

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS JULIO 2025

1. Fundamentales y Expectativas

Las decisiones del gobierno de Donald Trump en materia comercial continuaron siendo el foco de atención por parte de los agentes a lo largo de julio. De primera mano anunció la imposición de un arancel general de 50% a todas las importaciones de cobre, decisión sustentada bajo el objetivo de estimular la producción nacional del metal clave para la fabricación de vehículos eléctricos, hardware militar y la red eléctrica. Posteriormente impuso un arancel del 35% a algunos productos canadienses y del 50% a productos con origen desde Brasil.

Numerosos socios comerciales de los Estados Unidos participaron activamente en las negociaciones para ultimar acuerdos a medida que se acercaba la fecha límite de los aranceles del 1 de agosto. En particular, Japón alcanzó un acuerdo con un tipo arancelario del 15%, similar al acordado por la Unión Europea, por su parte, Indonesia alcanzó una reducción desde del arancel inicial del 32%, mientras Vietnam y el Reino Unido ya habían logrado acuerdos previamente. Hay una tregua arancelaria y un acuerdo marco con China, país al cual se le extendió el plazo para ultimar detalles dentro de las negociaciones. En general, hay incertidumbre pues si bien los nuevos aranceles son algo menos severos que los anunciados en abril, siguen elevando la tasa arancelaria efectiva de Estados Unidos a su nivel más alto en décadas.

La firma Markit actualizó la información a julio correspondiente a PMI manufacturero para las principales economías desarrolladas; para el caso de Estados Unidos, el índice bajó 3,4 puntos hasta los 49,5 puntos, entre tanto en Europa sube 0,3 puntos hasta 49,8 puntos, de igual forma sube Reino Unido 0,5 puntos hasta los 48,2 puntos, mientras en Japón se observa una caída hasta 48,8 puntos. En general, las métricas continúan en terreno contractivo, evidenciando los retos y la desaceleración en la actividad industrial del mundo desarrollado.

La economía de los Estados Unidos creció 3% anualizado en el segundo trimestre de 2025, arriba del 2,6% esperado y de la contracción del -0,5% observada en primer trimestre. La dinámica estuvo influenciada principalmente por una caída en las importaciones, mientras que el consumo privado tuvo una expansión moderada.

Se actualizaron cifras del mercado laboral correspondientes a julio en el país norteamericano, el contexto muestra un deterioro en las cifras, es así como el cambio de empleo de la firma ADP ajustó un alza de 104 mil plazas, arriba de las 76 mil de la expectativa y de las 23 mil observadas en el mes anterior, sin embargo, el cambio de nóminas no agrícolas fue del orden de las 73 mil plazas, debajo de las 105 mil de la expectativa y de las 147 mil de junio. Al final la tasa de desempleo sube 0,1% hasta el 4,2%, mientras la tasa de participación bajó el 0,1% hasta el 62,2%.

Se presentó la actualización a junio de datos de inflación en algunas de las principales economías del mundo, en Estados Unidos se registró un aumento en el mes del 0,3% en línea con lo esperado, la variación anual sube 0,3% hasta el 2,7% y se aleja del 2% como meta de la Reserva Federal. En la zona euro, la inflación anual se ubicó en 2,0% en junio, ligeramente arriba del 1,90% registrado en el mes anterior. Por su parte, en Reino Unido, la inflación al consumidor repuntó a 3,60%, el nivel más alto desde enero de 2024, y por encima del 3,40% observado en mayo.

La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), en una votación dividida del Comité Federal de Mercado Abierto, mantuvo sin cambios su tasa de referencia en el rango de 4,25% - 4,50%, esta es entonces la quinta reunión consecutiva en la que mantienen el nivel de tasas, en un contexto de inflación subiendo frente a la meta y el inicio de un posible deterioro del mercado laboral. De acuerdo con el comunicado, se destaca que el crecimiento económico se moderó en el primer semestre y que persisten altos niveles de incertidumbre sobre la trayectoria de inflación y empleo.

El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus tasas en 2%, luego de reducciones continuas a lo largo del año, realiza una pausa considerando que la inflación ya se encuentra en la meta del 2% y con expectativas de estabilidad. Así mismo y de acuerdo con lo comunicado estarán atentos a las consideraciones de las negociaciones en materia comercial con Estados Unidos.

En China se publicaron datos de crecimiento de la economía correspondiente al segundo trimestre del año. El crecimiento del PIB fue del 5,2%, superando el 5,1% previsto y cerca del 5,3% observado en primer trimestre. Bajo este escenario la economía parece estar alcanzando su objetivo de crecimiento, impulsado por el ritmo de las exportaciones a pesar de la débil demanda interna. Entre tanto, la producción industrial aumentó un 6,8% en junio, superando las previsiones, mientras que las ventas minoristas crecieron un 4,8%, por debajo de las expectativas.

En Colombia, el DANE reveló la actualización del índice de seguimiento a la economía correspondiente a mayo, la actividad económica creció 2,8% anual, muy cerca del 2,9% esperado por los analistas. En general, las actividades financieras y de seguros lideran el crecimiento, seguidas por comercio, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comidas. A la baja se observó la dinámica de las actividades primarias y secundarias, aunque con mayor moderación que en el periodo anterior. Entre tanto, se registraron datos también para mayo de ventas minoristas y de producción industrial, el comercio se ha consolidado como el motor de crecimiento de la economía, en el periodo repunto el 13,2% anual, superior al 12,1% esperado y al 11,4% registrado en abril, por su parte, la industria creció 3% anual, arriba del 2% esperado y vuelve nuevamente a zona de expansión luego de la caída hasta el -3,3% del mes inmediatamente anterior.

Se publicaron datos del mercado laboral registrados en junio, la población desocupada disminuyó en 401 mil personas en el año, de esta forma la tasa de desempleo alcanza el 8,6%, el menor dato de junio de los últimos nueve años, de esta manera se encuentra debajo del 10,3% registrado en el mismo mes de 2024 y del 9% observado en mayo del presente año.

Las importaciones en el país en mayo alcanzaron los USD\$ 6.135 millones, lo que corresponde a un incremento del 10,8% respecto mismo mes del año anterior. La dinámica estuvo liderada por el grupo de manufacturas con compras externas correspondientes a más del 74% del total y del orden de los USD\$ 4.550 millones, con un crecimiento de 14,10% comparado con el mismo mes del año previo, se destaca vehículos de carretera por valor de USD\$ 578,7 millones.

El recaudo tributario en junio alcanzó los Cop\$ 22.2 billones, ligeramente por debajo de la meta para el mes de Cop\$ 22.7 billones. En general el recaudo del primer semestre del año estaría alrededor de Cop\$ 9 billones abajo frente al supuesto del Marco Fiscal de Mediano Plazo.

El Ministerio de Hacienda realizó el cuarto canje oficial de deuda pública con el mercado, reduciendo así el saldo nominal de los TES UVR a 2027 y 2029 a cambio de TES UVR 2031 y 2062. A lo largo del año se ha logrado reducir un nominal de TES por valor de Cop\$ 15.5 billones entregando a las contrapartes Cop\$ 14.5 billones.

El gobierno nacional radicó ante el Congreso de la República el proyecto de Presupuesto General de la Nación para 2026, el total asciende a Cop\$ 556,9 billones, lo que corresponde al 28,9% del PIB. El Gobierno contempla financiar Cop\$ 26,3 billones del presupuesto del próximo año con una nueva reforma tributaria a presentar en las próximas semanas.

2. Mercados Internacionales

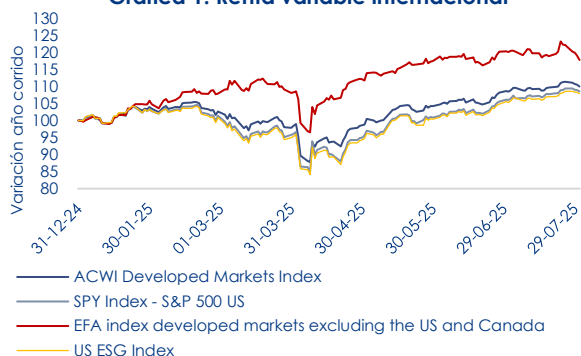
• Renta Variable Internacional

En julio los mercados fluctuaron al ritmo de los anuncios arancelarios y el avance de los acuerdos comerciales entre Estados Unidos y sus pares. Pese al número importante de acuerdos alcanzados, lo que permite comprender una escala menor en el nivel de las tarifas frente a los primeros esbozos en abril de este año, la tasa arancelaria efectiva promedio en el país norteamericano alcanza niveles de 18,4%, lo que corresponde a la más alta desde 1933 de acuerdo con los cálculos realizados por el centro de investigación Yale Budget Lab. Ante la incertidumbre y los posibles efectos derivados de la política comercial de Trump, los mercados presentaron retornos moderados en el periodo soportados principalmente por los resultados de las grandes tecnológicas que alimentaron el optimismo en torno al boom de la inteligencia artificial. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total del 1,06% en el mes, por su parte, el S&P 500 subió un 2,24% en el periodo. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá cayeron el 2,09% en el mes. Mercados emergentes observaron un alza ligera cercana al 0,7% como retorno total en el periodo (gráfica 1). La volatilidad estuvo contenida en el periodo pese al escenario comercial internacional, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, se mantuvo en niveles alrededor de los 16,7 puntos de cierre de julio (gráfica 2).

• Renta Fija Internacional

Ante el fenómeno comercial global, se han generado inquietudes importantes para la política monetaria internacional, particularmente en mercados desarrollados. De primera mano con los indicadores líderes observados en la zona euro, particularmente con una inflación 'anclada' y en niveles de meta de mediano plazo, el Banco Central Europeo (BCE) parece haber agotado su senda de reducciones en las tasas de interés, por su parte en Reino Unido, el espacio también parece estar estrecho. La Reserva Federal (FED) continúa bajo una línea ortodoxa en donde la estabilidad en las tasas ha sido la premisa bajo algunas presiones inflacionarias y la incertidumbre sobre los precios dado el incremento arancelario, no obstante, hay previsiones de reducción por cuenta del deterioro en las métricas del mercado laboral. Bajo este escenario los precios de los bonos soberanos se comportaron muy estables e incluso con valorizaciones en julio, es así como los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años cierran julio alrededor de 4,37%, es decir un alza cerca de 14 puntos básicos frente al cierre de junio. Por su parte, los bonos en Europa y Reino Unido presentaron un ligero ajuste bajista de sus precios dada la estabilidad en la política monetaria por parte de los bancos centrales (gráfica 3).

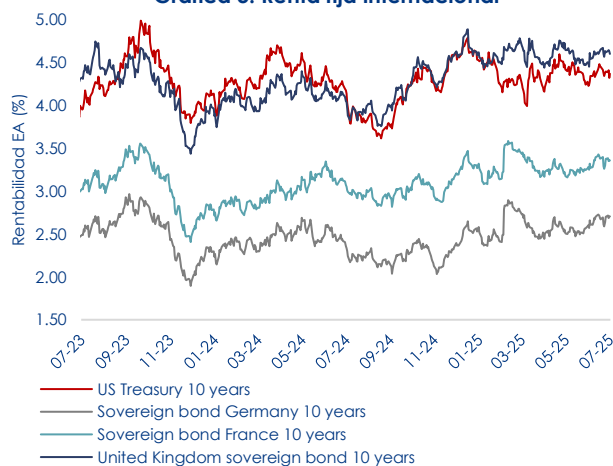
Gráfica 1. Renta variable internacional



Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX

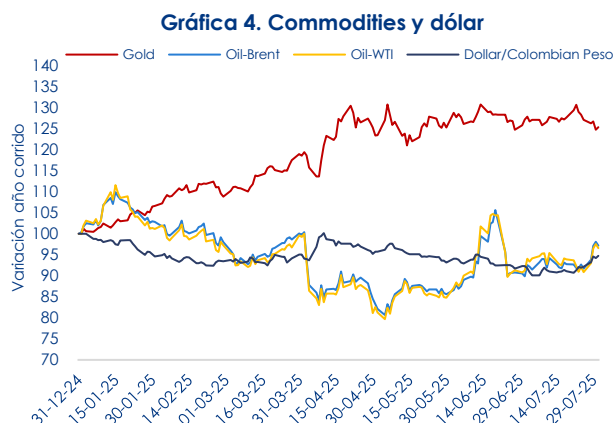


Gráfica 3. Renta fija internacional

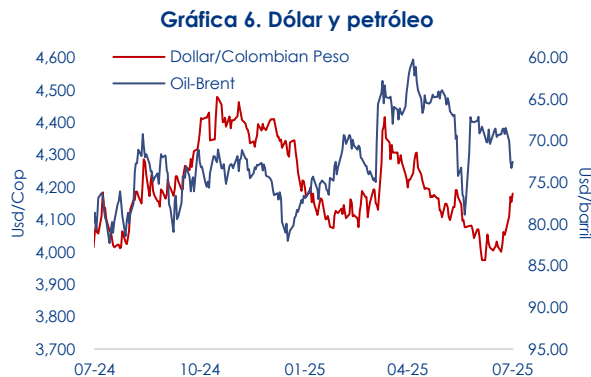
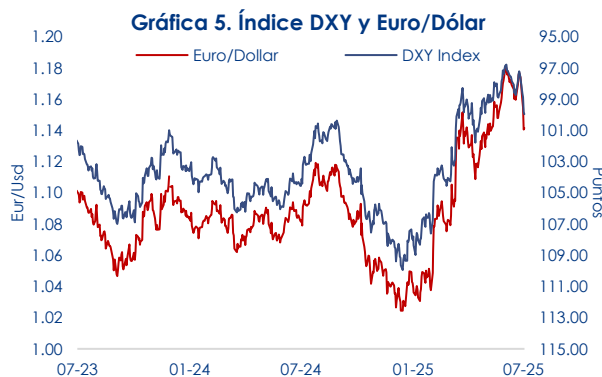


- **Commodities**

Al incremento de las tarifas por parte de los Estados Unidos sobre algunas materias primas, se suma el cobre con un arancel del 50%. A lo largo del año los precios de los metales han presentado un alza considerable vía la política comercial del país norteamericano, donde el aluminio ha subido más del 5%, el cobre más del 10%, mientras el oro y la plata, actuando como activo refugio ante la coyuntura geopolítica, ha subido alrededor del 30% a lo largo del 2025. Para el caso de la energía, particularmente el Petróleo, los precios estuvieron muy estables en a lo largo del mes, salvo las últimas jornadas donde repunto como respuesta al conflicto entre Irán e Israel y la posible intervención de Estados Unidos que generaron incertidumbre en los mercados, fenómeno que se sumó a las advertencias sobre sanciones secundarias a países que compren petróleo ruso por parte del gobierno Trump, lo que podría afectar el suministro global. No obstante, en los primeros días de agosto los precios nuevamente caen después de que la Opep+ acordara incrementar su producción de crudo en 547 mil barriles diarios en septiembre. Con este aumento adicional, la Organización completa su primer tramo de aumentos de 2.2 millones de barriles al día y considera que evaluará las condiciones del mercado para definir sus próximas decisiones. De esta forma el petróleo de referencia Brent subió un 8,7% en el mes cerrando en sobre los USD\$ 72,5 el barril; por su parte, la referencia WTI repuntó el 6,4% en julio cerrando sobre los USD\$ 69,3 el barril (gráfica 4).



- **Comportamiento de las Divisas**



En julio se observó fortaleza del dólar a nivel global soportado por los buenos resultados en materia de actividad económica en Estados Unidos, así mismo el ruido de aranceles mayores para la Unión Europea en medio de las negociaciones, se sumó a la pausa en las reducciones de las de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE), situación que afectó la cotización de la moneda del grupo de países. De esta forma, la moneda norteamericana presentó un repunte donde el DXY subió desde 96,87 al cierre de junio hasta 99,96 al último día de julio, por su parte, el euro perdió protagonismo bajo la coyuntura, de esta manera la moneda se depreció cerca de un 3% en julio hasta 1,141 dólares (gráfica 5).

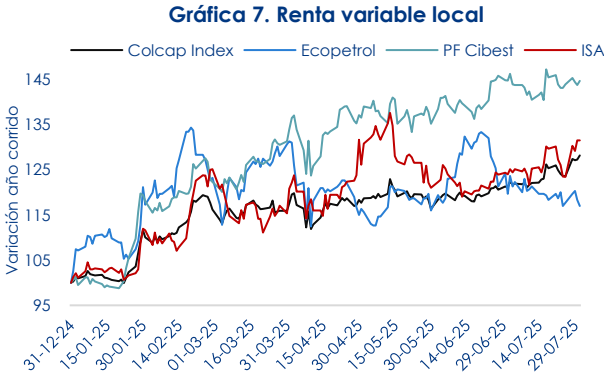
En Colombia y en línea con el comportamiento global y particularmente en Latinoamérica, el dólar perdió terreno donde se registraron salidas del país de inversión extranjera de portafolio de acuerdo con las cifras de balanza cambiaria publicadas por el Banco de la República, fenómeno que podría estar relacionado con las reducciones de las calificaciones crediticias de país por parte de Moody's

y S&P Global. De esta manera se registró una depreciación del peso del 2,06% en el mes. A lo largo del año se observa una apreciación del 5,3%.

3. Mercado Local

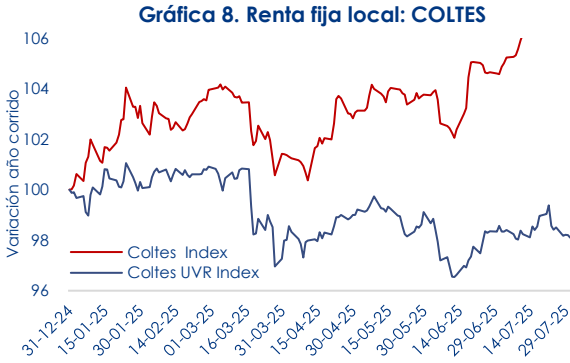
- **Renta Variable**

El mercado local presentó un buen comportamiento en el mes sustentado por el buen desempeño de los indicadores de actividad económica y los eventos empresariales locales, recordando que se formalizó el desenroque entre Grupo SURA, Grupo Argos y Cementos Argos, modificando la estructura patrimonial de las compañías y el número de acciones en circulación. El índice Colcap repuntó un 6,27% en julio; en el mes los principales compradores fueron el sector real con compras de Cop\$ 112 mil millones, y personas naturales y otros fondos, con compras por valor de Cop\$ 68 mil millones respectivamente. Los mayores vendedores netos Fondos de Pensiones y Cesantías con Cop\$ 100 mil millones e inversionistas extranjeros con Cop\$ 87 mil millones. En general se destacó el buen desempeño en el mes de Cementos Argos (19,14%), Grupo Cibest (6,86%) y Mineros (6,46%). Por su parte, Ecopetrol cayó el 3,57% en el mes y de peor desempeño en el periodo se encuentran Grupo Argos Preferencial (-28,56%), Grupo Argos (-22,44%) y Canacol Energy (-21,11%) (gráfica 7).



- **Renta Fija**

En Colombia, luego de la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 y la reducción de la calificación soberana, fenómeno que en general ya estaba descontado en los precios, el mercado presentó un relativo buen desempeño por cuenta de la entrada de inversionistas off shore con interés en deuda high yield y especialmente por las compras de deuda realizadas por el Ministerio de Hacienda a lo largo del mes.



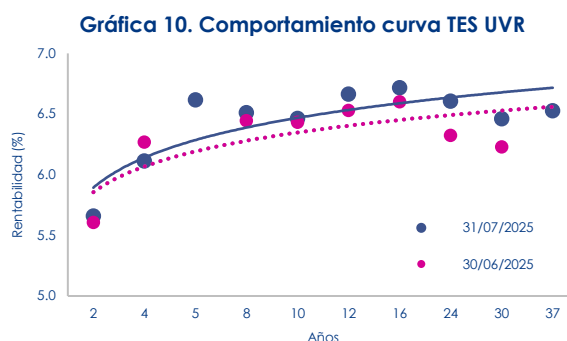
La estrategia de financiación del gobierno nacional incluye operaciones de deuda y la estructuración de una reserva estratégica para mantener la liquidez en las cuentas del Ministerio de Hacienda. Según el Ministerio, para esta reserva se están estructurando operaciones repo con bancos comerciales externos. El Gobierno no cubriría estos repos en su totalidad debido al diferencial de tipos de interés entre moneda extranjera frente a pesos colombianos, lo que proporciona un margen de maniobra ante posibles riesgos y monetizará parte del repo en dólares para comprar TES con descuento, utilizando contratos Non-Delivery Forward (NDF) como cobertura para la venta de divisas.

En julio el gobierno compró TES por valor superior a los Cop\$ 5 billones para reservas estratégicas, en julio añadió más de Cop\$ 1.2 billones. Se espera que compre un total de Cop\$ 20 billones a finales del tercer trimestre de este año. Mientras tanto, el Ministerio llevó a cabo recompras de bonos y canjes de deuda en la curva UVR, comprando especialmente referencias con vencimiento en 2027 y 2029 y vendiendo referencias con vencimiento en 2031 y 2062, ampliando la duración de la curva UVR. Así mismo, la duración de la curva de TES tasa fija se amplió con nuevos vencimientos 2035 y 2058.

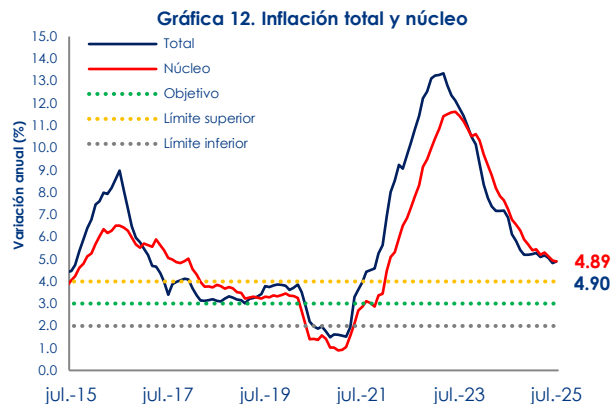
ALL INFORMATION CONTAINED
HEREIN IS UNCLASSIFIED
DATE 07-11-2013 BY 60322 UCBAW

VOLUME 1

VOLUME 1



VOLUME 1

[illegible]

4. Perspectivas

El desempeño de los mercados en el corto plazo estará supeditado por las condiciones de los acuerdos y entrada en vigor de las tarifas arancelarias desde Estados Unidos, se espera volatilidad particularmente sobre la renta variable de acuerdo con los nuevos anuncios por parte del gobierno Trump. De otro lado la actividad económica en el país norteamericano y en general en el mundo desarrollado parece presentar un mejor contexto frente a la desaceleración esperada por los analistas, entre tanto, se espera que la Reserva Federal (FED) comience a manejar un lenguaje más 'dovish' o en función de una reducción en las tasas de interés en las próximas reuniones, con todo esto hay espacio para valorizaciones en los mercados accionarios y de renta fija soberana, toda vez los efectos arancelarios no presionen los fundamentales hacia el deterioro.

En cuanto al desempeño de los commodities, con la entrada en vigor de los aranceles y acuerdos comerciales se espera que exista una continuidad en el incremento en los precios de las materias primas, particularmente los metales, a esto se le suma los mejores datos observados en el crecimiento de las economías desarrolladas que han permitido inferir un mejor desempeño esperado de la actividad real. En cuanto al petróleo, pese al escenario antes señalado, los precios del crudo en el corto plazo parecen tener un piso y/o perspectiva bajista bajo la presión de oferta de crudo por parte de la Opep+.

En materia del precio del dólar, recordando que dentro de los objetivos de política de comercio exterior por parte del gobierno Trump se encuentra favorecer los términos de intercambio del país norteamericano con sus pares, se espera continúe entonces el debilitamiento de la moneda, sin embargo, este comportamiento estará supeditado a la dinámica de los acuerdos arancelarios y de las decisiones en materia de política monetaria por parte de la Reserva Federal (FED).

En Colombia, el precio del dólar estará muy alineado con los fundamentales internacionales, entre tanto, hay expectativa por la monetización a realizar el Ministerio de Hacienda derivada de la colocación de deuda extranjera y las operaciones de tesorería inmersas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025, no obstante, aún hay incertidumbre por parte de los agentes sobre el esquema en consideración a la aplicación de los derivados NDF frente a mercado. Por otro lado, el entorno político dados los próximos debates, tanto de Presupuesto General de la Nación como el plan de financiamiento a presentar en próximas semanas al Congreso de la República, podrían generar volatilidad a la tasa de cambio.

En cuanto a la renta fija local y sumado al entorno político, el mercado de TES ante las compras por parte del Ministerio de Hacienda para su reserva estratégica podría generar un aplanamiento de las curvas de rendimientos, no obstante, una vez realizadas las compras para dicha reserva, se podría alcanzar nuevamente algún grado de empinamiento dada la necesidad de financiamiento y, por tanto, mayor de emisión de deuda para cumplir con los compromisos fiscales. Por su parte, la 'cautela' en la política monetaria por parte del Banco de la República, que podría suponer una menor velocidad en la reducción de la tasa de intervención, evento que tendría incidencia sobre el comportamiento de la deuda soberana particularmente aquella emitida en tasa fija o nominal. Pese a todo este escenario tanto los bonos nominales como reales de la deuda pública se ven relativamente interesantes. En cuanto a la renta variable, el mercado local ha presentado un desempeño importante a lo largo del año y hay previsiones de 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.