

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS JUNIO 2025

1. Fundamentales y Expectativas

A nivel internacional, Estados Unidos y China alcanzaron un acuerdo sobre un marco de comercio preliminar, fenómeno que ha contribuyó a la desescalada de la 'guerra comercial' entre los países, fundamental que tomó de buena forma los mercados. Posteriormente, el gobierno de los Estados Unidos postergó hasta el 01 de agosto de este año el inicio de la aplicación de los aranceles anunciados previamente, los cuales inicialmente se aplicarían a partir del 9 de julio para aquellos países que no han logrado algún acuerdo. De esta forma la medida atiende a dar mayor plazo para dar continuidad a las negociaciones.

Israel realizó un ataque contra instalaciones nucleares y objetivos militares iraníes elevando la tensión geopolítica en Oriente Medio. Por su parte, el gobierno de los Estados Unidos bombardeó tres instalaciones nucleares iraníes. Este escenario desencadenó un aumento generalizado de la aversión al riesgo de los agentes que afectó el comportamiento de los mercados, fenómeno que se ajustó bajo el entorno de una 'tensa calma' en el conflicto luego del alto al fuego entre Irán e Israel y las declaraciones por parte del gobierno de Donald Trump.

En Estados Unidos se publicó la revisión del PIB correspondiente al primer trimestre del año, en su tercera revisión se observó una contracción de la economía del -0,50% en el periodo, menor al -0,2% de la revisión previa, la caída responde principalmente a una reducción del gasto y mayor nivel en las importaciones, pese al incremento en la inversión y el consumo.

Se actualizaron cifras del mercado laboral correspondientes a junio en Estados Unidos, el contexto muestra datos mixtos con una ligera caída en la tasa de desempleo, es así como el cambio de empleo de la firma ADP ajustó una reducción de 33 mil plazas, debajo de las 98 mil de la expectativa y de las 29 mil observadas en el mes anterior, mientras el cambio de nóminas no agrícolas fue del orden de las 147 mil plazas, arriba de las 106 mil de la expectativa y de las 144 mil revisadas en mayo. Al final la tasa de desempleo baja 0,1% hasta el 4,1%, mientras la tasa de participación bajó solamente el 0,1% hasta el 62,3%.

Salieron a la luz datos de inflación en el país norteamericano correspondientes a mayo, los precios en el mes se incrementaron un 0,1% cifra ligeramente inferior a lo esperado y al 0,2% registrado en abril, de esta forma la inflación anual sube un 0,1% hasta el 2,4%. Por su parte, la inflación básica, es decir aquella sin alimentos y energía se mantiene estable en el 2,8% observado en el mes anterior. Entre tanto, el índice de precios del gasto en consumo personal PCE registrado en mayo salió en línea con las expectativas en el 2,3% anual, pero sube 0,2% frente a la lectura de abril y se aleja de la meta del 2% de mediano plazo de la Reserva Federal (FED).

La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) dejó inalteradas las tasas de interés de los fondos federales en el rango de 4,25% a 4,50%, nivel que se ha mantenido a lo largo del 2025. La decisión fue unánime entre los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) quienes mantienen las expectativas de dos recortes de tasa en lo que resta del año y prevén para 2025 un crecimiento del PIB de 1,40% y una inflación anual del 3,0% al cierre del año.

En la zona euro se registró la inflación preliminar correspondiente a junio, los precios subieron un 0,3% en el mes en línea con las expectativas, de esta forma la variación anual sube un 0,1% hasta el 2% y se encuentra en niveles meta del Banco Central Europeo (BCE).

En el Reino Unido, la inflación mostró una ligera reducción ubicándose en 3,4% anual, desde el 3,5% registrado el mes anterior. Por su parte el Banco de Inglaterra, mantuvo su tasa de interés en 4,25%, la decisión fue tomada en votación dividida bajo las señales de un mercado laboral en enfriamiento y una reducción significativa de la inflación en los últimos dos años.

El Banco de Japón mantuvo su tasa de interés en el 0,5%, la unánime decisión por parte de los miembros se encuentra sustentada por la recuperación moderada de la economía, la inversión y el consumo privado, donde la inflación se ubica en niveles alrededor del 3,5% anual. El banco anunció un plan gradual de reducción en las compras mensuales de bonos del gobierno japonés, con el objetivo de alcanzar un volumen de 2 billones de yenes para el primer trimestre de 2027.

En Colombia, el DANE publicó el índice de seguimiento a la economía (ISE) correspondiente a abril, el índice creció 1,14% anual arriba del 0,8% esperado por los analistas, pero se redujo frente al 4,5% de marzo. En general se destaca el rubro de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida, con una variación anual de 4,86% y actividades profesionales con el 1,10%, mientras se observa caída del 1,71% y 3,90% en actividades primarias y secundarias respectivamente.

Las exportaciones en mayo alcanzaron los USD\$4.358,9 millones lo que corresponde a una reducción del 2,1% frente al mismo mes del año anterior, el comportamiento lo explica principalmente una disminución de las ventas externas de combustibles y productos de industrias extractivas del 18,7%.

La Cámara de Representantes aprobó el texto de la reforma pensional que previamente ya había avalado el Senado de la República. Con una votación de 104 votos a favor frente a 9 en contra se aprobó el texto y se subsana entonces los vicios de trámite como medida exigida por la Corte Constitucional, ahora la Corte realizará la verificación del ajuste procesal para su entrada en vigor.

El recaudo tributario en el país fue de Cop\$ 127 billones entre enero y mayo del presente año lo que corresponde a un incremento del 9,5% frente al mismo periodo del año anterior. Entre tanto, se publicaron cifras de deuda externa de marzo, la cifra alcanza los USD\$ 203.285 millones lo que representa a un incremento del 1% frente lo registrado en febrero, de esta forma el nivel de deuda llega el 48,1% del PIB.

El Ministerio de Hacienda presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025, la estrategia fiscal incorpora y oficializa la suspensión de la regla fiscal por tres años, de esta forma el déficit fiscal para este año pasa del 5,1% del PIB proyectado al 7,1%, en medio de un aumento de las subastas de bonos locales en pesos TES de Cop\$ 13 billones hasta los Cop\$ 58 billones, así como un incremento en las ventas de deuda externa hasta los USD\$ 6.000 millones. Para la vigencia 2026 el déficit fiscal bajaría hasta el 6,2% bajo la incorporación de Cop\$ 19 billones derivados de una reforma tributaria a presentar en el Congreso de la República.

Luego de la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 por parte del gobierno, las firmas calificadoras realizaron una reducción de la calificación soberana del país. De primera mano la firma Moody's Ratings recortó la calificación desde Baa2 hasta Baa3, el menor nivel dentro de grado de inversión, con una perspectiva estable. Por su parte la firma S&P Global Ratings redujo la nota hasta BB desde BB+, es decir un escalón más abajo dentro del rango especulativo y mantiene la perspectiva negativa, esto último implica el riesgo de un nuevo recorte en los próximos 18 meses si no se implementan medidas efectivas para estabilizar las cuentas públicas y sostener el crecimiento. En general las decisiones están sustentadas en el deterioro de la carga de la deuda y la decisión de suspender la regla fiscal que frenaba el endeudamiento del gobierno. El Gobierno Nacional Central presenta un deterioro persistente de los indicadores de deuda pública, donde el déficit ha superado

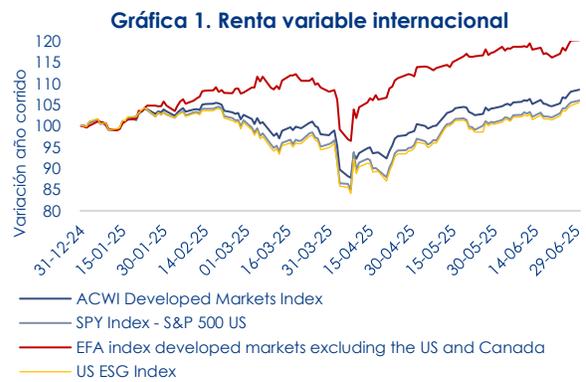
los límites de la regla fiscal y ahonda la incertidumbre ante la confirmación de su suspensión por tres años, en medio de una sobreestimación de ingresos y la falta de ajuste en el gasto que han presionado las finanzas públicas.

Pese al escenario, los mercados locales no han presentado fuertes ajustes en sus precios, por su puesto se presenta volatilidad ante la noticia, no obstante el mercado ya tenía ampliamente descontado la reducción de la calificación, de esta forma la prima de riesgo medida a través del CDS de 5 años se encuentra alrededor de los 225 puntos y estable frente a los niveles operados en las jornadas previas e incluso con reducción si se tiene en cuenta los 275 puntos de estrés luego del ruido por la suspensión de la regla fiscal hace algunas semanas. Entre tanto, las curvas de deuda soberana se mantienen relativamente estables en la última semana, mientras el dólar continuó operando alrededor de Cop\$ 4060 muy cerca del mínimo observado a lo largo del año como respuesta a la expectativa de monetización de la deuda extranjera que emitirá el gobierno y a la debilidad globalizada del dólar ante el contexto internacional.

2. Mercados Internacionales

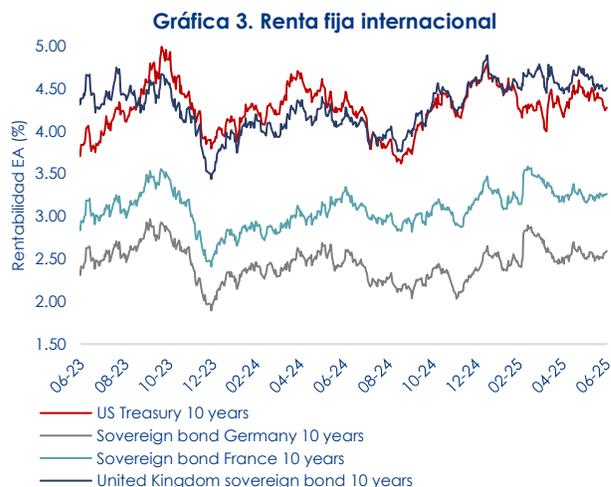
- **Renta Variable Internacional**

Pese a las difíciles condiciones geopolíticas originadas por el conflicto bélico entre Israel e Irán, los mercados observaron un relativo buen desempeño impulsados por el desescalamiento y las conversaciones entre las naciones propiciado por Estados Unidos, a su vez por el acuerdo marco comercial entre China y el país norteamericano y las perspectivas de una posible reducción de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED). De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total cercano al 4,8% en el mes, por su parte, el S&P 500 subió un 5,08% en el periodo. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá repuntaron el 2,4% en el mes. Mercados emergentes observaron un alza cercana al 7% como retorno total en el periodo (gráfica 1). Se evidenció un contexto de 'retorno a la calma' ante los fundamentales observados, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, se redujo hasta niveles alrededor de los 16,3 puntos de cierre de junio luego de alcanzar niveles arriba de los 20 puntos en el momento de mayor tensión bélica (gráfica 2).



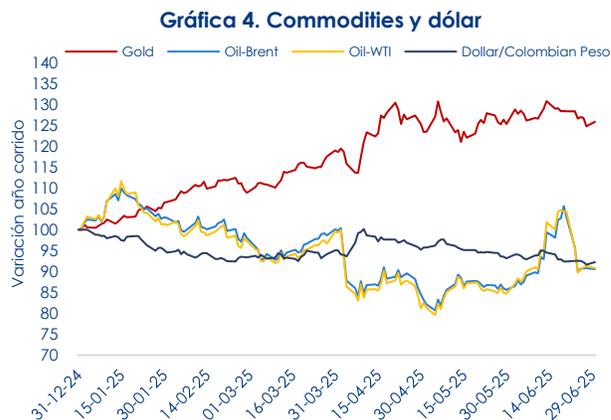
- **Renta Fija Internacional**

En medio de las condiciones geopolíticas, hay un ambiente de relativa estabilidad en la inflación de las principales economías desarrolladas, las cuales por ahora se encuentran muy cerca de la meta de mediano plazo de sus bancos centrales, pese a los posibles riesgos alcistas derivados de los aranceles implementados por el gobierno de los Estados Unidos. De esta forma se observa el posible fin del ciclo de reducciones por parte del Banco Central Europeo (BCE) y del Banco de Inglaterra (BoE) particularmente, mientras la Reserva Federal (FED) mantiene la cautela a la luz del estado y perspectivas de la desaceleración económica. Bajo este escenario los precios de los bonos soberanos se comportaron muy estables e incluso con valorizaciones en junio, es así como los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años cierran el sexto mes del año alrededor de 4,23%, es decir bajó cerca de 17 puntos básicos frente al cierre de mayo. Por su parte, los bonos en Europa y Reino Unido presentaron un ligero ajuste de sus precios dada la estabilidad en la política monetaria por parte de los bancos centrales (gráfica 3).

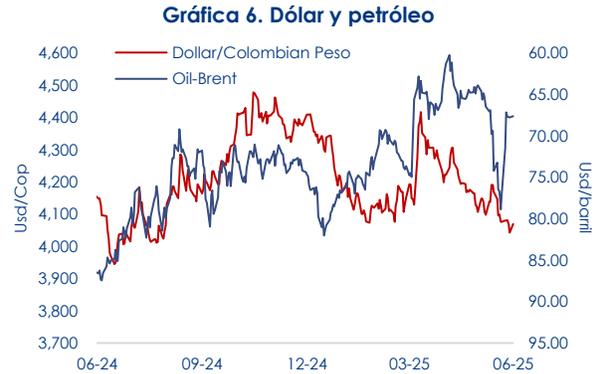


- **Commodities**

Pese al avance de los acuerdos comerciales entre Estados Unidos y sus pares, particularmente China, el gobierno norteamericano continúa incrementando las tarifas de algunos productos especialmente sobre materias primas como el acero, el aluminio, derivados del petróleo y ahora posiblemente sobre el cobre. Bajo este entorno y en general los precios de los commodities han presentado alzas en sus precios especialmente los metales. El oro, nuevamente actúa como activo refugio ante la coyuntura geopolítica, subió 0,4% en el mes y arriba del 26% a lo largo del 2025. Para el caso de la energía, particularmente el Petróleo, el conflicto en Oriente Medio generó un evento de impulso importante sobre los precios del crudo ante la consideración del parlamento de Irán sobre el cierre del estrecho de Ormuz por donde fluye alrededor del 20% de la demanda mundial de petróleo y gas, situación que podría generar un mayor incremento en los precios del crudo y la energía. No obstante, el desescalamiento del conflicto ajustó los precios a la baja nuevamente atado a fundamentales como el incremento de la oferta de crudo por parte de la Opep+ y las perspectivas de un menor crecimiento de la economía China y en general del mundo. De esta forma el petróleo de referencia Brent subió un 7,7% en el mes cerrando en sobre los USD\$ 67,6 el barril; por su parte, la referencia WTI repuntó el 7,1% en junio cerrando sobre los USD\$ 65,1 el barril (gráfica 4).



- **Comportamiento de las Divisas**

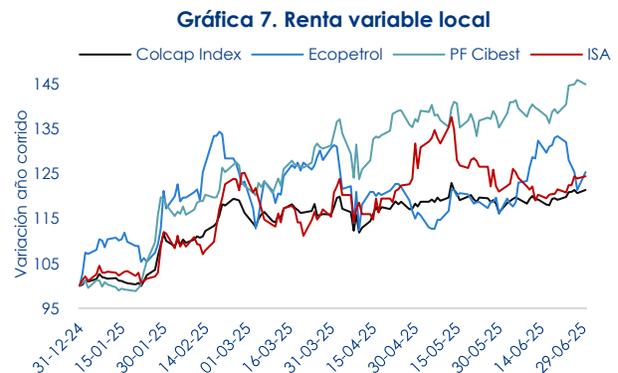


A lo largo de junio se observó la continuidad del fenómeno de debilidad del dólar en el mundo, como consecuencia de las medidas arancelarias por parte del gobierno de los Estados Unidos. La moneda norteamericana presentó una caída donde el DXY bajó desde 99,32 al cierre de mayo hasta 96,87 al último día de junio, por su parte, el euro continúa ganando protagonismo bajo la coyuntura, de esta manera la moneda del grupo de países se apreció cerca de un 3,9% en junio hasta 1,178 dólares (gráfica 5). En Colombia y en línea con el comportamiento global y particularmente en Latinoamérica, el dólar perdió terreno pese a las condiciones fiscales y la reducción de la calificación soberana. Ante lo presentado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) se espera un endeudamiento extranjero importante por parte de la nación, recursos que, bajo la expectativa de monetización, sustentaron la apreciación del peso, situación que se suma a la decisión de estabilidad en la tasa de interés por parte del Banco de la República, de esta manera se registró una apreciación del peso del 3,1% en el mes. A lo largo del año se observa una apreciación del 7,47%.

3. Mercado Local

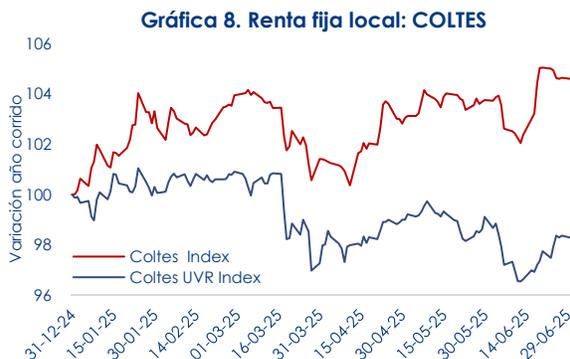
- **Renta Variable**

El mercado local presentó un buen desempeño en el mes impulsado por la dinámica en el mercado accionario de países emergentes y en general en el mundo luego del desescalamiento del conflicto en Oriente Medio. El índice Colcap repuntó un 3,7% en junio mientras que a lo largo del primer semestre del año se ha valorizado un 20,9%; en el mes los principales compradores fueron los Fondos de Pensiones y Cesantías con Cop\$ 61 mil millones y Sociedades Comisionistas de Bolsa con Cop \$ 60 mil millones. Entre tanto, los mayores vendedores netos fueron Personas Naturales con Cop\$ 81 mil millones y los Agentes Extranjeros con Cop\$ 63 mil millones. En general se destacó el buen desempeño en el mes de Preferencial Cibest (antes Preferencial Bancolombia) (7,85%), Grupo Sura (7,80%) y Celsia (6,64%). Por su parte, Ecopetrol repuntó el 4,60% en el mes en medio del comportamiento de los precios del crudo. De peor desempeño en el periodo se encuentran ETB (-3,51%), Preferencial Corficolombiana (-2,57%) y Corficolombiana (-2,49%) (gráfica 7).



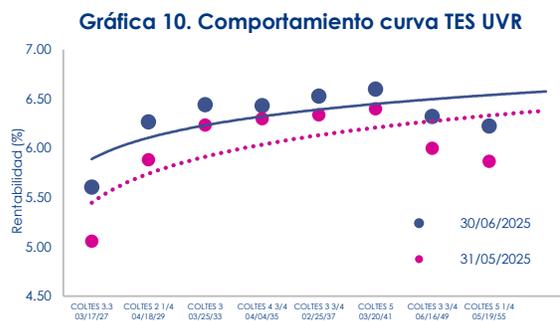
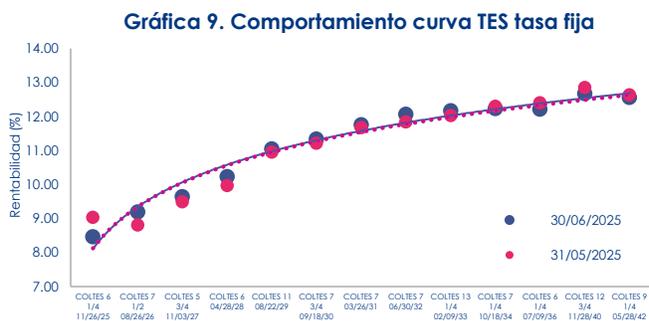
- **Renta Fija**

En Colombia se observó volatilidad como consecuencia de la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) para la vigencia 2025. La estrategia fiscal incorpora y oficializa la suspensión de la regla fiscal por tres años bajo la figura de una cláusula de escape que solo aplica en situaciones excepcionales pese al concepto negativo del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). La decisión permite ampliar el margen de endeudamiento en el Presupuesto General de la Nación, de esta forma el déficit fiscal para este año pasa del 5,1% del PIB como meta proyectada al 7,1%, recordando que la cifra de déficit registrada en 2024 fue del 6,7%. Se considera que existió una sobreestimación de los ingresos por Cop\$ 18,7 billones y una subestimación de los gastos de Cop\$ 20,1 billones, lo cual, deja un descalce de Cop\$ 38,8 billones, cifra que corresponde al 2% del PIB, situación que lleva al déficit fiscal a profundizarse hasta el 7,1% del PIB y materializan las continuas advertencias realizadas por el CARF. Como consecuencia, las firmas calificadoras realizaron una reducción de la calificación soberana del país. De primera mano la firma Moody's Ratings recortó la calificación desde Baa2 hasta Baa3, el menor nivel dentro de grado de inversión, con una perspectiva estable. Por su parte la firma S&P Global Ratings redujo la nota hasta BB desde BB+, es decir un escalón más abajo dentro del rango especulativo y mantiene la perspectiva negativa. Pese al escenario, las curvas soberanas locales no han presentado fuertes ajustes en sus precios, toda vez el mercado ya tenía ampliamente descontado la reducción de la calificación. El índice Coltes TF subió ligeramente un 0,85 en mayo, por su parte el índice Coltes UVR registro una reducción del 0,76% en el mes (gráfica 8).



La curva de rendimientos de la deuda soberana local, medida a través de los bonos 'on the run' emitidos en tasa fija (TES Cop) subió en promedio 3 puntos básicos en junio, con ajustes alcistas en los precios de las referencias de corto y mediano plazo dado el enfoque y la mayor emisión por parte del Ministerio, mientras los bonos de mayor plazo observaron valorizaciones. A lo largo del año la curva muestra un alza de 8 puntos básicos en promedio (gráfica 9).

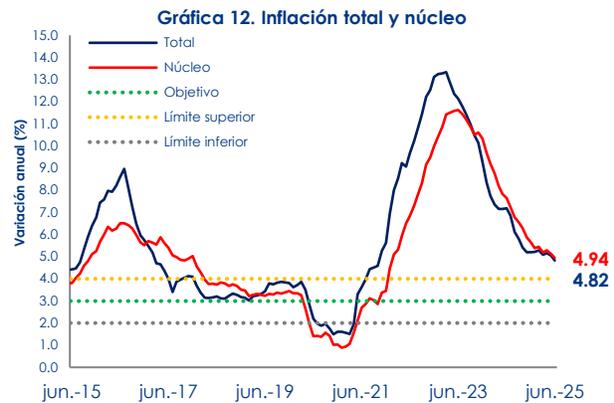
Por su parte, la curva indexada a la inflación y denominada en UVR (TES UVR) observó un ajuste alcista de sus tasas en promedio de 28 puntos básicos en el mes. Frente al cierre de 2024 se ha incrementado en 108 puntos básicos en promedio y presenta en general un alto nivel de aplanamiento (gráfica 10).



La Junta Directiva del Banco de la República en su última reunión mantuvo la tasa de intervención en el 9,25%, la decisión fue tomada por mayoría en donde cuatro codirectores votaron por la estabilidad, dos votaron por una reducción de 50 puntos básicos y uno por una reducción de 25 puntos básicos, de acuerdo con el comunicado, pese a que la inflación total y básica se redujo en mayo, hay rigidez en los precios de algunos rubros de alimentos y servicios, a su vez hay un ritmo de la economía superior

a las expectativas, razón por la cual el emisor mantiene la cautela y las próximas decisiones dependerán de la nueva información disponible (gráfica 11).

El DANE reveló los datos de inflación observados en junio, los precios al consumidor se incrementaron en 0,10%, debajo del 0,19% de expectativa promedio de los analistas. de esta forma la variación anual baja 0,23% hasta el 4,82%. Los principales rubros alcistas fueron Restaurantes y hoteles con el 0,42%; Salud con el 0,36% y Bebidas alcohólicas y tabaco con el 0,27%. A la baja alimentos y bebidas alcohólicas con -0,08%. La inflación núcleo bajó 0,19% hasta el 4,94% (gráfica 12).



4. Perspectivas y contexto de volatilidad producto de las condiciones comerciales internacionales.

El desempeño de los mercados estará asociado por supuesto y de primera mano a los conflictos entre naciones observados a lo largo del mundo. De manera consecuente serán importantes las consideraciones y perspectivas de la desaceleración global de la economía y las negociaciones entre Estados Unidos y sus pares en materia de comercio internacional. A su vez, los agentes estarán atentos a las declaraciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) y en general a las decisiones de la Reserva Federal (FED) en materia de tasas de interés. La volatilidad parece estar dentro del radar de los analistas y se está a la espera del inicio de la vigencia de los aranceles por parte del gobierno norteamericano en agosto, sin embargo, parece haber un entorno relativamente favorable y/o de mayor estabilidad en el próximo mes dado una mejor dinámica esperada de los fundamentales macroeconómicos en el mundo especialmente en los Estados Unidos.

En cuanto al desempeño de los commodities, hay preocupación por los incrementos en las tarifas de importación de productos y materias primas en Estados Unidos que han afectado principalmente los precios de los metales, se espera entonces continuidad de esta tendencia en el corto plazo. Por el lado de la energía las condiciones serán diferentes bajo el contexto de la desaceleración económica global, lo que supone un menor consumo de energía, sumado al incremento en los niveles de oferta de crudo por parte de la Opep+.

En materia del precio del dólar, dado el 'objetivo' del gobierno Trump de debilitar la moneda para favorecer los términos de intercambio, se espera que haya continuidad de la caída de la moneda en el mundo en el corto plazo, Los acuerdos comerciales y los anuncios que realice el gobierno Trump serán fundamentales importantes a monitorear para determinar el rumbo de la fluctuación de la moneda.

En Colombia, el precio del dólar estará influenciado al escenario y contexto internacional, a su vez, dada la ruta de financiación fiscal en donde hay un incremento en el endeudamiento externo, el cual requerirá monetización, hay previsiones del ingreso de ese flujo al sistema lo que ha mantenido la cotización del precio del dólar cerca de niveles mínimos observados a lo largo del año. Sin

embargo, no se debe olvidar que en la última encuesta de expectativas del Banco de la República las perspectivas de tasa de cambio en el cierre de este año se encuentran en \$4,250 y \$4,174 para el cierre del próximo, así mismo, hay una previsión de ampliación del déficit de cuenta corriente hasta 2.6% y 3.1% al cierre de 2025 y 2026 respectivamente.

En general en los mercados locales, luego de la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025, las consideraciones e implicaciones fiscales y la materialización de la reducción en la calificación soberana, hay previsiones de un entorno con algo más de 'calma'. Podría haber un apetito por deuda colombiana por parte de agentes especulativos ante el contexto de la calificación soberana, así mismo las tasas, tanto nominales como reales de la deuda pública se ven relativamente interesantes. No obstante, no se puede dejar de lado que hay deterioro de las métricas fiscales, por lo que se espera que haya volatilidad teniendo además en cuenta la potencial salida de inversionistas extranjeros que siguen índices de referencia que exigen grado de inversión. El interés por parte del Ministerio de Hacienda de recomprar títulos de la parte larga de la curva para 'aliviar' la presión del costo de la deuda, sumado a las previsiones de mayor emisión de TES, enfocados entonces en el tramo de corto – mediano plazo, podrían generar un escenario de aplanamiento de la curva de rendimientos de la deuda pública emitida en tasa fija. De otro lado, serán importantes las decisiones a tomar por parte del Banco de la República en las próximas reuniones, toda vez y si bien mantiene la cautela ante los riesgos internacionales y fiscales locales, deberá considerar la reducción observada de la inflación en el último mes. En cuanto a la renta variable, pese al ruido internacional, el mercado local ha presentado un desempeño importante a lo largo del año y hay previsiones de buena una buena dinámica dadas las condiciones de crecimiento observado de la economía y los buenos números que muestra el mercado laboral.

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.