



Informe mensual de mercados.

FEBRERO 2023



Fundamentales y Expectativas

En Estados Unidos se revisó a la baja el crecimiento de la economía para el último trimestre de 2022, el crecimiento anual quedó en el 1,1%, es decir un 0,2% abajo de la revisión anterior derivado principalmente por una disminución en el gasto del consumidor y las exportaciones, por su parte, la inflación anual continúa su convergencia y cae hasta el 6,4% desde el 6,5% observado al cierre del 2022, sin embargo, las expectativas de los analistas estaban enfocadas en una desaceleración mayor hasta el 6,2%. A su vez, la inflación medida por el PCE aumentó hasta el 5,4% en el mes de enero luego de llegar al 5% en diciembre y arriba de lo esperado por los analistas. Estos fundamentales han llevado a concluir a los mercados la necesidad de la continuidad de la política monetaria alcista en el país norteamericano, es así como algunos miembros de la Reserva Federal (FED) consideran que aún no hay elementos macroeconómicos que permitan tener algún cambio en el actual ajuste monetario, por su parte, Jerome Powell, presidente de la FED, se mostró optimista ante la reducción en los niveles de la inflación, no obstante, considera que aún es muy pronto para un cambio en la política monetaria, por tanto es probable se requieran más aumentos en las tasas de interés para buscar la reducción de la inflación hasta el 2%, meta del banco central, que de acuerdo con Powell tomara este y el otro año para alcanzar este nivel.

En Europa, los precios al consumidor se incrementaron un 0,8% en febrero, arriba de lo esperado por los analistas (0,5%) y dejando a la variación anual en el 8,5% que, si bien es inferior al 8,6% observado en enero, dista del 8,3% esperado por el consenso del mercado. A su vez, la inflación núcleo sube hasta el 5,6% anual desde el 5,3% observado en el mes anterior. En general hay preocupaciones sobre posibles repuntes en la inflación que obliguen a una continuidad prolongada en el ajuste monetario por parte del Banco Central Europeo. Entre tanto, la tasa de desempleo sube al 6,7% en enero desde el 6,6% del cierre del 2022.

En China el índice PMI manufacturero para el mes de febrero sube hasta los 52,7 puntos desde los 50 puntos, muy por encima de las expectativas, por su parte, el PMI manufacturero de la firma Caixin confirma la tendencia al registrar un aumento hasta los 51,6 puntos. La sorpresa del repunte y expectativas del crecimiento de la industria en el país asiático son bien recibidos por el mercado y ayudan a disipar las preocupaciones particularmente del crecimiento de las economías emergentes.

En Colombia, el Dane dio a conocer las cifras del PIB para 4 trimestre de 2022, el crecimiento fue del 2,9% en el periodo, debajo de las expectativas de los analistas que esperaban cerca de

Administrado por **Allianz**

Fondo Voluntario de Pensiones

Hazlo, piensa desde ya en tu futuro.

un 3,8%. Bajo estas condiciones el crecimiento del año 2022 fue del 7,5%. En términos generales se entiende con un trimestre de desaceleración de la actividad con tasas inferiores al promedio observado en los últimos años y al potencial, todo esto en línea con lo observado en el comercio y la industria sectores los cuales cayeron hasta el -1,8% y 0,7% para el mes de diciembre, por su parte el Índice de Seguimiento de la Economía, también para diciembre, cae hasta el 1,3% desde el 3% de noviembre y debajo de las expectativas.

La última encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo, ubico el índice de confianza de los comerciantes en el 29,7% desde el 22,6% observado en noviembre y sorprendiendo frente a los datos analizados sobre el sector de consumo que muestran señales de una importante desaceleración, a su vez, la confianza de los industriales cae hasta el -1,2% desde el 3,6% de diciembre confirmando la tendencia de indicadores líderes de la industria como el PMI y la producción industrial que presentó caídas importantes.

La tasa de desempleo nacional para el mes de enero se ubicó en el 13,7% en su serie original y aumentando desde el 10,3% observado al cierre del 2022, el desempleo urbano se aumentó hasta el 14,5% en enero desde el 10,8% de diciembre. En general el incremento es consecuencia de presiones sobre la participación laboral y una ralentización de la evolución en la ocupación.



Mercados internacionales

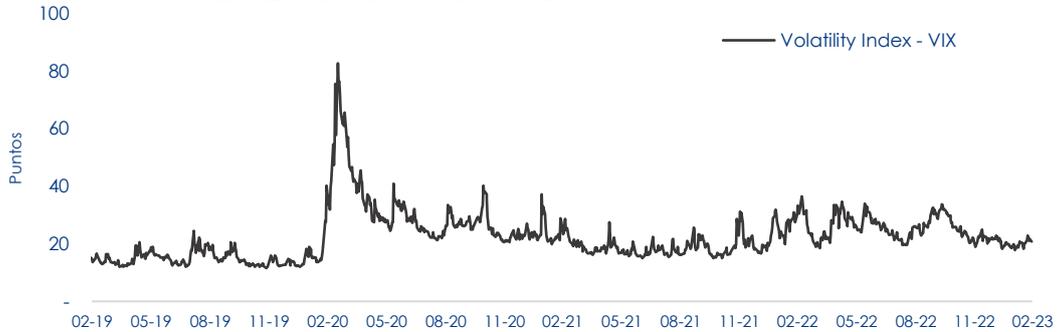
Renta Variable Internacional

En el mes de febrero los mercados internacionales presentaron ajustes en la dinámica de valorizaciones observadas en el mes de enero. Las preocupaciones derivadas de las condiciones macroeconómicas en los Estados Unidos, con la lectura de una posible continuidad del ajuste monetario por parte de la Reserva Federal (FED), han afectado la evolución de la renta variable internacional. El índice ACWI de mercados desarrollados cayó un 3,32% en el mes, por su parte el S&P 500 bajó un 2,45% en el periodo. Mercados desarrollados sin Estados Unidos y Canadá ajusto una caída del 3,07% en febrero. Mercados emergentes cayeron un 7,57% en el mes (gráfica 1). En general la incertidumbre fue un factor importante sobre las decisiones y venta de los activos de riesgo en el periodo, no obstante, el ajuste se presenta en medio de niveles aceptables de volatilidad, es así como el Índice VIX se encuentra alrededor de los 20,95 puntos, lo que da cuenta de un riesgo relativamente estructural de la senda de política monetaria (gráfica 2).

Gráfica 1. Renta variable internacional



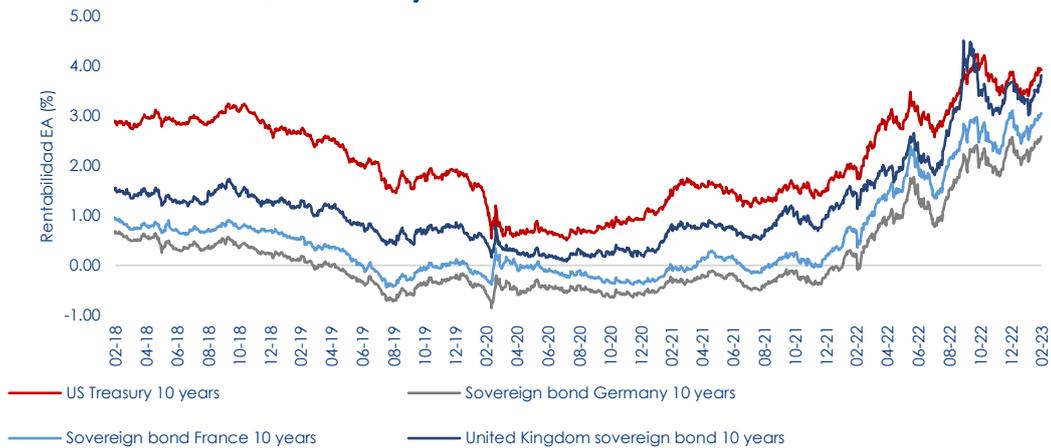
Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX



Renta Fija Internacional

La renta fija soberana muestra presión sobre sus tasas de cotización en coherencia con los pronunciamientos de miembros de la Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE) sobre la necesidad de continuar con los ajustes sobre las tasas de política monetaria. Los tesoros americanos de 10 años subieron cerca de 40 puntos básicos a lo largo del mes cerrando febrero en el 3,92%. Los títulos de corto plazo, alrededor de 1 año, registran tasas del 5,10% descontando mayores aumentos de la FED y pronunciando aun más una curva de rendimientos inversa con un spread entre papeles de 2 y 20 de -77 puntos básicos. Las decisiones de aumentos de los principales bancos centrales, en línea con lo originado por parte de la FED y el BCE, han motivado ajustes en las tasas de los bonos soberanos de países desarrollados (gráfica 3). Las preocupaciones sobre repuntes en la inflación se avivaron luego de los fuertes datos en materia de empleo en EE. UU. y datos de inflación arriba de las expectativas.

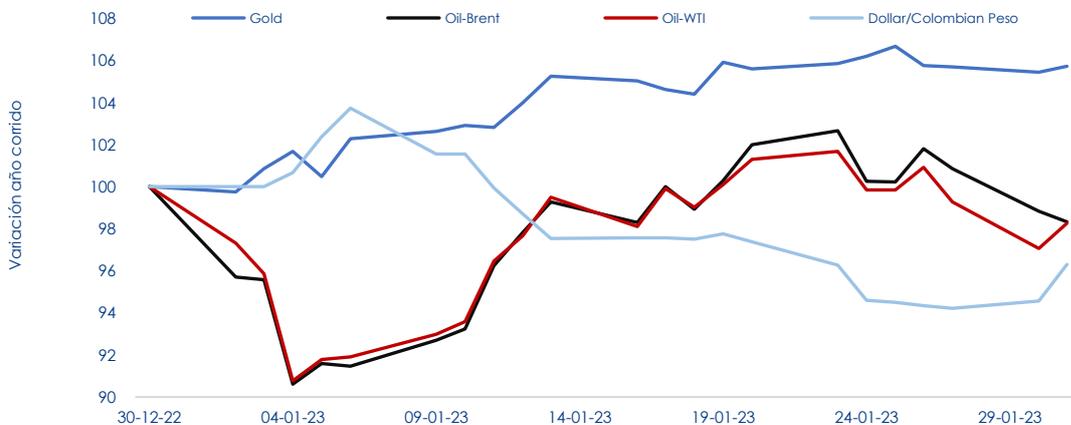
Gráfica 3. Renta fija internacional



Commodities

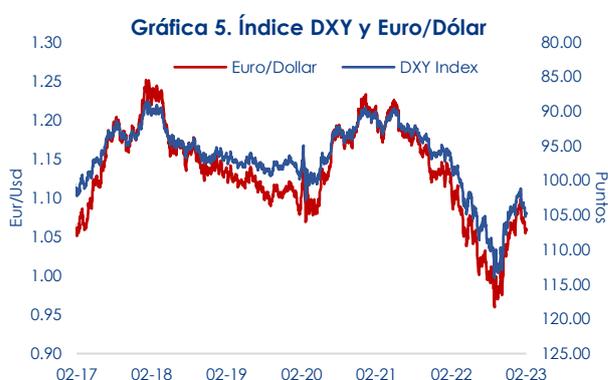
El petróleo observó una relativa estabilidad operando entre los 79 y 87 dólares en la referencia brent, no obstante y respecto al cierre de enero cayó un 4,6%, cierra febrero cerca de los 84 dólares el barril. La referencia WTI cierra cerca de los 78 dólares barril en febrero y evidencia una caída del 2,3% en el mes. En general esta estabilidad está ligada al desempeño reciente y expectativas de la economía China, los resultados recientes de PMI manufacturero en el país asiático dan cuenta de una recuperación significativa de la industria que, sumado al viraje de la política de ‘Covid cero’, ayudan sobre las perspectivas de la demanda de energía. Entre tanto, se han reducido las brechas de las expectativas entre el crecimiento de las economías avanzadas y emergentes por cuenta particularmente de un mejor comportamiento de la manufactura que hace frente a la desaceleración de la economía esperada. Por su parte, el precio del oro evidenció convergencia de los incrementos observados en enero, en el pasado mes cayó cerca de un 5,5%, pese a los ruidos derivados de la política monetaria internacional, los agentes han migrado sus flujos en activos diferentes a aquellos que representan refugio como es el caso del oro (gráfica 4).

Gráfica 4. Commodities y dólar



Comportamiento de las Divisas

El Índice DXY nuevamente repuntó a lo largo del último mes, el índice cierra en los 104,8 puntos desde los 102 de 31 de enero, lo que corresponde a un incremento del 2,7%. Por su parte el euro se deprecia un 2,5% y cierra en 1,05. Pese a los incrementos por parte del BCE, las buenas condiciones en materia de empleo en los Estados Unidos sumado a incrementos en la inflación medida por el PCE, indican la necesidad de mayores ajustes en la tasa de los fondos federales por parte de la FED, fundamental que incentiva el apetito por la moneda norteamericana (gráfica 5). Entre tanto, en Colombia, el peso presentó una depreciación cercana al 4% en febrero. A las condiciones internacionales sobre el precio de la divisa, se sumó el contexto político que ha generado una importante volatilidad en el mercado. Las distintas marchas, la reforma a la salud, el control de precios de la energía, entre otros supeditaron el comportamiento del peso. El precio del dólar cierra febrero en Cop \$ 4856 y presenta una depreciación año corrido del 0,2% (gráfica 6).

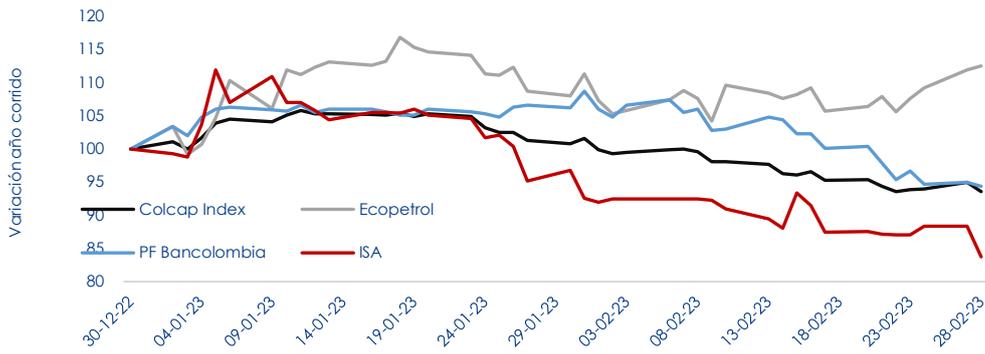


Mercados locales

Renta Variable

Las acciones locales en febrero presentaron correcciones en línea con lo observado en el plano internacional, específicamente con la renta variable de mercados emergentes, y el contexto político local. El índice MSCI Colcap cayó un 7,95% en el periodo, donde solamente nombres como Nutresa (11,09%), Grupo Argos (3,58%) y Ecopetrol (0,91%) presentaron valorizaciones. La acción de Bancolombia preferencial bajó un 13,16% mientras que ISA lo hizo en un 9,61%. Las acciones de Banco de Bogotá y Corficolombiana presentaron el peor desempeño cayendo 29,2% y 34,4% respectivamente. A lo largo del año el Índice MSI Colcap ha presentado caídas del 7,66% (gráfica 7).

Gráfica 7. Renta variable local

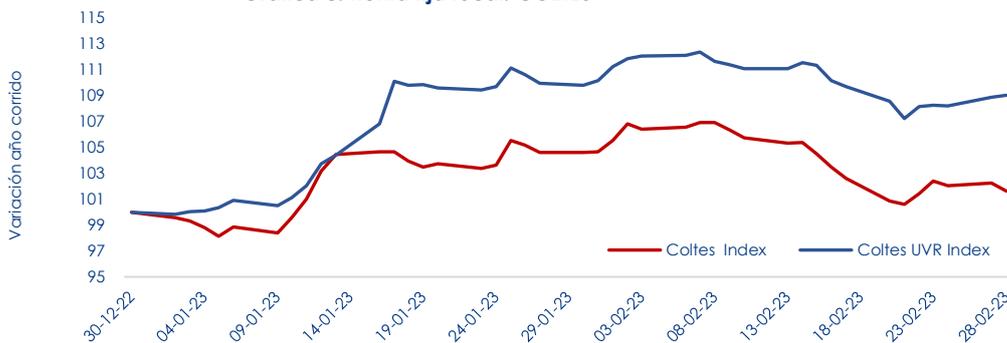


Renta Fija

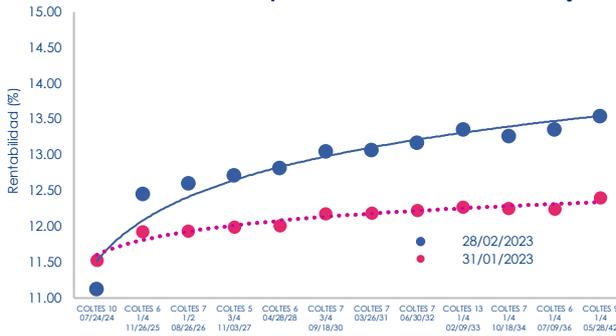
Luego de un buen inicio para la renta fija local, las condiciones políticas del país sumado a la corrección de los tesoros americanos de los Estados Unidos contribuyeron al ajuste en la deuda soberana local en el mes de febrero. El índice Coltes de títulos en tasa fija cayó un 2,89%, por su parte el índice Coltes de títulos en UVR lo hizo en 1,07% (gráfica 8).

La curva de rendimientos de TES tasa fija observó correcciones en todos sus tramos, salvo el título con vencimiento 2024 que registró una valorización de 41 puntos básicos, en promedio 91 puntos básicos subieron las tasas de las referencias entre 2025 y 2050. El papel con vencimiento 2024 cerró febrero con una tasa del 11,12%, el de vencimiento 2032 en 13,17% y el de 2050 en el 13,31%. En ese orden de ideas la curva gana algo de empinamiento y el diferencial de tasa entre 2025 y 2050 es de 86 puntos básicos (gráfica 9). Por su parte, la curva de los títulos UVR se desvalorizó en promedio de 45 puntos básicos, la referencia con vencimiento 2025 tiene una tasa de negociación del 3,66% al cierre del mes, mientras que la de mayor plazo, es decir de vencimiento en 2049 cierra el mes en el 5.38% (gráfica 10).

Gráfica 8. Renta fija local: COLTES



Gráfica 9. Comportamiento curva TES tasa fija



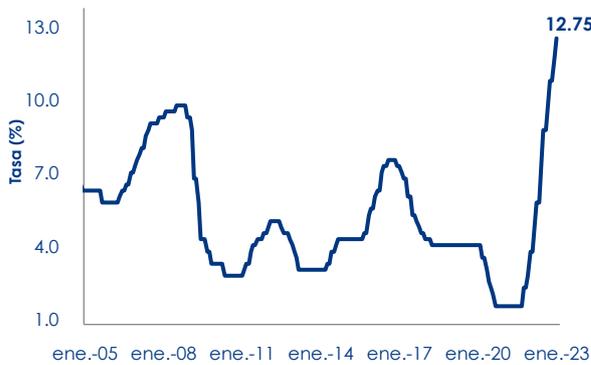
Gráfica 10. Comportamiento curva TES UVR



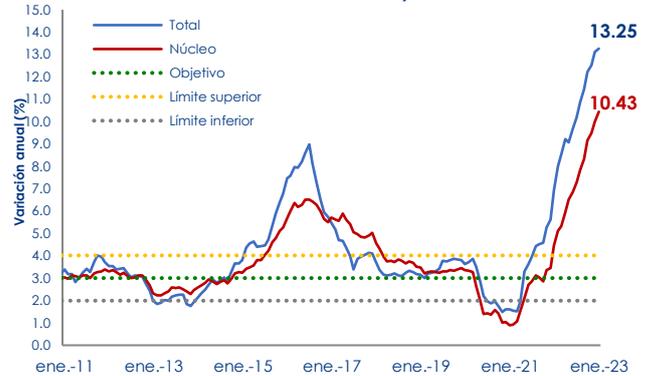
La Junta Directiva del Banco de la República, de acuerdo con su esquema de decisión de política monetaria, no discutió cambios en la tasa de intervención. La tasa se mantiene en el 12,75%, no obstante, los analistas esperan que en la reunión del mes de marzo aumenten entre 50 y 75 puntos básicos para llegar al rango entre el 13,25% - 13,50% y de esta manera estar llegando al fin del ciclo de ajuste monetario (gráfica 11). La deuda corporativa ha presentado un buen desempeño pese a las correcciones de la deuda soberana. Como consecuencia del ajuste en los altos spreads de crédito observados particularmente en el último trimestre del año y atendiendo a la menor necesidad de captaciones por parte de los bancos, se han presentado importantes valorizaciones en la deuda privada.

La inflación para el mes de febrero aumentó un 1,66%, cerca de las expectativas de los analistas y deja a la variación anual en el 13,28%, ligeramente superior a lo observado en el mes de enero (13,25%). Educación, artículos para el hogar y transporte fueron los principales grupos de gasto que presentaron aumentos, por su parte alimentos y bebidas no alcohólicas subió un 1,6%. En general todos los rubros fueron alcistas salvo información y comunicación que bajo un 0,07% (gráfica 12).

Gráfica 11. Tasa de intervención del Banrep



Gráfica 12. Inflación total y núcleo



Perspectivas

Los analistas ven con cautela y sopesan las posibles decisiones de la Reserva Federal (FED), por ahora los mercados descuentan un aumento hasta el 5,50%, es decir 75 puntos básicos adicionales a lo dispuesto en febrero. Los datos de empleo de la segunda semana de marzo serán claves para sopesar el comportamiento de la economía, mientras se espera que la inflación continúe su convergencia hacia el objetivo de política monetaria (2%) y alcance el 6% desde el 6,4%. En los primeros días de marzo el mercado accionario presenta un relativo buen desempeño soportado por los datos positivos de la economía China que ayudan a reducir las

preocupaciones sobre las proyecciones de una fuerte desaceleración de la actividad en el mundo. No obstante, de no alcanzar las proyecciones de inflación o de presentarse un repunte en los precios al consumidor, es previsible un nuevo evento de 'risk off' que genere caídas en el mercado accionario, un ajuste al alza en la tasa de los tesoros y por supuesto fortaleza en el precio del dólar, toda vez la FED deberá continuar con un ajuste más prolongado sobre las tasas de los fondos federales.

En materia de los precios de los commodities, las proyecciones sobre la economía China han ayudado a que el precio de la energía se mantenga relativamente estable. De continuar la tendencia de recuperación en las métricas de PMI manufacturero y por ende de la producción industrial, ayudarían a estabilizar las proyecciones sobre la demanda de crudo y mitigar los fenómenos de desaceleración mundial de las economías que tenían en vilo su cotización. Por ahora este contexto no denota fuertes presiones al alza en el precio del petróleo, pero reitera el escenario de estabilidad en su cotización.

En el ámbito local, las decisiones de política monetaria en el mundo desarrollado, particularmente en Estados Unidos, seguirán teniendo incidencia en el comportamiento del mercado local. Por otra parte el contexto político continuara generando volatilidad dada la expectativa sobre la presentación y aprobación de reformas que podrían deteriorar la confianza inversionista extranjera. Por su parte, los escenarios de inflación proyectan un descenso en los precios a partir del segundo trimestre del año, es así como el ministro de Hacienda José Antonio Ocampo afirmó que la variación anual de la inflación ya estaría llegando a su pico, de ser así se ratificaría lo anunciado por la Junta Directiva del Banco de la Republica de estar muy cerca del fin del ciclo de ajuste en la tasa de política monetaria. La pregunta por resolver es sobre la velocidad de la convergencia de la inflación hacia el rango meta del emisor que permita a este cambiar su postura monetaria para ayudar en el aterrizaje de la economía, lo cual en general ayudaría sobre el comportamiento de la deuda no indexada.

Disclaimer: El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del decreto 2555 de 2010 o las normas que los modifiquen, sustituyan o complementen.

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.