

ELABORADO POR:
Investigaciones
Económicas

Perspectiva Económica Mensual

Perspectiva septiembre 2024

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*

Resumen

- En Colombia, en agosto, el DANE publicó que la inflación bajó de 7.18% a 6.86% en julio y que la economía decreció en junio un 1.0%. En el mes, no hubo decisión de política monetaria, pero si varios pronunciamientos por parte de los miembros de la junta directiva del Banrep.
- En septiembre, habrá reunión de política monetaria, y creemos que el emisor recorta nuevamente 50 puntos básicos, llevando la tasa de 10.75% a 10.25%. La inflación seguirá corrigiendo, y podría estar cerca del 6.33% en agosto (0.19% mensual), en parte gracias a un efecto de base estadístico.
- En el contexto internacional, la atención del mes pasado estuvo en los datos de mercado laboral y la lectura de inflación PCE e IPC de EE.UU que siguieron dejaron señales de un enfriamiento. También, el Simposio de Jackson Hole fue relevante, ya que la Fed sugirió que podría empezar a reducir las tasas de interés a partir de septiembre. Las probabilidades de un recorte en este mes ya es del 100%.
- En septiembre, los mercados estarán guiados por la política monetaria. La Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE) probablemente serán dos de los bancos centrales del G10 que recortarán tasas de interés este mes.

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

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Natalia Toloza

Practicante
natalia.toloza@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%	1,80%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	11,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,96%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,63%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,50%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,00%
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%	58,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-8,000
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	4080
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	83,0

Calendario Económico Semanal

Índice general

Narrativa de los mercados.....	04
Economía Internacional.....	06
1. Estados Unidos.....	07
2. La Eurozona.....	08
3. Reino Unido.....	09
3. Japón.....	10
4. China.....	11
Economía colombiana.....	12
1. Un resumen de agosto.....	13
2. La Inflación seguirá cayendo.....	14
3. El Banrep hará nuevos recortes.....	15
4. El crecimiento económico.....	16
5. Reforma Tributaria, entre lo más importante.....	16
Balace de riesgos.....	17

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE
2  PMI manufacturero de la zona euro (Ago)	3  PMI manufacturero y del ISM (Ago)	4  PMI compuesto de S&P Global en la zona euro (Ago)  PMI compuesto y de servicios (Ago)	5  Nuevas peticiones de subsidio por desempleo  PMI de servicios (Ago)	6  PIB en la zona euro (Anual) (Trimestral) (2T)  Tasa de desempleo (Ago)  Inflación (Anual) (Mensual) (Ago)
9  INPC (Anual)(Mensual)(Ago)	10  Inflación (Anual) (Mensual) (Ago)	11  PIB (Mensual) (Anual) (Jul)  Inflación (Mensual) (Anual) (Ago)	12  IPP (Mensual) (Anual) (Ago)	13
16  Balanza comercial de la zona euro (Jul)  Ventas minoristas (Anual) (Jul)	17  Ventas minoristas (Anual) (Mensual) (Ago)  Balanza comercial (Ago)	18  Inflación (Anual) (Mensual) (Ago)  Inflación en la zona euro (Anual) (Ago)  Anuncio decisión de política monetaria  Anuncio decisión de política monetaria	19  Anuncio decisión política monetaria (Sep)  Importaciones (Anual) (Jul)  Balanza comercial (USD) (Jul)  Anuncio decisión política monetaria	20
23  PMI manufacturero, compuesto y de servicios de la zona euro (Sep)  Ventas minoristas (Anual) (Mensual) (Jul)  PMI manufacturero y de servicios (Sep)	24  Confianza del consumidor de The Conference Board (Sep)	25	26  Anuncio decisión política monetaria	27
30				

Narrativa de los mercados

Agosto le siguió dando optimismo a los mercados de capitales, luego que varios indicadores económicos de los Estados Unidos, en materia de empleo y precios al consumidor resultaron más débiles de lo esperado. El discurso del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell en el Simposio de Jackson Hole, fue especialmente relevante, ya que sugirió que la Fed podría empezar a reducir las tasas de interés a partir de septiembre, aunque no especificó la magnitud ni el ritmo de los recortes. Esto ha generado especulaciones en los mercados, que ahora anticipan una reducción de 25 puntos básicos en la reunión de la Fed del 17 y 18 de septiembre. Tras especulaciones previas sobre recortes agresivos y tras confirmar la tendencia a la baja de la inflación y recibir informes positivos sobre la economía, se espera que la Fed inicie una fase expansiva de política monetaria.

La decisión del Banco Central de Japón de aumentar su tasa de interés y la baja creación de empleos en EE. UU. generaron en agosto una "tormenta" que resultó en pérdidas generalizadas. A pesar de ello, el mes cerró con un tono positivo, destacando el S&P 500 cerca de máximos históricos, mientras Japón y China registraron caídas importantes.

En septiembre, el mercado inicia con cautela, esperando varias decisiones de política monetaria importantes. La Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE) probablemente serán dos de los bancos centrales del G10 que recortarán tasas de interés en septiembre. Aunque es poco probable que el Banco de Inglaterra (BoE) lo haga en esa fecha, se espera al menos un recorte antes de fin de año. Por otro lado, el Banco de la Reserva de Australia y el Norges Bank de Noruega han indicado que es prematuro recortar tasas, mientras que el mercado de swaps estima casi un 90% de probabilidad de que el Banco de Japón (BOJ) aumente 10 puntos básicos antes de que termine el año.

En Colombia, se espera que este mes el Banco de la República reduzca su tasa de interés nuevamente; aunque, la magnitud está en debate. El mercado está dividido por una decisión de 50 y 75 puntos básicos; nosotros nos inclinamos por la primera, teniendo en cuenta los riesgos inflacionarios que persisten en lo que resta del año.

Además, la presentación de la reforma tributaria durante el mes de septiembre y su posterior debate en el congreso serán importantes para garantizar la financiación del presupuesto del 2025.



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Balance de riesgos



En el escenario económico actual, aunque hay un optimismo general sobre la economía global, persisten riesgos significativos para septiembre de 2024.

01

Este es un mes que estará guiado por las decisiones de política monetaria. Se espera que la Reserva Federal realice su primera reducción en tasas de interés este mes, aunque la magnitud todavía está en debate. De conocerse cifras económicas más débiles, no descartamos la opción de que el recorte sea de 50 puntos básicos y no de 25.

02

En el ámbito geopolítico, existe preocupación por la intensificación de tensiones en el Medio Oriente debido a sus implicaciones en los precios de las materias primas y posibles interrupciones en las cadenas de suministro. Alguna represalia del Irán contra Israel podría generar nerviosismo.

03

En septiembre, la proximidad de las elecciones presidenciales en Estados Unidos podrían estar añadiendo más volatilidad al mercado. Será crucial el debate presidencial entre Harris y Trump el 10 de septiembre.

04

La evolución de la economía china será crucial, en especial sobre el sector inmobiliario y por los efectos en los mercados de materias primas. Las decisiones gubernamentales para darle impulso a la economía serán determinantes.

05

En Colombia, será importante la evolución de la aprobación de la Reforma Tributaria 2.0. Mientras tanto, la preocupación por la sostenibilidad fiscal sigue siendo alta. Las próximas cifras de recaudo tributario serán cruciales para evaluar si están alineadas con las metas del Marco Fiscal de Mediano Plazo, especialmente considerando el desfase de casi \$4.8 billones con corte a julio.

06

La evolución de la inflación de Colombia será un factor clave, pues está sujeta a varios riesgos. En especial, el paro de transportadores por el alza en el precio del diesel y el efecto del Fenómeno de la Niña y su impacto con su debida llegada

07

Por último, no sobra mencionar que cualquier pronunciamiento de la calificadoras de riesgo o de sus analistas tendrá un impacto sobre los mercados financieros.

Análisis de mercados



[Panorama mensual Renta Fija](#)

Política monetaria genera incertidumbre

Esperamos que la curva presente un aplazamiento ligero este mes. No obstante, señalamos cierta cautela frente a las posibles volatilidades del mercado, en medio de los aumentos del diésel y su impacto en la inflación, el desarrollo de la reforma tributaria y la incertidumbre en torno a la magnitud de los futuros recortes de tasas.



[Panorama mensual Renta Variable](#)

Los datos macro mantienen la volatilidad

Los analistas mostraron una preocupación relevante durante el mes acerca de la posibilidad de observar una recesión en EE.UU., debido a que las preocupaciones sobre la dinámica del mercado laboral causaron una sobrerreacción.



[Panorama mensual Divisas](#)

Decisiones de política monetaria determinarán volatilidad de las monedas

La expectativa antes de las reuniones de política monetaria a nivel global serán determinantes para el comportamiento del mercado de divisas. Sobre todo, la decisión que tome la Reserva Federal y el impacto que un fortalecimiento del dólar estadounidense pueda tener sobre el avance que tuvieron las demás monedas en agosto. Mientras tanto, en la región los riesgos políticos y fiscales podrían tener un mayor peso sobre el comportamiento del peso colombiano.



Macroeconomía Global

ELABORADO POR:
Investigaciones económicas

1. Global: Estados Unidos

En agosto, conocimos una serie de reportes macro que rodearon las expectativas y dinámicas de los mercados. Dentro de los más importantes, vimos que la inflación bajó a 2.9% anual (**Gráfica 1.1**), con un incremento mensual del 0.2%, impulsado por el aumento en los precios de la vivienda. La inflación subyacente, excluyendo alimentos y energía, mostró una desaceleración hasta un 3.2% anual.

El mercado laboral ganó relevancia en agosto, mostrando debilidad con solo 114 mil empleos creados en julio (**Gráfica 1.2**), por debajo de las expectativas de 175 mil. La tasa de desempleo subió a 4.3%, y las solicitudes de desempleo alcanzaron 249 mil, su nivel más alto en casi un año, señalando un enfriamiento en el mercado. A pesar de ello, el gasto personal aumentó 0.5% en julio y el ingreso personal creció 0.3%, ambos en línea con las expectativas, indicando una fortaleza continua en el consumo, a pesar de las condiciones de crédito más restrictivas.

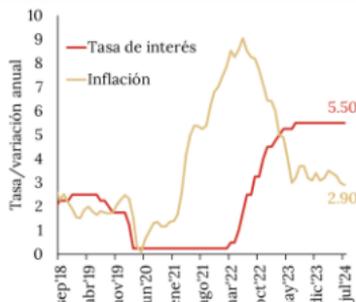
En el informe de empleo que se publicará este mes, creemos que el crecimiento del empleo de agosto puede haber mejorado y que la tasa de desempleo haya bajado (4.2% frente al 4.3%) por primera vez en cinco meses, lo que limita las expectativas por recortes más agresivos (50pb) por parte de la FED en septiembre (**Gráfica 1.3**).

En septiembre, evaluaremos la continuidad en la recuperación del mercado inmobiliario y su impacto en la economía. No podemos desconocer que los acostumbrados debates alrededor del techo de la deuda podrán ser titulares en septiembre, a medida que se agota el presupuesto del Gobierno. Esto será especialmente relevante conforme los electores busquen evaluar la viabilidad de las propuestas de los candidatos presidenciales, como Trump y Harris, de cara a las elecciones de noviembre.

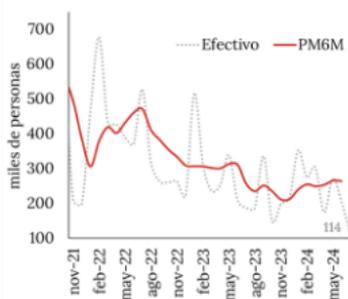
Finalmente, creemos que la atención del mercado girará en torno a la actualización de las Proyecciones Económicas ("Dot-Plot") que dará una mejor idea de lo que anticipan los funcionarios de la Fed.

En el campo de la política, desde que el presidente Biden abandonó la reelección, la contienda presidencial de EE. UU. se ha apretado. El debate presidencial entre Harris y Trump el 10 de septiembre atraerá mucha atención.

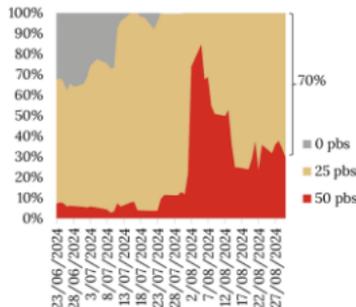
Gráfica 1.1. Inflación IPC



Gráfica 1.2. Nóminas no agrícolas



Gráfica 1.3. Probabilidad recorte de tasas en septiembre



Fuente: Fred, BILLS, FOMC - Investigaciones Económicas

2. Global: La Eurozona

El desempeño económico de la Eurozona en agosto fue mixto, con una continua presión sobre la actividad manufacturera y servicios, mientras que la inflación mostró una desaceleración, abriendo expectativas para futuros recortes de tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BOE).

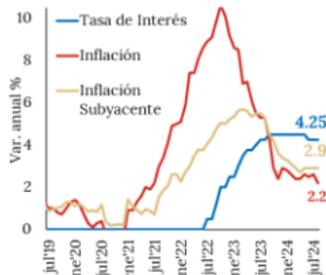
La inflación de la Eurozona agosto cayó al 2.2% (**Gráfica 2.1**), el más bajo en tres años, reflejando una fuerte caída en los costos de energía y precios de bienes industriales no energéticos. La inflación subyacente también se redujo al 2.8%, lo que fortalece las expectativas de un recorte de tasas por parte del BCE en su reunión de septiembre.

En cuanto al sector de manufactura, el informe del PMI manufacturero de la Eurozona continuó en contracción, registrando 45.8, mientras que el sector servicios mantuvo un desempeño positivo con un PMI de 53.3 (**Gráfica 2.2**), impulsado por Francia. En efecto, mientras el sentimiento de confianza económica mejoró, el pesimismo sigue prevaleciendo en sectores industriales.

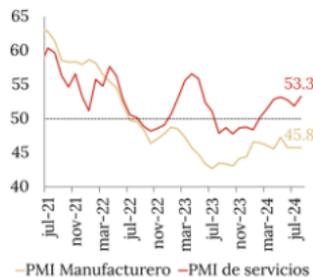
En cuanto a los factores que dinamizan la demanda agregada, destacamos que el gasto personal se mantuvo contenido. La tasa de desempleo alcanzó un mínimo histórico del 6.4%.

En cuanto a la política monetaria, las minutas de la última reunión del BCE revelaron una postura similar a la de la FED, con expectativas de recortes adicionales en respuesta a la desaceleración económica, por lo que el mercado espera con ansias los recortes de tasas en la Eurozona. El BCE podría reducir las tasas en al menos 25 puntos básicos en septiembre (**Gráfica 2.3**), con un enfoque similar anticipado por el Banco de Inglaterra en su próxima reunión. Tras el movimiento, el mercado ha descontado 38 puntos básicos de recortes en lo que queda de año, lo que supone un movimiento de un cuarto de punto y una probabilidad de poco más del 50% de que se produzca otro. De cara al primer semestre de 2025, el mercado está descontando al menos dos recortes, con una gran probabilidad de que haya tres.

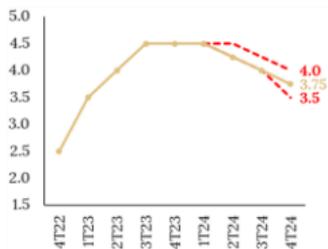
Gráfica 2.1. Inflación



Gráfica 2.2. PMI Eurozona



Gráfica 2.3. Expectativa tasa de política monetaria BCE



Fuente: Eurostat, Bloomberg - Investigaciones Económicas

3. Global: Reino Unido

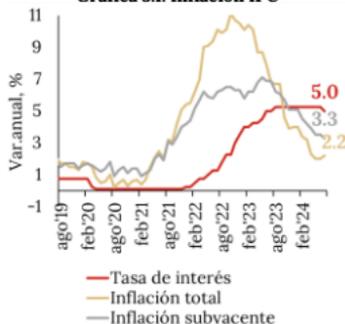
El Reino Unido experimentó una moderada desaceleración de la inflación (**Gráfica 3.1**), pero los precios de los alimentos y la energía siguen siendo un desafío. El sector de la industria muestra señales de estancamiento, con una demanda debilitada y altos costos de insumos afectando la producción. Aunque, el PMI manufacturero mostró una leve mejoría una mejoría a 52.5 (**Gráfica 3.2**).

De otra parte, en el sector servicios, muestra una continua debilidad, donde el último PMI de servicios cayó marginalmente. En esa línea, la tasa de desempleo se ha mantenido estable, pero con preocupaciones sobre un aumento en las peticiones de desempleo debido a la desaceleración económica. De hecho, el sentimiento del consumidor se deterioró, reflejando las crecientes preocupaciones sobre la situación económica y el mercado laboral; además de que las presiones inflacionarias continúan limitando el poder adquisitivo de los consumidores.

En el Reino Unido, parece que ha tomado consenso la idea de que el Banco de Inglaterra (BoE) estaría entre los pocos bancos centrales del G10 que probablemente no recortarán las tasas en septiembre. Aun así, el gobernador del BoE, Bailey, ha indicado que hay margen para recortes de tasas adicionales y el mercado de swaps está descontando un recorte en noviembre y casi 67% de posibilidades de otro recorte en diciembre.

La economía del Reino Unido fue la más fuerte entre las del G10 en el IS24 y, aunque se espera que se modere, los primeros datos del 3T24 sugieren un impulso sólido. Mientras tanto, el primer ministro Starmer y el ministro de Hacienda Reeves advirtieron que el nuevo gobierno descubrió un agujero de £\$22.000 millones dejado por el gobierno anterior. En la campaña, el Partido Laborista descartó aumentar el impuesto sobre la renta, el IVA o el impuesto para el seguro nacional; el foco está puesto en las ganancias de capital. El Reino Unido grava las ganancias de capital a un 10%-28%, que es inferior al impuesto sobre la renta (20%-45%).

Gráfica 3.1. Inflación IPC



Gráfica 3.2. PMI manufacturero



Fuente: Investing, Bloomberg - Investigaciones Económicas

4. Global: Japón

En julio, la inflación en Japón se mantuvo en 2.8% por tercer mes consecutivo, mientras que la inflación subyacente subió a 2.7% (Gráfica 4.1), superando expectativas. Mientras tanto, los costos de insumos siguen presionados por altos precios de materias primas y un yen débil. Esto refuerza la postura agresiva del Banco de Japón (BoJ), que ha subido tasas de interés.

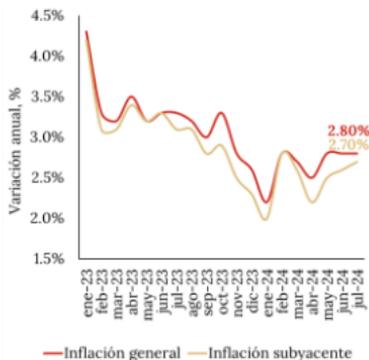
En otros datos, vimos que, en agosto, el PMI manufacturero japonés mejoró a 49.8 (Gráfica 4.2), acercándose a la estabilización, mientras que el sector servicios lideró la expansión con un PMI de 54.0. Además, la tasa de desempleo subió a 2.7%, señalando enfriamiento en el mercado laboral.

A medida que avanzamos en septiembre, se espera que los próximos datos de inflación, producción industrial y ventas minoristas proporcionen mayor claridad sobre la dirección de la política monetaria.

La estabilidad del yen y el desempeño de las exportaciones seguirán siendo factores clave para la economía en el corto plazo. Los mercados estarán atentos a cualquier indicio de cambio en la política del BoJ, especialmente en un entorno global marcado por la incertidumbre y las decisiones de la Fed. Cabe recordar que, en el simposio de Jackson Hole, el presidente de la Fed, Jerome Powell, expresó su disposición a ajustar la política monetaria, lo que podría influir en las decisiones del BoJ y las perspectivas económicas de Japón, especialmente dado el enfoque divergente entre ambos bancos centrales.

Aun con la expectativa de que el crecimiento durante los próximos trimestres sea positivo (Gráfica 4.3), con una inflación subyacente muy por encima del 2%, el BOJ parece comprometido a aumentar aún más las tasas de interés. El mercado de swaps tiene casi 10 puntos básicos de ajuste descontados para fin de año y se inclina hacia otro aumento de 10 puntos básicos en el 1S2025.

Gráfica 4.1. Inflación IPC



— Inflación general — Inflación subyacente

Gráfica 4.2. PMI manufacturero



Gráfica 4.3. PIB



Fuente: Bloomberg, Investig- Investigaciones Económicas

5. Global: China

En agosto, la economía china mostró señales de debilidad con una contracción en el PMI manufacturero a 49.1, aunque con una leve mejora en el PMI de servicios a 50.3 (Gráfica 5.1). La producción industrial creció un 5.1% anual (Gráfica 5.2), la más baja en cuatro meses, mientras el Banco Popular de China (PBoC) mantuvo sin cambios la tasa de interés.

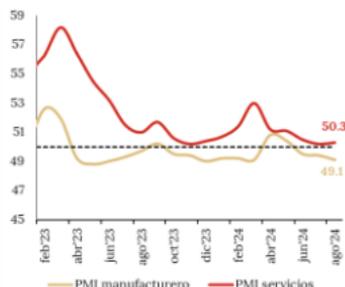
Para septiembre, la debilidad generalizada en la actividad manufacturera y los desafíos en el mercado laboral sugieren que las expectativas sobre una recuperación robusta siguen siendo cautelosas. La combinación de una política monetaria estable, una recuperación industrial incierta y una crisis inmobiliaria persistente sugiere que la economía seguirá enfrentando desafíos en los próximos meses.

Ante la falta el dinamismo de la economía, es probable que se realicen más esfuerzos por parte de las autoridades. La última iniciativa que se está considerando para el 4T24 es permitir que se refinancien US\$5.4 billones en hipotecas a una tasa más baja para impulsar el consumo.

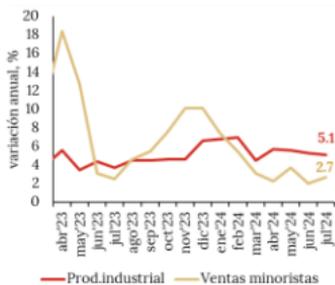
La recuperación del yuan y el comienzo del ciclo de flexibilización de la Fed pueden dar al PBoC más margen para recortar las tasas de interés y, posiblemente, los requisitos de reservas. La menor tensión en el mercado de divisas hizo que los funcionarios intensificaran los esfuerzos para frenar el repunte de los bonos, aparentemente preocupados por la posible formación de una burbuja.

A pesar de algunas discusiones económicas y de seguridad de alto nivel entre Estados Unidos y China, Pekín sigue aplicando tácticas extremadamente agresivas hacia Taiwán, Filipinas y Japón. En respuesta a que Estados Unidos sigue endureciendo las restricciones a la exportación de tecnología, especialmente chips semiconductores avanzados y equipos de fabricación, los controles de exportación de China sobre el germanio y el galio, que se utilizan para aplicaciones de semiconductores y dispositivos de comunicación, han hecho que los precios se dupliquen. En esa línea, Pekín también anunció restricciones a la exportación a partir del 15 de septiembre sobre el antimonio, un mineral utilizado para armas perforantes y ópticas de precisión.

Gráfica 5.1. PMI manufacturero China



Gráfica 5.2. Producción industrial



Fuente: Bloomberg, Investig- Investigaciones Económicas



Macroeconomía Local

ELABORADO POR:
Investigaciones económicas

Los anuncios que dejó agosto

31 julio

Fitch Ratings confirmó la calificación de Colombia en moneda extranjera a largo plazo (IDR) en "BB+" con una perspectiva estable. Esta decisión reflejó el historial de estabilidad macroeconómica de Colombia y su marco de políticas, a pesar de los desafíos fiscales y en niveles de deuda.

1 agosto

El precio de los peajes sube en 4.64% (50% de la inflación de cierre de año, 9.28%)

20 agosto

Se dieron a conocer propuestas del borrador de la Reforma Tributaria 2.0, incluyendo la disminución gradual de la tarifa del impuesto de renta y el incremento de la tarifa mínima de tributación para personas jurídicas y cambios en la tarifa única sobre ganancias ocasionales. También, se mencionaron cambios al impuesto del 4x1000, aunque más tarde el Gobierno insistió en que esta iniciativa no iría.

21 agosto

Inicia la convención de mercados de capitales de Asobancaria y habla Leonardo Villar, gerente del Banrep. Bibiana Taboada, codirectora del Banrep, participó en el conversatorio organizado por Itaú; ambos insisten en que lo crucial en el proceso de ajuste de tasas es actuar con cautela.

25 agosto

Latam Airlines advierte sobre la falta de combustible en tres aeropuertos y que los niveles en Bogotá se encuentran en estado crítico, lo que podría ocasionar alteraciones en los itinerarios. El presidente, Gustavo Petro, aseguró que no hay problemas de suministro; Ecopetrol anunció en un comunicado que importará 100,000 barriles de combustible de avión.

27 agosto

El Gobierno y la banca acuerdan desembolsar COP\$55 bn en créditos para sectores estratégicos, lo que reemplazó el proyecto de inversiones forzosas que pretendía obligar a las entidades a entregar préstamos a tasas más bajas para ciertos sectores. Los sectores beneficiados son vivienda, transición energética, agro, economía popular, entre otros. Así, el financiamiento a esos sectores pasa de \$194 a \$249 bn en los siguientes 18 meses.

29 agosto

La Corte Constitucional declaró constitucional la Ley que ratifica el Acuerdo de Escazú, aprobando por unanimidad este tratado internacional enfocado en la protección del medio ambiente.

31 agosto

El Gobierno anunció el aumento el precio del diésel, por primera vez en cinco años, en COP \$1,904. La medida aplicó desde el sábado 31 de agosto en las 13 principales ciudades del país. Ricardo Bonilla, ministro de Hacienda, reiteró que el diésel no subirá más este año, si no que los siguientes dos incrementos de a \$2.000 se harán en 2025.

De lo que estaremos atentos en septiembre

Presentación de la Reforma Tributaria 2.0

Pago de la tercera cuota del crédito con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por un valor de US\$620 millones

Avances de las reformas de la salud y trabajo

Decisión del Banco de la República

6. Un resumen de agosto

Dentro de las variables más relevantes para los mercados, la inflación anual en julio se moderó a 6.86% (**Gráfica 6.1**), la cifra más baja desde diciembre de 2021. Esta desaceleración se reflejó en un aumento mensual del 0.2%, el más bajo en nueve meses. Por otro lado, la inflación al productor subió un 4.28% interanual en julio, marcando su segundo incremento tras trece meses de deflación, impulsada por los sectores de agricultura y manufactura.

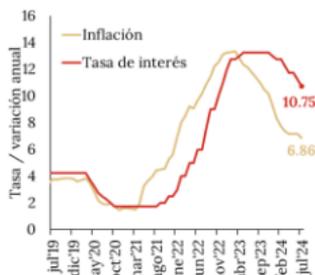
En cuanto a la actividad manufacturera, llama la atención del informe PMI de Davivienda que disminuyó ligeramente a 49.8 en agosto de 2024 desde 50.0 en julio, indicando un modesto deterioro en la salud del sector, aunque la producción mejoró por primera vez en cinco meses. Sin embargo, la producción industrial mostró una caída de 4.8% anual en junio, lo que señala la 15ª caída en los últimos dieciséis meses, destacando la crisis en sectores clave como vehículos y refinación de petróleo.

Fue importante la mejora en el índice de confianza del consumidor mejoró a -9 en julio de 2024, desde -12.7 en junio (**Gráfica 6.2**), su nivel más alto en seis meses, aunque sigue en negativo. La confianza empresarial también se fortaleció, con el indicador de confianza industrial subiendo de -3.1 en junio a -1.2 en julio. Estos factores ayudaron a que las ventas minoristas crecieran un 1.5% interanual en junio, su primer aumento en 15 meses, impulsadas por la flexibilización de tasas de interés y la recuperación en sectores como vehículos y dispositivos electrónicos.

Destacamos la fortaleza del mercado laboral en medio de la incertidumbre legislativa y la falta de dinámica de la inversión empresarial. La tasa de desempleo subió al 9.9% en julio de 2024, un leve aumento respecto al año anterior, pero una mejora desde el 10.3% de junio. A pesar de esta mejora, el empleo sigue con signos de debilidad, con una disminución en la tasa de participación laboral al 64.2%.

En cuanto a la actividad económica llamó nuestra atención la dinámica del PIB cuando creció un 2.1% interanual en el 2T24 (**Gráfica 6.3**), impulsado por un repunte significativo en la formación bruta de capital fijo y el gasto público, junto con una aceleración en el

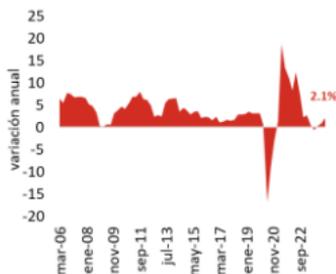
Gráfica 6.1. inflación IPC



Gráfica 6.2. Índices de confianza



Gráfica 6.2. Producto Interno Bruto



Fuente: DANE, Fedesarrollo - Investigaciones Económicas

7. Inflación: seguirá cayendo

Para agosto de 2024, esperamos una desaceleración significativa en la cifra mensual, con una variación proyectada del 0.19% (**Gráfica 7.1**), comparado con el 0.70% registrado en agosto de 2023. Esto refleja una caída generalizada en varios sectores, como alimentos y transporte. En contraste, sectores como alojamiento y servicios públicos podrían mantener cierta estabilidad. En términos anuales, la inflación llegaría a 6.33%, mostrando una caída frente al 11.43% de agosto de 2023 y del 6.86% de julio.

Durante el 4T24, esperamos que el tamaño de las caídas en la inflación se reduzca y la cifra anualizada se establezca para encontrar un rango alrededor el 5.75% - 6.10% al cierre de año (**Gráfica 7.2**). A medida que se acerca el periodo generalmente inflacionario característico del inicio de año la euforia por reducciones en los precios tiende a ceder.

Septiembre inicia un periodo de alta incertidumbre en relación con la evolución de la inflación a medida que la reacción de los transportadores y otros gremios asociados han iniciado bloqueos y paros que podrían tener un impacto en la canasta de precios, especialmente vinculados a las canastas de alimentos y transporte inicialmente que pudieran trasladarse a otras canastas. **Para septiembre anticipamos una inflación anual cercana al 6.10% no muy lejos de nuestra expectativa para el cierre del mes de agosto 6.86%**. Consideraremos entre otros, el impacto que pueda tener la devaluación de la moneda local, así como el efecto de precio especialmente de los productos importados durante el mes.

8. Banrep: nuevos récords de tasas

En línea con la reducción de la inflación, el Banco de la República redujo la tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos a 10.75% a finales de julio, como esperaba del mercado. En esta línea y teniendo en cuenta la relativa salud del crecimiento y del mercado laboral, esperamos que a finales de septiembre el Banrep pueda renovar la postura expansionista con otros 50 pb de recorte en su tasa de referencia para alcanzar el 10.25% (**Gráfica 8.1**). Además, gracias inicio al inicio del ciclo de ajuste de tasas por parte de la FED.

Gráfica 7.1. Expectativa inflación agosto

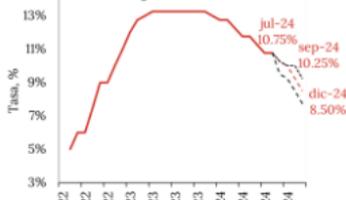


Gráfica 7.2. Expectativa senda de inflación



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

Gráfica 8.1. Expectativa tasa de interés



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

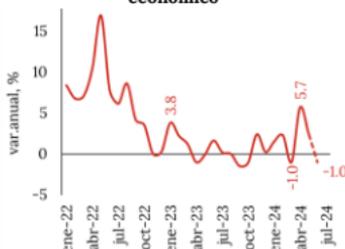
Mayores ajustes en la tasa de referencia de la economía dependerán en parte de los ajustes en las expectativas de los agentes teniendo en cuenta el paro camionero que apenas inicia en el mes. Por tanto, no descartamos un recorte superior de 75pb, pero no es nuestro escenario base en el momento.

El recorte de tasas y la recuperación parcial en varios sectores sugieren que Colombia podría estar en un camino hacia la estabilización, aunque persisten riesgos significativos en cuanto a la demanda externa y la volatilidad en sectores industriales clave. Las decisiones futuras del Banco de la República serán determinantes para mantener el crecimiento económico mientras se controla la inflación.

9. Crecimiento economía: revertiría la caída

En materia de crecimiento, esperamos que luego de la caída registrada durante el mes de junio (-0.97% en la serie ajustada por efecto estacional y calendario) la economía colombiana registre un avance de 1.25% durante el mes de julio, a medida que mejores niveles de confianza, tanto de consumidores como empresarios, así como de niveles de precio y tasas de financiamiento, permitan una convergencia a paso lento a la senda de recuperación económica. Esto a pesar de la debilidad que seguimos viendo en la inversión empresarial a medida que continúa el congreso del país debatiendo las reformas sociales del Gobierno Petro.

Gráfica 9.1. Expectativa crecimiento económico



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

6. Reforma Tributaria: entre lo más importante

La presentación de la reforma tributaria durante el mes de septiembre y su posterior debate en el congreso serán importantes para garantizar la financiación del presupuesto del 2025.

En este sentido consideramos que el Gobierno Nacional se muestra consecuente con las decisiones de reducir los subsidios al precio del Diesel para equilibrar el déficit del Fondo de Estabilización de los Precios de Combustibles -FPEC- así como la iniciativa de presentar la acostumbrada reforma (cada dos años) tributaria para equilibrar las finanzas en medio de las rigideces que supone la estructura de gasto en el objetivo de respetar la regla fiscal.

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