61.1	33.8	36.5
Brasil	32.5	62.9	59.8	31.4
Chile	34.0	76.2	76.7	25.1

* Valores del índice entre 0-100. Un valor mayor, indica mejor dinámica

Uso de TIC: es un índice que tiene en cuenta (1) Porcentaje de personas que utilizan Internet; (2) tasa de suscripción a banda ancha fija; (3) tráfico de Internet de banda ancha móvil.

MarketCap: es el precio de la acción multiplicado por el número de acciones en circulación de empresas nacionales que cotizan en bolsa.

Fuente: WIPO, WTO, WEF - 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

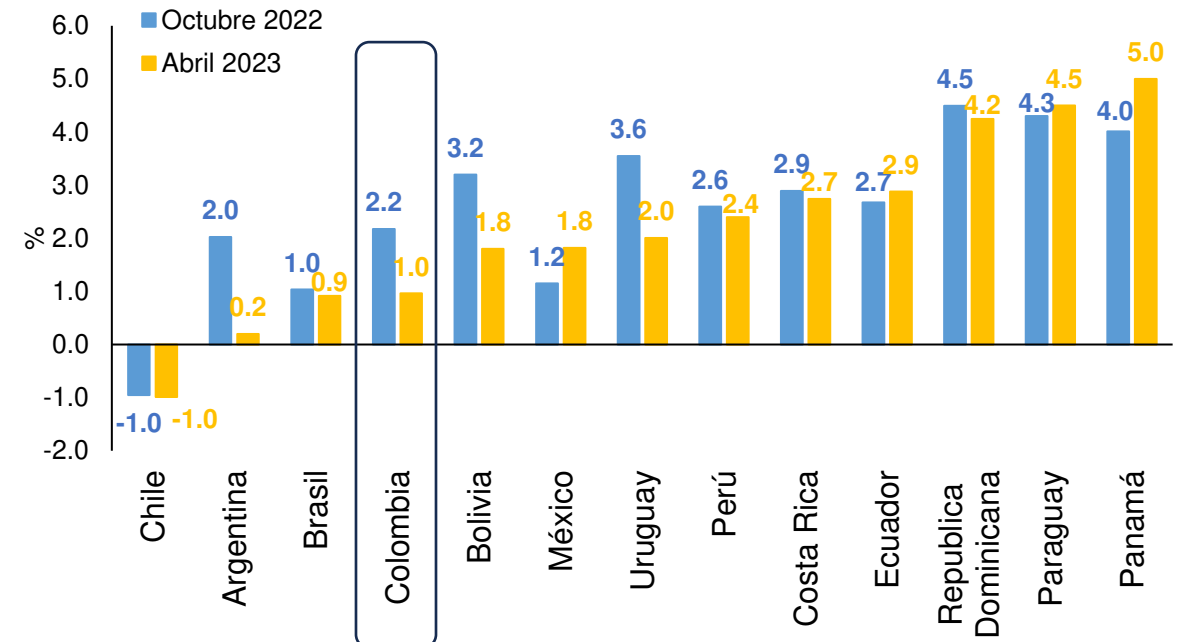
Diferencia en proyección del Banco Mundial, entre ene23 y jun23

	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

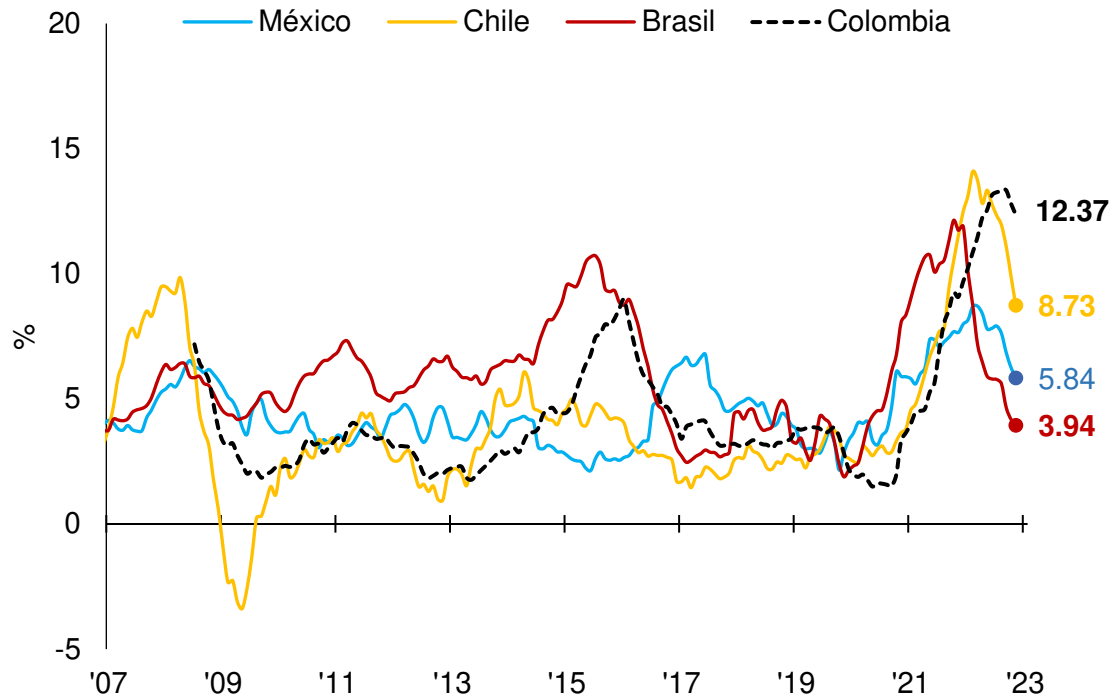
Diferencia en proyección del FMI, entre abr23 y oct22



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, si bien su tasa de intervención se ha mantenido estable por más de 6 meses. Colombia es el último país de los pares regionales cuya inflación empezó a decrecer, hecho que motivó al Banrep a terminar en junio su ciclo alcista de tasas.

Índice de Precio al Consumidor (IPC)

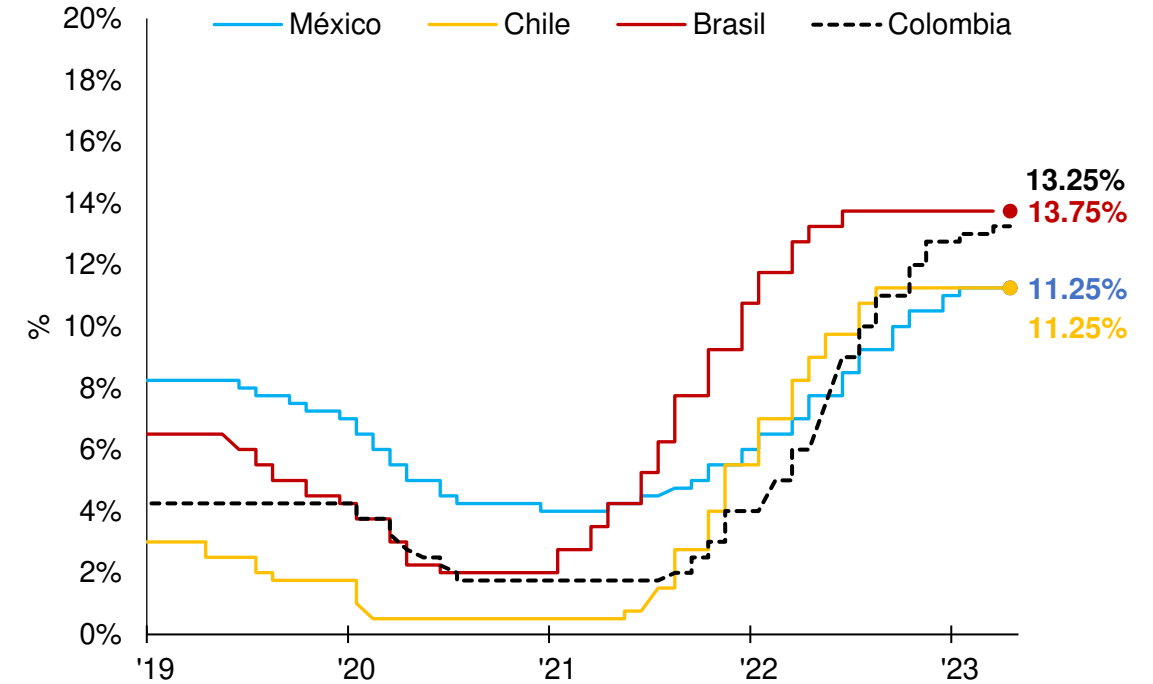
Variación anual (%)



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 junio 2023

- ✓ Banco de la República mantiene inalterada la tasa de interés en 13.25%
- ✓ Fitch y Moody's reafirman calificación crediticia de Colombia.
- ✓ Se presenta el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023. El Gobierno aumentó su previsión de déficit fiscal de 3.8% a 4.3% para este año.
- ✓ Inflación disminuye su ritmo de crecimiento y se ubica en 12.36% anual.
- ✓ Corrección del déficit en cuenta corriente a 4,2% del PIB, debido a la moderación del desbalance de la canasta de bienes y servicios.
- ✓ Producción industrial sorprende a la baja, con caída de -6,4% anual
- ✓ Preocupación por aumento de impago en créditos de consumo.
- ✓ Hundimiento de la Reforma Laboral y continuación de debate de la Pensional y de Salud
- ✓ Se aprobó adición presupuestal por \$16.9 billones.

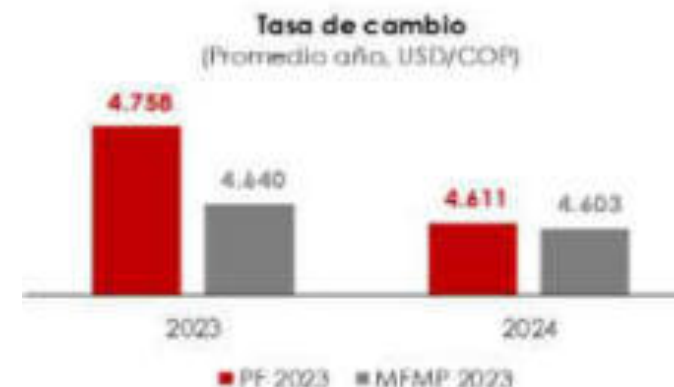
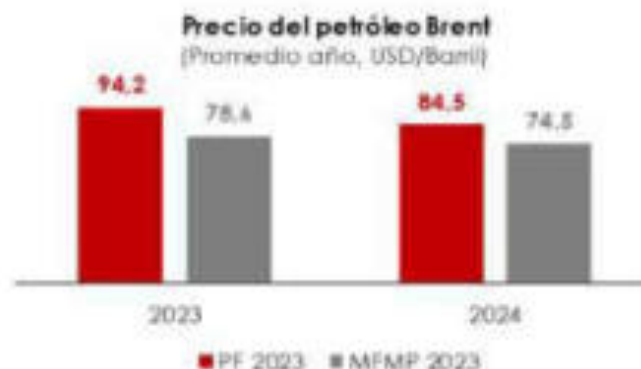
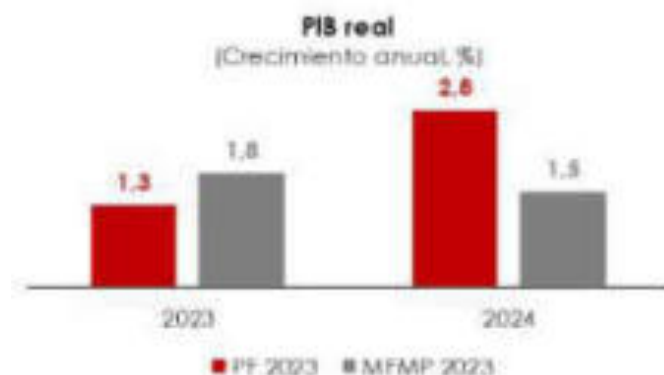
Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

¿Qué esperamos en julio 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. A medida que la política monetaria se reinicia en Julio las ganancias adicionales lucen limitadas.

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.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Entre los puntos relevantes que se mencionaron, Ricardo Bonilla mostró cambios en los supuestos macroeconómicos del país. En términos de PIB, la previsión para 2023 pasó de 1.3% a 1.8% y para el 2024 del 2.8% al 1.5%. Otra de las revisiones importantes fue la revisión al alza del déficit fiscal para el 2023, como consecuencia de menores precios del petróleo, llevándolo desde 3.8% hasta 4.3%.



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.

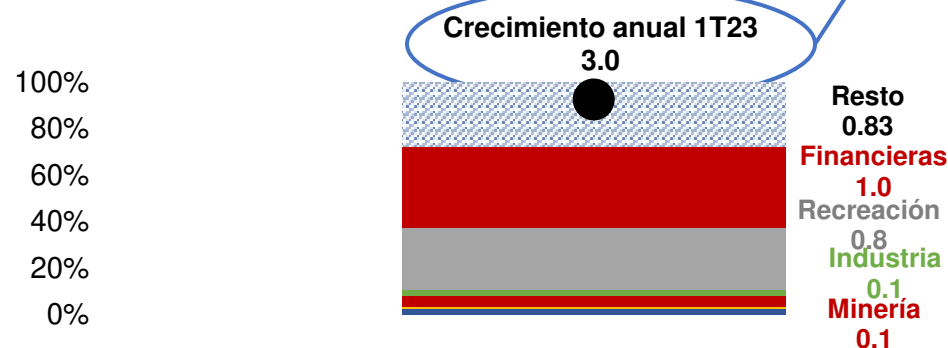
Producto Interno Bruto (PIB)

Variación anual (%)



Producto Interno Bruto (PIB)

Contribución a la variación anual (%)

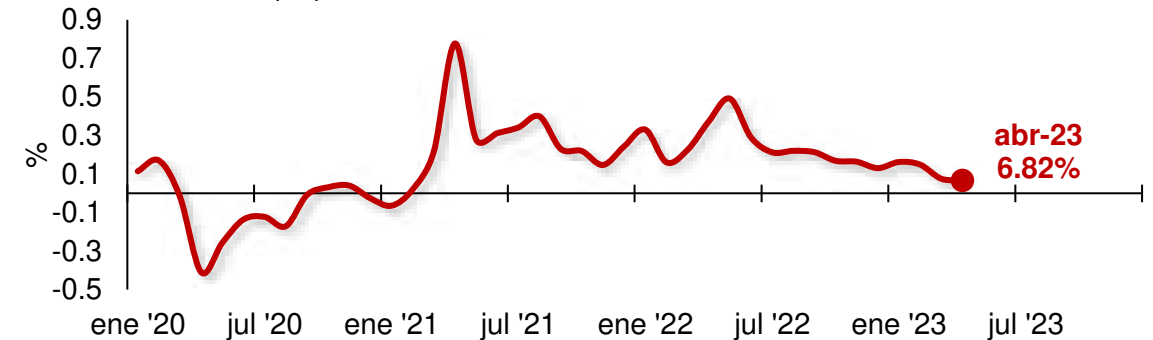


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

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.

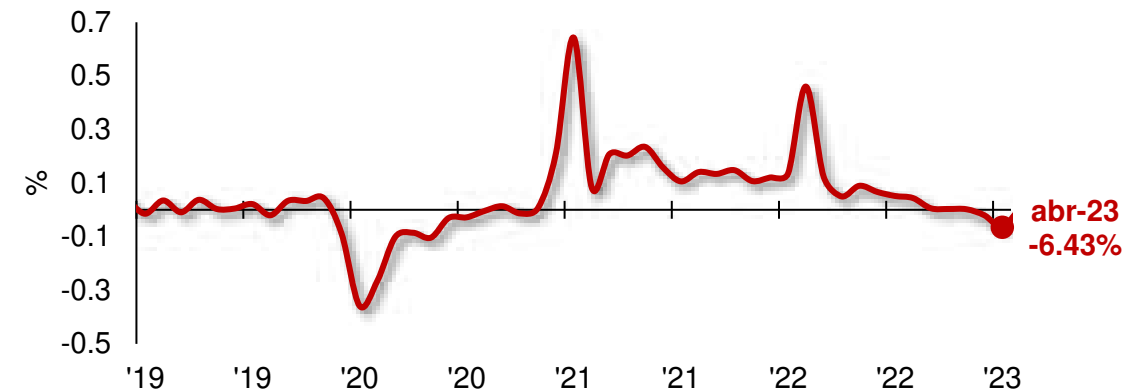
Ventas minorista

Variación anual (%)



Producción Industrial

Variación anual (%)

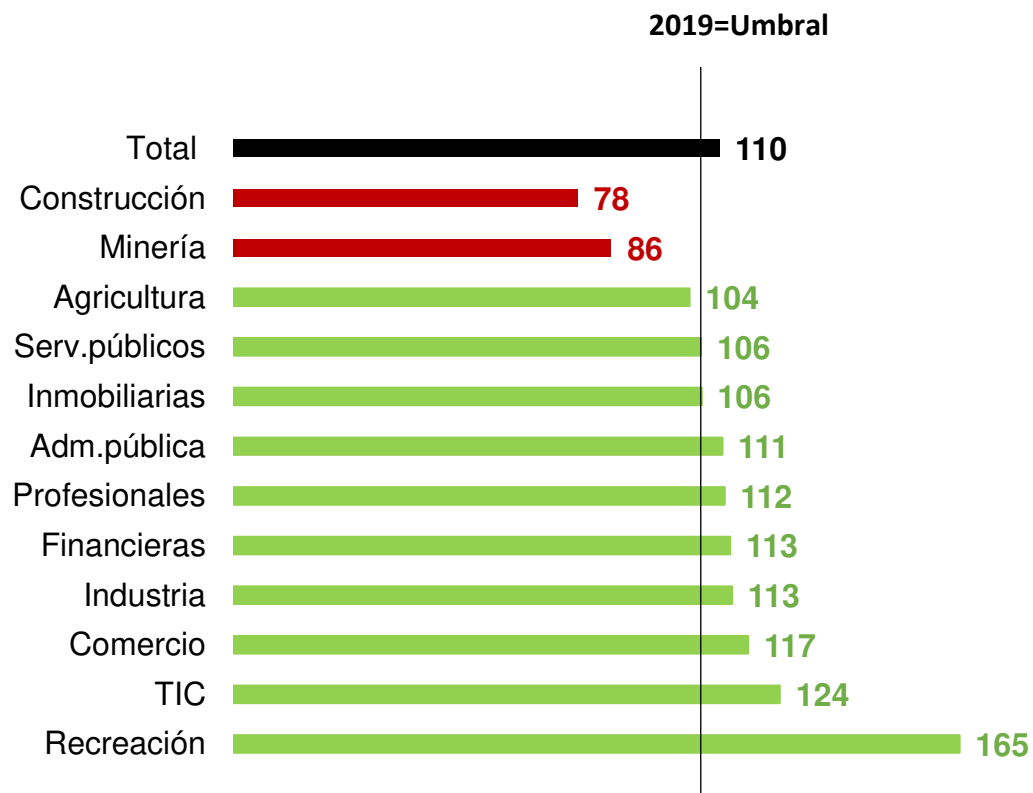


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

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

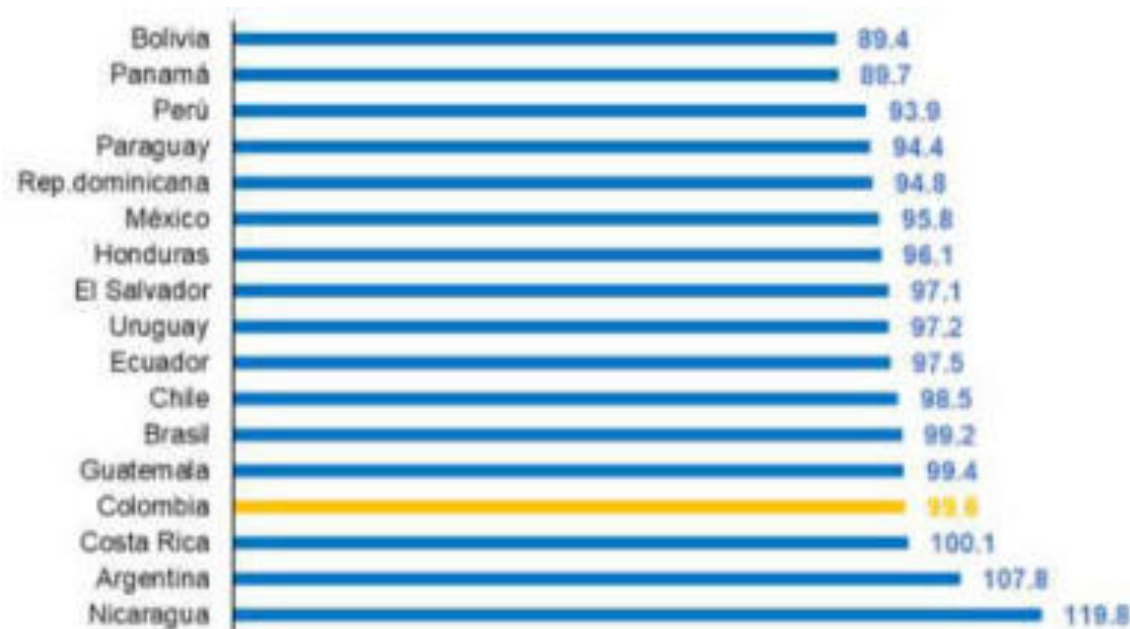
Índice (2019=100)



Fuente: Galería Inmobiliaria - Investigaciones Económicas ACVA

Producto Interno Bruto 2022

Índice (100= escenario crecimiento en 2022 sin pandemia)



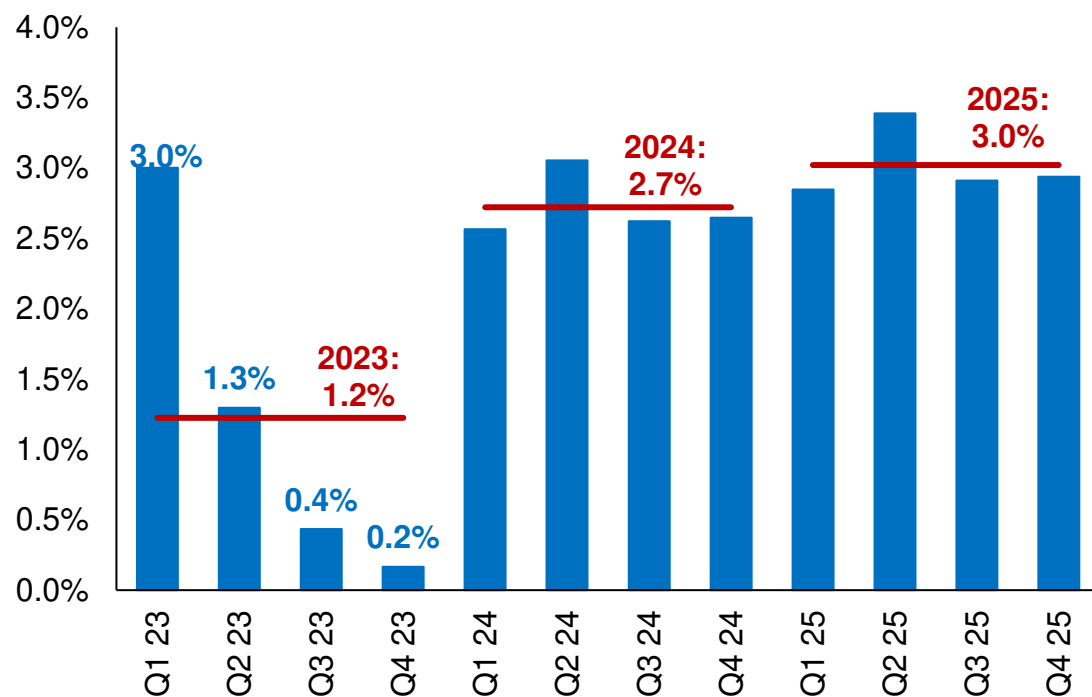
*Crecimiento estimado de 2022, tomado del WEO octubre 2019

Fuente: DANE, Camacol - Investigaciones Económicas ACVA

El crecimiento del PIB en Colombia en 2023 alcanza una fase de 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 de Capital Fijo en un contexto de incertidumbre global que castiga vía riesgo país los mercados haciendo más exigentes las condiciones de financiamiento internacional. Además, las políticas de reindustrialización implicarían un menor monto de las compras externas.

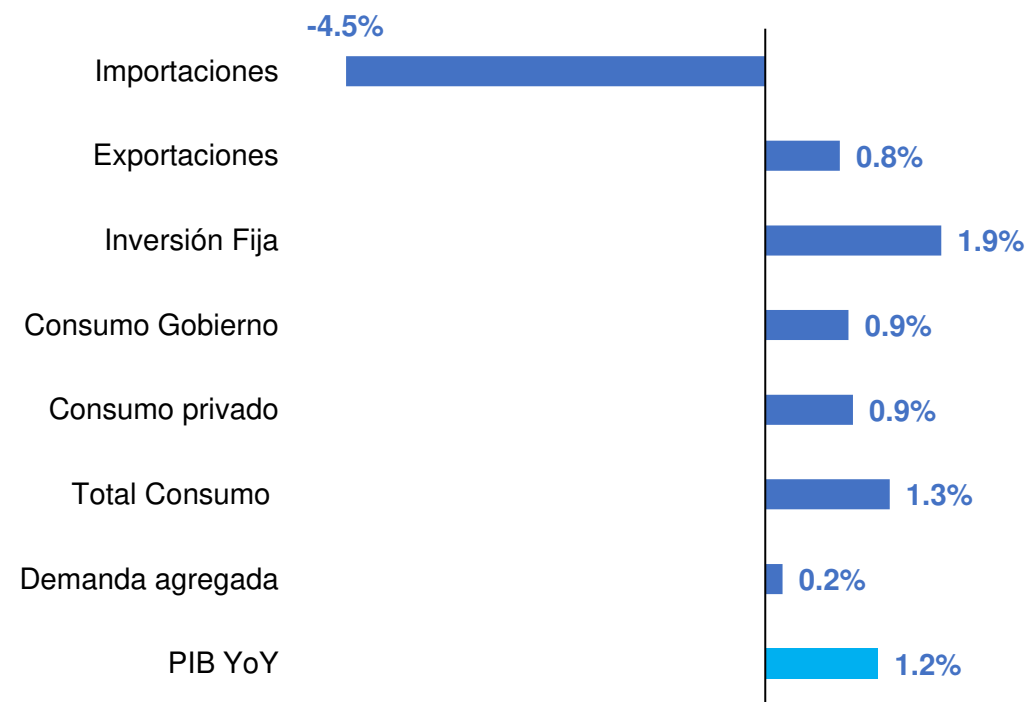
Producto Interno Bruto, 2023-2025

Variación anual (%)



Producto Interno Bruto, 2023 (lado gasto)

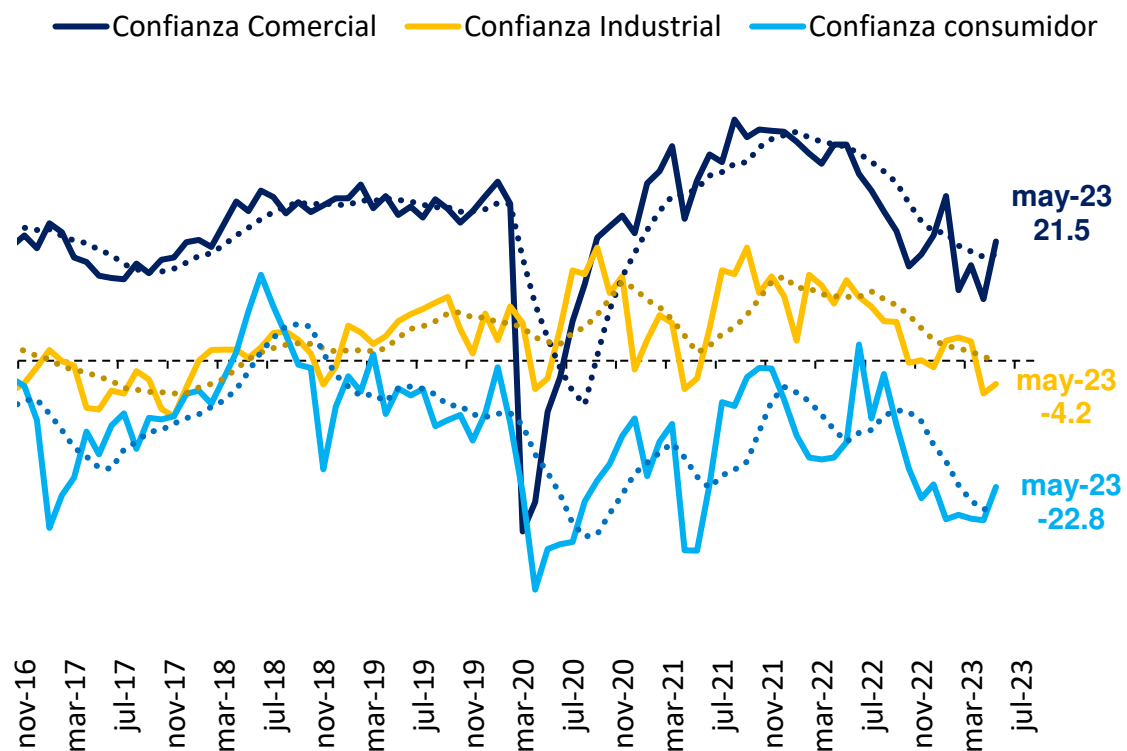
Variación anual (%)



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 (%)

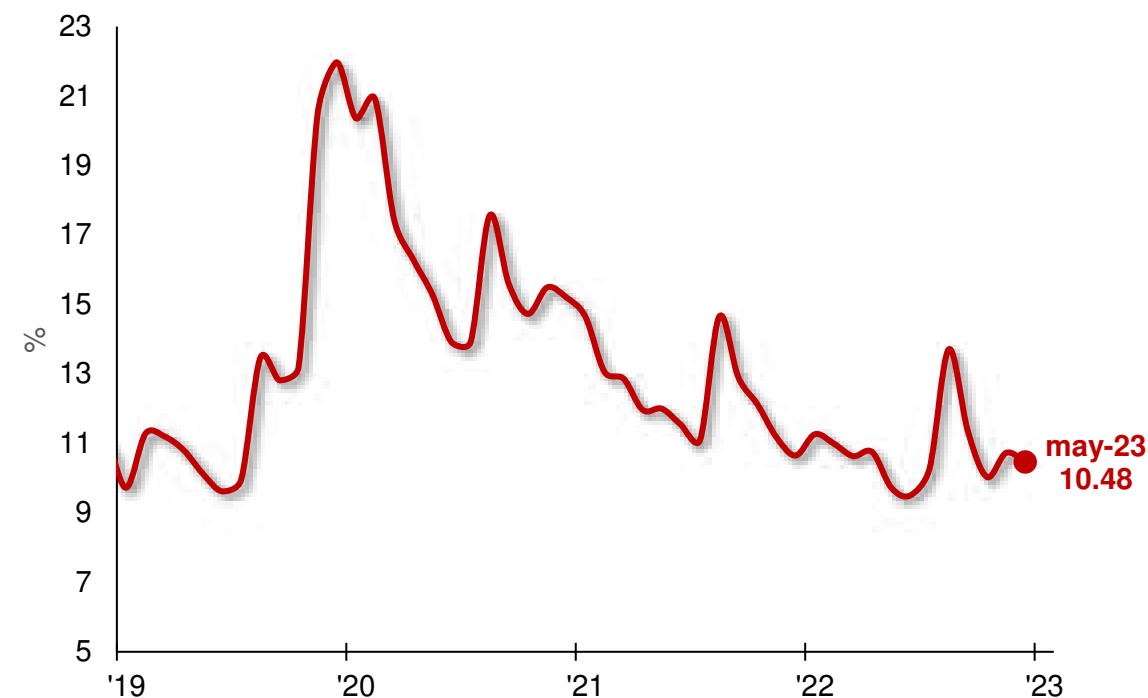


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

A pesar de las ganancias en empleo, la variable tanto a nivel nacional como urbano se mantienen a doble dígito. Será 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 (%)

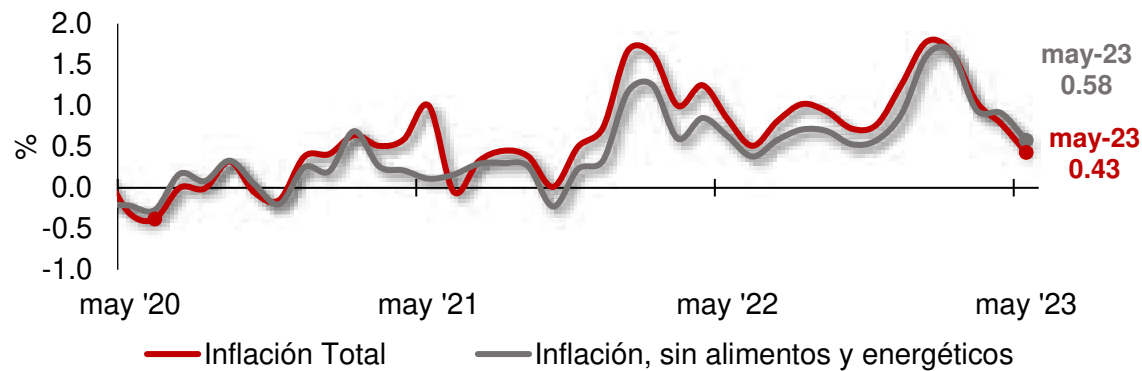


Fuente: DANE, Fedesarrollo - Investigaciones Económicas ACVA

Por segundo mes consecutivo, la tasa de crecimiento de la inflación anual (12.37%) continúa en su senda decreciente desde el pico observado en marzo. En términos mensuales, la inflación se situó en 0.43%. Las menores presiones en alimentos han sido el factor principal.

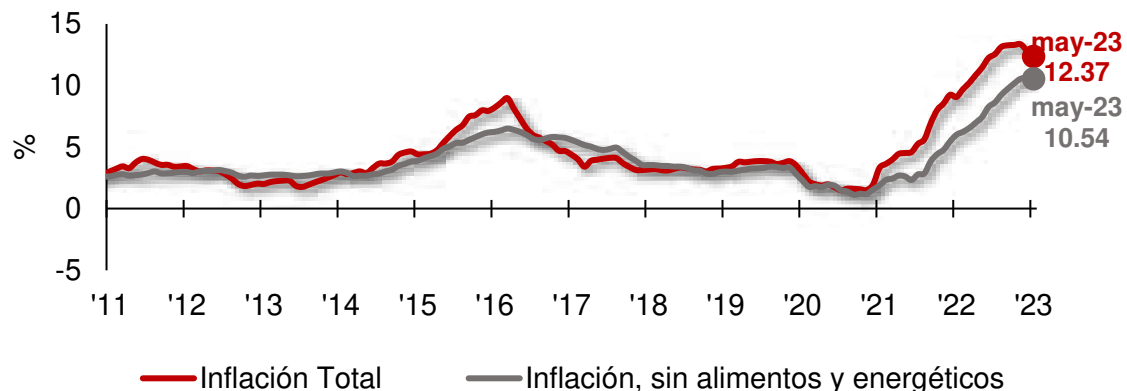
Índice de Precios al Consumidor

Variación mensual (%)



Índice de Precios al Consumidor

Variación anual (%)

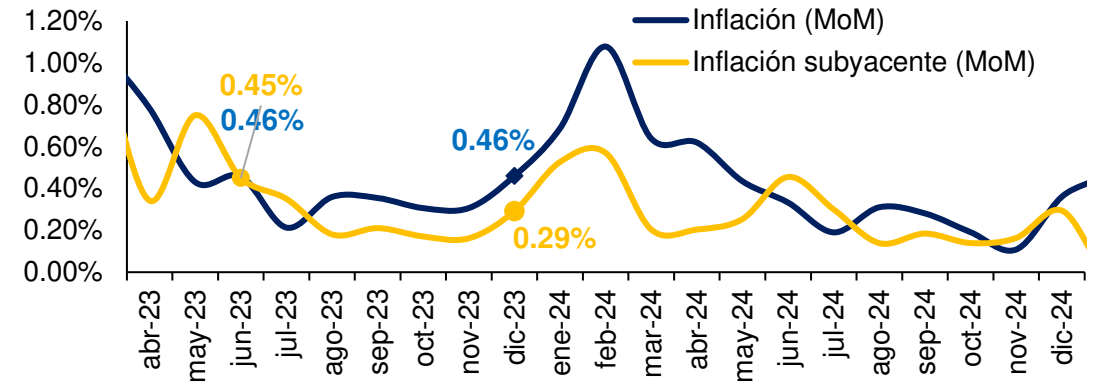


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

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.

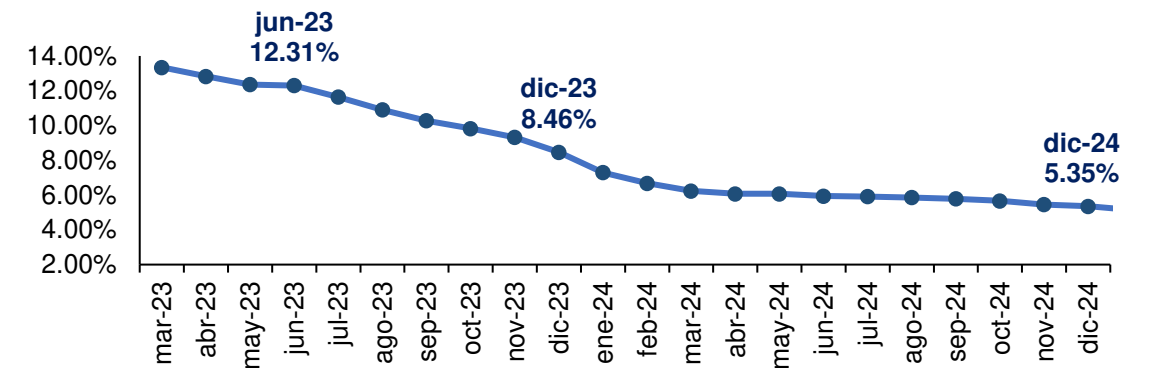
Nuestra proyección Índice de Precios al Consumidor

Variación mensual (%)



Nuestra proyección Índice de Precios al Consumidor

Variación anual (%)

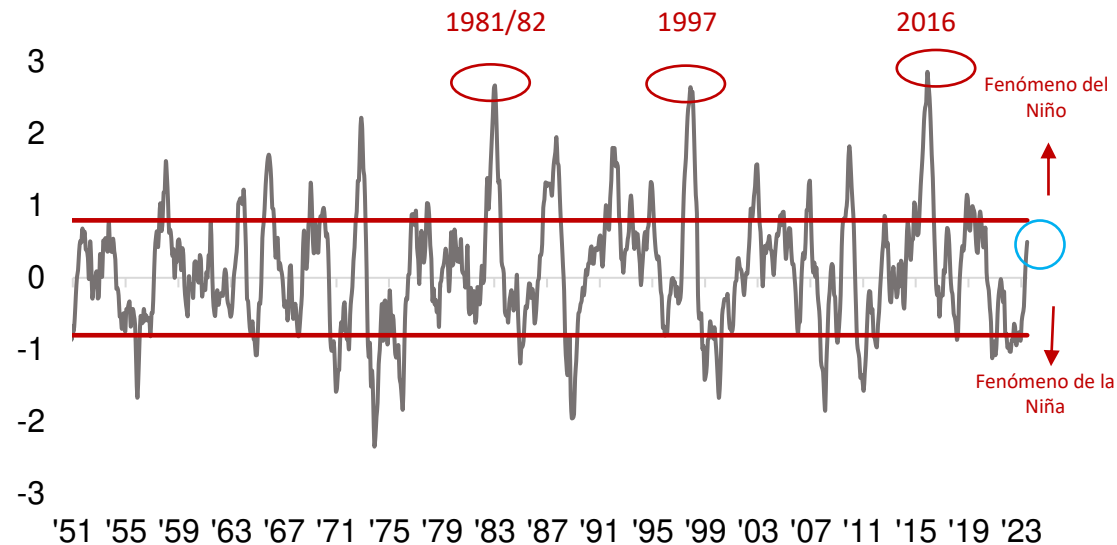


Fuente: DANE - Investigaciones Económicas ACVA

La temperatura de la superficie del agua ya se acerca a 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

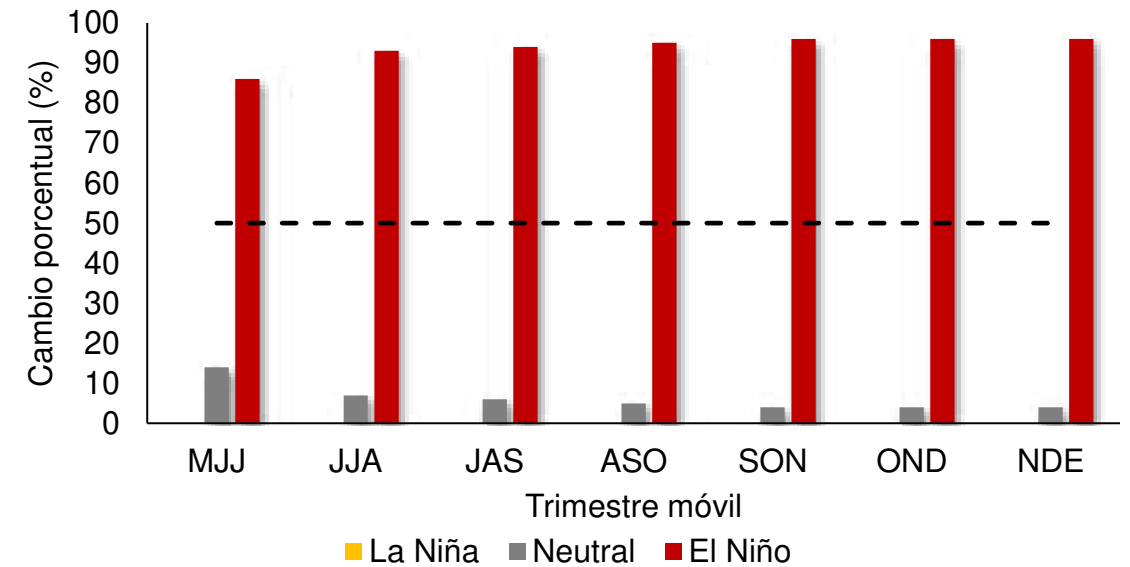
Grados Celsius C°



Fuente: IRI Columbia - Investigaciones Económicas ACVA

Probabilidad ocurrencia Fenómenos climáticos

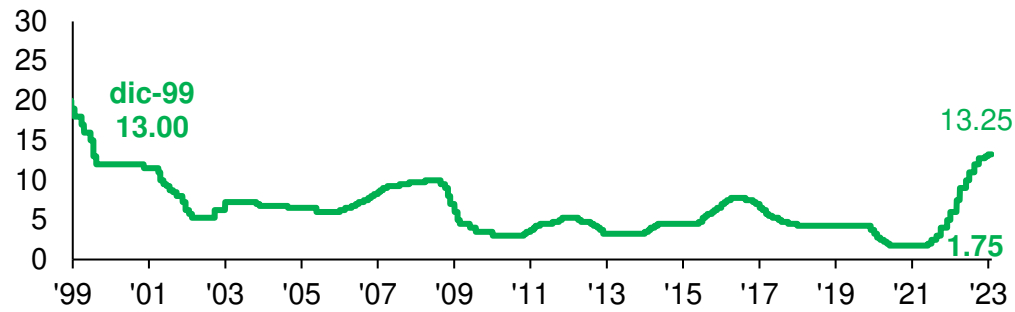
Porcentaje



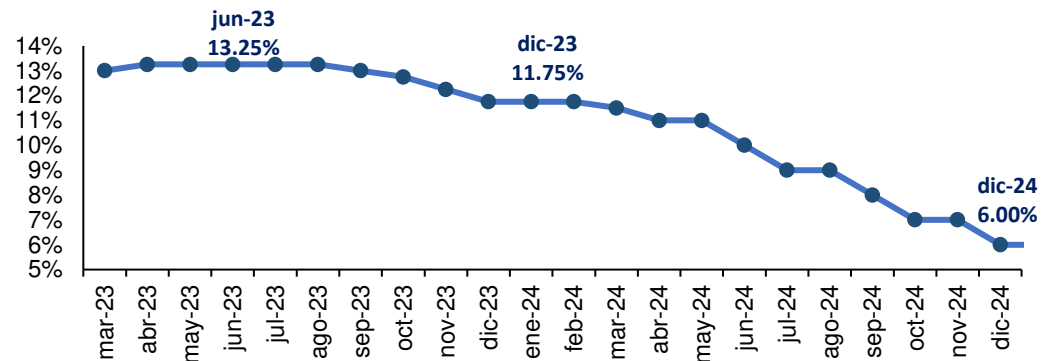
Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica de Estados Unidos (NOAA) - Investigaciones Económicas ACVA

En Junio, el Banrep mantuvo inalterada la tasa de Política Monetaria en 13.25%, por primera vez luego de 14 aumentos consecutivos. Creemos que el emisor se mantendrá en ese nivel hasta agosto.

Tasa de Política Monetaria Porcentaje (%)



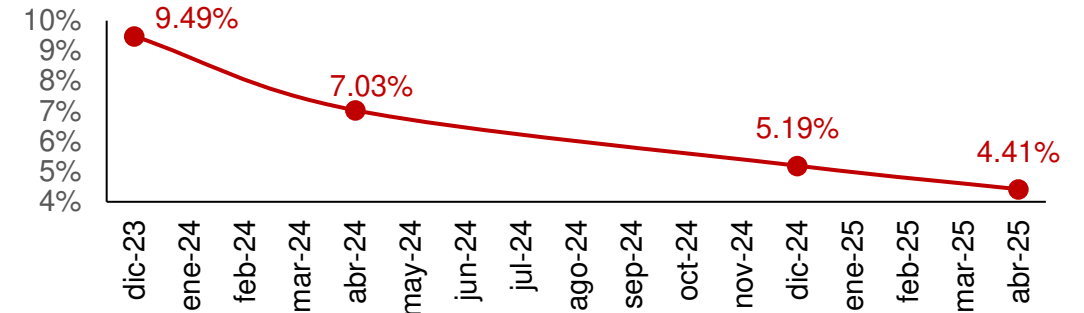
Nuestra proyección de la Tasa de Política Monetaria Porcentaje (%)



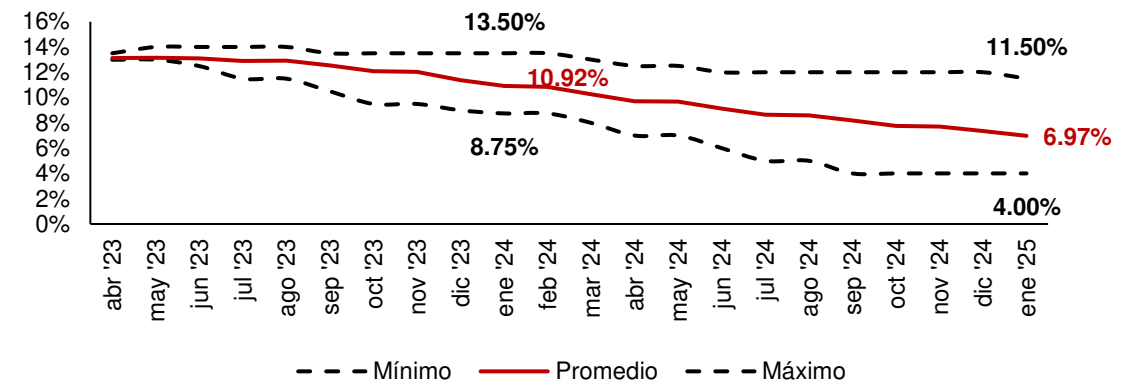
Fuente: DANE, Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

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 (%)



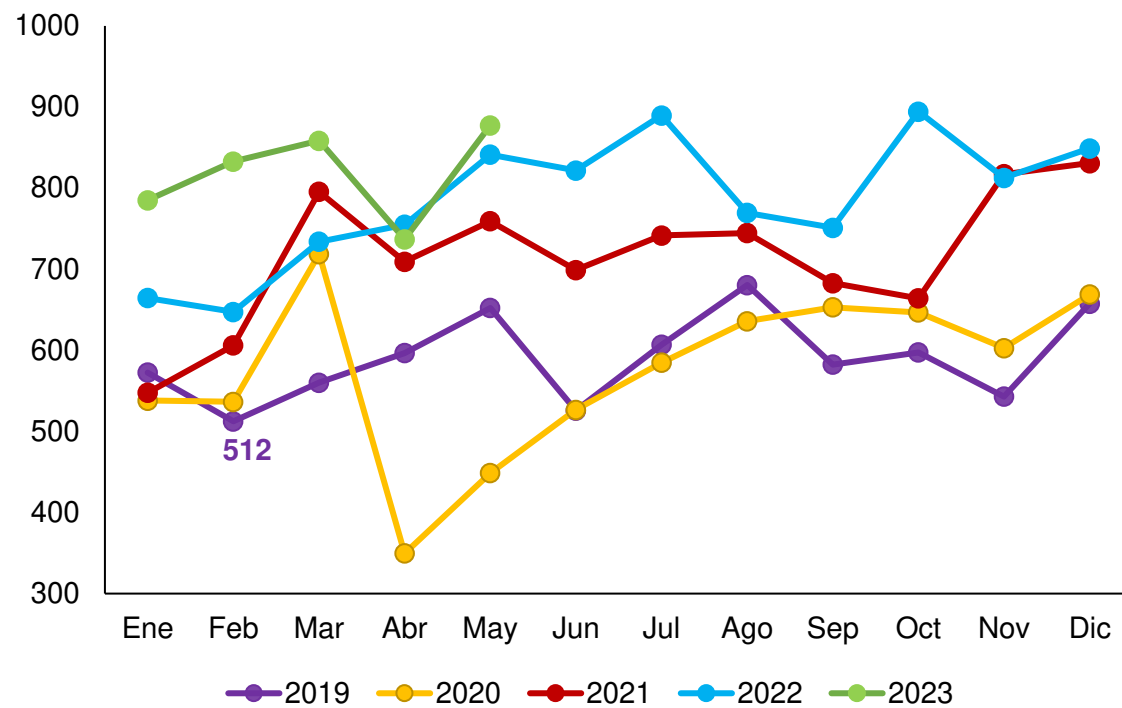
Encuesta mensual BANREP - Proyección tasa de interés Porcentaje (%)



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

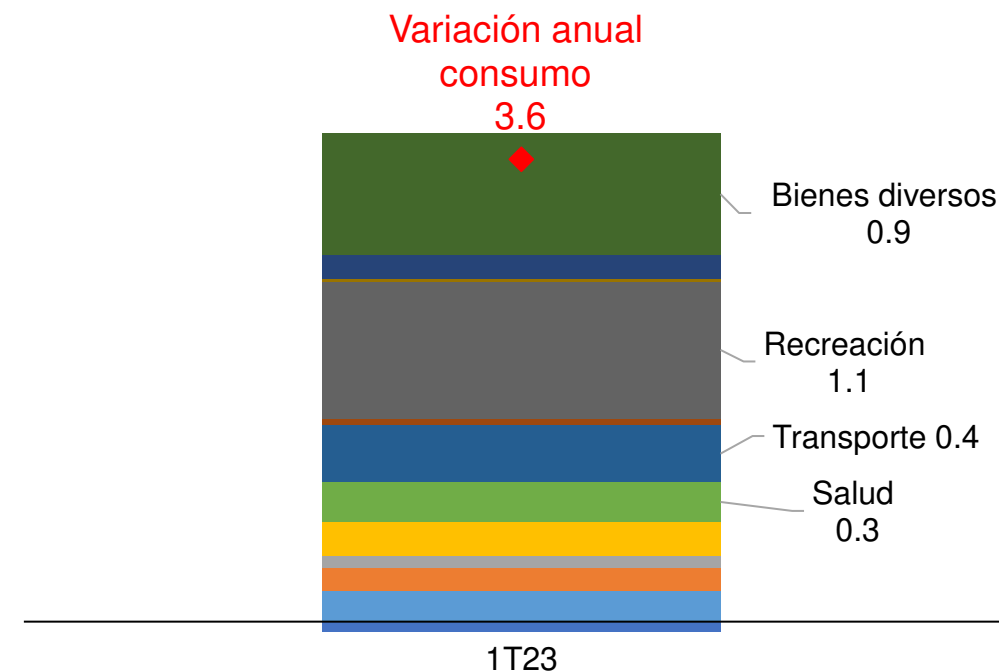
En mayo, el Banco de la República registró flujos de remesas hacia Colombia por US 877 millones. En lo que va del año, estos flujos aumentaron un 12% frente a lo observado hace un año. La participación de estos flujos en la entrada de divisas al país es considerable para ser un contrapeso en el desbalance de la cuenta corriente, además de que es un gran contribuyente al comportamiento del consumo de los hogares, sobre todo por el efecto depreciación de la moneda.

Flujos de remesas de trabajadores al país \$US millones



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

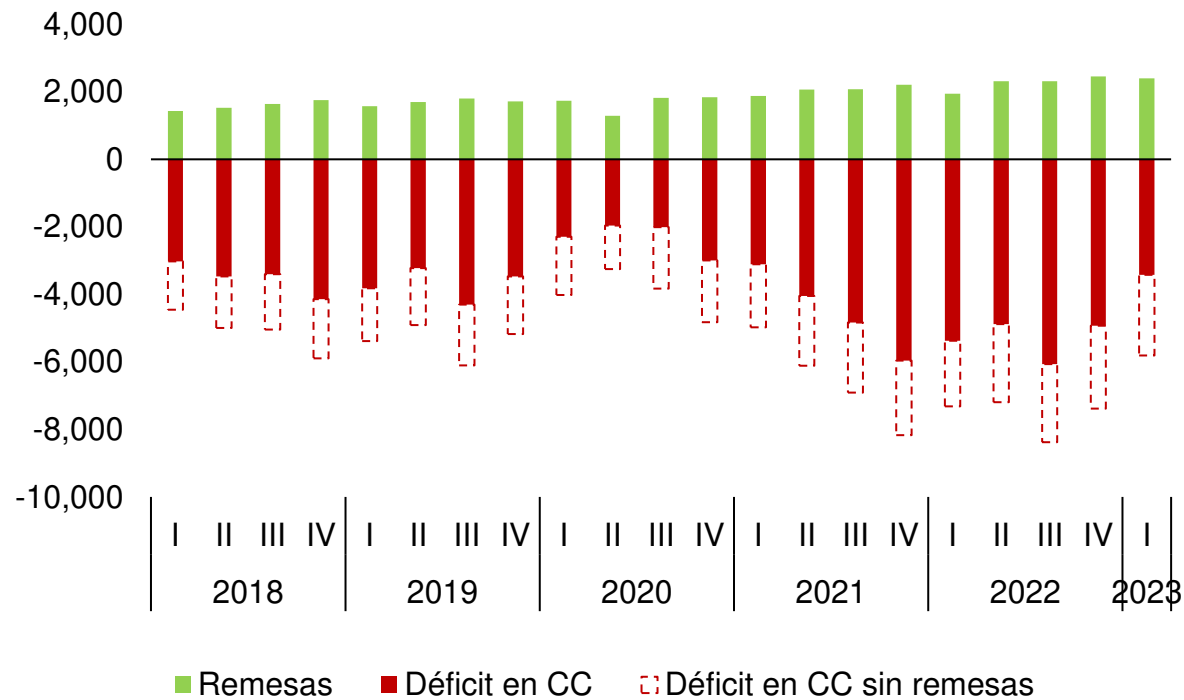
Contribución crecimiento anual del consumo privado PIB %



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

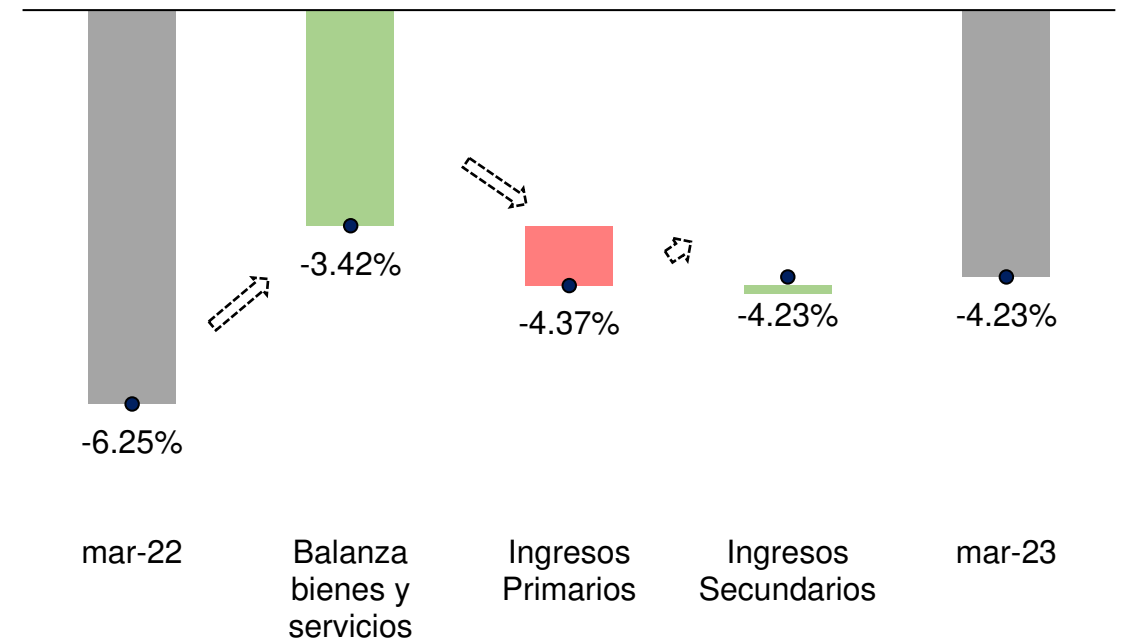
En junio, el Banco de la República reportó la balanza de pagos del primer trimestre de 2023. El déficit cayó de 6.2% observado hace un año a 4.2%, principalmente por la corrección del desbalance de bienes y servicios. Aunque, los ingresos primarios siguen presionando al alza el déficit, debido a las 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