



INFORME MENSUAL DE MERCADOS

AGOSTO 2022



1. Fundamentales y Expectativas

• El ambiente internacional y el comportamiento de los mercados estuvo condicionado a lo largo del mes por las expectativas sobre la política monetaria y su incidencia en el cambio del ciclo de la economía mundial. Teniendo en cuenta los relativos buenos resultados en materia de empleo y producción industrial en los Estados Unidos y pese a que algunos indicadores líderes ya marcan el camino de una posible recesión, como es el caso del Empire Manufacturing que cae hasta terreno negativo (-31,3) un crecimiento de la actividad de los últimos trimestres en terreno negativo; se observó que la producción manufacturera para el mes de julio alcanzó el 0,6% arriba de lo observado en el mes de mayo y a las previsiones de los analistas, por su parte las peticiones iniciales de subsidio de desempleo para las últimas semanas se registraron debajo de las 250 mil, inferior a lo esperado por los analistas. De esta forma, y apoyando la lectura de ajuste monetario de las últimas minutas de la Reserva Federal, algunos de sus miembros consideran que el terreno está dado para continuar con el nivel de incrementos de hasta 75 puntos básicos en las próximas reuniones con el objeto de hacer control sobre los altos niveles de inflación de la economía norteamericana.

• En esta misma línea, se celebró el simposio de Jackson Hole en los Estados Unidos en donde Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal (FED), hizo su esperada intervención. El mensaje presentó un tono 'hawkish' es decir una continuidad en la política monetaria contraccionista. Powell reiteró la necesidad de continuar con las alzas en las tasas de intervención con el objeto de contener los altos niveles de los precios al consumidor observados y converger a la inflación a niveles meta del 2%. Por supuesto la FED es consciente de la incidencia de la política monetaria sobre la actividad económica, no obstante, enfocarán esfuerzos para desacelerar la demanda que ha generado el repunte de los precios. Ante el mensaje, los mercados reaccionaron de manera negativa y el pesimismo llevó a las bolsas a ajustar la recuperación observada en las últimas semanas.

• También en Estados Unidos se dio a conocer la inflación correspondiente al mes de julio, los precios al consumidor presentaron una desaceleración hasta el 8,5% desde el 9,1% observado en el mes de junio, el dato se registra por debajo de las expectativas de

Administrado por **Allianz**

**Fondo Voluntario
de Pensiones**

Hazlo, piensa desde ya en tu futuro.

los analistas que se encontraba en el 8,7%. El resultado estuvo explicado principalmente por menores presiones en el rubro de energía como consecuencia de la moderación observada de los precios de petróleo, no obstante, la inflación subyacente, aquella sin alimentos ni energía, se mantuvo estable en el 5,9%.

- En Reino Unido, el Banco Central de Inglaterra continuó con su ajuste monetario, el emisor aumento en 50 puntos básicos las tasas de interés la cual llega al 1,75%. Por su parte, en Europa la revisión del crecimiento del PIB de segundo trimestre cae un 0,1% respecto a lo esperado por los analistas, de esta forma el crecimiento anual baja al 3,9%, mientras la revisión de la inflación anual para el mes de agosto se mantiene en el 8,9%, el nivel más alto de las últimas décadas. La tasa de desempleo en el grupo de países para el mes de julio se mantiene en el 6,6% observado desde el mes de abril del presente año.

- En Colombia, se registró el dato de crecimiento de la economía correspondiente al segundo trimestre del 2022, de acuerdo con el DANE, el PIB para el periodo alcanzo el 1,5%, superior a lo observado en primer trimestre, de esta forma el crecimiento anual de la actividad llega al 12,6% superior al promedio de las expectativas que se encontraba en el 12%. Este ritmo de crecimiento da cuenta de la recuperación económica luego de los efectos derivados de la pandemia. El consumo privado continúa siendo el impulsor de la actividad, entre tanto en el periodo las exportaciones aportaron de manera importante sobre la cifra registrada. En general en el trimestre todas las ramas de la economía presentaron crecimiento salvo la minería. Se concluye entonces un desempeño favorable de la economía que se destaca frente a pares en la región.

- Se público la información correspondiente a la actividad industrial y comercial del país en el mes de junio. La actividad manufacturera observó una variación anual del 12,3%, debajo de lo esperado por los analistas y bajo los efectos de base estadística considerando los eventos de paro nacional ocurridos en igual periodo de 2021, el dató en conjunto con los resultados de PMI para el mes de julio indican una moderación en la actividad producto principalmente de los altos precios internacionales de los insumos y los problemas de abastecimiento por los ruidos presentados en las cadenas de transporte internacional. Entre tanto, el comercio minorista presento una variación anual del 17,2% en el mes de junio muy cerca de las expectativas del mercado, el último día sin IVA contribuyo al desempeño del sector, por ahora se mantiene relativamente estable, sin embargo, se considera, al igual que lo esperado en la industria, modere su comportamiento dado especialmente los altos niveles de los precios al consumidor.



2. Mercados Internacionales

Renta Variable Internacional

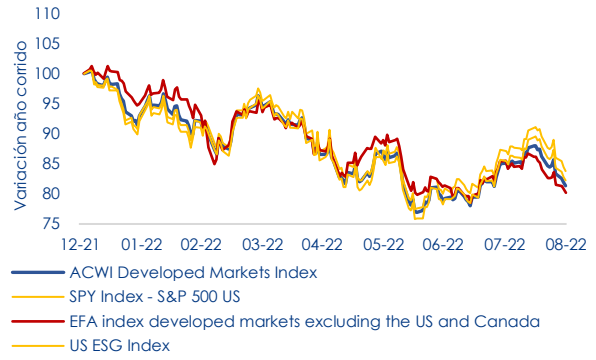
Administrado por **Allianz**

**Fondo Voluntario
de Pensiones**

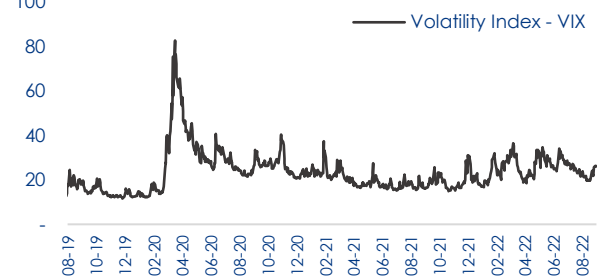
Hazlo, piensa desde ya en tu futuro.

Luego del optimismo observado en el mes de julio, en agosto se constituyó nuevamente un ambiente de incertidumbre fundada por el ajuste monetario internacional y sus expectativas. La continuidad en los aumentos sobre los tipos de interés por parte de la Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE) pueden menguar aún más la actividad económica en el mundo desarrollado e incluso generar eventos de recesión de acuerdo con la lectura de los inversionistas internacionales. Por cuenta de este fenómeno, el mercado accionario internacional observó fuertes caídas, el Índice ACWI de economías desarrolladas cayó el 4,36% durante el mes, por su parte el S&P 500 cerró en 3955 puntos una caída mensual del 4,24% (gráfica 1). En línea con este contexto, el Índice de volatilidad VIX alcanzó un máximo de 26,21 puntos lo que evidenció la incertidumbre de los agentes sobre las acciones en EE. UU. (gráfica 2). De esta manera, los inversionistas internacionales prefieren la liquidez en dólares sobre activos de mayor riesgo, situación que se agudizó el viernes 26 de agosto como consecuencia de la intervención de Jerome Powell, presidente de la FED, en Jackson Hole dado el fuerte mensaje de contracción monetaria como medida de reducir la dinámica alcista de los precios de la economía.

Gráfica 1. Renta variable internacional



Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX



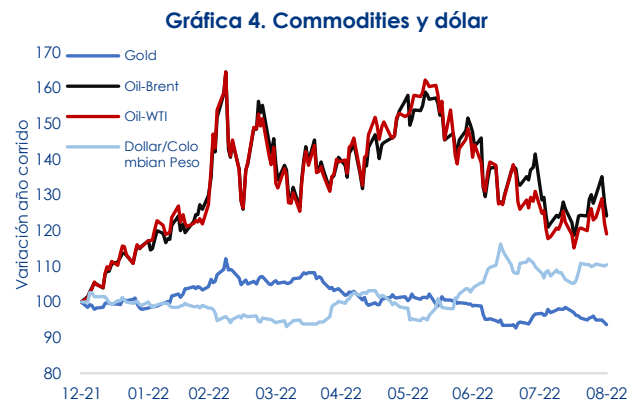
Renta Fija Internacional

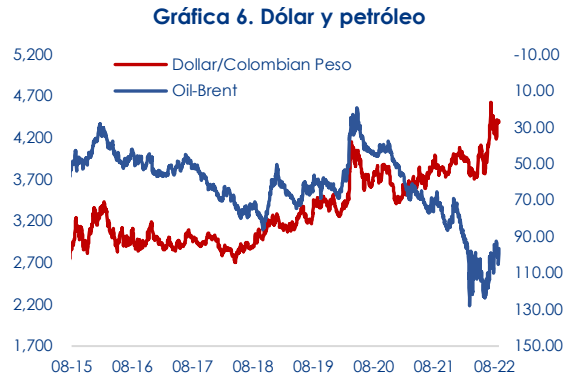
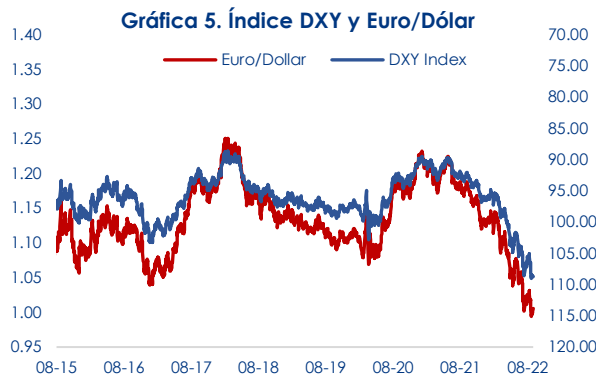
El entorno de política monetaria influyo para que los bonos soberanos internacionales retornaran a niveles observados antes del mes de julio. Las declaraciones de Jerome Powell y de algunos miembros de la FED llevaron a que la curva de rendimientos de los tesoros americanos ajustase en promedio 44 puntos básicos, así el bono a 10 años sube 50 puntos básicos frente al cierre del mes de julio hasta el 3,15%, la curva se mantiene invertida desde los 2 hasta los 10 años respondiendo a las expectativas de una recesión en el país norteamericano. Por su parte, el aumento de 50 puntos básicos en la tasa de intervención por parte del Banco de Inglaterra, así como el entorno de subidas de parte del Banco Central Europeo, en el afán de reducir los altos niveles de inflación observados, ajustan de igual forma la cotización de los bonos soberanos (gráfica 3).



Commodities

Volatilidad de los commodities de energía en el mundo, los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania mantienen los precios del gas en niveles altos ante la demanda en Europa y las restricciones por parte de Rusia, en el último mes el gas a presentado incrementos alrededor del 10% y de más del 140% a lo largo del año. El precio del crudo y pese a la coyuntura del gas, a lo largo del último mes ha presentado caídas importantes, la referencia Brent bajó en agosto un 12%, mientras la referencia WTI cayó el 8%. El petróleo alcanzó niveles cercanos a los USD\$ 91 el barril (Brent), convergiendo arriba de los USD\$ 105 por cuenta de los anuncios de la OPEP+, donde particularmente Arabia Saudita, considera reducir los niveles de la oferta de crudo con el ánimo de estabilizar los precios. Sin embargo, cierra sobre los USD\$ 96 bajo considerandos de una futura desaceleración de la actividad económica y la continuidad de la política cero Covid-19 en China que se entiende contraria a la relativa reactivación esperada en el país asiático (gráfica 4).





Comportamiento

de las Divisas

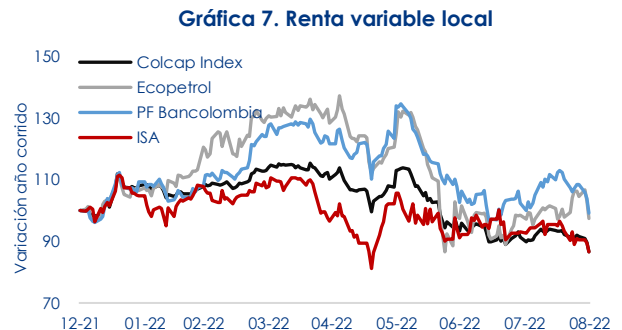
El dólar presentó tendencia de fortalecimiento frente a sus pares, los anuncios de la Reserva Federal han generado ruido e incertidumbre en los inversionistas internacionales, dado que tanto los activos de mayor riesgo (acciones), algunos commodities y en general la renta fija internacional, han presentado caídas en sus precios; los agentes han aumentado su preferencia por la liquidez expresada en la moneda norteamericana. El euro nuevamente encuentra paridad frente al dólar, a pesar del inicio de ajuste monetario por parte del Banco Central Europeo, el diferencial de tasas de interés y la fuerte postura de la Reserva Federal han contribuido sobre este fenómeno (gráfica 5). En Colombia, el precio de la divisa en la primera parte del mes de agosto bajo hasta los Cop\$ 4.155, sin embargo, el entorno internacional y el comportamiento de los precios del crudo influyeron para que la moneda buscara nuevamente niveles más altos cerrando el mes en Cop\$ 4.429, de esta forma la devaluación mensual del peso fue del 3,6%, a lo largo del año la devaluación alcanza el 7,9% (gráfica 6).



3. Mercado local

Renta Variable

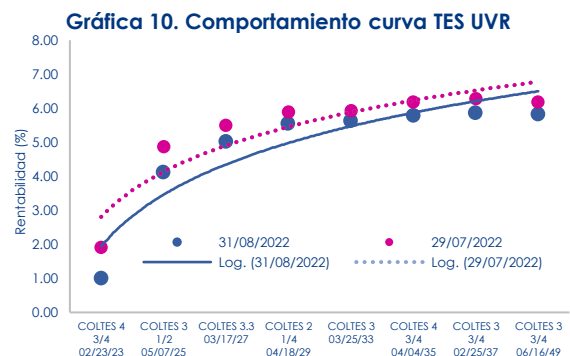
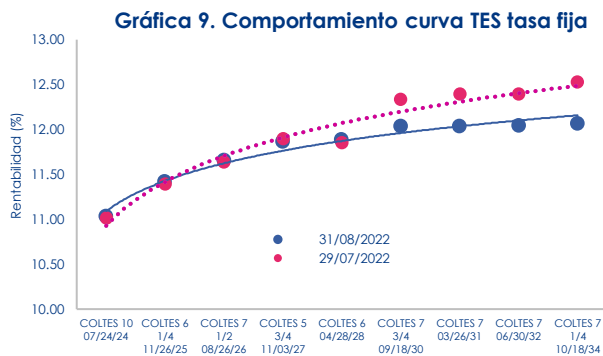
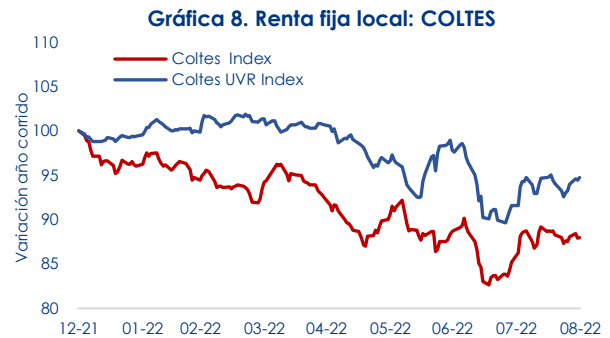
A las condiciones de los mercados internacionales se suma el entorno político local, lo contenido en la reforma tributaria sobre incremento de impuestos a las sociedades, particularmente aquellas del sector minero y de hidrocarburos, limitando beneficios, aumentando el impuesto sobre ganancias ocasionales, así como sobre dividendos. El Índice MSCI Colcap cayó cerro en 1228 puntos y cayó en el mes un 5,22%; dentro de los nombres que componen la canasta del índice solamente dos presentaron rentabilidades positivas en agosto, ordinaria de Davivienda (1,24%) y preferencial Grupo Suramericana (0,78%), entre



tanto, Grupo Argos y Cementos Argos observaron las caídas más fuertes, 19,42% y 18,79% respectivamente. La acción de Ecopetrol bajó un 1,01% y preferencial Bancolombia un 3,29% (gráfica 7). A lo largo del 2022 todos los nombres de la canasta presentan retornos negativos excepto Nutresa y Grupo Sura bajo el contexto de las OPA generadas por el Grupo Gilinski.

Renta Fija

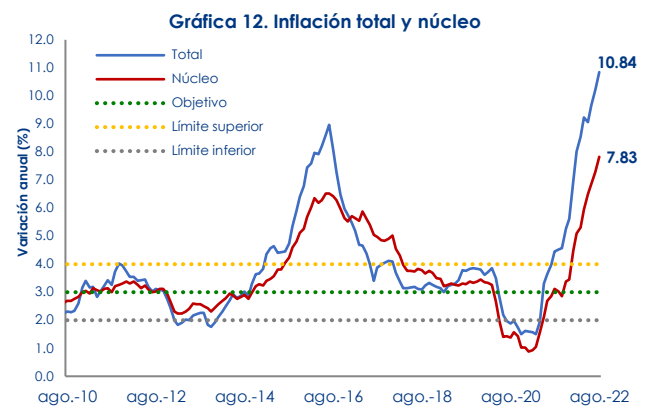
El índice Coltes de títulos en tasa fija presentó un aumento del 3,25% en agosto, entre tanto el Índice Coltes UVR alcanzó retornos del 3,5% en el mes (gráfica 8). El relativo buen desempeño de la deuda pública soberana trajo consigo un aplanamiento de la curva de rendimientos de TES tasa fija, se evidenció apetito por títulos de largo plazo en un contexto de política monetaria alcista, altos niveles de inflación y ajustes a la baja en las perspectivas de crecimiento de la economía para los próximos años, en promedio las referencias de tasa fija se valorizaron 22 puntos básicos (gráfica 9). Por su parte la curva de TES emitidos en UVR presentó en promedio 49 puntos básicos de valorización, el ajuste a la baja de los TES tasa fija de largo plazo contribuyó a que el tramo largo de la curva observara valorizaciones, entre tanto el contexto alcista de la inflación aportó para la valorización de los títulos de corto y mediano plazo (gráfica 10).



La tasa de intervención permanece en el 9%, en el mes de julio, dado el esquema de toma de decisiones de política monetaria, la Junta Directiva del Banco de la República no consideró ajustes, recordando que esta manifestó que continuará con el proceso de ajuste de la política monetaria que garantice el retorno de la inflación a la meta de 3% en el mediano plazo. Para ello tomará las decisiones que considere necesarias con base en la nueva información disponible. Por lo anterior, el consenso de analistas considera aumentos de hasta 100 puntos básicos más teniendo cuenta los continuos choques particularmente de los precios de los alimentos que sigan presionando la inflación. (gráfica 11).

El DANE reportó los datos de inflación para el mes de agosto, los precios al consumidor suben un 1,02%, muy por encima de lo esperado por los analistas, la inflación anual llega al 10,84%, la más alta desde abril de 1999. Se evidencia continuidad de las presiones en

los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas (1,85% mensual) y bienes y servicios diversos (1,54% mensual), mientras que los precios del gas y de la energía siguen impactando el rubro de servicios públicos. De acuerdo con el DANE nuevamente se observa aceleración de la inflación mensual en los últimos 3 meses. La inflación de enero a agosto llega al 9,06%.



4. Perspectivas

El mercado accionario internacional ha sufrido los embates de una coyuntura compleja, donde las previsiones de un cambio en el ciclo de las economías desarrolladas tienen una alta probabilidad e incluso escenarios de recesión en los Estados Unidos, mientras que los fundamentales en China no despegan y continúan las restricciones por contagios de Covid – 19 como respuesta a su política de tolerancia cero de la enfermedad, lo que supone un panorama complejo principalmente en la demanda de commodities. A su vez, los altos niveles de inflación en el mundo siguen siendo el foco de la política monetaria, donde particularmente la Reserva Federal tiene un relativo espacio de seguir subiendo tasas de interés por cuenta del aun sólido mercado laboral. Por tanto, es previsible que continúe la volatilidad en el mercado a la espera de señales de convergencia de los precios al consumidor y estabilización de la actividad real para generar nuevamente optimismo en los inversionistas y estimular la demanda por riesgo.

En cuanto a la renta fija internacional, el entorno de política monetaria seguirá siendo decisivo sobre el comportamiento del precio de los bonos internacionales, la dinámica estará determinada por los nuevos datos en materia de empleo, inflación y actividad real que serán base sobre la continuidad de la contracción monetaria. Se espera continúen las presiones en los tramos de corto plazo de la curva soberana de EE. UU. así como de su formación inversa correspondiente a las expectativas de posible recesión.

La crisis energética en Europa seguirá determinando el comportamiento alcista de los precios del gas, por su parte el precio del petróleo presenta un escenario complejo toda vez los cierres en China y las previsiones de menor actividad económica en el mundo suponen una reducción importante en los niveles de demanda del commodity, mientras

que los anuncios de la OPEP+ sobre control y reducción en las cuotas de oferta tratan de reducir los impactos a la baja en la cotización.

En materia de divisas, el entorno de política monetaria, donde la Reserva Federal tiene un horizonte claro de contracción en atención a la necesidad de desestimular el consumo y por ende los precios, mantendrá la fortaleza del dólar. Se espera que el Banco Central Europeo haga lo propio y genere reducir las presiones sobre el euro que ya se cotiza debajo de la paridad frente al dólar. No obstante, la incertidumbre que pesa sobre los inversionistas hace estragos en la toma de posiciones de mayor riesgo y prefieren mantener altos niveles de liquidez especialmente en la moneda norteamericana.

En el mercado local, el precio del dólar mantendrá la fuerte presión ante el contexto internacional, a su vez hay tensiones en la inversión extranjera directa, particularmente sobre compañías mineras y de hidrocarburos por cuenta del proyecto de la reforma tributaria, es así como en general los agentes estarán muy atentos al avance de los debates en torno al proyecto de ley. En cuanto al mercado de renta variable, se espera continúe la volatilidad y ajustes, si bien algunos analistas consideran precios interesantes en los mercados emergentes, el mercado colombiano pasa por un momento coyuntural por cuenta de la política del nuevo gobierno en materia de impuestos que no genera la tranquilidad suficiente para la toma de posiciones. Del lado de la renta fija, los altos niveles en la inflación y la continua aceleración de los precios en los últimos meses dan cuenta de perspectivas de nuevos picos de la variación anual que derivan a un incremento en las expectativas sobre la tasa de intervención. Es así que de materializarse este escenario pueda haber mayor ruido sobre los TES de vencimiento de más corto plazo, por otro lado se ha observado apetito por la deuda local de largo plazo, lo cual ha generado aplanamiento de la curva de rendimientos, por lo anterior se prevé un a continuidad de estas condiciones, sin embargo el financiamiento de la nación para los próximos años, derivado de lo que resulte con la reforma tributaria, así como los altos niveles sobre las tasas que implica un mayor servicio de la deuda para el próximo año.

CONDICIONES DE USO

Este documento y la información acá contenida no constituyen una oferta ni una invitación para comprar o adquirir ningún tipo de valores. tampoco constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.2 del Decreto 2555 del 2010. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada. Las proyecciones futuras, estimados y provisiones están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenida.