

# PERSPECTIVA MENSUAL DE MONEDAS

**JULIO 2024**

Elaborado por: Investigaciones  
Económicas

Wilson Tovar  
Gerente  
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo  
Practicante  
laura.fajardo@accivalores.com

# Resumen

- Durante la primera mitad del año, el dólar estadounidense presentó una apreciación del 4.46%, alcanzando máximos de 106.52 puntos y mínimos de 101.34 puntos. En particular, en junio, el índice DXY se apreció un 1.19%, revertiendo casi por completo las pérdidas de mayo.
- El fuerte comportamiento de la moneda fue influenciado por la divergencia de tasas de político entre el BCE y la Fed. Tras la decisión del BCE de reducir en 25 pbs su tasa de referencia, este se convierte en el primer banco en iniciar el ciclo de reducción de tasas, por lo que los rendimientos ofrecidos frente a los de sus pares en la región y en EE.UU.
- Durante junio, el peso perdió gran parte de lo ganado a inicios del año, superando los COP\$4,100 por dólar y alcanzando niveles máximos no vistos desde octubre de 2023. En lo corrido del año se depreció cerca del -7.3%, siendo el mes de junio el de mayores depreciaciones (-7.6% respecto al mes de mayo).
- Para julio, anticipamos un rango comprendido entre COP\$3,940 y COP\$4,170 por dólar, con extensiones en COP\$3,900 y COP\$4,200.

**Héctor Wilson Tovar**

Gerente  
wtovar@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1107

**María Alejandra Martínez**

Directora  
maria.martinez@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1566

**Jahnisl Arley Cáceres**

Analista de renta variable  
jahnisl.caceres@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1300

**Diana Valentina González**

Analista de renta fija  
diana.gonzalez@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1300

**Laura Sophia Fajardo Rojas**

Practicante  
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

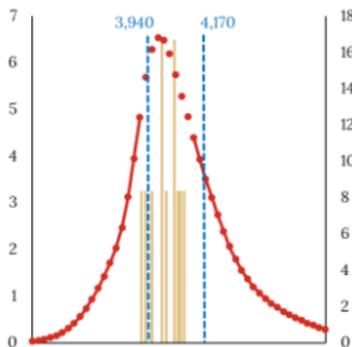
[Suscríbete a nuestros Informes](#)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,40%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	11,4%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	6,02%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,50%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,75%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,60%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-5,60%
Deuda neta GNC (%PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	56,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-9,100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,411	3,661	3,880	4,808	3,874	4,000
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	82,5

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

# Pronósticos monedas

Julio 2024



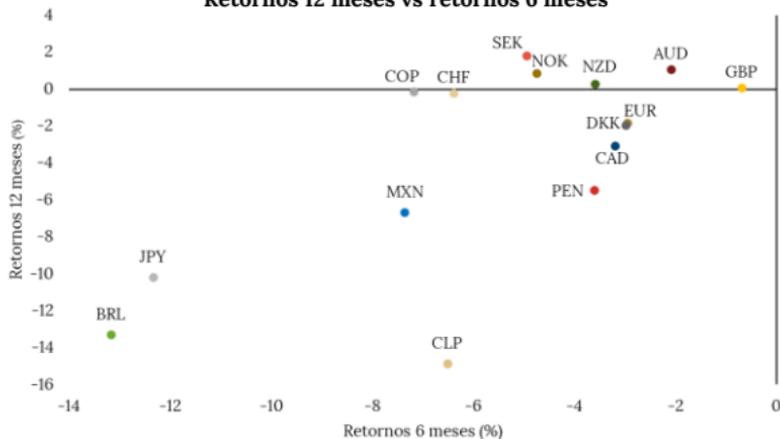
En cuanto a las perspectivas del USD/COP:

Anticipamos un rango comprendido entre COP\$3,940 y COP\$4,170 por dólar, con extensiones en COP\$3,900 y COP\$4,200.

■ Pronósticos Analistas — Prob. Implícita  
— Rango Acciones y valores

Monedas	Mín 1M	Máx 1M	YTD	MTD	Pronóstico
DXY	104,10	106,05	4,50%	1,15%	104,16 - 106,31
EUR	1,068	1,091	-3,30%	-1,17%	1,0625 - 1,0977
GBP	1,262	1,281	-0,70%	-0,67%	1,2524 - 1,296
JPY	155,124	160,687	-11,98%	-2,32%	156,40 - 165,58
COP	3.856	4.174	-7,05%	-7,41%	3,940 - 4,170
MXN	16,973	18,754	-8.02%	-7,73%	17,488 - 19,041
BRL	5,244	5,523	-11,82%	-5,42%	5,319 - 5,839
CLP	900,984	954,130	-7,28%	-3,91%	903,04 - 980,48

## Retornos 12 meses vs retornos 6 meses



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

# 1. Dólar estadounidense

Durante la primera mitad del año, el dólar estadounidense se apreció un 4.46%, alcanzando máximos de 106.52 puntos y mínimos de 101.34 puntos. En junio, en particular, el índice DXY subió un 1.19%, revirtiendo casi por completo las pérdidas de mayo. Este repunte se debió principalmente a datos económicos favorables en EE.UU., incluyendo un mercado laboral sólido y mejoras en los PMI.

Sin embargo, al cierre del mes, las expectativas de recortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Fed) apuntan a un primer recorte en septiembre, en línea con datos que indican una desaceleración de la inflación. De hecho, el índice de sorpresa económica ha caído, mostrando que muchos de los datos reales han sido peores de lo esperado (**Gráfica 1.1**). A pesar de esta narrativa, la Fed parece enfocarse en los sólidos datos de nóminas no agrícolas y en la inflación que se alinea con las expectativas del mercado.

Para estos seis meses restantes, uno de los factores que irá cobrando cada vez más relevancia será el desarrollo del panorama electoral en EE.UU., donde los inversores están anticipando una posible victoria de Donald Trump, lo cual se considera inflacionario debido a recortes de impuestos, políticas de inmigración más estrictas y aranceles más altos a las importaciones. Por tanto, la incertidumbre en este aspecto generará presiones al alza para el dólar estadounidense. El contexto político y geopolítico internacional, especialmente en la Eurozona y Japón, también ha jugado un papel importante en la percepción de riesgo de los inversores, por lo que el desarrollo de esta situación será determinante para el movimiento del dólar. Si la prima de riesgo político en la Eurozona y el Reino Unido persiste, esto podría seguir fortaleciendo al dólar.

Por otro lado, en las decisiones de política monetaria del BCE, el BoE y otros bancos centrales a nivel global, que hasta ahora se mantienen a la espera de la decisión de la Fed, podrían incluirse más reducciones de tasas. Esto también podría brindar fortaleza al dólar.

No obstante, para el final del tercer trimestre del año, los datos de inflación y mercado laboral servirán de base para las próximas reuniones de política monetaria de la Fed. Teniendo en cuenta la desaceleración observada en los últimos meses y el enfriamiento de la economía estadounidense, se espera que esta tendencia continúe y se alinee con las expectativas del mercado, que estima dos recortes de tasas de interés en septiembre y diciembre. De materializarse este escenario, el dólar estadounidense presentaría presiones a la baja, limitando las ganancias generadas por la incertidumbre política en el país. Además, el comportamiento de los precios del petróleo aún podría tener espacio para valorizaciones, mientras la temporada de verano continúa y los riesgos geopolíticos fortalecen la demanda del commodity.

Indicadores	Actual (Anterior)
Tasa de política monetaria	5.25-5.50% (5.00-5.25%)
PCE % anual	2.8% (2.9%)
Inflación objetivo	2%
Balance anual presupuestario % del PIB	-6.5% (-5.5%)
Crecimiento del PIB % trimestre	1.6% (3.4%)
Balance de cuenta corriente % del PIB	-2.9% (-3.0%)
Calificación de moneda extranjera de Moody's	Aaa
Perspectiva	Negativa

Gráfica 1.1: Desempeño DXY vs índice de sorpresa económica.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

## 2. Monedas desarrolladas: el euro

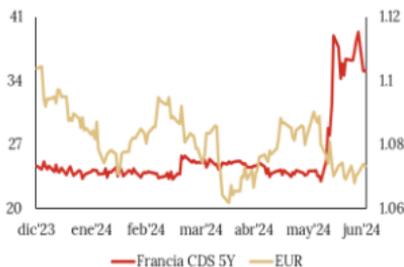
El euro ha presentado una tendencia algo incierta. Si bien fue un mes retador para la moneda, en la última semana de junio la divisa logró revertir el movimiento y recuperar parte de las pérdidas (0.22%). Sin embargo, a nivel mensual, la moneda se depreció un -1.26% respecto a mayo y alrededor del -2.96% en lo corrido del año. El comportamiento fue influenciado por la divergencia de tasas de interés entre el Banco Central Europeo (BCE) y la Fed. Tras la decisión del BCE de reducir su tasa de referencia en 25 puntos básicos, este se convierte en el primer banco en iniciar el ciclo de reducción de tasas. Como resultado, los rendimientos ofrecidos son significativamente menores en comparación con sus pares en la región y en EE.UU., volviéndose menos atractivos para los inversionistas. Esto ha impactado considerablemente el carry trade de la moneda frente a sus pares, generando fuertes presiones de depreciación. De hecho, un día después de la decisión, la moneda cae -0.81%, y en las siguientes jornadas llega a caer a caer cerca del -2%, operando en un rango entre los 1.075 y 1.066 dólares.

A esto se le sumó la incertidumbre política con el inicio de la temporada electoral en Francia. Los CDS a cinco años de Francia incrementaron casi un 64% ubicándose en 38.95 (Gráfica 2.1) en medio del comunicado de Macron de convocar elecciones anticipadas, luego de que el partido de ultraderecha venciera en las elecciones parlamentarias. Es importante destacar que, en las elecciones de 2017 y de 2022, Marine Le Pen se postuló sin éxito contra Macron para la presidencia francesa. En junio de 2022, el euro se depreció un 2.3%, mientras que los CDS aumentaron un 11.4% debido a la preocupación de los inversionistas por el enfoque proteccionista de Le Pen. Este enfoque podría limitar el comercio y las inversiones, afectando negativamente la economía francesa y aumentando el riesgo de un Frexit. Conviene mencionar que, un Frexit podría desestabilizar aún más la unión monetaria, debilitando el euro frente a otras divisas debido a la percepción de un aumento en el riesgo político y económico en la región, con consecuencias similares a las experimentadas por el Reino Unido tras el Brexit.

Aunque la primera vuelta parece favorable para la ultraderecha, el mercado ya anticipa que la victoria de Macron el próximo domingo 7 de julio no será una sorpresa. Sin embargo, en caso de que Le Pen gane, esto ejercerá una fuerte presión sobre el euro. En un contexto donde las decisiones de política monetaria han debilitado la moneda, una ideología como la de Marine Le Pen afectará la confianza del mercado. Incluso ante una posible debilidad del dólar estadounidense, las ganancias del euro podrían ser limitadas a nivel mensual. Teniendo en cuenta los comentarios de Lagarde sobre que el BCE podría seguir bajando las tasas sin esperar a que la inflación alcance el 2%, el euro enfrentará desafíos para recuperar y mantener su fortaleza frente al dólar. Sin embargo, los datos económicos estadounidenses podrían mitigar las pérdidas.

Indicadores	Actual (Anterior)
Tasa de política monetaria	4.25% (4.50%)
IPC % anual	2.7% (2.8%)
Inflación objetivo	2.5%
Balance anual presupuestario % del PIB	-3.6% (-5.2%)
Crecimiento del PIB % trimestre	0.4% (0.1%)
Último cierre EUR/USD	1,0706
Balance de cuenta corriente % del PIB	1.86% (1.23%)
Calificación de moneda extranjera de Moody's	Aaa (Alemania)
Perspectiva	Estable

Gráfica 2.1: Desempeño EUR vs CDS 5Y Francia



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

### 3. Monedas desarrolladas: yen japonés

Una de las monedas con mayores retos durante este último mes fue el yen japonés, que se ha depreciado cerca del -14% en lo corrido de este año. El yen alcanzó niveles no vistos de hace 38 años ubicándose sobre los 161 yenes por dólar por tres jornadas consecutivas (Gráfica 3.1).

Esta tendencia ha sido influenciada principalmente por la divergencia en las tasas de referencia entre el Banco de Japón (BoJ) y la Fed. El BoJ, aunque ha subido los tipos de interés, mantiene una política monetaria más lenta en comparación con la Fed que ha impactado fuertemente al desempeño de la divisa, que resulta ser la de peor desempeño frente a sus pares del G10 (Gráfica 3.2).

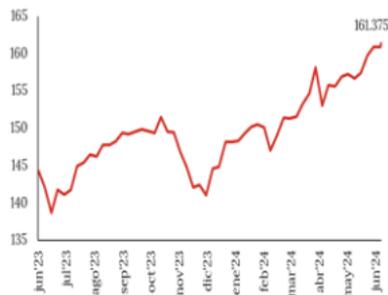
La debilidad del yen ha incrementado los costos de importación, elevando las presiones inflacionarias. Los datos recientes muestran una economía japonesa con desafíos tanto en el crecimiento como en el sentimiento empresarial. Las cifras revisadas del PIB para el trimestre enero-marzo reflejan una contracción económica, lo que añade presión sobre el yen.

A pesar de las varias intervenciones por parte del BoJ y de que Japón gastó un récord de USD\$63 mil millones en abril para defender su moneda, sólo logró frenar la tendencia sin revertirla. Por lo que el mercado anticipa una posible una nueva intervención del gobierno japonés para detener la depreciación del yen. Se espera que incremente la tasa de referencia nuevamente y reduzca sus operaciones de compra de bonos en su próxima reunión este mes; sin embargo, en comparación con la Fed, que es menos probable que recorte tasas, el yen continuará siendo una moneda de bajo rendimiento.

Por ahora, considerando que la reunión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ) será a finales de julio, creemos que la única forma de que el USD/JPY baje sostenidamente durante el mes es a través de factores como la desaceleración en los datos de EE.UU. Datos que sugieran una desaceleración en la economía estadounidense podrían aumentar las expectativas de un pronto recorte de tasas por parte de la Fed, lo que podría beneficiar al yen.

Indicadores	Actual (Anterior)*
Tasa de interés	0.1%
IPC % anual	2.7% (2.8%)
Inflación objetivo	2%
Balance anual presupuestario % del PIB	-6.2% (-9.1%)
Crecimiento del PIB % trimestre	1.2% (1.6%)
Último cierre USD/JPY	157,931
Balance de cuenta corriente % del PIB	3.6% (3.1%)
Calificación de moneda extranjera de Moody's	A1
Perspectiva	Estable

Gráfica 3.1: Desempeño JPY



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2: Desempeño monedas G10 junio



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

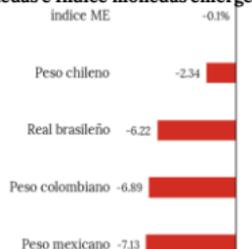
## 4. Monedas emergentes: latinoamérica

Durante junio, las monedas emergentes como el real brasileño (BRL), el peso mexicano (MXN) y el peso chileno (CLP) experimentaron depreciaciones frente al dólar estadounidense (**Gráfica 4.1**). En lo corrido del año, la depreciación llega al orden del 15.4%, 10.6% y 7%, en cada caso. En México, la incertidumbre política tras la victoria electoral de Claudia Sheinbaum, junto con las propuestas de reformas judiciales que amenazan la independencia del poder judicial y la preocupación por un déficit fiscal elevado, presionaron al MXN a la baja. En Chile, a pesar de la emisión de bonos sociales que atrajo una fuerte demanda internacional y apoyó momentáneamente al peso, el CLP se vio afectado por la volatilidad del precio del cobre (**Gráfica 4.2**) y las decisiones de política monetaria del Banco Central de Chile. En Brasil, el ruido político debilitó el real debido a las dudas sobre el cumplimiento de los objetivos fiscales y la presión sobre el banco central para recortar tasas. La fuerte correlación entre estas monedas emergentes y los factores idiosincráticos específicos de cada país contribuyeron a la pérdida de confianza de los inversionistas en la región.

Para este mes de julio, no se descarta que la incertidumbre política y fiscal persista. Sin embargo, las pérdidas para las monedas asociadas a estos factores podrían verse mitigadas por la desaceleración en los datos económicos de EE.UU. Con esto, la debilidad del dólar estadounidense podría ser el principal driver en la recuperación de las monedas de la región, a menos que la inflación y el mercado laboral estadounidense sigan mostrando robustez. Por otro lado, Brasil y Chile tendrán decisión de tasas de interés, en donde no se evidencian señales de una reducción de tasas por el contexto económico y fiscal de cada país (**Gráfica 4.3**).

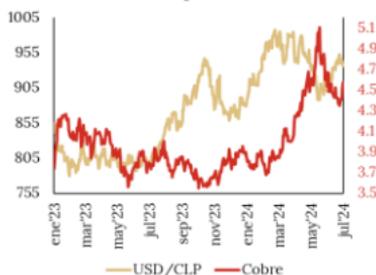
Retomando la evolución del CLP, durante las últimas semanas, el cobre cayó a mínimos de cinco semanas, reflejando una contracción en la demanda global, especialmente desde China, donde las medidas para impulsar el sector inmobiliario no han tenido el impacto esperado a corto plazo. Sin embargo, el Banco Central de China ha implementado políticas monetarias expansivas que han generado un repunte en el precio del metal, llevándolo a máximos de cinco días. Esta fluctuación en los precios del cobre continuará teniendo un efecto directo en el valor del CLP. En medio de esta inestabilidad en el mercado del cobre, el CLP podría limitar sus ganancias, especialmente considerando que la actividad económica de Chile crece por debajo de las expectativas del mercado.

**Gráfica 4.1: Desempeño mensual de monedas e índice monedas emergentes**



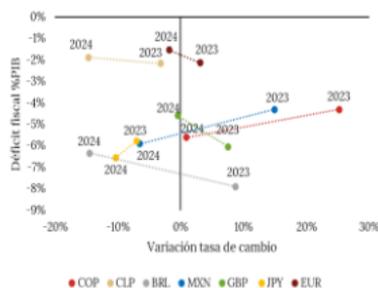
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

**Gráfica 4.2: Desempeño CLP vs cobre**



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

**Gráfica 4.3: Déficit fiscal**



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

## 5. Monedas emergentes: peso colombiano

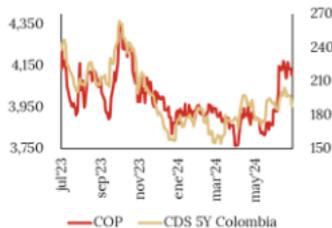
En los primeros meses del año, varios factores contribuyeron a su apreciación del peso colombiano (COP), como la menor demanda de divisas por disminución de importaciones, el programa de acumulación de reservas por el Banco de la República, el aumento de precios del petróleo, incremento en remesas, el flujo de divisas por pago de impuestos de grandes contribuyentes y las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPA). Sin embargo, el tono contractivo de los miembros de la Fed, el debilitamiento del euro por la agitación política en Europa y factores internos en México y Brasil han aumentado la volatilidad de la tasa de cambio. Durante junio, el COP perdió gran parte de lo ganado a inicios del año, superando los COP\$4,100 por dólar y alcanzando niveles máximos no vistos desde octubre de 2023 (**Gráfica 5.1**). En lo corrido del año, se depreció -7.3%, siendo junio el mes de mayores depreciaciones (-7.6% frente al mes de mayo).

Para esta segunda mitad del año, específicamente en julio, las perspectivas para el peso colombiano están vinculadas a los datos económicos de EE.UU. Si estos datos indican una clara debilidad en la economía, podrían abrir la puerta al primer recorte de tasas de la Fed en septiembre. También, se espera que el BanRep continúe reduciendo sus tasas de interés, con una disminución adicional de 50 en julio, que en todo caso mantendría el atractivo de rentabilidad para los inversionistas frente a sus pares en la región. Por otro lado, las expectativas de alta demanda de crudo en la temporada de verano en EE.UU. y Europa, seguirán presionando los precios del petróleo al alza, lo que favorecerá el flujo de divisas al país (**Gráfica 5.2**). Además, si la escalada de tensiones en el Medio Oriente y las preocupaciones sobre el clima persisten, los precios de crudo podrían aumentar aún más. Las remesas seguirán siendo un flujo importante de divisas al país, las cuales han crecido 12.7% en los primeros cinco meses del 2024.

En la otra cara de la moneda, las actualizaciones de calificaciones por parte de las agencias de riesgo podría limitar las ganancias del peso Colombiano, como la reciente revisión de Moody's y el comunicado de Fitch Ratings donde los desafíos fiscales en el país limitan la mejora de su calificación. Esto podría generar presión sobre la moneda debido a la preocupación por la sostenibilidad fiscal. Por eso mismo, las próximas cifras fiscales en términos de recaudo y gasto serán cruciales para evaluar su alineación con las nuevas metas establecidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Adicionalmente, en la segunda parte del año, conforme la recuperación económica tome más fuerza, esperaríamos un mayor ritmo de importaciones al país y, por tanto, del déficit de la balanza comercial, lo que daría fuerzas de depreciación sobre el peso colombiano, debido a la demanda de dólares.

Indicadores	Actual (Anterior)
Tasa de política monetaria	11.75% (12.25%)
IPC % anual	7.16% (7.36%)
Inflación objetivo	3%
Balance anual presupuestario % del PIB	4.3% (5.3%)
Crecimiento del PIB % trimestre	0.7% (0.3%)
Último cierre USD/COP	4.150
Balance de cuenta corriente % del PIB	-1.9% (-2.1%)
Calificación de moneda extranjera de Moody's	Baa2
Perspectiva	Estable

**Gráfica 5.1: Desempeño COP vs CDS 5Y**



**Gráfica 5.2: Desempeño petróleo**



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

## Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2024 Acciones & Valores S.A