



INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS AGOSTO 2023

1. Fundamentales y Expectativas

Se revisaron datos de PMI manufacturero en países desarrollados correspondientes al mes de julio, en Estados Unidos la métrica sube hasta los 49 puntos desde los 46,3 puntos y pese a que aún se encuentra en terreno contractivo observa algo de repunte, entre tanto en Europa las condiciones se observan desfavorables al caer el indicador hasta los 42,7 puntos, debajo de la expectativa y de lo observado el mes anterior cuando se encontraba en los 43,4 puntos, así mismo se observa continuidad de la caída en Reino Unido hasta los 45,3 puntos. Estas condiciones en general enfatizan la desaceleración de la actividad industrial en el mundo.

En Estados Unidos, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal (FED), durante el simposio de Jackson Hole realizado en agosto, declaró acerca del contexto de política monetaria del país norteamericano donde considera que aún se encuentra sobre la mesa posibles aumentos en la tasa de interés, toda vez considera que la inflación se encuentra aún lejos de la meta del 2% de mediano plazo, pese a estar de acuerdo sobre la importante reducción observada desde el máximo alcanzado el año pasado. El presidente de la FED señaló que están preparados para aumentar aún más las tasas si corresponde, y pretenden mantener la política en un nivel restrictivo hasta que estén seguros de que la inflación está descendiendo de manera sostenible hacia el objetivo. No obstante, abrió la puerta a una posible pausa en las subidas y mostró confianza en el crecimiento de la economía del país.

Las minutas de la última reunión de la Reserva Federal (FED) documentan la unanimidad en la decisión de aumentar 25 puntos básicos las tasas de los fondos federales, no obstante, las intenciones se entienden divididas, toda vez, algunos miembros del Comité Federal de Mercado Abierto de la FED indicaron estar a favor de dejar sin cambios el rango objetivo para las tasas de interés, argumentando que la incertidumbre sobre las perspectivas económicas se mantiene elevada y que las decisiones políticas en futuras reuniones deberían depender de la totalidad de la información entrante. Los mercados estarán muy atentos a la conclusión derivada de la próxima reunión a realizarse en septiembre.

Entre tanto, en el país norteamericano, se publicó lo correspondiente a la inflación del mes de julio, los datos muestran un leve repunte en la variación anual en los precios, pero inferior a lo esperado por los analistas, de esta forma la inflación anual sube hasta el 3,2% desde el 3% de junio. Por su parte la inflación núcleo baja hasta el 4,7% desde el 4,8% en línea con las expectativas. Este aumento inferior a lo esperado da un posible espacio, de acuerdo con algunos analistas, para que la Reserva Federal (FED) mantenga estables las tasas de interés en su próxima reunión.

Las últimas cifras de mercado laboral correspondientes a agosto en Estados Unidos se entienden mixtas y parecen dar señales de enfriamiento del mercado laboral, el cambio de nóminas de la firma ADP fue del orden de las 177 mil, inferior a las 195 mil esperadas por los analistas, por su parte el cambio de nóminas no agrícolas alcanzó las 187 mil, 17 mil arriba de la expectativa, mientras las peticiones iniciales de subsidio al desempleo la última semana llegan a las 228 mil muy cerca de la cifra esperada. La tasa de desempleo aumentó al 3,8% arriba del 3,5% observado el mes anterior y de lo proyectado.

En Europa, el crecimiento de la economía para segundo trimestre fue del orden del 0,6% anual, en línea con las expectativas, y observó un aumento del 0,3% respecto de los tres meses anteriores, cuando se había mantenido estable. Entre las grandes economías del grupo de países, entre abril y junio, Alemania se estancó, después de la contracción del 0,1% en el primer trimestre, mientras que Francia aceleró su expansión al 0,5% desde el 0,1% y en Italia el PIB cayó un 0,3% después de crecer

un 0,6% en el primer trimestre. Entre tanto, la revisión de la inflación para julio se mantiene en el 5,3% confirmado su reducción desde el 5,5% observado en mayo.

En Colombia, el DANE reveló el PIB correspondiente al segundo trimestre del año, la actividad creció un 0,3% comparado con el mismo periodo del año anterior y bajó hasta el -1% frente a lo observado en primer trimestre de 2023. La cifra resulta debajo de las expectativas y afianza el escenario de desaceleración de la economía. Este resultado estuvo influenciado principalmente por el sector público (el consumo del Gobierno y la administración pública) y salud, sin embargo, se observa fuerte contracción en los sectores de comercio, industria y la construcción lo que representa un contexto desafiante de cara al segundo semestre del año.

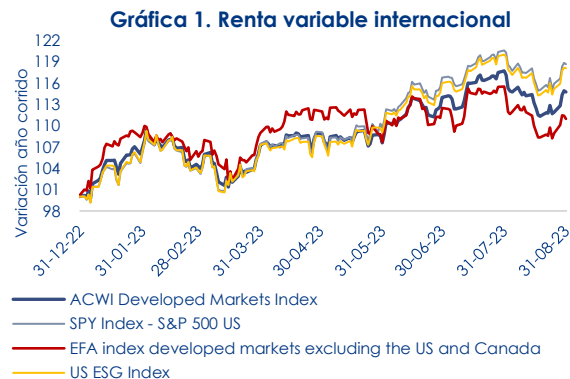
Entre tanto, los datos de producción industrial y ventas minoristas para junio, en la misma línea observada en el PIB, revelaron continuidad de la contracción en estos sectores, la manufactura cayó hasta el -4,8%, mientras que el comercio cayó hasta el -11,9%, ambos resultados se entienden debajo de las expectativas y de los resultados observados en el mes de mayo. Pese a esto, el Índice de Seguimiento de la Economía, también para junio, repuntó hasta el 1,7% desde el 0,7% observado en el mes inmediatamente anterior.

La tasa de desempleo nacional en julio subió al 9,6% desde el 9,3% registrado en junio, por su parte, la firma Davivienda publicó el PMI manufacturero local para julio, la cifra registra los 46,8 puntos y cae desde los 48,4 puntos del mes anterior, este resultado se entiende como una continuidad del contexto de desaceleración de la industria del país observada a lo largo del año.

2. Mercados Internacionales

- **Renta Variable Internacional**

Pese a una serie de sólidos datos económicos en Estados Unidos, así como la convergencia de la inflación en el país norteamericano y algunas perspectivas de pausa en los incrementos en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED), los mercados accionarios presentaron correcciones en agosto explicadas por una inflación subyacente alta en la eurozona que ha obligado a los inversores a pensar con mayor cautela sobre el camino de la inflación y las tasas de interés. Entre tanto, la economía China continúa presentando indicadores de contracción en la actividad industrial, el comercio internacional y el sector inmobiliario que generan preocupación sobre las perspectivas de recuperación del país asiático y su incidencia en la desaceleración de la economía mundial. El índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total negativo del 2,9% en agosto, por su parte, el S&P 500 bajó un 1,6% en el mes, mientras los mercados desarrollados excluyendo Estados Unidos y Canadá se contrayeron cerca del 4%. Mercados emergentes observaron un comportamiento de caídas más pronunciadas y ajustaron un 6,6% (gráfica 1). La volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, subió hasta niveles arriba de los 17 puntos en la primera parte de agosto. Al cierre del mes el

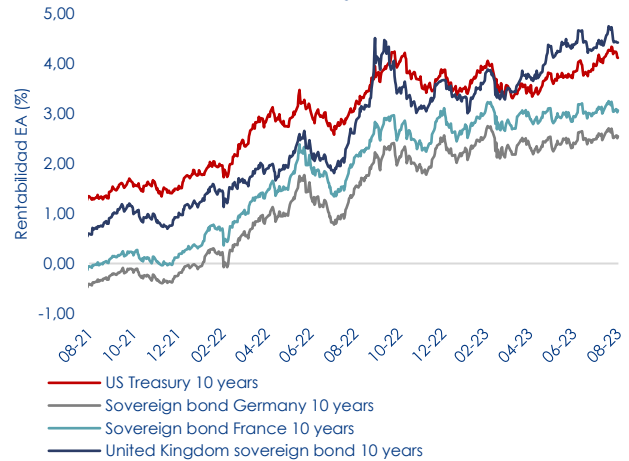


índice observó convergencia hacia los 13 puntos luego de una moderada corrección al alza en la cotización del mercado (gráfica 2).

- **Renta Fija Internacional**

Los bonos soberanos de países desarrollados, particularmente en Estados Unidos y Reino Unido, presentaron un comportamiento alcista en sus tasas alcanzando máximos de la última década por cuenta de los incrementos en las tasas de interés por parte de sus respectivos bancos centrales y la incertidumbre sobre el desempeño de la economía del globo. Al cierre del mes la deuda redujo la presión bajista de los precios buscando niveles cercanos a los operados a finales del julio, es así como el bono de 10 años de los tesoros americanos observó un máximo en su tasa del 4,36% en agosto y cerrar el periodo en el 4,08%, en general los bonos grado de inversión de los Estados Unidos presentaron un ajuste en su retorno total del -0,9% en su cambio de precios en el mes (gráfica 3).

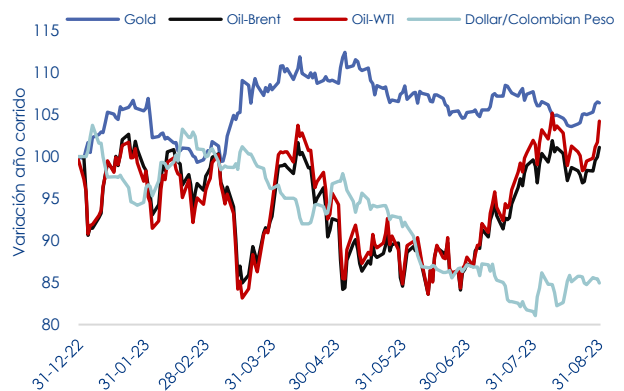
Gráfica 3. Renta fija internacional



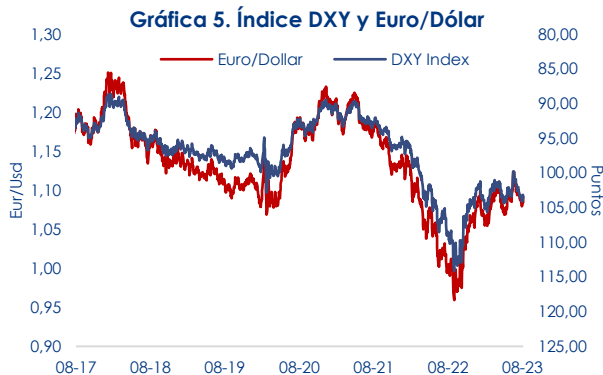
- **Commodities**

Los precios de las materias primas en el mundo presentaron un comportamiento mixto en agosto, los metales, salvo la plata, registraron caídas, similar tendencia en los productos agrícolas, por su parte, se observó incrementos en los precios de la energía particularmente en el petróleo. El crudo en su referencia Brent registró al cierre de agosto un incremento del 1,67% comparado con el cierre de julio y cotizando alrededor de los USD \$ 90 por barril, a su vez, la referencia WTI registró un alza en el mes del 2,24% y cotiza alrededor de los USD \$ 85 por barril. Este contexto esta explicado por la fuerte reducción en las reservas estratégicas de crudo de los Estados Unidos y la caída del nivel general de los inventarios, entre tanto, Arabia Saudita ha recortado la producción para provocar un aumento del precio del petróleo, ahora que los inventarios están cayendo, su poder para influir en la cotización del precio del petróleo será mayor (gráfica 4).

Gráfica 4. Commodities y dólar



- Comportamiento de las Divisas

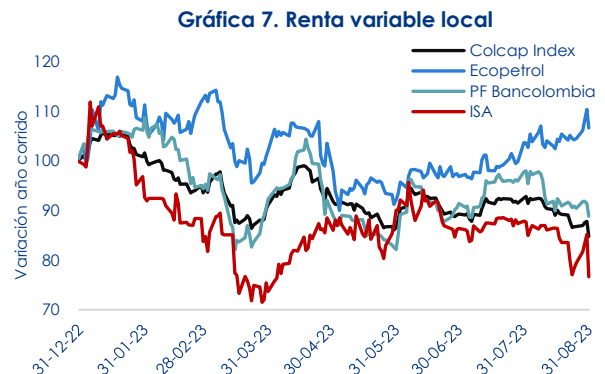


El Índice DXY, bajo el entorno de política monetaria y la preferencia por liquidez de los agentes internacionales particularmente en la moneda norteamericana, alcanzó niveles arriba de los 104 puntos, en contraprestación se observa una depreciación del euro en la primera parte de septiembre cercana al 3% y buscando niveles del 1.06 (gráfica 5). En Colombia el peso, en línea con el ajuste observado en monedas emergentes, alcanzo una depreciación del 5% en agosto con un desempeño de mayor corrección respecto a los pares de la región, pero con un menor nivel de volatilidad. El mínimo de cotización fue Cop\$ 3.936 mientras el máximo se situó en Cop\$ 4.168. Pese a esto el comportamiento año corrido de apreciación es del 18.5%, el mejor desempeño de las monedas de mercados emergentes (gráfica 6).

3. Mercado Local

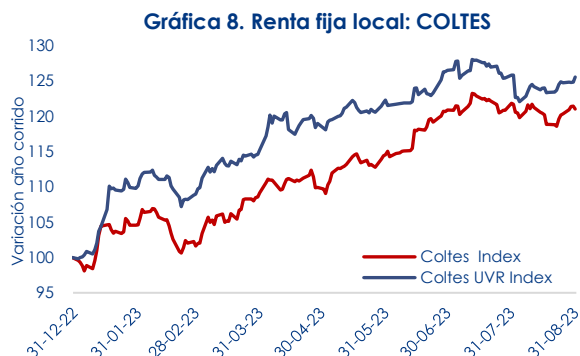
- Renta Variable

El tono de caídas en las bolsas internacionales también se observó en el desempeño de las acciones locales, el Índice MSCI Colcap bajó un 8,4% en agosto en donde solo 3 nombres de la canasta que lo componen presentaron un buen desempeño, Ecopetrol subió un 2,84%, mientras Grupo Aval incrementó un 1,58% y ETB un modesto 0,12%. ISA cayó un 12,75%, por su parte las de peor comportamiento en el mes fueron Grupo Argos y Cementos Argos, así como Corficolombiana, este último lastrada por los fenómenos legales que afronta con la corte en los Estados Unidos. A lo largo del año el índice ha caído un 16,3% en donde la acción de la BVC, Nutresa Mineros, Ecopetrol, Promigas y GEB han presentado incrementos en su cotización. (gráfica 7).

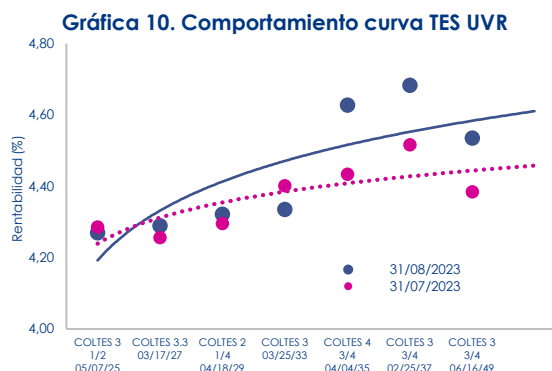
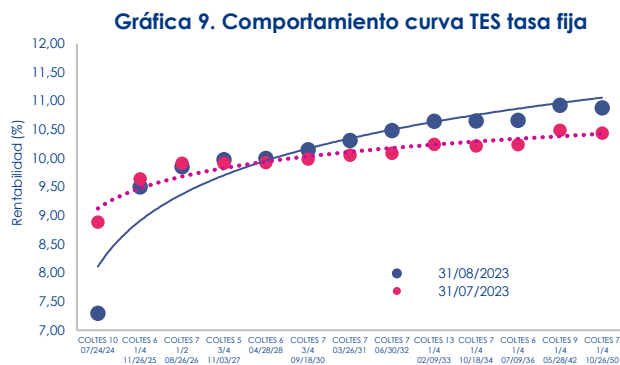


- **Renta Fija**

La deuda pública local presento ajustes moderados en su cotización en medio de la corrección y volatilidad observada en los tesoros de los Estados Unidos y un ambiente generalizado de los activos emergentes, el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija presento una ligera caída del 0,69% en su retorno total, a su vez el índice Coltes de títulos emitidos en UVR bajó un 0,22% que, pese al ajuste de títulos de mayor plazo, a sorpresa alcista de la inflación mensual de julio contribuyo a en mantener relativamente estable los títulos de mediano y corto plazo. (gráfica 8).



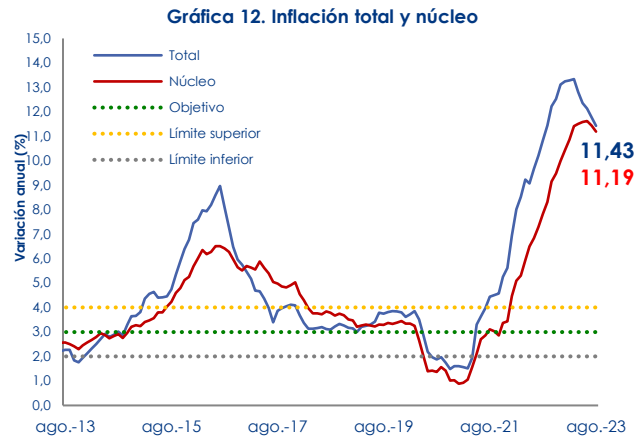
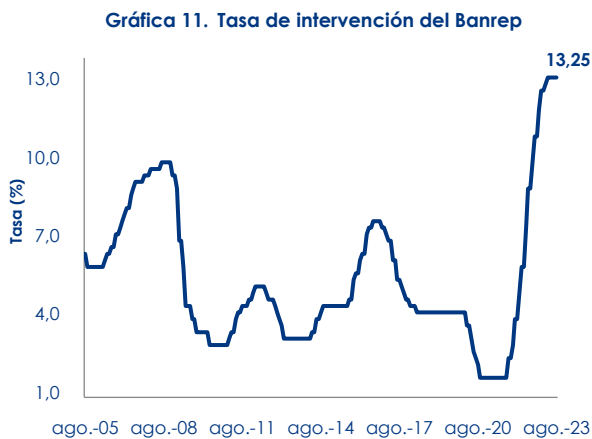
La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó un patrón de empinamiento donde los títulos de más corto plazo con vencimiento 2024 se valorizaron cerca de 160 puntos basicos, el resto de la curva en promedio ajustó al alza 10 puntos basicos, particularmente el tramo de largo plazo corrijó alrededor de 40 puntos basicos.



A su vez, la curva de los títulos UVR observó tambien un ajuste al alza en sus tasas de valoración de en promedio 10 puntos basicos en agosto y un empinamiento de la curva de rendimientos producto de una estabilidad en los tituos de corto y mediano plazo y una corrección algo mayor en los títulos con mayor duración (gráfica 10).

La Junta Directiva del Banco de la República en su última reunión, no tomo decisiones en materia de tasa de intervención, de acuerdo con su esquema dentro de decisiones de política monetaria. La tasa de interés se mantiene en el 13,25%, por tanto, el banco central continua en su fase de evaluación a la espera de señales aún más claras del proceso de convergencia de la inflación hacia la meta de mediano plazo para hacer alguna reducción en el nivel de tipos de interés y así iniciar un camino de estímulo a la economía (grafica 11).

La inflación para agosto fue del 0,70% y sorprende a los analistas al estar muy encima del esperado que se encontraba en el 0,47%. De acuerdo con el DANE, los precios de los alimentos en el mes se incrementaron un 1,13%, un nivel alto si se considera que en junio se observaba tasas negativas en el rubro, por su parte bebidas alcohólicas y tabaco subió un 1,14%, mientras que transporte continua su tendencia alcista producto los incrementos en los precios de la gasolina observados en el país. En general todos los rubros de gasto fueron alcistas, no obstante, la variación anual se reduce hasta el 11,43% desde del 11,78% de julio. La inflación núcleo también se reduce hasta el 11,19% desde el 11,44% del mes anterior (gráfica 12).



4. Perspectivas

Para la renta fija internacional, los analistas esperan una pausa en el incremento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED) y del Banco Central Europeo (BCE), de acuerdo con algunos miembros de ambos bancos centrales, no se descarta hacer una pausa en septiembre en aras de monitorear la magnitud y estado de la convergencia de la inflación hacia la meta, así como el nivel de enfriamiento de las economías. Bajo este escenario los bonos soberanos han observado algo de rally en los últimos días de agosto, sin embargo, los datos aún fuertes de materias de peticiones iniciales por subsidio a desempleo, acompañados por el incremento en los precios del crudo, los cuales de seguir su tendencia pueden incidir en repuntes en la inflación, razón por la cual podrían sesgar la decisión para nuevos incrementos en los tipos de interés. En cuanto a la renta variable, y en conjunto con el escenario de política monetaria, hay mucha incertidumbre sobre la desaceleración de la economía en el mundo particularmente por los decepcionantes macro observados en China, lo cual ha generado correcciones en las cotizaciones.

En materia de commodities, particularmente sobre la energía y en este caso el petróleo, la caída en los inventarios y el nivel reducido en las reservas estratégicas de los Estados Unidos, acompañados por a reducción en la oferta por parte de la OPEP, se han convertido en fundamentales importantes de cara el repunte del precio del crudo. Algunos analistas esperan niveles arriba de los COP\$ 92 por barril como resistencia a la subida, nivel que ya se encuentra muy cerca. A su vez el mercado considerara la magnitud de la desaceleración de la economía China y global que merme las previsiones de demanda de energía en interacción con la formación de precios del petróleo.

En Colombia, el escenario internacional esta incidiendo por estos días de manera importante la dinámica de los activos, las acciones estarán a tono del nivel de apetito por riesgo de los agentes internacionales, en cual por ahora parece bajo, entre tanto, la renta fija soberana estará muy correlacionada a los ajustes de tesoros y particularmente la emitida en tasa fija, presionada por la sorpresa alcista en las inflaciones mensuales de los últimos dos meses, este evento ayuda al



comportamiento de los soberanos emitidos en UVR de corto y mediano plazo por su causación. De otro lado, este escenario de la inflación plantea retos para la Junta Directiva del Banco de la República que podría llevar a reducciones más tardías a las esperadas en la tasa de intervención lo cual afectaría en general la formación de precios de la renta fija local. En materia del precio del dólar, por ahora y pese al apetito del dólar en el mundo, la moneda Colombina se presenta resiliente y muestra una moderada apreciación en los primeros días de septiembre, recordando que una parece existir un espacio 'teórico' de ajuste si se tiene en cuenta la fuerte depreciación observada el año pasado y de cara a ajustar niveles cercanos a la cotización y tendencia observada en las monedas de la región.

Disclaimer: *El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del decreto 2555 de 2010 o las normas que los modifiquen, sustituyan o complementen.*