

ELABORADO POR:
Investigaciones
Económicas

Perspectiva Económica Semanal

DEL 22 AL 26 DE JULIO DE 2024

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*

Resumen

- En Colombia, el DANE publicó el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), el cual creció 2.45%, siendo el segundo más alto del año, luego del de abril que fue de 5.52%.
- Esta semana en el país, la agenda económica es corta y no se tienen fundamentales económicos importantes. Sin embargo, Fedesarrollo publicará la confianza industrial y comercial de junio.
- En el contexto internacional, la atención de la semana pasada estuvo en el informe de ventas minoristas de EE.UU de junio, además de la decisión de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), en donde se mantuvo la tasa estable.
- Esta semana, será seguido de cerca el informe de Gasto de Consumo Personal (PCE) de EE.UU del mes de junio, donde esperamos incrementos interanuales de 2.5% en ambos componentes, tanto el general como el subyacente.

Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

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

Jahnisi Arley Cáceres

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Diana Valentina González

Analista de renta fija
diana.gonzalez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

**Suscríbete a nuestros
informes**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,40%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	11,4%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	6,00%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,50%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,75%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,60%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-5,60%
Deuda neta GNC (% PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	56,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-9,100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,411	3,661	3,880	4,808	3,874	4000
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	82,5

Narrativa de los mercados

El optimismo de los mercados se vio truncado la semana pasada luego de las preocupaciones de que Estados Unidos adopte una postura más dura hacia China y Taiwán, lo que provocó un retroceso en las acciones de tecnología. A ello se suman pérdidas al cierre de la semana debido a fallos en los sistemas informáticos que afectaron los servicios de viajes, comercio y banca en el mundo. Sin embargo, el tono de una pronta flexibilización monetaria de la Reserva Federal (Fed) se mantiene y le da firmeza al mercado, especialmente en una semana con pocos fundamentales económicos.

Esta semana, la publicación del Gasto en Consumo Personal (PCE) de junio y el PIB del segundo trimestre de Estados Unidos serán los principales impulsores del mercado, ya que influirán en la narrativa sobre la decisión de tasas de interés de la Fed. Si los datos del PCE resultan más débiles, el mercado reforzará sus expectativas de un recorte de tasas en septiembre. Varios otros datos y acontecimientos económicos influirán en el sentimiento del mercado, como la continuación del calendario corporativo en EE. UU, con empresas como Microsoft Corporation, Alphabet Inc., y Tesla Inc.

En nuestra opinión, el inicio de un ciclo de recortes de tasas en septiembre, que parece estar descontado, un crecimiento económico moderado, y el aumento de las ganancias corporativas siguen respaldando el mercado alcista. Las apuestas por un recorte de tasas en septiembre superan el 90% de probabilidad, aunque condicionada a la evolución de la inflación y del mercado laboral. A medida que nos adentramos en meses estacionalmente más débiles, como septiembre y octubre, y se aproximan las elecciones presidenciales en Estados Unidos, es probable que el mercado esté sujeto a la volatilidad, como es habitual. Esta semana también será crucial por la definición del candidato demócrata en la elecciones en Estados Unidos, luego del retiro de Biden.

En Colombia, esta semana hay una agenda económica corta, sin fundamentales económicos importantes. Sin embargo, Fedesarrollo publicará la confianza industrial y comercial de junio. Para el mercado, igualmente será importante definir el proceso de investigación hacia el Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, luego de acusaciones por parte del exdirector de la Unidad de Gestión del Riesgo, Olmedo López. Una posible renuncia de Bonilla añadiría incertidumbre sobre el cumplimiento de la regla fiscal, ya que en el MFMP Bonilla había enviado un mensaje de tranquilidad a los mercados.



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Análisis de mercados



Panorama semanal Renta Fija

Mercado a la espera del PCE estadounidense

En Colombia, esta semana se espera que la curva continúe con el empinamiento, presentando pérdidas en la parte larga de la curva. Cabe resaltar que esperamos que durante la primera parte de la semana el movimiento sea bastante limitado, en pro de la cautela antes de conocer los datos de PCE estadounidense el viernes.



Panorama semanal Renta Variable

Atentos a los primeros resultados de las “magníficas”

Dos fundamentales del mercado se mezclan actualmente, las elecciones presidenciales y las expectativas del primer recorte de tasa de interés. Adicionalmente, el mercado estará atento al dato de inflación PCE en la región y los primeros resultados de las “magníficas”.



Panorama semanal Divisas

Entre política monetaria y elecciones presidenciales EE.UU.

Aunque el panorama electoral en EE.UU. aún no es un evento inminente, las expectativas de una victoria de Donald Trump están influyendo en el comportamiento del mercado de divisas. Además, se espera que el dato de PCE que se publicará esta semana refuerce las perspectivas de recortes de tasas por parte de la Fed, contribuyendo así al debilitamiento del dólar estadounidense.

Calendario Económico Semanal

		Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acciones y Valores	
Lunes 22	08:30	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Jun	%	0.18	-0.06 -0.12	
	10:00	US	Ventas viviendas de segunda	Jun	mil	4.11m	4.00m 4.00m	
Martes 23	10:00	US	Índice manufacturero Richmond	Jul	%	-10	-7 -9	
	10:00	EJURO	Confianza del consumidor	Jul P	%	-14	-13.5 -13.4	
	09:45	US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Jul P	puntos	51.6	51.5 51.5	
	10:00	US	Ventas viviendas nuevas	Jun	miles	619k	645k 650k	
	09:45	US	PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Jul P	puntos	55.3	54.5 54.5	
		COL	Confianza industrial	Jun	%	-5.4	-- --	
		COL	Confianza de comercio al por menor	Jun	%	12.5	-- --	
	08:00	MEX	IPC quincenal	jul-15	%	0.53%	0.52% 0.55%	
	08:00	MEX	Bi-Weekly Core CPI	jul-15	%	0.13%	0.18% 0.16%	
	08:00	MEX	IPC quincenal YoY	jul-15	%	5.17%	5.21% 5.21%	
	04:00	EJURO	PMI de fabricación de la zona del euro...	Jul P	puntos	45.8	46 46	
	04:00	EJURO	PMI composite de la zona del euro HCOB	Jul P	puntos	50.9	50.8 50.6	
	Miércoles 24	04:00	EJURO	PMI de servicios de la zona del euro H...	Jul P	puntos	52.8	52.9 53
		03:15	FRA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Jul P	puntos	45.4	45.8 46
		03:15	FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Jul P	puntos	49.6	49.8 49.8
		03:15	FRA	PMI composite de Francia HCOB	Jul P	puntos	48.8	48.8 48.8
		03:30	ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Jul P	puntos	43.5	44 44
	03:30	ALE	PMI de servicios de Alemania HCOB	Jul P	puntos	53.1	53.3 53.5	
	03:30	ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Jul P	puntos	50.4	50.6 50.6	
	02:00	ALE	GfK confianza del consumidor	Aug	puntos	-21.8	-21 -21	
	04:30	UK	PMI de fabricación R. U. S&P Global	Jul P	puntos	50.9	51.1 51	
	04:30	UK	PMI de servicios del R. U. S&P Global	Jul P	puntos	52.1	52.5 52.5	
	04:30	UK	PMI composite R. U. S&P Global	Jul P	puntos	52.3	52.6 52.6	
	08:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	jul-15	miles	243k	240k 240k	
	08:30	US	PIB anualizado QoQ	2Q A	%	1.40%	1.90% 1.80%	
	08:30	US	Órdenes bienes duraderos	Jun P	%	0.10%	0.50% 0.40%	
	08:30	US	Índice de precios PIB	2Q A	%	3.10%	2.60% 2.60%	
	08:30	US	Durables no transportación	Jun P	%	-0.10%	0.20% 0.20%	
	08:30	US	Consumo personal	2Q A	%	1.50%	1.70% 1.60%	
	08:30	US	Índice de precio PCE subyacente QoQ	2Q A	%	3.70%	2.70% 2.70%	
	Jueves 25	08:00	BRA	IBGE inflación IPCA-15 MoM	Jul	%	0.39%	0.25% 0.25%
	08:00	BRA	IBGE inflación IPCA-15 YoY	Jul	%	4.06%	4.39% 4.39%	
	04:00	EJURO	Oferta de dinero M3 YoY	Jun	%	1.60%	1.90% 1.90%	
	02:45	FRA	Confianza de fabricación	Jul	%	99	99 99	
	04:00	ALE	Situación empresarial IFO	Jul	%	88.6	89 89	
	04:00	ALE	Expectativas IFO	Jul	%	89	89 89.5	
	04:00	ALE	Evaluación actual IFO	Jul	%	88.3	88.5 88.5	
	19:30	JAP	IPC Tokio exc alim fres sa-YoY	Jul	%	2.10%	2.20% 2.20%	
19:30	JAP	IPC en Tokio YoY	Jul	%	2.30%	2.30% 2.30%		
	10:00	US	Percepción de la U. de Michigan	Jul F	%	66	66.5 66.5	
	08:30	US	Ingresos personales	Jun	%	0.50%	0.40% 0.40%	
	08:30	US	Gasto personal	Jun	%	0.20%	0.30% 0.30%	
	08:30	US	Índice de precios PCE subyacente MoM	Jun	%	0.10%	0.20% 0.20%	
	08:30	US	Índice de precios PCE subyacente YoY	Jun	%	2.60%	2.50% 2.50%	
	08:30	US	Índice de precios PCE YoY	Jun	%	2.60%	2.50% 2.50%	
	08:30	US	Índice de precios PCE MoM	Jun	%	0.00%	0.10% 0.10%	
	02:45	FRA	Confianza del consumidor	Jul	%	89	90 90	
	03:00	ESP	Tasa de desempleo	2Q	%	12.29%	11.40% 11.70%	
	04:00	ITA	Confianza de fabricación	Jul	%	86.8	87.3 87.5	
04:00	ITA	Índice confianza consumidor	Jul	%	98.3	98.7 98.7		



Macroeconomía Global

ELABORADO POR:
Investigaciones económicas

1. EE.UU: Entre datos económicos y la política

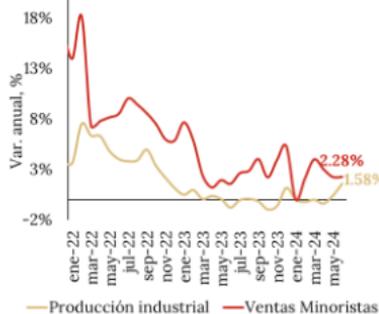
El dato económico de la semana pasada fue las ventas minoristas de junio, el cual es importante porque mide el gasto del consumidor que representa más de dos tercios de la economía estadounidense. Las ventas se mantuvieron sin cambios respecto a mayo, superando las expectativas de una caída del 0.2%. Anualmente, creció un 2.28% (Gráfica 1.1). Las ventas de automóviles bajaron, como se esperaba, debido a un ciberataque que afectó a concesionarios.

Consideramos que estos datos demuestran la resiliencia general de los consumidores, lo que apoya un crecimiento económico, aunque posiblemente a un ritmo más lento que en meses pasados. A pesar de ello, el mercado está priorizando los datos de inflación y mercado laboral y, por tanto, en la semana se mantuvo las expectativas de un recorte de tasas de interés en septiembre, con una probabilidad de más del 90% (Gráfica 1.2). Además de otros dos adicionales, uno en noviembre y otro en diciembre.

Ante la agenda económica que fue corta la semana pasada, el desarrollo de las elecciones presidenciales tomaron más importancia. Aunque el principal motor de los mercados sigue siendo la combinación de las perspectivas de inflación, la política de la Fed y la economía, lo cierto es que la incertidumbre política está acaparando la atención de los mercados. El domingo, el presidente, Joe Biden, anunció el retiro de la carrera presidencial, luego de varios días de solicitudes de otros demócratas. Ahora, la contienda contra Donald Trump está por definirse, aunque la vicepresidenta Kamala Harris cuenta con el respaldo de Biden. Entre las opciones, también están los gobernadores Gretchen Whitmer de Michigan, Gavin Newsom de California, Josh Shapiro de Pensilvania, el secretario de Transporte Pete Buttigieg. Hasta la semana pasada, la balanza se inclinaba a favor del candidato y ex-presidente, Donald Trump. Ahora, cuando hay muchas incógnitas sobre el futuro de la fórmula demócrata, por lo que la semana será crucial en esa definición política.

Como hemos dicho, creemos que las políticas de Trump podrían desestabilizar los precios y complicarle la tarea a la Reserva Federal en el corto plazo, con propuestas como la ampliación de los recortes de impuestos (que incrementarían el déficit fiscal), el cierre de fronteras y el aumento de aranceles hasta un 10% en todas las importaciones, más un impuesto del 60% sobre los productos chinos. Estas medidas podrían influir en el crecimiento, la inflación y los mercados. Aunque Trump usó estas tácticas es su mandato anterior, se hicieron en un entorno muy diferente al actual, con un panorama inflacionario más benigno.

Gráfica 1.1. Evolución ventas minoristas



Gráfica 1.2. Probabilidad de recorte de tasas de interés en septiembre



Fuente: Fred, CME FedWatch - Investigaciones Económicas

2. EE.UU: Mercado atento a gasto de consumo personal (PCE) y PIB

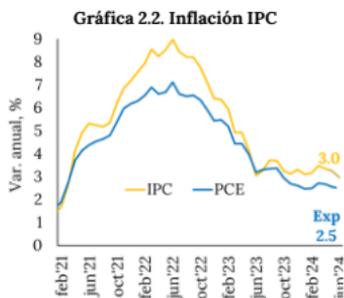
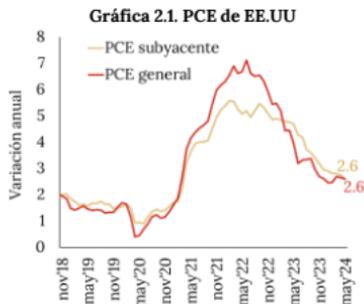
Los eventos clave de esta semana serán la publicación del Gasto de Consumo Personal (PCE) de junio y del Producto Interno Bruto (PIB) del segundo trimestre. Ambos informes influirán en la dirección del mercado, ya que tanto la inflación como su tendencia han sido aspectos cruciales para los mercados financieros y los consumidores. Además, el PCE es la métrica de inflación favorita de la Reserva Federal (Fed) y la utilizada por el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) en sus pronósticos trimestrales.

El mercado espera que el PCE subyacente baje del 2.6% al 2.5% en junio, en la base anual. Para el PCE general, se espera la misma corrección (**Gráfica 2.1**). En Investigaciones Económicas, nos alineamos con esos pronósticos. De concretarse esa corrección en el PCE subyacente, sería la lectura más baja desde marzo de 2021, algo que sería coherente dado el reciente enfriamiento de la inflación IPC (**Gráfica 2.2**) y del mercado laboral (**Gráfica 2.3**).

Del lado del PIB, el mercado anticipa un crecimiento anualizado del 1.9% en el segundo trimestre, una cifra menor a la de hace un año (2.1%). Será importante ver el comportamiento del rubro de consumo de los hogares, el cual ha sido el principal impulsor de los precios en el país.

La corrección de las cifras de PCE podría reforzar la idea de que la Reserva Federal implementará su primer recorte de tasas en septiembre, aunque el banco seguirá siendo sensible a los datos económicos entrantes hasta entonces. De momento, creemos que la constante moderación de la inflación subyacente del PCE hacia el objetivo del 2% debería permitir a la Fed reducir las tasas, lo cual sería beneficioso para la economía y los mercados.

Como hemos mencionado, creemos que un debilitamiento del mercado laboral llevará a una moderación de las ganancias salariales, reduciendo la inflación de los servicios y, así, el PCE subyacente. Además, el ajuste de los precios de la vivienda también podría ayudar.



Fuente: Fred, BEA, BLS - Investigaciones Económicas

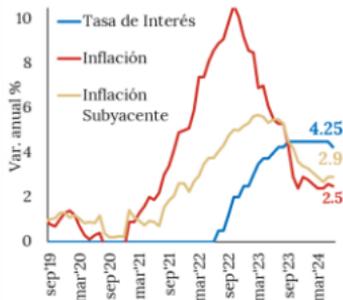
3. Eurozona: decisión de política monetaria

El jueves pasado, el Banco Central Europeo (BCE) decidió sobre su tasa de interés. Como se esperaba, la tasa se mantuvo inalterada en 4.25%, siendo este un mes de pausa después de la reducción inicial de 25 puntos básicos que se hizo en junio (Gráfica 3.1).

En su conferencia de prensa, Christine Lagarde, presidenta del BCE, enfatizó la importancia de los datos para las decisiones futuras del banco. Es decir, el BCE continuará aplicando un enfoque basado en los datos económicos, tomando decisiones reunión por reunión. La evolución de las expectativas de inflación será crucial.

Por el momento, la narrativa se mantiene en que el segundo recorte de tasas puede ocurrir en la reunión de septiembre. Como factores a monitorear, está el crecimiento salarial y la inestabilidad política que plantea múltiples riesgos para que la inflación vuelva al 2%. Es especial, por las propuestas de los partidos sobre un mayor gasto público.

Gráfica 3.1. Tasas de interés BCE

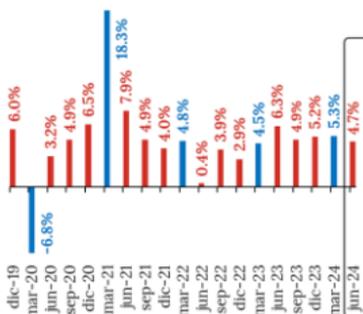


4. China: sentimiento inversionista afectado

La semana pasada cerró con un sentimiento negativo en la región, luego de varios informes que sugirieron que Estados Unidos está considerando imponer restricciones comerciales más estrictas contra China, especialmente en los sectores de tecnología y fabricación de chips. La administración Biden está evaluando la posibilidad de nuevas restricciones si empresas como ASML continúan permitiendo que China acceda a tecnología de semiconductores. Este contexto genera más incertidumbre, especialmente en medio del proceso electoral en Estados Unidos, donde la probabilidad de una victoria de Donald Trump es alta, lo que implicaría mayores aranceles y tensiones comerciales con China.

A este contexto, se suman datos económicos débiles como el PIB del segundo trimestre, el cual mostró que la economía creció menos de lo esperado en el segundo trimestre (4.7% vs. 5.1%) (Gráfica 4.1). Muchos desafíos en el horizonte hacen dudar sobre la economía del país, como un consumo interno débil y un mercado de la vivienda que todavía está en un proceso de ajuste lento.

Gráfica 4.1. PIB China



Fuente: Eurostat, Investing - Investigaciones Económicas



Macroeconomía Local

ELABORADO POR:
Investigaciones económicas

5. Economía sorprende positivamente

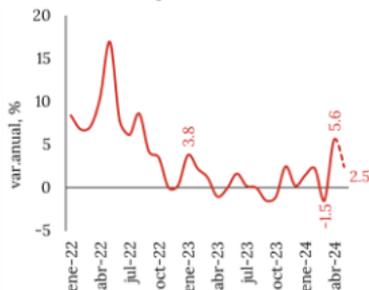
En la semana anterior, dentro del calendario económico predominó la publicación del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) de mayo de 2024. Según la entidad, el crecimiento económico anual para ese mes fue de 2.45%, siendo el segundo más alto del año, luego del de abril que fue de 5.52% (**Gráfica 5.1**). El dato sorprendió a casi todos los economistas, pues la media del sondeo apuntaba a un crecimiento más moderado de 1.2%. Nuestro pronóstico era de 1.7%. En términos mensuales, dada la alta base de abril, la caída fue de 0.4%

Como anticipamos, el comportamiento de las actividades primarias (energía y agricultura) y la administración pública fueron los principales jalonadores del crecimiento. Las ramas más afectadas fueron las actividades secundarias (industria y construcción), debido a las condiciones macroeconómicas más apretadas y la inflación alta, la volatilidad del dólar y la incertidumbre. Parte de este comportamiento ya se veía reflejado en los resultados del Índice de Producción Industrial, que se comprimió en 2.4% anual (**Gráfica 5.2**), más de lo que se esperaba (-0.6%).

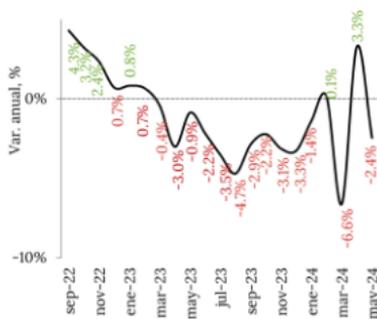
En cuanto al grupo de comercio, transporte y alojamiento, este cayó en el mes un 0.2% anual, como ya lo veníamos esperando. De acuerdo con Fenalco, a pesar de que el Día de la Madre es la segunda fecha comercial más grande en el país, esto no fue suficiente para que el sector mejorara su desempeño en mayo. Según la Encuesta Mensual de Comercio (EMC) las ventas minoristas de mayo se comprimieron un 1.7% anual (**Gráfica 5.3**).

Además del ISE, fue importante la publicación de las importaciones y balanza comercial de mayo. Las importaciones sumaron USD 5,536 millones CIF, una cifra mayor al año anterior (USD 5,419 millones CIF). Convirtiendo la cifra en términos FOB, y dado que el dato de exportaciones alcanzó USD 4,447 millones FOB, manteniéndose estable frente al mes anterior (**Gráfica 6.3**), el déficit comercial alcanzó una cifra cercana a los USD -798.5 millones FOB.

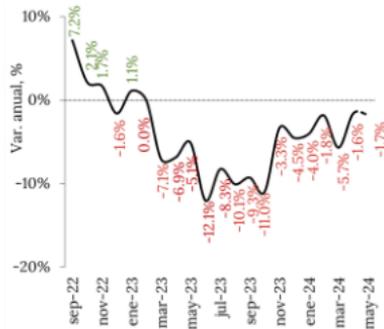
Gráfica 5.1. Comportamiento crecimiento



Gráfica 5.2. Producción industrial



Gráfica 5.3. Ventas minoristas



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2024 Acciones & Valores S.A