

### 1. Fundamentales y Expectativas

- En el mundo, en medio de las preocupaciones de políticas monetarias aún más restrictivas ante un escenario de incertidumbre sobre una posible recesión global, los mercados internacionales presentaron un comportamiento negativo a lo largo del mes, el mercado renta variable nuevamente observó pérdidas generalizadas, mientras que los bonos soberanos desarrollados ajustaron al alza sus tasas. El Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) en su última reunión decidió un aumento de 75 puntos básicos en la tasa de interés, de esta forma la tasa de los fondos federales llega al rango del 3% - 3,5% en medio de un mensaje más duro en lo que respecta al futuro de la política monetaria, toda vez, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, afirmó la necesidad de una política más restrictiva con el objetivo de reducir los altos niveles de inflación pese a los posibles efectos adversos sobre la actividad económica, por su parte la perspectiva sobre los niveles de tasa de cada uno de los miembros votantes del banco central, conocido como dot-plot, revisa niveles hasta del 4,6% en la tasa de intervención y subiendo desde el 3,8% del mes de junio.
- En Estados Unidos se registró la actualización de la inflación correspondiente al mes de agosto, pese a que se observó una desaceleración de la variación anual las métricas se revisaron arriba de las expectativas, es así como la inflación en el mes fue del 0,1% mientras que la expectativa estaba en el -0,1%, por tanto, el dato anual baja al 8,3% desde el 8,5% de julio y es superior en 0,2% a lo esperado por los analistas (8,1%). En términos generales la caída obedeció a una reducción en los precios de los combustibles, sin embargo, la inflación subyacente o sin alimentos ni energía llega al 6,3% debido al aumento del 0,6% presentado en agosto.
- El Banco Central Europeo (BCE) decidió un aumento de 75 puntos básicos sobre sus tasas de interés, de esta forma, la tasa de facilidad marginal de crédito alcanza el 1,50% mientras la tasa de operaciones de financiación llega al 1,25% y la tasa sobre depósitos sube al 0,75%. La decisión está determinada por el contexto de inflación, cuya estimación preliminar de septiembre presentaría un incremento del 1,2% lo que llevaría a la variación anual hasta el 10%, arriba del 9,1% observado en el agosto y del 9,7% de las expectativas de los analistas. El componente de energía continúa presionando los precios ante la coyuntura del gas derivada de los cierres por parte de Rusia en el contexto de la guerra con Ucrania. El BCE espera que al cierre de 2023 la inflación converja hasta el 5,3%, niveles aun superiores a la meta del 2% establecida por el banco y para 2024 alrededor del 2,4%, por tanto, considera que no se presente una rápida moderación sobre los precios.
- La firma Markit publicó la primera revisión de sus índices de actividad industrial para las principales económicas del mundo correspondiente al mes de septiembre, de esta manera el PMI manufacturero de Estados Unidos se mantiene cerca de su lectura anterior y alcanza 51,8 puntos, mientras que en Europa se mantiene en zona de contracción y baja 1,1 puntos hasta los 48,5 puntos, igual lectura observada en Reino Unido que sube desde los 47,3 puntos. Pese a algunas leves mejoras en general la tendencia refleja las perspectivas de un fuerte cambio en el ciclo económico donde se plantean escenarios de una posible recesión.
- En Colombia, el DANE reveló la actualización del Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) para el mes de julio, el dato llega al 6,4% bajando desde el 8,5% de junio y se entiende como una moderación de la actividad desde los datos observados en segundo trimestre del año. El comercio minorista aumentó en julio menos de lo esperado por los

analistas, la actividad subió un 7,7% anual inferior en 4,3% a lo proyectado y desacelerándose frente al 17,2% observado en junio, se observó aportes positivos en el segmento de vehículos y motocicletas, mientras se revisaron caídas en aparatos y electrodomésticos para el hogar. Por su parte la producción industrial también creció menos de lo esperado, la actividad aumentó un 5,2% anual, 2,6% menos a la expectativa para el periodo, y reduciendo frente al 12,4% de julio.

## 2. Mercados Internacionales

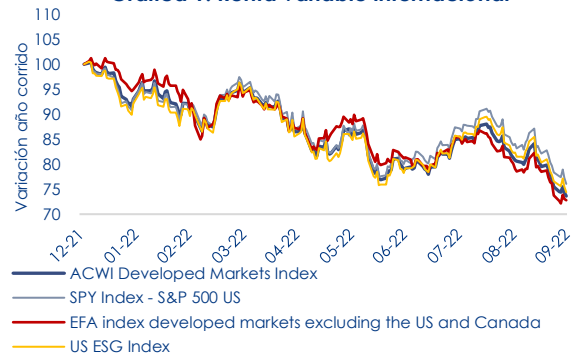
- **Renta Variable Internacional**

Septiembre cierra con uno de los peores retornos de la bolsa en Estados Unidos, es así como el S&P 500 cayó en el periodo un 9,34% su ajuste más bajo en 20 años, el desempeño rompe los niveles mínimos observados en junio de este año. En general los mercados accionarios desarrollados ofrecieron un pobre comportamiento (gráfica 1) donde la volatilidad vuelve a ser protagonista, el índice VIX llega a niveles de los 32 puntos exhibiendo la preocupación e incertidumbre de los agentes participes del mercado del S&P 500 (gráfica 2). El entorno de medidas monetarias cada vez más contraccionistas acelera las expectativas de cambio en el ciclo de las economías, en este caso desarrolladas, que deterioraría los resultados corporativos, por tanto, las decisiones del último mes y en especial los discursos y expectativas de los miembros de Comité Federal del Mercado Abierto de la Reserva Federal mino la relativa confianza de los inversionistas y borro el buen comportamiento observado en agosto.

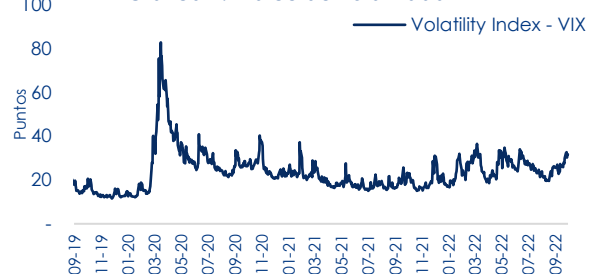
- **Renta Fija Internacional**

El mercado internacional de bonos nuevamente observó un fuerte movimiento alcista en sus tasas de cotización por cuenta de los aumentos de los principales bancos centrales, de manera particular los bonos de 10 años en Estados Unidos llegaron a cotizar hasta niveles cercanos al 4%, en contraprestación a una tasa de los fondos que podría llegar hasta el 4,6% el próximo año y una curva de rendimientos invertida por cuenta de las expectativas de una posible recesión económica en el país norteamericano. Para el caso de Reino Unido, su bono soberano de 10 años, que se había mantenido con un spread o margen abajo del bono de los Estados Unidos, llegó a niveles del 4,5% como consecuencia de un incremento de 50 puntos básicos en las tasas por parte del Banco de Inglaterra y el anuncio del gobierno sobre

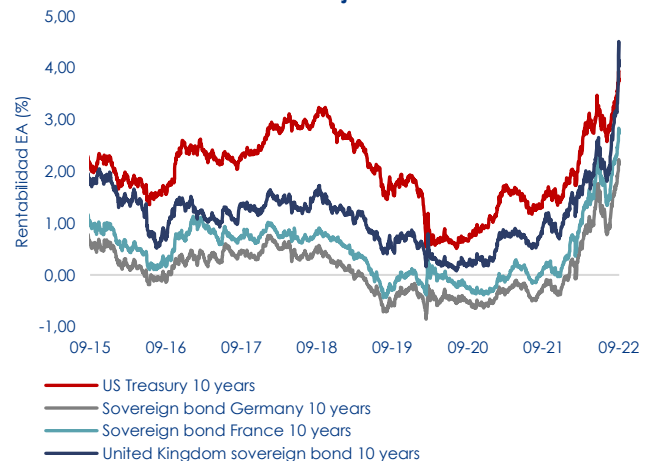
**Gráfica 1. Renta variable internacional**



**Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX**



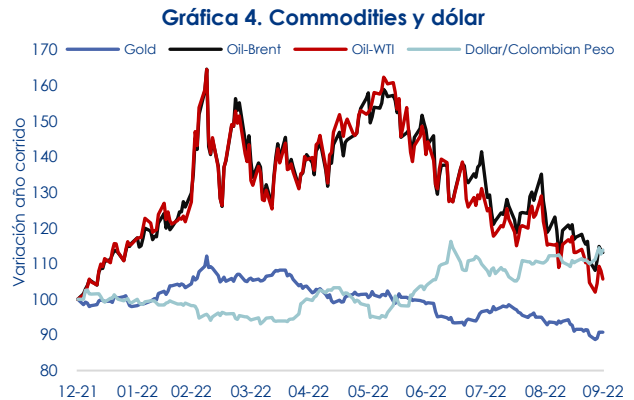
**Gráfica 3. Renta fija internacional**



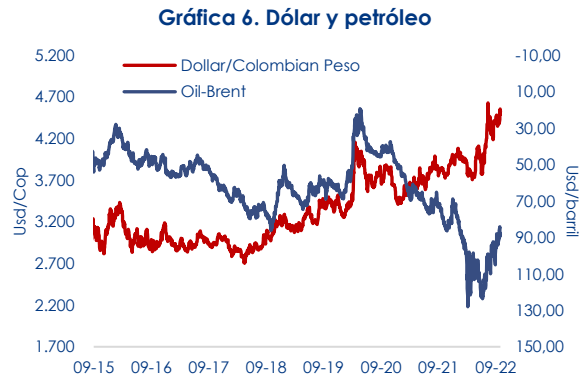
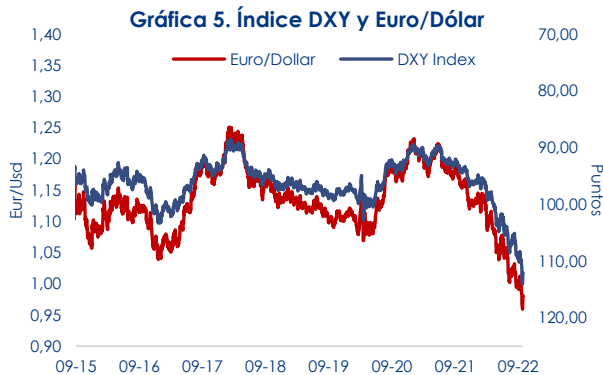
umentar su plan fiscal en el corto plazo subsidiando a empresas y hogares con el objeto de impulsar la economía, lo que ocasionó ruido derivado de un posible riesgo fiscal. En términos generales la volatilidad en la renta fija internacional seguirá impulsada por los anuncios y decisiones de política monetaria que hasta ahora luce altamente agresiva (gráfica 3).

- **Commodities**

En el último mes los metales han presentado un buen comportamiento, así como algunos commodities de orden agrícola. Por su parte los precios de los energéticos han observado ajustes a la baja por cuenta de correcciones muy moderadas de la tendencia alcista de los precios del gas y reducciones en los precios del crudo, el petróleo de referencia Brent cierra el mes cerca de los USD\$ 88 el barril, cayendo un 9% frente al cierre de agosto, similar comportamiento de la referencia WTI que ajusto arriba de un 11% hasta los USD\$ 79 el barril. En las primeras jornadas del mes de octubre se han presentado incrementos en la cotización como consecuencia de la expectativa en los mercados en materia de anuncios de una posible reducción en la oferta de crudo por parte de la OPEP con el animo de reducir la volatilidad y recuperar los niveles del precio del commodity. El oro cierra el periodo en USD\$ 1.660 la onza y en lo corrido del año ha caído un 9,2% (gráfica 4).



- **Comportamiento de las Divisas**

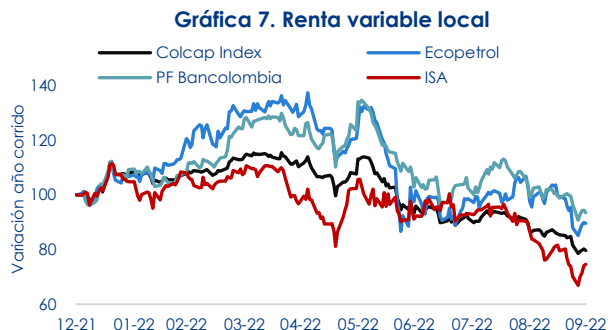


El difícil panorama de estanflación y política monetaria alcista, que ha ocasionado turbulencia en los mercados globales, ha llevado a los distintos agentes a preferir mantener niveles elevados de liquidez y especialmente en dólares lo que ha dado continuidad a la fortaleza de la moneda norteamericana, pues pese a los ajustes realizados por el Banco Central Europeo en sus tasas, el spread o margen frente a las tasas en Estados Unidos ha conllevado una fuerte caída en el precio del euro que ha tocado niveles de 0,96, debajo de par frente al dólar y el nivel más bajo desde el año 2002. El índice DXY que mide el comportamiento del dólar frente a monedas pares alcanzó niveles cercanos a los 115 puntos máximos de los últimos 20 años (gráfica 5). Entre tanto, en Colombia el peso presentó una depreciación en el mes del 3% como consecuencia del entorno internacional y el ajuste en los precios de crudo, a lo largo del año la depreciación de la moneda alcanza el 13,8% (gráfica 6).

## 3. Mercado Local

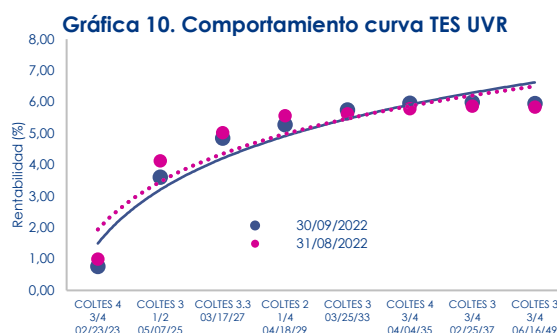
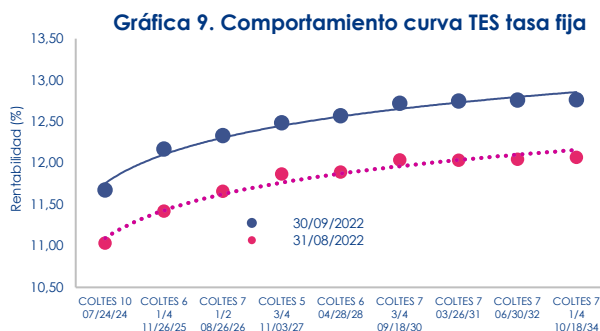
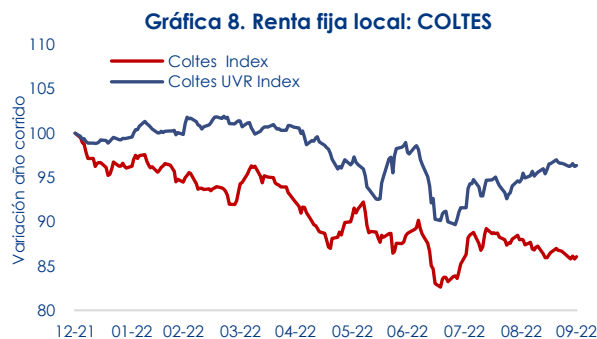
### • Renta Variable

En conjunto con la aversión al riesgo internacional, las acciones locales presentaron un comportamiento bajista bajo las consideraciones del entorno político y expectativas de la reforma tributaria, es así como el índice MSCI Colcap cayó un 8,15% en septiembre nivel muy similar a lo ajustado por Ecopetrol con un 8,11% de caída. Lo contenido en la reforma sobre la actividad de explotación y exportación de hidrocarburos, rubro donde se deriva una parte importante de generación de recursos de esta, ha presionado el desempeño de las acciones del sector. Las acciones de ISA cayeron cerca de un 14%, mientras que la preferencial de Bancolombia ajusto un 5,75% de caídas en el mes. En general en la última parte del mes se observó una caída en los flujos llegando incluso a un promedio semanal debajo de los Cop\$ 33 mil millones siendo esta la lectura más baja de lo corrido del 2022 (gráfica 7).



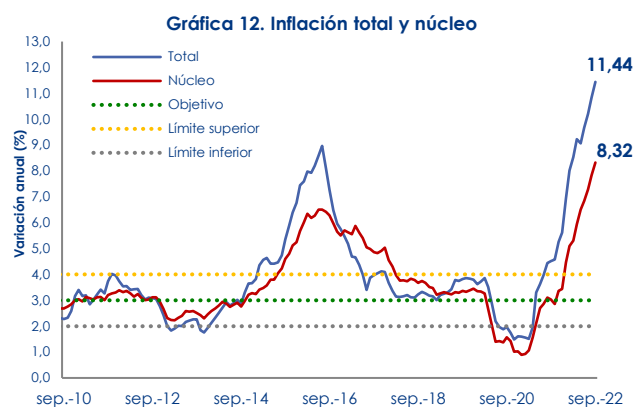
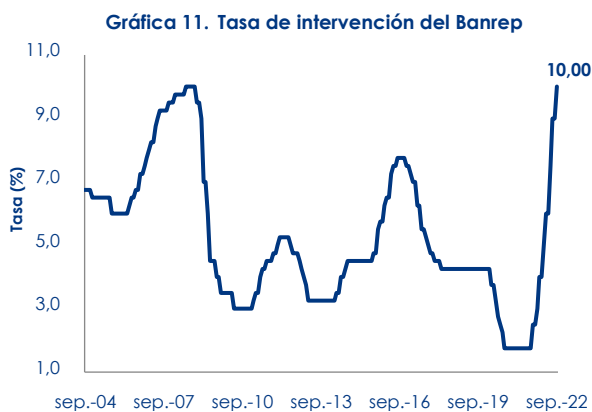
### • Renta Fija

El índice Coltes de títulos en tasa fija presento una caída del 2,19% en septiembre, mientras que el índice Coltes UVR presentó un aumento del 1,65% en el mes (gráfica 8). Los títulos de TES tasa fija observaron desvalorizaciones en el mes como consecuencia particularmente de la sorpresa inflacionaria y los anuncios de incremento de los precios de la gasolina por parte del gobierno nacional, de esta forma la curva en promedio ajusto 68 puntos básicos y registra un fuerte aplanamiento bajo el contexto de expectativas de mayores aumentos en la tasa de intervención que afectan a los títulos de más corto plazo (gráfica 9). Por su parte la curva de TES UVR se mantuvo relativamente estable, en promedio registro valorizaciones de 8 puntos básicos entre las referencias emitidas y continúa presentando un nivel importante de empinamiento en consideración a las altas variaciones mensuales de la inflación y sus expectativas que contribuyen a la causación de los títulos de corto plazo los cuales se han convertido en objeto de inversión por parte de los agentes (gráfica 10).



La Junta Directiva del Banco de la República, en una votación de 6 a 1, aumento 100 puntos básicos la tasa de intervención que llega al 10%, nivel no observado desde el año 2008. Los analistas del mercado esperaban un incremento de 150 puntos básicos, de tal forma el Banco reduce la magnitud de los incrementos al tener en cuenta un panorama más retador en el crecimiento de la economía para 2023, es así como reduce sus proyecciones de crecimiento del PIB para el próximo año al 0,7% desde el 1,1%, no obstante, para 2022 aumento su previsión desde el 6,9% hasta el 7,8% (gráfica 11).

El DANE reporto los datos de inflación para el mes de septiembre, los precios al consumidor aumentaron más de lo previsto hasta el 0,93% mensual. La inflación anual sube a un nuevo máximo de 23 años, alcanza el 11,44%, muy por encima en comparación con una estimación media de 11,29% por los diferentes economistas encuestados. Bajo este contexto se podría incrementar la presión sobre el banco central para que siga subiendo las tasas de interés y complicaría la tarea del gobierno en su intento de eliminar gradualmente los subsidios a los combustibles (gráfica 12).



## 4. Perspectivas

El mercado accionario internacional ha presentado una fuerte turbulencia a lo largo del año, hacia adelante el entorno de incertidumbre por los escenarios de recesión suponen la continuidad de los desafíos en los distintos mercados. El comportamiento de las acciones en Estados Unidos dependerá de los datos de empleo e inflación que orienten la toma de decisiones de la Reserva Federal. En cuanto a la renta fija internacional, las expectativas de tasa de interés seguirán haciendo presión en el tramo corto de la curva de rendimientos de los tesoros americanos, entre tanto los escenarios de riesgo y expectativas de una recesión en las economías desarrolladas harán presión al tramo más largo curva de rendimientos.

La crisis energética en Europa seguirá determinando el comportamiento alcista de los precios del gas, por su parte el precio del petróleo seguirá presentando constante variación bajo el entorno de previsión de recesión en el mundo desarrollado, mientras que se esperan anuncios por parte de la OPEP+ acerca de recortes en su producción diaria con el objeto de contener la caída en los precios del crudo.

En materia de divisas, de continuar la magnitud del ajuste monetario por parte de la Reserva Federal es previsible una continuidad en la fortaleza del dólar, toda vez y si bien el Banco Central Europeo ha iniciado su ajuste en las tasas, las condicione macroeconómicas en Europa llevan a pensar que espacio del ajuste monetario sería limitado.



En el mercado local, se suma al contexto internacional de incertidumbre, las expectativas frente al desarrollo del gobierno del presidente electo Gustavo Petro, a su vez la conclusión respecto de la reforma tributaria y sus impactos en la fiscalidad de las empresas especialmente las de hidrocarburos. Por tanto, el comportamiento de los mercados de renta variable y renta fija estará muy relacionado con el entorno político, entre tanto, los altos niveles de inflación, así como sus expectativas, continuaran incidiendo en la estructuración de los diferentes portafolios en un ambiente de ajuste en la política monetaria.