



## INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS JULIO 2023

### 1. Fundamentales y Expectativas

En los Estados Unidos, los precios al consumidor se redujeron desde el 4% anual registrado en mayo al 3% en el sexto mes del año, es decir un 0,1% por debajo de lo esperado por los analistas, este nivel se considera como el más bajo desde marzo de 2021 y muy cerca de la meta de mediano plazo de la Reserva Federal del 2%. La inflación subyacente por su parte bajó hasta el 4,8% anual desde el 5,3% del mes anterior. Entre tanto, el Índice de Precios al Productor, también para junio, bajo hasta el 0,1% anual, por debajo de lo esperado, desde el 1,1% anual registrado en mayo. En general se evidencia continuidad de la convergencia en los niveles de la inflación cerca de las metas del banco central.

La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) aumentó en 25 puntos básicos las tasas de interés, en línea con lo esperado por el mercado, de esta forma la tasa de los fondos federales llega al rango del 5,25% - 5,50%, el nivel más alto en los últimos 22 años. Jerome Powell, presidente de la FED, declaró sobre la posibilidad de llevar a cabo nuevos incrementos en los próximos meses amparados en un enfoque dependiente de los datos, considerando que aún existe un camino largo por recorrer para que la inflación retorne al objetivo del 2% de mediano plazo. A su vez, se publicó el PIB anualizado correspondiente al segundo trimestre del año en los Estados Unidos, el crecimiento fue del 2,4% en el periodo arriba de lo esperado por los analistas del 1,8% y del 2% observado en primer trimestre. Este comportamiento estuvo impulsado por un mayor gasto de los consumidores y la inversión empresarial. De esta forma la economía norteamericana parece alejarse de un escenario de recesión.

La firma Fitch Ratings rebajó la calificación crediticia a largo plazo a los Estados Unidos, la calificación paso a ser AA+ desde AAA y eliminó la observación de perspectiva negativa. La calificadora de riesgo criticó los crecientes déficits fiscales del país, una carga de deuda del gobierno general alta y un "deterioro de la gobernanza" que ha llevado a reiterados enfrentamientos por el límite de la deuda en las últimas dos décadas.

En Europa, se publicaron datos de revisión inicial de la inflación correspondientes a julio, la variación de los precios al consumidor para el séptimo mes del año alcanzó el -0,1%, en línea con las expectativas, lo que lleva a la variación anual al 5,3% continuando su caída desde el 5,5% observado en junio y el 10,6% como máximo registrado en octubre del año anterior.

El Banco Central Europeo (BCE) aumento 25 puntos básicos las tasas de interés hasta el 4,25% en línea con las expectativas. De acuerdo con el banco, la inflación continúa disminuyendo, pero aún se espera que siga siendo demasiado alta durante un mayor tiempo. En la comunicación el comité tomara decisiones de acuerdo con los nuevos datos registrados, no obstante, se deja sobre la mesa la posibilidad de hacer una pausa en los incrementos en la próxima reunión del mes de septiembre, sin dejar de lado que, pese a que algunos indicadores de los precios muestran signos de moderación, la inflación subyacente se mantiene en niveles, en general, elevados.

El Banco de Japón (BoJ) mantiene sin cambios su tasa de interés, la cual se encuentra en terreno negativo en el -0,1%, sin embargo, ha anunciado que llevará a cabo el control de la curva de rendimiento con mayor flexibilidad, es decir, que su bono soberano a 10 años con techo del 0,5% no será un límite rígido buscando flexibilizar su programa de política monetaria. Al mismo tiempo elevó hasta el 2,5% su pronóstico de inflación para 2023, frente al 1,8% anticipado el pasado mes de abril.

En Colombia, Las ventas minoristas para mayo se contrajeron hasta el -5,1%, un nivel menos bajo que abril cuando alcanzó el -6,9%, por su parte la producción industrial también se contrae hasta el -3,4% desde el -6,4% observado en abril. Ambos indicadores se observaron con una caída inferior a la esperada, no obstante, dan cuenta de la desaceleración económica presente en el país. Por su parte, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) repuntó hasta el 0,7%, desde niveles de



contracción del -0,8% observados en abril. La métrica se entiende moderadamente arriba de las expectativas que se encontraban en un 0,5%. Este resultado da un respiro luego de unos datos desalentadores observados en la actividad que han generado preocupación sobre el nivel de la desaceleración de la economía particularmente en el segundo trimestre del año.

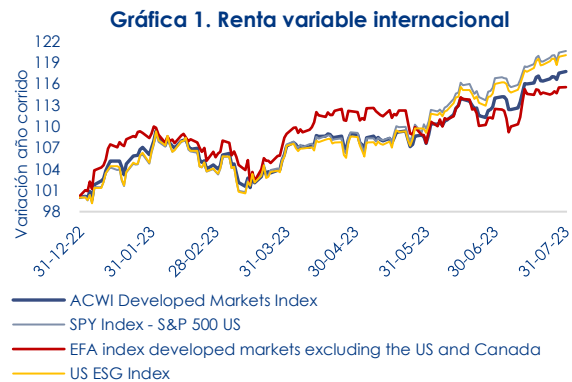
El PMI manufacturero de la firma Davivienda presentó un fuerte descenso hasta los 48,4 puntos en julio desde los 49,9 puntos del mes anterior. Los datos muestran una continuidad en la reducción en los niveles de producción y una mayor desaceleración de los pedidos de fábrica.

La tasa de desempleo nacional se redujo hasta el 9,8%, el nivel más bajo desde 2018, debajo del 11,6% esperado y desde el 10,5% observado en mayo, este comportamiento se explica particularmente por un incremento en empleos del sector público, actividades profesionales y transporte. En general se entiende como una sorpresa con un balance desanclado a la desaceleración presentada en la economía.

## 2. Mercados Internacionales

- **Renta Variable Internacional**

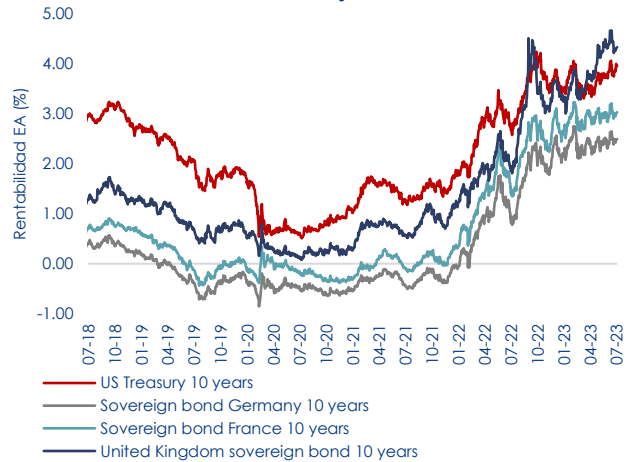
En el séptimo mes del año, el apetito por riesgo continuó alentando el buen desempeño del mercado accionario global, en general las condiciones de resiliencia en la economía de los Estados Unidos, con la sorpresa de los datos de crecimiento de segundo trimestre del año, que trata de alejar la incertidumbre de recesión de la actividad, se suma a la convergencia de la inflación a niveles del 3%, lo cual fundamentó el buen desempeño observado en julio, de esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados creció un 3,6% en el mes, donde el S&P 500 se valorizó un 3,27%, mientras mercados desarrollados excluyendo Estados Unidos y Canadá presentó un alza del 2,7% en el periodo. Por su parte, el desempeño de mercados emergentes alcanzó el 6,04% de retorno total (gráfica 1). En términos de volatilidad, el optimismo del mercado explicó los bajos niveles de estrés en el mercado norteamericano en donde el índice VIX se mantuvo cotizando en el periodo alrededor de los 13,6 puntos (gráfica 2).



- **Renta Fija Internacional**

La renta fija pese a los incrementos realizados por parte de la Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE), se mantuvo con relativa estabilidad en julio. La continuidad en la reducción de la inflación ha hecho contrapeso a la continuidad de la política monetaria contractiva. El índice AGG de bonos emitidos grado de inversión de los Estados Unidos presentó una leve caída en el mes del 0,02% en su retorno total, el bono soberano del país norteamericano paso de cotizar en niveles del 3,83% al cierre de junio hasta el 3,95% al cierre de julio con un máximo del 4,09% en la primera parte del mes. En Europa los bonos soberanos mantuvieron niveles relativamente estables mientras que en Reino Unido continuó el ajuste al alza respondiendo a los incrementos realizados por el Banco de Inglaterra y su bono Benchmark de 10 años llegó al 4,71% como máximo en el mes y cierra julio en el 4,31% (gráfica 3).

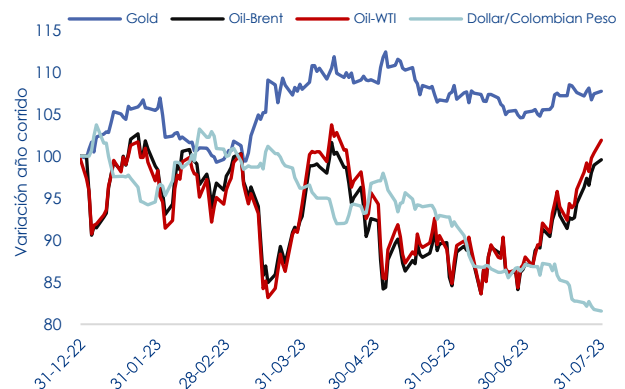
**Gráfica 3. Renta fija internacional**



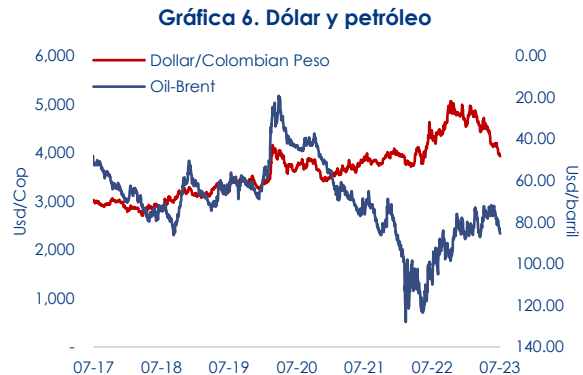
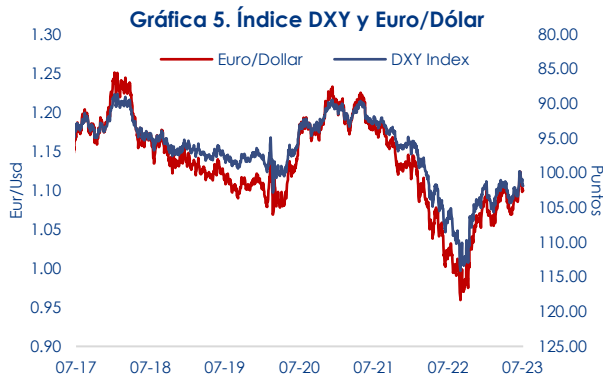
- **Commodities**

En general los precios de las materias primas ajustes a la baja a lo largo del año, no obstante, en julio se observó un importante repunte de los precios del crudo apoyado por el buen comportamiento de los datos de la economía de los Estados Unidos que disiparon en su momento parte de la incertidumbre sobre la desaceleración económica del globo, a su vez, las continuas reducciones en las cuotas de oferta por parte de la OPEP han influenciado el repunte en los precios del barril de petróleo y finalmente la reserva estratégica de petróleo de Estados Unidos marca mínimos desde noviembre de 1985, fenómeno que apuntaría a una posible demanda para recomponer estos inventarios. De esta forma el precio de la referencia Brent cerró el mes en USD\$ 85,5 el barril, lo que corresponde a un alza del 13,46% en julio, por su parte la referencia WTI cerró el periodo en USD\$ 81,8 el barril, es decir un repunte del 15,8%. De otro lado, el precio del oro se mantiene relativamente estable pese al escenario de apetito por riesgo observado en el mercado que teóricamente debería reducir la demanda de activos 'refugio' como es el caso particular de este metal (gráfica 4).

**Gráfica 4. Commodities y dólar**



- Comportamiento de las Divisas

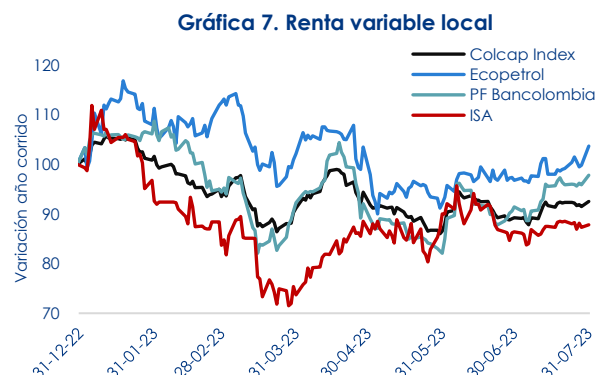


El Índice DXY presentó fuerte volatilidad en el periodo por cuenta de las sorpresas macroeconómicas en los Estados Unidos, así como las decisiones de la Reserva Federal (FED), en principio el índice cayó hasta 99,5 puntos en los primeros días del mes desde los cerca de 103 de cierre de junio, este fenómeno se derivó por el buen comportamiento de los mercados bursátiles y una menor demanda de dólares y liquidez por cuenta de una estabilidad en los tipos de interés por parte de la FED; seguidamente la última parte de julio, el índice repuntó arriba de los 102 por cuenta de la postura de la Reserva Federal, fenómeno que ha trascendido en agosto por cuenta de la reducción de la calificación soberana en los Estados Unidos (gráfica 5). En Colombia el peso continuó su tendencia de apreciación por cuenta del entorno internacional que ha favorecido las monedas emergentes, particularmente las de países en Latinoamérica, así como la entrada de remesas desde el extranjero. La moneda colombiana presenta el mejor comportamiento en el mes y en el año corrido en Latinoamérica y el mundo emergente; la apreciación del peso en los primeros 7 meses del año fue del 24,7%, mientras en julio la apreciación alcanzó el 7,2%. En los primeros días de agosto la reducción de la calificación soberana en los Estados Unidos ha conllevado a buscar un cambio de tendencia en el precio de la divisa (gráfica 6).

### 3. Mercado Local

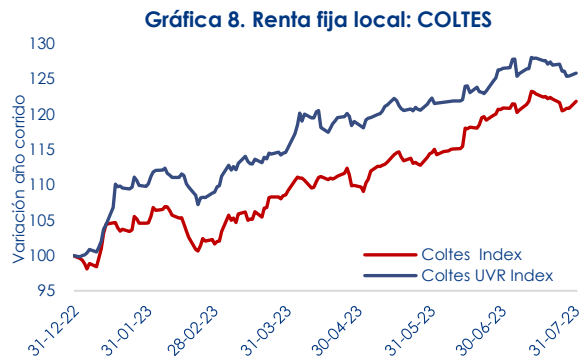
- Renta Variable

En línea con lo observado en los mercados de renta variable internacionales y particularmente el desempeño de los mercados emergentes, las acciones en el país en general observaron repuntes en el periodo, es así como el índice Colcap se valorizó un 3,63% en julio, se destaca el repunte del 11,88% de Corficolombiana, así como Bancolombia y Grupo Sura con un alza del 7,68% y 7,41% respectivamente. Por su parte ETB y Banco de Bogotá presentaron desempeño negativo del -5,67% y 5,5% respectivamente. Entre tanto, Ecopetrol repuntó un 7.10% mensual e ISA un 1,66% (gráfica 7).

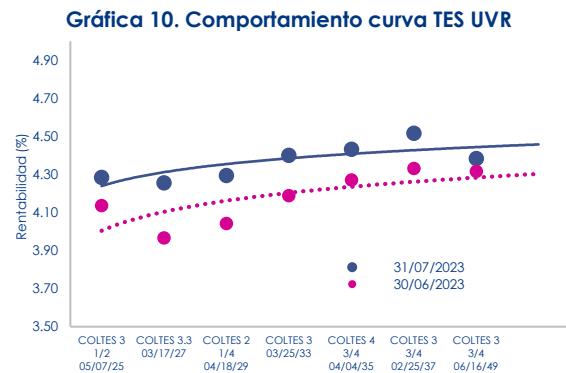
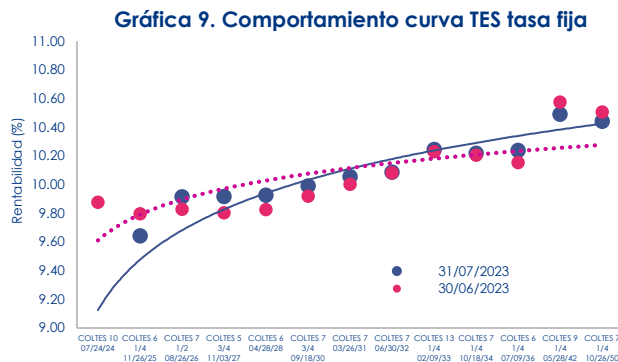


- **Renta Fija**

La deuda pública local luego del buen desempeño observado en el primer semestre del año con fuertes valorizaciones, en julio se mantuvo relativamente estable, el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija presento un ligero repunte del 0,81% en su retorno total, por su parte el índice Coltes de títulos emitidos en UVR bajó un 0,55% en el periodo particularmente por cuenta de la sorpresa bajista de la inflación del mes de junio. (gráfica 8).



La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó un patrón de empinamiento donde los títulos de corto plazo, las referencias con vencimiento 2024 y 2025 bajaron en su tasa de negociación cerca de 57 puntos básicos en promedio.



En general la curva observó un ligero ajuste en todos sus nodos de en promedio 6 puntos básicos en el mes (gráfica 9). Por su parte, la curva de los títulos UVR observó un ajuste al alza en sus tasas de valoración de en promedio 19 puntos básicos en julio (gráfica 10).

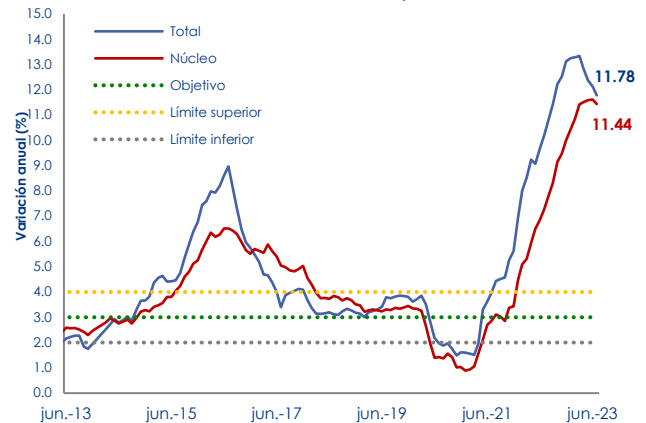
La Junta Directiva del Banco de la República en su última reunión, decidió de manera unánime mantener la tasa de intervención en el 13,25%, en línea con lo esperado por los analistas, de acuerdo con el emisor la inflación continúa en niveles altos con respecto a la meta y subsiste la rigidez de la inflación básica sin alimentos ni regulados al ubicarse en junio en 10,5% anual, nivel similar al que se observó en los meses precedentes. De esta forma 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 (gráfica 11).

La inflación para junio llega al 0,50%, arriba de lo esperado por los analistas (0,37%), de esta forma la variación anual baja hasta el 11,78% desde el 12,13% observado en junio y del 13,34% como máximo de los últimos años registrado en el pasado marzo. El rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas subió luego de unos descendiendo, la variación en julio fue del 0,22%. Todos los rubros de gasto fueron alcistas, salvo información y comunicación que bajo al -0,02%, las mayores presiones al alza obedecen al incremento en el rubro de transporte (1,07%) explicado por el incremento en los precios de la gasolina principalmente, así como restaurantes y hoteles (0,68%) y alojamiento, agua, electricidad y gas (0,62%) (gráfica 12).

**Gráfica 11. Tasa de intervención del Banrep**



**Gráfica 12. Inflación total y núcleo**



## 4. Perspectivas

Para la renta fija internacional, el ajuste en la calificación soberana en los Estados Unidos y algunas expectativas entre los analistas de mayores incrementos en la tasa de intervención por parte de la Reserva Federal (FED), pueden incidir en un ajuste al alza en la cotización de los bonos soberanos particularmente de los tesoros americanos, por ahora la referencia Benchmark de 10 años en el país norteamericano permanecen cerca del 4%, no obstante los mercados estarán muy atentos a las decisiones futuras de la FED y particularmente del 'forward guidance' sobre sus expectativas de política monetaria. Por el lado de la renta variable, agosto inicia con una corrección importante por cuenta de los fenómenos de la calificación en los Estados Unidos y los retos que exhibe el crecimiento de la actividad económica mundial con unas cifras en un entorno complejo en China. La nueva información saliente acerca de las condiciones de la desaceleración de la economía serán determinantes para el desempeño futuro de las principales plazas bursátiles del globo.

En materia de commodities, el petróleo parece está en un buen escenario por cuenta de la caída de las reservas estratégicas particularmente en los Estados Unidos. No obstante, y en el mismo sentido de los posibles efectos de la renta variable, el nivel de la desaceleración de la economía, así como de la salud y perspectivas de la demanda energía en el mundo y principalmente en China, serán el derrotero para establecer el desempeño futuro del mercado.

En Colombia, el arranque de un nuevo periodo legislativo trae consigo la continuidad en la discusión de las reformas presentadas por el gobierno en el Congreso de la República. Recordando la aprobación en primer debate de la reforma a la salud y la pensional, se espera que el gobierno presente nuevamente el proyecto de reforma laboral, en medio de un difícil contexto político sobre el Presidente Gustavo Petro. Este panorama puede generar volatilidad en los mercados, luego de un relativo buen comportamiento observado a lo largo del año. En materia del precio del dólar, luego de un 2022 con una alta depreciación del peso, los agentes han ajustado de manera importante el precio de la divisa a lo largo del año y más que proporcionalmente a lo observado en la región, se espera en términos generales que continúe la apreciación si se considera lo observado en el mercado



en la última parte del año anterior. Aquí por supuesto, las condiciones internacionales de oferta y demanda de la divisa también traerán consigo sus respectivos efectos en el mercado de divisas local. Entre tanto, la magnitud y continuidad en la convergencia de la inflación en el país será un determinante importante para establecer cual podría ser el futuro de la política monetaria local, así como el desempeño de la renta fija en el país, especialmente la soberana.

**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.*