



# Informe Mensual de Mercado

► Julio de 2022

# Contexto Internacional

Según el indicador GDPNOW de la Reserva Federal (FED) de Atlanta se estima que el PIB de Estados Unidos para el 2T2022 se desaceleró 1,2% a/a. En línea con esto, las probabilidades de recesión en Estados Unidos se han incrementado y se sitúan entre el 30% y 50%. Por ejemplo: i) Bloomberg ve probabilidades del 38%, ii) Morgan Stanley del 30%, y iii) Citigroup cerca de un 50% de probabilidad de una recesión.

## Estados Unidos

Se conocieron las minutas de la FED correspondientes a la reunión de política monetaria del pasado 15 de junio, en la cual la entidad incrementó la tasa de interés en 75pbs hasta el rango entre 1,50% - 1,75% (gráfica 1) y confirmaron la posibilidad de aumentar la tasa entre 50 y 75pbs en la reunión del próximo 27 de julio, con el fin de controlar las expectativas de inflación, incluso si ello implica una desaceleración de la economía. No obstante, expresaron optimismo sobre el fuerte dinamismo de la economía, aunque redujeron el pronóstico del PIB del 2022 del 2,8% proyectado en marzo al 1,7%.

Dentro de las preocupaciones de los miembros del Comité de Mercado Abierto (FOMC) resaltan: i) la desaceleración de la demanda de los consumidores ante un aumento de costos, ii) intensificación de la guerra en Ucrania, iii) cuellos de botella en

las cadenas de suministros, y iv) cuarentenas en China por incremento de casos de contagio.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de junio aumentó 30pbs hasta 1,3% m/m desde 1,0% m/m en mayo y por encima de lo esperado por el mercado (1,1% m/m). Este incremento obedeció a presiones alcistas en los precios de la energía (7,5% m/m), los alimentos (1,0% m/m) y la vivienda (0,6% m/m).

En términos anuales, la inflación aumentó 50pbs hasta 9,1% desde 8,6% a/a en mayo (gráfica 1), por encima de lo esperado por el mercado (8,8% a/a) y alcanzando un máximo desde noviembre de 1981. Por su parte, la inflación núcleo (excluye precios de alimentos y energía) aumentó 0,7% m/m y 5,9% a/a, por encima de lo esperado por el mercado (0,6% m/m y 5,7% a/a, respectivamente).

**Gráfica 1. Inflación anual y tasa de interés de Estados Unidos**

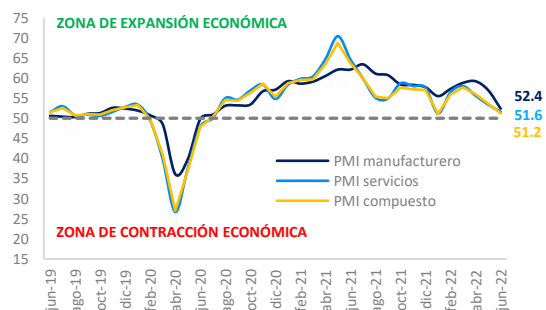


Fuente: US. Bureau of Labor Statistics.  
Elaboración: Propia



Por otro lado, el PMI compuesto descendió 2,4pts en junio a 51,2pts, el nivel más bajo en 5 meses (gráfica 2). Particularmente, el PMI manufacturero disminuyó 4,6pts hasta 52,4pts, alcanzando su nivel más bajo en dos años, mientras que el PMI de servicios cayó 1,8pts hasta 51,6pts. El menor desempeño de la actividad económica obedeció a mayores costos de vida, caída de la demanda interna y deterioro de las condiciones financieras globales.

**Gráfica 2. PMI compuesto de Estados Unidos**

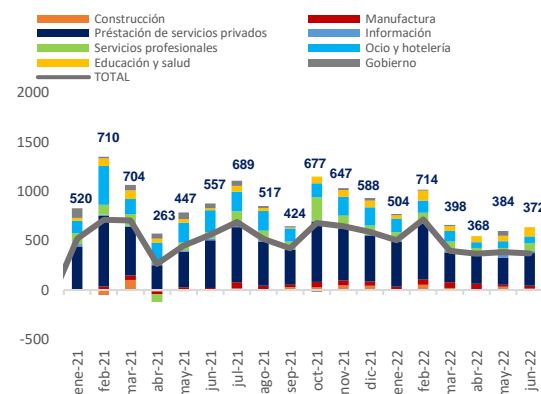


Fuente: Bloomberg. Elaboración: Propia

De acuerdo con la Oficina de Estadísticas Laborales, se crearon 372K nóminas no agrícolas en junio (gráfica 3), por encima de lo esperado por el mercado (268K). Lo anterior obedeció a la creación de empleos en los sectores de educación y servicios de salud (96K), servicios profesionales y empresariales (74K) y ocio y hostelería (67K); esto se vio parcialmente compensado con la disminución de 9K empleos en el sector gobierno. En este sentido, la tasa de desempleo se mantuvo

en 3,6%, acorde con lo esperado por el mercado.

**Gráfica 3. Nominas no agrícolas por sector**



Fuente: US. Bureau of Labor Statistics. Elaboración: Propia

### Zona Euro

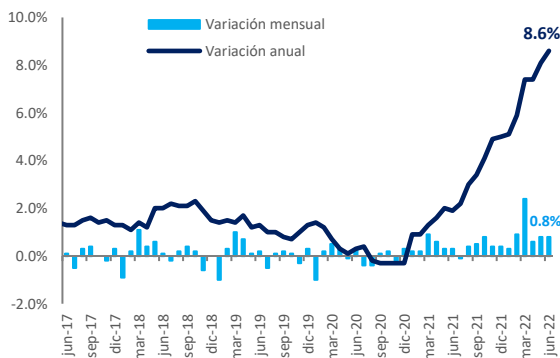
La inflación del bloque europeo aumentó 50pbs en junio desde el 8,1% a/a observado en mayo hasta 8,6% a/a (gráfica 4), superando las expectativas del mercado (8,4% a/a) y ubicándose en el nivel más alto en 11 años. Este incremento estuvo explicado por el repunte en los precios de la energía (41,9% a/a) y de los alimentos (8,9% a/a).

Si bien, la inflación de Alemania descendió 30pbs hasta 7,6%, por debajo de lo esperado por el mercado (8,0% a/a) y obedeció a los nuevos subsidios del gobierno sobre los precios de la energía, España (10,2% a/a) y Francia (5,8% a/a) registraron nuevos máximos. Estos resultados son un insumo fundamental para la reunión del Banco Central Europeo (BCE) del próximo 21 de julio, incrementando



la presión para que eleve la tasa de interés a un ritmo mayor (+25pbs) y contenga las expectativas de inflación.

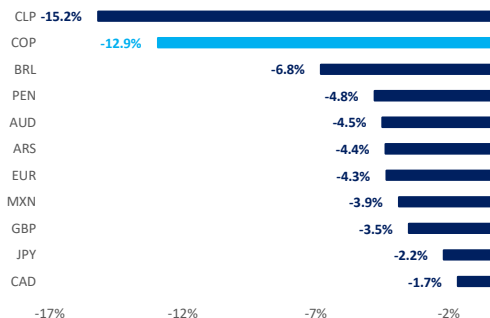
**Gráfica 4. Inflación anual y mensual de la Zona Euro**



Fuente: Eurostat. Elaboración: Propia

El dólar se ha valorizando a nivel internacional de manera pronunciada en el último mes (gráfica 5). De manera que el índice del dólar estadounidense, DXY, se valorizó 3,71% entre el 10 de junio y el 11 de julio, alcanzando los 108.016pts, su nivel más alto desde junio de 2002. Lo anterior se debe a la alta demanda de dólar ante presiones alcistas en los precios y la creciente probabilidad de recesión económica en Estados Unidos.

**Gráfica 5. Desvalorizaciones monedas respecto al dólar**



Fuente: Bloomberg. Elaboración: Propia

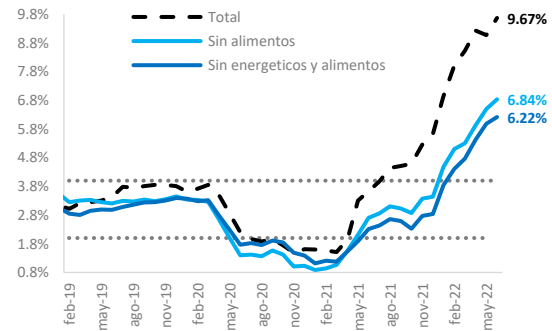


# Contexto Local

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) creció 0,51% m/m en junio, por encima de lo observado en el mismo periodo del 2021 (-0,05% m/m), alcanzando el nivel más alto en 18 años. Las divisiones de gasto que contribuyeron en mayor medida al comportamiento mensual fueron alojamiento y servicios públicos (+18pbs), alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte y restaurantes y hoteles (+10pbs), mientras que los rubros de vestuario y comunicaciones le restaron 12pbs a la inflación. En términos anuales, el IPC fue 9,67% (gráfico 6), aumentando 60pbs respecto a lo observado en mayo (9,07%), alcanzando su mayor nivel en 22 años.

Específicamente Por el lado de los alimentos, este rubro presentó un ajuste importante ubicandose en 0,65%, por debajo del promedio de 2,84% de los últimos 5 meses, principalmente por correcciones en los precios de la papa, tomate y cebolla, mientras que alimentos como la carne de res, el pollo, la leche, el arroz y el azúcar, continúan presionando al alza la inflación.

Gráfica 6. Inflación por grupos (variación anual)



Fuente: DANE. Elaboración: Propia

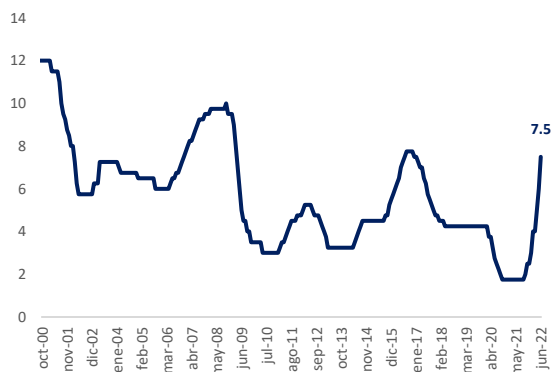
Bajo este contexto, el área de investigaciones económicas del Banco de Occidente (Occieconomicas) prevé una inflación por encima del 9,0% en los próximos 4 meses. Adicionalmente, revisó al alza su expectativa a cierre de año hasta el 8,85% a/a.

En línea con lo anterior, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por unanimidad aumentar la tasa de interés en 150pbs desde el 6,00% observado en abril hasta el 7,50% (gráfica 7), este es el mayor incremento de tasas desde que se implementó el esquema de inflación objetivo y completa incrementos de 575pbs desde septiembre del 2021. La JDBR tomó en consideración los siguientes elementos:

- i) La trayectoria de la inflación,
- ii) El crecimiento de la economía en el 1T2022 (8,2% a/a), que obedeció al consumo de los hogares,
- iii) El buen dinamismo del mercado laboral, y
- iv) La política

monetaria contractiva por parte de los principales Bancos Centrales.

**Gráfica 7. Movimiento tasas de interés**



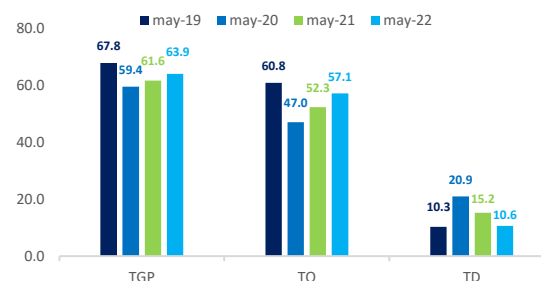
Fuente: DANE. Elaboración: Propia

De esta manera, para la próxima reunión de la JDBR que se llevará a cabo el 29 de julio, Occieconomicas estima un aumento de 100pbs hasta el 8.50%.

La tasa de desempleo nacional fue 10,6% a/a en mayo (gráfica 8), por debajo de lo observado en el mismo periodo de 2021 (15,2%) y alcanzando niveles prepandemia (febrero de 2020 11,0%). La tasa global de participación aumentó 2,3pps hasta 63,8% frente a mayo de 2021 (61,4%) y la tasa de ocupación se incrementó 4,9pps hasta 57,0% (a/a) respecto al mismo periodo del año pasado (52,1%). Lo anterior se dio en línea con el aumento de 2,2M de personas ocupadas, hasta 22,1M del total nacional, mientras que el número de personas desocupadas se redujo en 940K hasta 2,64M respecto al mismo mes del 2021. Particularmente, la recuperación de empleos fue jalonada por las

mujeres (1,2M). Por su parte, las actividades que generaron mayor empleo fueron: i) actividades artísticas, entretenimiento y recreación (+336K a/a) alcanzando 2M de personas empleadas, y ii) agricultura, pesca, ganadería, caza y silvicultura (+342K) con 3,5M.

**Gráfica 8. Mercado laboral mayo**



\*TGP: Tasa Global de Participación. TO: Tasa de Ocupación. TD: Tasa de desempleo

Fuente: DANE. Elaboración: Propia

El Gobierno dio a conocer el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual muestra la ruta que seguiría en los próximos 10 años y el comportamiento de las cuentas fiscales. De este documento se resalta lo siguiente para el 2022: i) la expectativa de crecimiento fue revisada al alza en 150pbs hasta el 6,5% a/a (vs. 5,0% a/a estimado en el Plan Financiero 2022 (PF 2022)), ii) estiman ingresos tributarios adicionales de \$19B hasta el monto de \$202.4B, iii) proyectan un déficit en el balance primario (ingresos totales – gastos sin intereses) de 1,6% y total del 5,6%, por debajo de lo esperado en el PF 2022 (2,6% y 6,2%, respectivamente), iv) la deuda neta descendería a 56,5% del PIB, v) confirmaron que este año se cubriría

el déficit de \$14,2B (2S2021 y 1T2022) del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles y posteriormente se realizaría un ajuste gradual para cerrar el diferencial entre los precios internacionales y locales entre junio de 2022 y agosto de 2023.

### Activos Locales

A comienzos de junio, el par USDCOP cotizaba entre los \$3.754,7 y \$3.816,9 (gráfica 9), en línea con la valorización del dólar a nivel internacional, con el DXY alcanzando niveles de 102.82 unidades. No obstante, a lo largo del mes, el par mantuvo la tendencia alcista, sobrepasando los \$4.000 el 21 de junio, a medida que aumentaba no solo el nerviosismo por la recesión en Estados Unidos, sino también la incertidumbre política en el país tras los primeros pronunciamientos de Gustavo Petro como presidente electo. De esta manera, el peso colombiano cerró junio con desvalorizaciones de 10,11% frente al dólar.

En lo que va de julio, el par se ha desvalorizado alrededor de 11,8%, cotizando entre los \$4.174 y el máximo histórico de \$4.670, con una volatilidad de \$495.

Gráfica 9. Comportamiento USDCOP



Fuente: Bloomberg. Elaboración: Propia

Entre el 10 de junio y el 12 de julio, el volumen promedio de negociación fue de \$US 1.197B, por debajo del promedio año corrido (\$US 1.255B).

Las monedas latinoamericanas que se desvalorizaron frente al dólar estadounidense en junio fueron CLP (-10,22%), COP (-8,55%), BRL (-8,38%), ARS (-3,91%), PEN (-2,59%) y MXN (-2,09%).

Occieconómicas proyecta en un escenario base que el par USDCOP cerrará julio \$4.350, lo cual dependerá de las evoluciones de los principales indicadores macroeconómicos mundiales y a la moderación que Gustavo Petro le vaya incorporando a su discurso semanas previas a su posesión como nuevo presidente.

Por su parte, la prima de riesgo país medida mediante los Credit Default Swaps (CDS) ha venido presentado una tendencia alcista (gráfica 10). Particularmente, los CDS a 5 años, entre el 11 de junio y el 11 de julio, han sumado 62pbs hasta los



301.46pts. Mientras que los CDS a 10 años han aumentado 76pbs hasta 395.10pts.

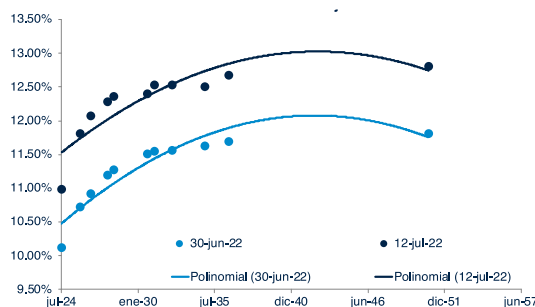
**Gráfica 10. Comportamiento CDS de 5 y 10 años**



Fuente: Bloomberg. Elaboración: Propia

La curva de rendimientos de los TES TF se desvalorizó 99pbs en promedio (gráfica 11) en lo corrido del mes de julio (aumentando en tasa y disminuyendo en precio), en línea con el movimiento de la tasa de interés por parte del BanRep y la desvalorización de la renta fija a nivel internacional. En esta línea, los TES UVR se desvalorizaron en promedio 95pbs en este periodo siguiendo el comportamiento de los TES TF.

**Gráfica 11. Curva de rendimiento TES TF**



Fuente: BanRep. Elaboración: Propia





## Nuestro Equipo

**Luis Fernando Insignares**

Subgerente de Mesas de Distribución

**Carlos Alban Correa**

Director Mesas de Distribución

**Angie Natalia Roa**

Analista Investigaciones Económicas

**David Esteban Hernandez**

Analista Investigaciones Económicas

Esta publicación fue realizada por el Banco de Occidente. Los datos e información no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia de parte nuestra para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios, razón por la cual el uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que aquí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme para la realización de transacciones

