



INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS MAYO 2023

1. Fundamentales y Expectativas

El Senado de los Estados Unidos aprobó la ampliación del techo de la deuda, muy cerca de la fecha límite, lo que genera un alivio y respiro a los mercados de deuda soberana y las bolsas internacionales, luego de la incertidumbre presentada que generó una importante volatilidad a lo largo del mes por cuenta de los efectos adversos si no se hubiese alcanzado algún acuerdo y se presentara incumplimiento en los vencimientos de la deuda. La ley suspende el límite de deuda hasta enero de 2025, es decir, durante todo lo que queda de presidencia de Biden, de esta forma el Tesoro de los Estados Unidos tendrá vía libre para lanzar emisiones de letras para captar dinero con el objetivo de financiar los multimillonarios pagos previstos a partir del mes de junio.

En Estados Unidos se revisó un alza del 0,2% en el crecimiento del PIB de primer trimestre del año comparado con lo observado en el último periodo del 2022, una expansión del 1,6% ligeramente arriba de lo esperado. Entre tanto, se publicaron datos de precios al consumidor para el mes de abril, los cuales, aumentaron un 4,9% en su variación anual, es decir un 0,1% debajo de lo observado en marzo y de lo esperado por los analistas, por su parte la inflación sin alimentos y energía aumentó un 5,5% anual debajo del 5,6% del mes anterior y en línea con las expectativas. La inflación del PCE se incrementó al 4,4% anual en abril subiendo desde el 4,2% de mes anterior y algo arriba de las expectativas, este resultado es coherente con un aumento del 0,8% del dato de gastos personales, el cual fue mayor a lo observado en marzo y a lo esperado por los analistas. Este fenómeno, sumado a lo reportado en las minutas de la última reunión de la Reserva Federal (FED) en donde algunos miembros no están seguros de la necesidad de mayores aumentos en las tasas de interés, abren la puerta al debate sobre nuevas condiciones de la política monetaria en el país norteamericano.

En Europa se publicaron datos de la revisión del PIB para primer trimestre, el cual alcanzó un crecimiento del 0,1% en el periodo lo que lleva a su variación anual a niveles del 1,3%, en línea con lo esperado por los analistas, por su parte la inflación en el grupo de países para el mes de mayo registra de manera preliminar el 6,1%, debajo del 6,3% esperado por los analistas y del 7% observado en el mes de abril, de esta manera sorprende de manera positiva a la baja y es explicado principalmente por una fuerte desaceleración mensual en los costos de la energía.

En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra aumento 25 puntos básicos su tasa de intervención hasta el 4,5% en línea con lo esperado por el mercado, la decisión se toma con el objeto de presionar la reducción de la inflación, la cual se encuentra en el 8,7% al mes de abril.

En China los datos de comercio al por menor y producción industrial para el mes de abril salieron muy por debajo de lo esperado por el mercado, las ventas minoristas se incrementaron un 18,4% anual debajo del 22% de la expectativa, mientras que la producción manufacturera creció un 5,6% en el año debajo del 10,9% esperado. Si bien los datos son positivos, al encontrarse fuera de lo proyectado confirma la ralentización de la demanda externa en línea con la desaceleración observada y estimada de la economía mundial.

En Colombia, como dato relevante se publicó el crecimiento de la economía para primer trimestre del año, el PIB alcanzó el 3% anual en el periodo por debajo de lo esperado por los analistas (3,4%), pero cerca del promedio de los últimos 10 años, se evidencia impacto en los sectores atados a la demanda como consecuencia de las elevadas tasas de interés. El crecimiento estuvo impulsado por el buen comportamiento de actividades financieras, de entretenimiento y el aumento en el sector público, minería y agricultura, por su parte se presentó retrocesos en la industria y la construcción.

Se registraron los datos de producción industrial y comercio minorista para el mes de marzo, la manufactura cayó al -2%, por debajo de lo esperado y del 0,4% observado en febrero, entre tanto,

las ventas minoristas cayeron al -7,1% debajo de las expectativas y del 0,1% del mes anterior. En general los datos muestran un deterioro en la actividad económica, ya en terreno contractivo, en confirmación con la desaceleración observada en los últimos meses. Por su parte el PMI manufacturero de la firma Davivienda baja a terreno contractivo hasta los 49,9 puntos en mayo desde los 52,6 puntos registrados en abril en coherencia con la caída en las cifras de crecimiento de la industria en el país.

La tasa de desempleo nacional para el mes de abril sube hasta el 10,7% desde el 10% de marzo, este comportamiento es explicado por un debilitamiento en la ocupación, en línea con la desaceleración observada de la economía local.

Fedesarrollo revelo lo correspondiente a la confianza industrial y del comercio minorista para el mes de abril, los datos muestran una fuerte caída desde el 3,5% hasta el -5,9% de la confianza de la industria, mientras la confianza del comercio al por menor bajo desde el 17,2% al 11,1%. La desaceleración económica observada, así como las perspectivas desafiantes para los sectores explican este contexto. La confianza del consumidor permanece en terreno negativo y para el mes de abril registra el -28,8% pero mejora respecto a lo observado en marzo.

2. Mercados Internacionales

- **Renta Variable Internacional**

Las condiciones sobre la aprobación del techo de la deuda en los Estados Unidos generaron fuerte incertidumbre lo que condiciono el comportamiento a la baja de las principales plazas bursátiles, es así como el índice ACWI de mercados desarrollados en el mundo cayó en el mes un 1,05%, por su parte, el S&P 500 alcanzó un modesto 0,46% de alza en mayo en un contexto de resultados corporativos favorables para algunas compañías. Los mercados desarrollados excluyendo Estados Unidos y Canadá bajaron en promedio un 4,01% de acuerdo con el comportamiento del índice EFA. Entre tanto, los mercados emergentes medidos a través del índice EEM bajaron un 2,4% en el periodo (gráfica 1). Pese a los eventos del debate entre el gobierno y el partido republicano sobre las condiciones de la deuda, la volatilidad estuvo relativamente estable si se revisa el comportamiento del índice VIX, el cual osciló entre los 16 y los 20 puntos, muy por debajo de los últimos eventos de estrés cuando se rompió la barrera de los 35 puntos (gráfica 2).

Gráfica 1. Renta variable internacional



Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX



- **Renta Fija Internacional**

El mes de mayo significó una corrección importante de la deuda soberana de algunas economías desarrolladas. El fenómeno del techo de la deuda y la incertidumbre respecto a no alcanzar algún acuerdo, conllevó a una corrección importante en la cotización de los bonos soberanos en los Estados Unidos, es así como la referencia de 10 años; luego de operar al cierre de abril en niveles cerca del 3,40%, ajustó hasta niveles del 3,85%, posteriormente y ante el acuerdo y expedición de la ley que extiende el techo de la deuda hasta el enero de 2025, se presentó convergencia en la cotización hasta niveles alrededor del 3,6% al cierre de mayo. Por su parte la deuda soberana en Reino Unido extendió su ajuste al alza a niveles arriba del 4,3% en su bono de 10 años producto de la continuidad en el ajuste monetario mediante un nuevo aumento de 25 puntos básicos y un lenguaje contraccionista bajo la premisa de reducir los altos niveles en la inflación (gráfica 3).

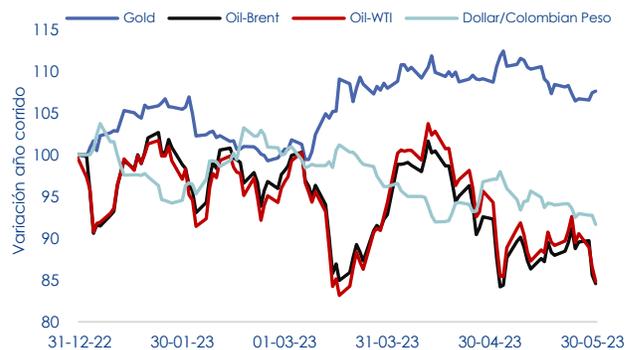
Gráfica 3. Renta fija internacional



- **Commodities**

Los precios de los commodities en general continúan su convergencia a la baja luego de los efectos observados en el último año. De manera particular el precio del crudo continuó bajando sustentado por las previsiones de crecimiento de la economía mundial, especialmente los últimos resultados de la economía China que determinan una posible reducción en los niveles de demanda de energía. En el periodo, la referencia Brent bajó un 9,55% en mayo, mientras que la referencia WTI cayó un 11,47% en el periodo. La OPEP continúa reduciendo los niveles y perspectivas de su oferta, especialmente Arabia Saudita, en la última reunión de la organización, se comprometió en bajar las cuotas diarias en 1 millón de barriles para apoyar este fin el cual tiene por objeto estabilizar los precios internacionales del crudo (gráfica 4).

Gráfica 4. Commodities y dólar



internacionales del crudo (gráfica 4).

- **Comportamiento de las Divisas**

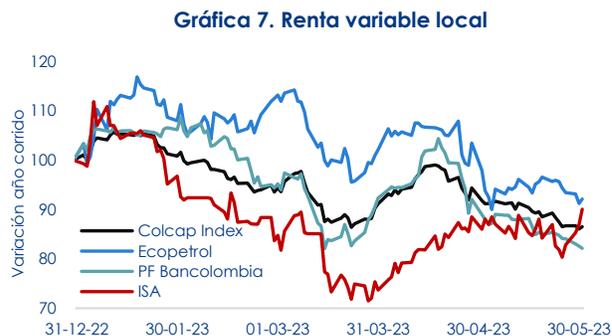


El Índice DXY presentó un incremento hasta los 104 puntos al cierre de mayo desde los 101 observados en el cuarto mes del año, la apreciación de la moneda norteamericana se fundamentó por los eventos observados del techo de la deuda, mientras se reducen las expectativas de mayores aumentos en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED). El euro cotiza al cierre mayo en debajo del 1,07 respondiendo a la desaceleración de la inflación observada en mayo que podría reducir las expectativas de incrementos en los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE) (gráfica 5). En Colombia el peso ha presentado un desempeño muy favorable respecto a pares en la región y el mundo, el precio del dólar en los primeros días de junio alcanza un mínimo de Cop 4181; al cierre de mayo el precio de la divisa llegó a Cop 4445, lo que se traduce en una reducción cercana a los Cop 250 en el mes. El contexto internacional, donde los agentes han migrado flujos hacia economías emergentes en búsqueda de mejores retornos, como respuesta al posible cambio en la política monetaria de los Estados Unidos, ha contribuido a la apreciación de las monedas de la región donde Colombia presenta el mejor comportamiento año corrido. La apreciación del peso en mayo fue del 5,5% y del 10,25% a lo largo de los primeros 5 meses del año (gráfica 6).

3. Mercado Local

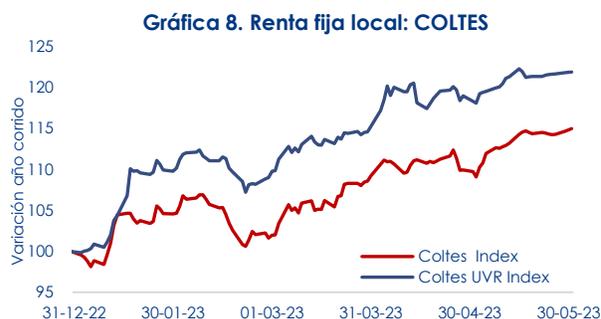
- **Renta Variable**

Las acciones locales en mayo cayeron de manera importante en línea con el contexto y el comportamiento internacional, a lo cual se sumó las condiciones macroeconómicas locales donde se evidencia una fuerte desaceleración de la actividad económica. El índice MSCI Colcap bajó un 8,3% en el periodo, las acciones de Corficolombiana, Grupo Bolívar presentaron en mejor desempeño (12% y 11,8% respectivamente). ISA subió un 1,7% mientras que Ecopetrol bajó cerca de un 11%. A lo largo de los primeros 5 meses del año el índice MSCI Colcap ha presentado una caída del 14,5% (gráfica 7).

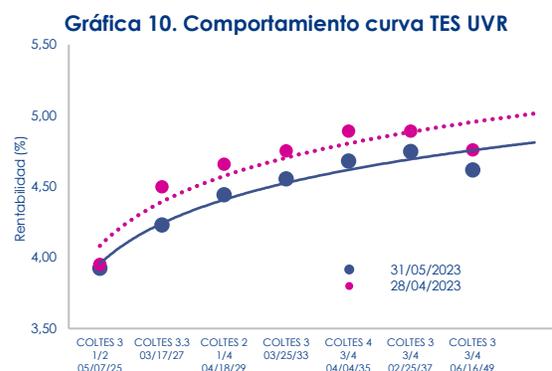
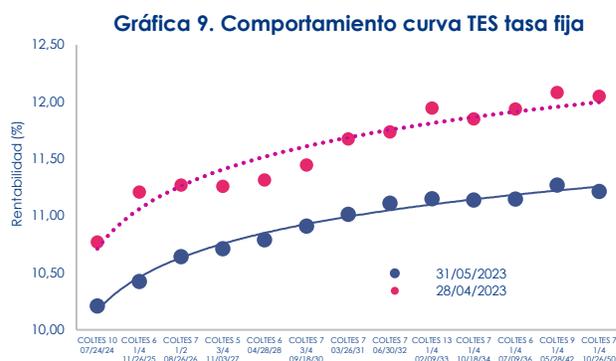


- **Renta Fija**

La deuda pública local continua con el buen desempeño observado en los últimos meses, el apetito de los agentes internacionales, sumado al inicio de la convergencia a la baja de la inflación y sus expectativas han explicado el alza en los precios de los bonos soberanos locales, es así como el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija aumentó un 4,61% en mayo y un desempeño superior al 21% en lo corrido del año, por su parte el índice de Coltes de títulos emitidos en UVR avanzó un 2,46% en el mes y alcanza una valorización cercana al 15% a lo largo de los primeros 5 meses del año (gráfica 8).



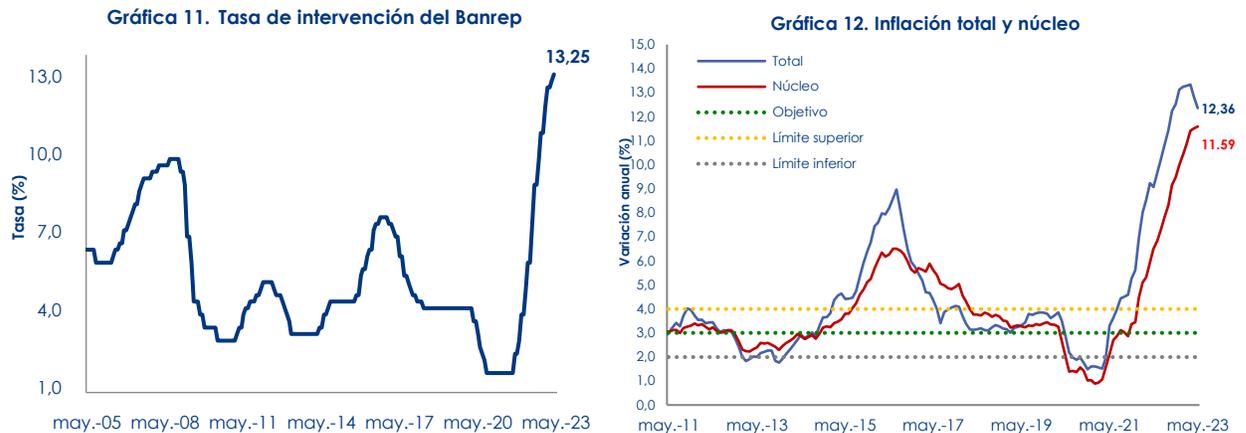
La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó una valorización en todos sus nodos de en promedio 68 puntos básicos (gráfica 9). Así mismo, la curva de los títulos UVR observó una valorización de en promedio 17 puntos básicos (gráfica 10).



La Junta Directiva del Banco de la República mantiene una tasa del 13,25% desde el último aumento de 25 puntos básicos de la reunión de abril. Las perspectivas del consenso de analistas se centran en que este nivel sería el techo del ajuste monetario y se mantendría estable por lo menos hasta tercer trimestre del año, donde el emisor revisaría una posible reducción en las tasas de materializarse el descenso esperado de los niveles de la inflación (gráfica 11).

La inflación para mayo alcanzó el 0,43% mensual, muy por debajo de lo esperado por los analistas, de esta forma la variación anual baja hasta el 12,36% desde el 12,82% observado en abril. Los precios de los alimentos presentaron un descenso en el mes hasta el -0,85% y contribuye de manera importante a la convergencia del nivel general de precios. Al alza principalmente los rubros de

transporte (1,19%), bebidas no alcohólicas (1,15% y alojamiento (0,93%) que contribuyeron sobre la variación total. La inflación núcleo aumento del 11,51% al 11,59% (gráfica 12).



4. Perspectivas

El acuerdo sobre el techo de la deuda significaba un ajuste a la baja de la curva de tesoros en los Estados Unidos, no obstante, la referencias, particularmente de largo plazo, han observado una volatilidad y ajuste considerable como consecuencia de un posible cambio en la postura monetaria por parte de la Reserva Federal (FED) en la última parte del año, en medio de un resiliente mercado laboral, una reducción en la inflación y la desaceleración de la actividad económica, a su vez, algunos Bancos Centrales; como es el caso de Canadá, Australia, Reino Unido y lo propio por parte del Banco Central Europeo (BCE) continúan en su senda de ajustes en las tasas de interés que hacen 'menos atractiva' la deuda del país norteamericano y generan movimientos importantes de los flujos de inversión. En cuanto a la renta variable internacional, el desempeño de los mercados estará determinado por la magnitud de la desaceleración de la actividad económica mundial, particularmente estará en el radar de los inversionistas las condiciones de la actividad manufacturera y de demanda en los Estados Unidos y China.

En materia de commodities, particularmente sobre los precios de crudo, las reducciones en la producción de Arabia Saudita y en general de la OPEP han contribuido en reducir las presiones bajistas en la cotización y mantienen los precios arriba de los USD\$ 75 el barril en el caso de la referencia Brent, sin embargo, el análisis y discusión se enfocará en la reducción de la oferta frente a las condiciones de demanda bajista por el contexto y expectativa de desaceleración de la actividad real en el mundo, particularmente los niveles de demanda por parte de China.

En el ámbito local, sumado al apetito de los agentes internacionales por la deuda emergente se suma de manera importante las condiciones políticas locales, toda vez un panorama de una posible no aprobación de las reformas propuestas por el gobierno de Gustavo Petro son entendidas por los analistas como favorables para los mercados, es así como en los primeros días de junio continua la valorización de la deuda soberana, se profundizó la apreciación de la moneda y se observa una corrección al alza del mercado accionario. Por su parte, se espera un entorno de menores presiones en la inflación, impulsados por reducciones en los precios de los alimentos como se ha evidenciado en los últimos meses. Este fenómeno puede materializar descensos en la tasa de intervención lo cual se conjuga en un panorama positivo para la continuidad de la valorización de la deuda soberana y corporativa particularmente la emitida en tasa fija.



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.