



Informe Mensual de Mercado

► Junio de 2023

Contexto Internacional

Los principales índices bursátiles de Estados Unidos recibieron con optimismo la solución a los problemas sobre el techo de la deuda del país, con ello, junio inició con fuertes valorización que llevaron al S&P 500 a romper el nivel psicológico de 4.400, logrando valorizaciones de hasta 6% en lo corrido del mes, sin embargo, como se presentará más adelante, luego de la reunión de la Reserva Federal, las preocupaciones sobre la inflación y el camino que opten los bancos centrales sobre la política monetaria han reducido el apetito al riesgo.

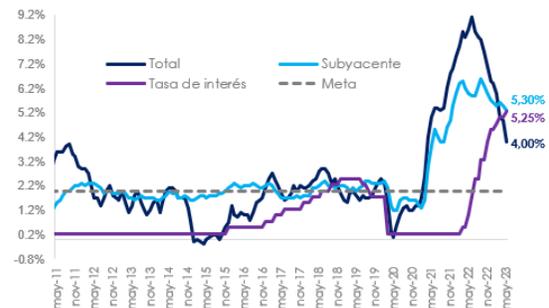
Bajo este escenario, a 27 de junio las bolsas de Estados Unidos han crecido en promedio 4,25% durante el mes, impulsadas particularmente por el sector tecnológico, ante el optimismo por inversiones en Inteligencia Artificial. Por su parte, Europa presenta un crecimiento cercano a 2% y en Asia, el Nikkei de Japón ha aumentado 5,34%.

Como se mencionó previamente, la velocidad de moderación de la inflación de Estados Unidos continúa siendo uno de los principales riesgos a nivel internacional. En mayo, la inflación disminuyó 90pbs hasta 4,0%, desde el 4,9% observado en abril y por debajo de lo esperado por el mercado (4,1% a/a). Lo cual fue explicado en gran medida por la energía que presentó una variación de -11,7%, es importante tener en cuenta que en este rubro existe un efecto estadístico que distorsiona el análisis porque hace un año los precios aumentaron significativamente a causa del inicio de la invasión a Ucrania.

Sin embargo, la moderación no fue generalizada, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, no presentó esta misma tendencia, el crecimiento mensual de 0,4%, del índice,

lo llevó a presentar un aumento de 5,3% a/a, por debajo del dato anterior (5,6% a/a) y en línea con lo esperado por el mercado. Esto fue explicado por las continuas presiones en el rubro de vivienda, adicional a la resiliencia de la dinámica del consumo de los hogares a pesar de la pérdida del poder adquisitivo y el aumento de las tasas de interés.

Gráfico 1. Inflación y tasa de interés Estados Unidos (%)



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia

Adicionalmente, la dinámica económica continúa mostrando señales de fortaleza, un ejemplo de ello fueron las cerca de 1,63M de viviendas que se empezaron a construir en Estados Unidos en mayo, lo cual representa el nivel más alto desde abril de 2022 (1,8M), y se explica parcialmente por la escasez de casas de segunda mano. Lo anterior representa un aumento de 21,7% en mayo, por encima de lo registrado el mes anterior (-2,9% m/m) y de lo esperado por el mercado (-0,8% m/m) sugiriendo que el mercado de vivienda continúa fuerte a pesar del aumento de la tasa de interés (5,00% - 5,25%) por parte de la Reserva Federal (FED).

Por su parte, el mercado laboral continúa fuerte, a pesar de los niveles de inflación y de tasa de interés. De acuerdo con el Departamento de Estadísticas de Trabajo, en mayo se crearon 339K nóminas no agrícolas, por encima del dato registrado en abril (294K), que fue revisado al alza



desde 253K, ubicándose por encima de lo esperado por el mercado (195K). Sin embargo, la tasa de desempleo aumentó 0,3pps hasta 3,7% en mayo, por encima del dato registrado el mes anterior (3,4%) y del esperado por el mercado (3,5%). La tasa de participación de 62,6%, en línea con el mes anterior, completando tres meses en este nivel. A pesar de lo anterior, el número de personas que solicitan ayudas por desempleo viene en aumento, por tercera semana consecutiva, el número de personas que solicitaron este subsidio superó las 260K, siendo este el máximo en 20 meses.

Gráfico 2. Mercado Laboral Estados Unidos



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia

Bajo este escenario, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) decidió de manera unánime mantener la tasa de interés entre 5,00% y 5,25%, en línea con las expectativas del mercado. En el comunicado de prensa se argumenta que mantener la tasa de interés estable les permite determinar cuál debería ser el grado del endurecimiento de la política monetaria de acuerdo con los efectos que tenga la política monetaria restrictiva (luego de un aumento acumulado desde 2021 de 500pbs en la tasa de interés) sobre la actividad económica y la inflación.

Si bien el FOMC decidió pausar los incrementos de la tasa de interés para poder observar el efecto que ha tenido la

política monetaria restrictiva sobre la economía y la dinámica de los precios, Jerome Powell fue enfático en decir que esto no significa que la Reserva Federal haya dado por finalizado el ciclo de incrementos en la tasa de interés, sino que, por el contrario, algunos miembros consideran oportunos algunos incrementos adicionales antes de finales del año.

Particularmente, observando el dotplot, el cual muestra las proyecciones de tasa de interés según los 18 miembros de la entidad (aclarando que solo 12 miembros votan en las decisiones de tasa de interés), 9 miembros esperan que la tasa de interés cierre este año entre 5,50% y 5,75%, mientras que, en marzo, la mayoría de los miembros (10) esperaban que la tasa cerrará el 2023 entre 5,00% y 5,25% y solo 3 esperaban que cerrará el año entre 5,50% y 5,75%. Por su parte, El mercado descuenta con una probabilidad de 79% que la FED aumente su tasa de interés a 5,25%-5,50% en julio y con una probabilidad de 52% que cierre el año en este nivel.

Gráfico 3. Evolución de las expectativas del mercado de la tasa de interés



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia

En línea con los mensajes de los miembros de la FED, Christine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo (BCE), dijo que la inflación de la Zona Euro aún es muy alta y que se podría mantener así por un tiempo prolongado, lo que no permite al

BCE declarar victoria, sino continuar con la postura contractiva de la política monetaria. Ante las expectativas del mercado de que este año pueda haber recortes en la tasa de interés, Lagarde enfatiza que el BCE mantendrá la tasa de interés en niveles elevados durante el tiempo necesario, por lo que es poco probable que el Banco declare que alcanzó las tasas máximas próximamente. Ante estas declaraciones, el mercado espera un incremento de 25pbs en la reunión de julio con una probabilidad de 90% y otro incremento de 25pbs en septiembre con una probabilidad del 70%.



Contexto Local

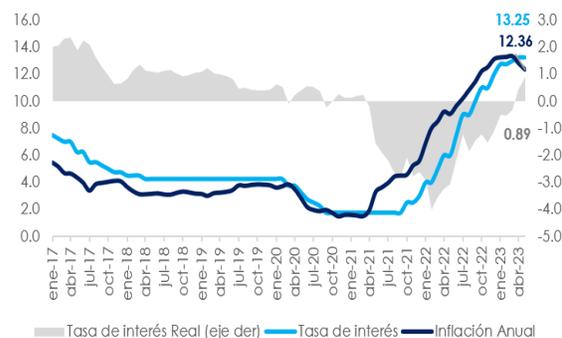
Inflación

La inflación de mayo fue de 0,43% m/m, por debajo de lo observado en el mes anterior (0,78% m/m), de lo esperado por el mercado (0,61% m/m) y por Occieconomicas (0,76% m/m). Así, la variación anual fue 12,36%, continuando con la senda de correcciones que se comenzó a evidenciar desde el mes pasado, cuando la inflación fue 12,82% a/a, en contraste, con el pico de marzo (13,34% a/a).

En línea con lo esperado, la inflación total continúa moderándose, resultado principalmente la caída mensual de 0,85% en el rubro de alimentos, cabe recordar que el equipo de Occieconomicas espera que la inflación se reduzca durante el segundo semestre del año, con lo cual proyectamos que finalice el 2023 en un rango entre 9,00% y 9,50%.

La moderación en la variación del IPC ha estado acompañada de la reducción en el Índice de Precios al Productor (IPP), el cual fue -1,73% m/m (vs 3,4% m/m de mayo de 2022), mientras que en términos anuales fue -1,43% (vs 34,59% a/a de mayo de 2022). Es importante tener en cuenta que el IPP hace seguimiento a los precios para la producción de bienes del sector primario, secundario y para exportación, por lo tanto, una reducción del IPP podría reducir las presiones sobre los eEmpresarios y con ello, apoyar la moderación de la inflación del país.

Gráfico 4. Inflación y tasa de interés (%)



Fuente: DANE, BanRep, elaboración propia

Reformas Estructurales

El periodo legislativo de Colombia finalizó el 20 de junio y se espera que las discusiones continúen el próximo periodo legislativo que inicia el 20 de julio, los principales resultados de los debates son los siguientes:

- **Reforma a la Salud:** El 23 de mayo se aprobó en la comisión VII de la Cámara de Representantes (primer debate). Algunos de los artículos claves que se aprobaron fueron: i) el artículo 60 que establece que las Adres serán quienes administren los recursos del sistema, siendo el único pagador, y el ii) el artículo 49 que trata de la transformación de las EPS, las cuales pasarán a ser gestoras de salud y vida en un proceso de 2 años, entre otros. Sin embargo, el segundo debate en la plenaria de la Cámara de Representantes fue aplazado en múltiples ocasiones debido a recusaciones y falta de quórum.

- **Reforma Pensional:** Aprobado en primer debate, el miércoles 14 de junio, de manera que continúa su trámite en el segundo debate en las plenarias del Senado. El proyecto cuenta con 94 artículos, de los cuales el mayor generador de controversia es el umbral del Pilar contributivo que se ubica en

3SMLV, ya que de los 2,77B mensuales que ingresan al sistema por mes, el 78% de los aportes son por cotizantes con salarios de hasta 3SMLV, y 14,3% son por cotizantes con 1SMLV.

- **Reforma Laboral:** El martes 20 de junio la reforma laboral no logró ser aprobada en el primer debate del Congreso de la República, día en el que finalizaba el primer periodo legislativo del año, por lo que la reforma debía lograr pasar antes del primer debate de la Cámara de Representantes para evitar ser archivado y poder continuar con su proceso en el segundo periodo legislativo, sin embargo, no fue así por falta de quórum de los Congresistas y por la inasistencia de la Ministra de Trabajo, Gloria Inés Ramírez. No obstante, el Gobierno podría volver a pasar la reforma en la siguiente legislatura que comienza el 20 de julio.

- **Adición Presupuestal:** en las sesiones extraordinarias del Congreso, las plenarias aprobaron la adición presupuestal de \$16,9B al Presupuesto General de la Nación de este año, el cual es de \$405,6B, con lo que quedaría de \$422,5B. De los \$16,9B, se destinarían \$9,1B a inversión, \$7,3B a funcionamiento y \$500MM a pago de la deuda.

Marco Fiscal de Mediano Plazo

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en cabeza del ministro Ricardo Bonilla, presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo para el 2023, este informe contiene los resultados macroeconómicos y fiscales de 2022, el Plan Financiero actualizado para 2023 y 2024, y la estrategia macroeconómica y fiscal de mediano plazo.

Se resaltan las siguientes proyecciones: i) reducción del déficit fiscal este año de 1pp hasta el 4,3% del producto interno bruto (PIB), ii) la recuperación económica

comenzará en el 2024 hacia su tendencia de largo plazo (3,2%), iii) la inflación cerraría 2023 en 9,2% y en 2024 en 5,7% y iv) el balance de cuenta corriente sería de -4,0% en el 2023. Además, el gobierno hará sus cuentas para este año con un precio del petróleo promedio de US\$78,6 pb y un dólar promedio a \$4.640.

Cuadro 1. Proyecciones MFMP 2023

	2023		2024	
	PF 2023	MFMP 2023	PF 2023	MFMP 2023
PIB real	1.30%	1.80%	2.80%	1.50%
Inflación	7.20%	9.20%	5.10%	5.70%
Tasa de cambio	4758	4640	4611	4603
Petróleo Brent	94.20	78.60	84.50	74.50
Producción de petróleo	743	769	762	788
Balance de cuenta corriente	-3.70%	-4.00%	-4.10%	-3.50%
Balance de cuenta fiscal	-3.80%	-4.30%	-3.60%	-4.50%

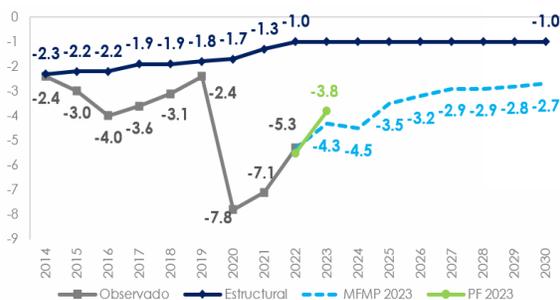
Con respecto al panorama fiscal, es importante tener en cuenta que: i) el proceso de reindustrialización y particularmente, el fortalecimiento del sector exportador de productos no tradicional, aunque no hay claridad sobre la ruta que propone el gobierno para ello; ii) se basa en los resultados de la transición energética, pero aún no se conoce el plan que se llevará esto a cabo en los próximos años para que la economía colombiana pueda reemplazar los recursos que a hoy dependen del petróleo y derivados; iii) alta dependencia de un mayor recaudo tributario ante la mayor eficiencia de la DIAN en su lucha contra la evasión.

Por otra parte, del documento se destaca el aumento cercano al 20% del gasto total del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2023 y del 12% para 2024, debido al amplio gasto social que propone el Gobierno en su Plan Nacional de Desarrollo, el cual podría comenzar a implementarse una vez finalice el proceso de ajuste del FEPC en 2023. Si bien destacamos la importancia de los proyectos de apoyo a las poblaciones más vulnerables, es fundamental que estos proyectos se realicen sin poner en

riesgo la sostenibilidad fiscal del país en el mediano y largo plazo.

Si bien la deuda neta del GNC disminuiría este año hasta 55,8% desde el 57,9% del 2022, en el 2024 aumentaría nuevamente hasta 57,1%, lo que podría generar incertidumbre sobre qué tan rápido podrá converger al ancla del 55% como lo indica la Regla Fiscal, dado el plan de gasto del Gobierno de los próximos años.

Gráfico 5. Proyección Déficit Fiscal



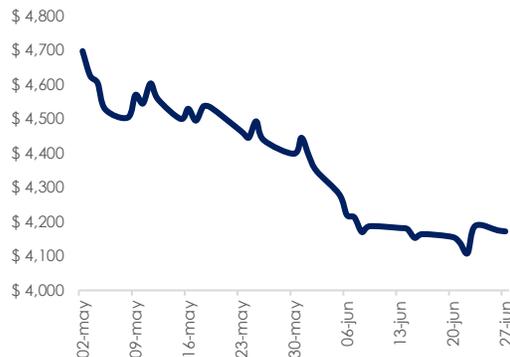
Fuente: MinHacienda, Elaboración propia

Activos Locales

Entre el 01 y el 27 de junio las monedas latinoamericanas se fortalecieron a excepción del peso argentino (-6,41%), el movimiento de valoración ha sido liderado por el peso colombiano (6,14%), seguido por el real brasileño (4,20%), el peso mexicano (3,51%) el peso chileno (3,51%), el peso chileno (1,07%) y el sol peruano (1,07%)

En junio, el peso colombiano continuó el movimiento de fortalecimiento del mes anterior, en mayo la tasa de cambio se redujo \$242 y cerró en \$4.405. Durante las primeras semanas de junio el par presentó un máximo de \$4.435, sin embargo, el apetito por pesos llevó al par a romper la figura de \$4.100 el 22 de junio, y a 27 de junio cerró en \$4.172. A lo largo del periodo, se han operado cerca de \$US 1,14B por día.

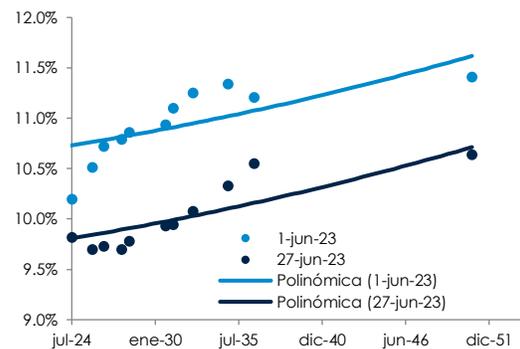
Gráfico 6. Comportamiento USDCOP



Fuente: Bloomberg. Elaboración: Propia

La curva de rendimientos de los TES TF se valorizó 92pbs en promedio entre el 01 y el 27 de junio (disminuyendo en tasa y aumentando en precio), esto impulsado por mayores compras de estos activos a nivel local en medio de un panorama más favorable, en línea con la revaluación del peso colombiano. En esta línea, los TES UVR se valorizaron en promedio 19pbs en este periodo.

Gráfico 7. Comportamiento TES TF



Fuente: SEN. Elaboración: Propia

