

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS JULIO 2024

1. Fundamentales y Expectativas

A nivel internacional, el Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus perspectivas económicas en donde en general mantiene el crecimiento económico global en el 3,2% para este año y sube ligeramente al 3,3% el crecimiento para 2025, para el caso de Estados Unidos considera una reducción del 0,1% frente las perspectivas de abril hasta el 2,6% para 2024, mientras en la zona euro prevé una expansión del 0,9% para el presente año. El fondo considera que los resultados observados de la actividad en el mundo han reducido la disparidad entre las economías.

En lo que corresponde a la actividad real, se actualizó el PMI manufacturero de la firma Markit para las principales economías desarrolladas, para Estados Unidos el dato cae del umbral de los 50 puntos hasta los 49,5 puntos, por su parte Europa se mantiene cerca de los 45,6 puntos, entre tanto Reino Unido sube hasta 51,8 puntos, mientras Japón baja hasta 49,2 puntos. En este contexto los resultados, salvo el caso de Reino Unido, siguen en terreno contractivo y apreciando desaceleración de la actividad industrial.

En Estados Unidos se publicaron datos del PIB correspondiente al segundo trimestre de 2024, la actividad económica creció un 2,8% en el periodo, arriba del 2% esperado por los analistas y del 1,4% del trimestre inmediatamente anterior. El desempeño se fundamenta principalmente por incrementos en el gasto de los consumidores, la inversión en inventarios privados y la inversión fija no residencial.

La inflación en el país norteamericano alcanzó el 3% anual en junio, desde el 3,3% del mes anterior y un 0,1% debajo de la expectativa. Se registró entonces una reducción hasta el -0,1% en la inflación mensual, donde los precios de la gasolina cayeron un 3,8%, mientras la energía disminuyó un 2,0%, a su vez se observó incrementos en los precios de los alimentos en un 0,2%, mientras el índice de alimentos fuera del hogar subió un 0,4%. Por su parte, los precios al productor aumentaron un 0,2% en el sexto mes del año arriba de las expectativas que se encontraban en el 0,1%; de esta forma la variación anual alcanza el 2,6%, es decir un 0,4% arriba frente a lo observado en mayo. El índice de precios medido a partir del deflactor del gasto del PCE subió 0,1% en junio, la métrica anual bajó al 2,5% desde el 2,6% de mayo en línea con lo esperado. Consecuentemente, la inflación subyacente (sin alimentos y energía) subió un 0,1% anual hasta el 2,6%.

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) decidió, por séptima ocasión consecutiva, mantener el rango de la tasa de los fondos federales entre 5,25% y 5,50%, el máximo de los últimos 23 años. Si bien esta decisión está en línea con lo esperado, el comité fue explícito al indicar que la menor fortaleza del mercado laboral permite un mejor equilibrio de los riesgos. Sin embargo, esperan tener más confianza en la convergencia de la inflación para iniciar con los recortes. En general el mercado espera que en septiembre se inicien los recortes a las tasas con el fin de no afectar de manera profunda al mercado laboral y al crecimiento de la economía.

Se actualizaron cifras del mercado laboral para julio en Estados Unidos. El contexto evidencia continuidad del deterioro del mercado laboral, el cambio de empleo de la firma ADP alcanzó las 122 mil plazas, debajo de las 150 mil de la expectativa y de las observadas en junio, mientras el cambio de nóminas no agrícolas subió en 114 mil, abajo de las 206 mil observadas en el mes anterior y 61 mil

abajo de las esperadas. Al final la tasa de desempleo sube al 4,3% arriba del 4,1% de las expectativas y de lo registrado en junio.

En Europa, el PIB de la zona euro de segundo trimestre del año subió el 0,6% anual, lo que corresponde a un 0,1% arriba de lo esperado y 0,2% a lo registrado en el trimestre anterior.

El Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener sus tasas de interés sin cambios, en línea con lo esperado por los analistas, es así como la tasa de las operaciones principales de financiación se mantuvo en 4,25%, la tasa de la facilidad de depósito en 3,75% y la tasa marginal de crédito en 4,5%. El banco considera que, si bien las métricas de inflación van por el camino indicado, hay presiones sobre los precios internos y la inflación de los servicios siguen siendo elevadas, por tanto, se espera que la inflación general se mantenga por encima de la meta durante el próximo año. La inflación anual en el grupo de países disminuyó al 2,5% en junio desde el 2,6% del mes anterior, donde la mayor presión fue del rubro de servicios los cuales han subido un 1,84% anual.

En China, el crecimiento de la actividad económica fue del 4,7% anual en segundo trimestre del año, debajo de lo esperado por los analistas del 5,1% y del 5,3% registrado en el trimestre anterior. Por actividades el mayor crecimiento se observó en producción manufacturera y las exportaciones, sin embargo, el ritmo de expansión de las ventas minoristas se entiende lento y hay un fuerte deterioro en el sector inmobiliario.

En Colombia, el DANE publicó el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) para el mayo, la cifra alcanza el 2,4% anual muy por encima de lo esperado y se constituye como el más alto del año después del 5,6% observado en abril. En cifras anuales la actividad estuvo impulsada principalmente por la agricultura que repuntó un 4,6%, a su vez, los servicios presentaron un incremento 3,1%, no obstante, aún se evidencia a la industria y la construcción en terreno negativo del 2,9%.

La industria en mayo cayó un 3,6% anual, cifra más baja de lo esperado, en donde el sector de fabricación de vehículos automotores y sus motores caen un 60,8%, así como la fabricación de autopartes cae el 26,6%, en contraste, se observa al alza la elaboración de equipos de transporte con un 26,1% y la industria del hierro y el acero con un avance del 23,3%. Entre tanto, el comercio minorista cae un 1,7% anual en mayo, si bien se encuentra en terreno negativo se observa que los datos son mejores frente a las expectativas para el mes y hay una mejor dinámica en los últimos meses. En cifras anuales, las mayores ventas se registraron en el segmento de equipos y aparatos de música y video con un 15%, seguido por otros vehículos y motocicletas con un 7,3% y equipos de informática y telecomunicaciones con el 5,6%. A la baja prendas de vestir y textiles que cae el 11,7% anual, artículos de ferretería, vidrios y pintura con el -8,7% y repuestos, partes y accesorios que baja el 7% anual.

El Ministerio de Hacienda realizó la subasta de una nueva referencia de TES tasa fija con vencimiento 25 de julio de 2046 por un monto de Cop\$ 1 billón, la demanda inicial fue del orden de 3,8 veces sobre lo emitido, el bono tendrá entonces una tasa cupón o facial de interés del 11,50%. Posteriormente, el Ministerio realizó el pago del saldo de los bonos TES tasa fija de 2024, esta referencia duro 16 años desde su primera emisión y fue reconocida ampliamente por los agentes del mercado como Benchmark en su momento. El cumplimiento fue por 7,5 billones de pesos.

El gobierno de la nación presentó ante el Congreso de la República el proyecto de Presupuesto General de la Nación para 2025, en términos globales, el presupuesto total es de \$523 billones, es decir un 3,9% mayor frente al presupuesto de 2024. La composición será de \$327,9 billones, es decir 62,7%, para gastos de funcionamiento, \$112,6 billones, el 21,5%, para el pago del servicio de la deuda y \$82,5 billones el 15,8% para inversión. Los gastos de funcionamiento aumentaron en \$19,1 billones, es decir 6,1%, lo cual deja cuestionamientos toda vez existe la necesidad de reducir gastos ante la coyuntura fiscal presente en el país.

2. Mercados Internacionales

• Renta Variable Internacional

Los mercados internacionales cursaron una relativa estabilidad en su dinámica por cuenta de unos datos de inflación en Estados Unidos con sorpresa bajista y un tono más 'dovish' en el mensaje sobre las perspectivas de las decisiones de política monetaria por parte de la Reserva Federal (FED), no obstante, luego de la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) y las métricas de empleo, la preocupación sobre el deterioro del mercado laboral y los efectos de desaceleración de la economía por cuenta de una política monetaria aún contractiva, generaron fuerte volatilidad y ajustes al cierre de julio y en las primeras jornadas de agosto. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total cercano al 1,54% en julio, por su parte, el S&P 500 subió cerca de un 1,2% en el mes. Entre tanto, los mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá repuntaron cerca del 2,6%. Mercados emergentes observaron un alza ligera cercana al 0,9% (gráfica 1). Ante este contexto, la volatilidad de la renta variable estuvo contenida a lo largo del mes, no obstante en los últimos días de julio, dados los fundamentales de la actividad y las previsiones de la FED se genera incertidumbre sobre las condiciones de la desaceleración económica en el país norteamericano originando fuertes ajustes, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, se disparó a niveles arriba de 19,5 puntos al cierre del periodo, y en las primeras jornadas de agosto el estrés fue mayor con niveles cercanos a los observados en pandemia (gráfica 2).

• Renta Fija Internacional

Las perspectivas de los analistas, luego de los datos bajistas de la inflación en los Estados Unidos y lo comunicado por miembros de la FED, se tornan a favor de una reducción en septiembre de los tipos de interés, así como de una mayor velocidad en los ajustes de las tasas en el corto plazo. Sumado a esto, los agentes de manera general han preferido activos refugio, particularmente de deuda soberana desarrollada, como respuesta a la incertidumbre de una desaceleración más pronunciada de la actividad real en el mundo. En este sentido, los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años cerraron julio en el 4,03% un descenso de cerca de 35 puntos básicos frente el cierre de junio. Por su parte, los bonos en Europa y Reino Unido presentaron un buen comportamiento en medio del escenario de una política monetaria con perspectivas de flexibilización por parte del Banco de Inglaterra (BoE) y el Banco Central Europeo (BCE) (gráfica 3).

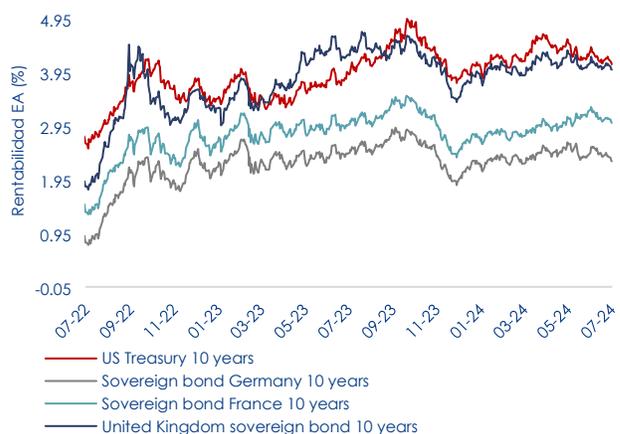
Gráfica 1. Renta variable internacional



Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX

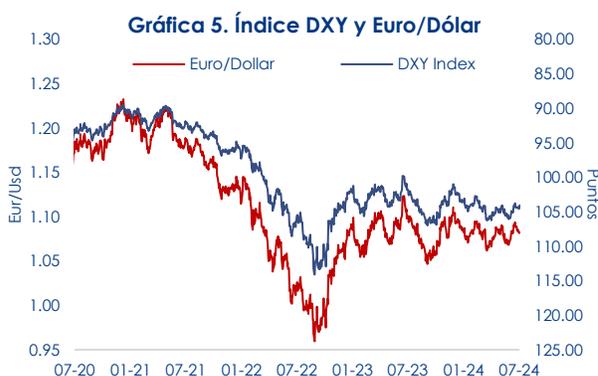


Gráfica 3. Renta fija internacional



- **Commodities**

En general las preocupaciones de una desaceleración de la actividad real más profunda en el mundo catalizaron un comportamiento de ajustes bajistas en los precios de las materias primas, a diferencia del oro cuyo precio se incrementó cerca de un 11% en julio respondiendo como activo refugio ante la incertidumbre de los agentes. Por el lado de la energía, el petróleo de referencia Brent bajó un 5% en julio alcanzando los USD\$ 80,7 el barril al cierre del mes, por su parte, la referencia WTI registró una caída del 4,4% en el mes cerrando en periodo en USD\$ 77,9 el barril (gráfica 4). El temor a una recesión y las perspectivas de reducción de la demanda de los derivados del petróleo explica la reducción observada en los precios.



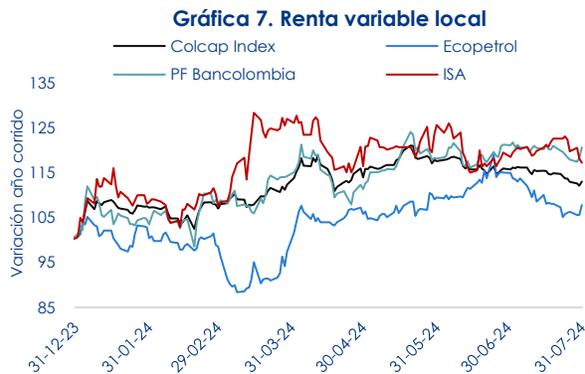
- **Comportamiento de las Divisas**

A lo largo de julio el dólar a nivel mundial perdió fortaleza como consecuencia de las expectativas del inicio de reducción de las tasas de interés por parte de la FED, así mismo, el ambiente de una desaceleración más pronunciada de la economía norteamericana afectó la percepción de los agentes en la tenencia de posiciones en dólares, es así como el Índice DXY alcanzó niveles cercanos a 104 al cierre de julio. Entre tanto, el euro, pese a la volatilidad observada en el periodo, presentó una valorización frente al dólar del orden del 1,05%, la divisa cierra el mes arriba de 1,08 (gráfica 5). En Colombia el precio del dólar presentó un ajuste a la baja en línea con el contexto internacional. De esta forma cierra el mes en Cop\$ 4066 lo que corresponde a una apreciación del peso del 2,2% en el mes. La depreciación año corrido alcanza el 5,14% (gráfica 6).

3. Mercado Local

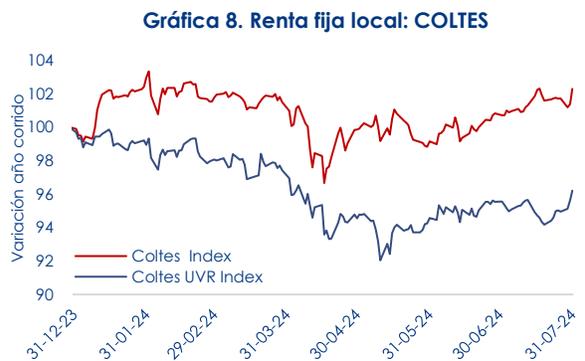
- **Renta Variable**

Pese al escenario internacional, los principales compradores en julio fueron los extranjeros con Cop\$ 37 mil millones. Sin embargo, se observó continuidad en los ajustes sobre los precios del mercado local. Es así como el índice MSCI Colcap bajó 2,55% en el mes, en un contexto donde los volúmenes de negociación disminuyeron alrededor de un 38%, a niveles de los Cop\$ 45 mil millones. En el mes los mayores vendedores fueron los Fondos de Pensiones y Cesantías con Cop\$ 113 mil millones. En general se destacó el buen desempeño de Mineros (10,22%), Bancolombia (3,46%) y Grupo de Energía de Bogotá (3,33%), por su parte, dentro de la canasta del Colcap y de peor desempeño en julio se encuentran ETB (-14,21%), Grupo Sura preferencial (-10,7%) y Davivienda (-9%) (gráfica 7).

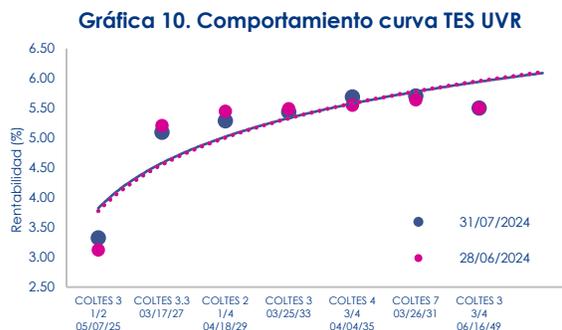
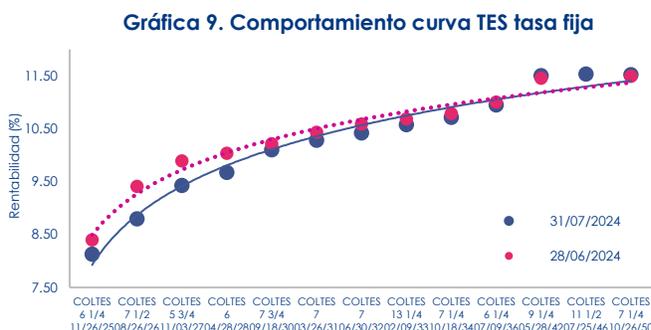


- **Renta Fija**

Las condiciones financieras internacionales, las cuales se entienden más afables, donde los principales bancos centrales han reducido tasas de interés y particularmente la Reserva Federal (FED) considera una pronta reducción de las tasas de los fondos federales, se sumaron a un mejor contexto local en materia de incertidumbre por las condiciones fiscales, en un escenario de flexibilización de la política monetaria por parte del Banco de la República. De esta forma julio se observó estabilidad y relativo buen comportamiento de las curvas de rendimientos soberanas del país. El índice Coltes subió 1,45% en junio como retorno total, entre tanto, el índice Coltes UVR subió un 0,7% en el mes (gráfica 8).



Bajo este escenario, la curva de rendimientos de la deuda soberana local, medida a través de los bonos 'on the run' emitidos en tasa fija (TES Cop) se valorizó en promedio 19 puntos básicos en el séptimo mes del año; continua el fenómeno de empinamiento de la curva, toda vez las referencias de corto y mediano plazo bajaron alrededor del 30 pbs. A lo largo del año la curva ajusta al alza en 41 puntos en promedio (gráfica 9).



A sí mismo, la curva indexada a la inflación y denominada en UVR (TES UVR), observó ajustes en promedio un ajuste del 1 punto básico en el mes donde las referencias de mediano plazo bajaron cerca de 11 puntos básicos. Frente al cierre de 2023 ha subido 132 puntos básicos (gráfica 10).

El Banco de la República celebró su reunión de Junta Directiva en donde decidió por mayoría reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria a 10,75%. En su votación, cinco directores votaron a favor de 50 puntos básicos y dos lo hicieron por una reducción de 75 puntos. La decisión está en línea con lo esperado y responde al espacio que brinda el elevado nivel la tasa de interés real. De acuerdo con el emisor, las expectativas de inflación de corto plazo continúan en descenso y las de mediano plazo permanecen ancladas.

El DANE reveló la información del comportamiento de los precios en julio, la inflación mensual alcanzó el 0,20% con sorpresa bajista frente a la media esperada por los analistas (0,28%). De esta forma la variación anual baja al 6,86% desde el 7,18% observado en junio. La educación lideró la variación anual con un incremento del 11,20%, seguida por hoteles y restaurantes con un 9,07%, y servicios públicos con un 9,06%. Entre tanto, a la baja se registraron los rubros de información y comunicación, que presentó una variación de -0,29%, seguida por recreación y cultura con un 1,69%, prendas de vestir y calzado con un 2,50%, y muebles, artículos para el hogar y conservación del hogar con un 2,87%. La inflación núcleo llega al 7,24% anual, es decir baja 0,12% respecto del mes anterior (gráfica 12).



4. Perspectivas

Para los mercados internacionales, los analistas esperan el inicio de recortes en las tasas de los fondos federales por parte de la FED en septiembre, toda vez se entiende un deterioro importante en las métricas del mercado laboral y de la actividad real como consecuencia de los altos niveles en las tasas de interés, no obstante, algunos miembros del El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) parecen no estar dispuestos a apoyar esta decisión sin que haya mayor claridad de que la inflación continua su convergencia hacia la meta del 2% de mediano plazo, razón por la cual, se espera continuidad de la fuerte volatilidad en los mercados bursátiles y de renta fija, como se ha observado en las primeras jornadas de agosto, particularmente en Estados Unidos por cuenta de la incertidumbre sobre el impacto y profundidad de la desaceleración de la economía,

En materia de commodities, los precios de la energía, particularmente del petróleo se inclinan por su reducción dadas las implicaciones sobre la demanda de crudo por cuenta de la desaceleración de la economía global. Pese a los esfuerzos de la OPEP+ de contener la oferta para mantener estabilidad en los precios y en medio del conflicto en medio oriente, las previsiones, por lo menos de corto plazo, se inclinan hacia ajustes bajistas en el precio. Los analistas están a la espera entonces de las condiciones derivadas en la próxima reunión de la FED en septiembre y de los reportes de la Agencia Internacional de Energía.

En Colombia, el precio del dólar parece mantenerse arriba de Cop\$ 4000, el comportamiento esperado estará muy ligado a la percepción de riesgo internacional y por supuesto a las expectativas en la reducción de la tasa de intervención local. Entre tanto, el mercado parece tener mayor claridad sobre las cifras financieras de la nación donde, si bien hay unos retos fiscales importantes, algunas calificadoras de riesgo mantienen la calificación y su estabilidad como perspectiva en el país, razón por la cual y si bien hay cautela en la toma de duración por parte del mercado, se espera que la deuda soberana local, particularmente la emitida en tasa fija, observe un mejor desempeño al incorporar la sorpresa bajista y continuidad de la convergencia de la inflación, así como el proceso de flexibilización monetaria por parte del Banco de la República, donde particularmente ya se empieza a discutir sobre la necesidad de aumentar la magnitud de las reducciones hasta en 75 puntos básicos en la próxima reunión con decisión de tipos de interés a llevarse a cabo el último día hábil de septiembre. No obstante, se espera volatilidad producto del contexto internacional y particularmente por el desempeño que reflejen los bonos del tesoro americano.

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.*