



INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS SEPTIEMBRE 2023

1. Fundamentales y Expectativas

En Estados Unidos, se publicó la revisión del PIB correspondiente al 2do trimestre de 2023, el dato fue de 2,1%, en línea con lo esperado por el mercado, confirmando las favorables expectativas de crecimiento para el año. Por su parte, la Reserva Federal (FED) mantuvo las tasas de interés en el rango del 5,25% y 5,50% en línea con lo esperado por los analistas, no obstante, Jerome Powell, presidente de la FED, afirmó que procederán con cuidado luego de los incrementos observados y deja claro que se prevé al menos un aumento adicional en lo que resta del año. Entre las principales proyecciones de la economía, el banco central espera un crecimiento del PIB del 2,1% para este año, y un 1,5% para 2024 y que la tasa de interés alcance el 5,6% en 2023 y para cierre de 2024 y 2025 baje hasta el 5,1% y 3,9% respectivamente. Entre tanto, los precios aumentaron un 0,6% en agosto lo que llevó a la variación anual a subir hasta el 3,7%, un 0,1% arriba de lo esperado y desde el 3,2% observado en julio, el comportamiento está sustentado en el incremento mensual en los precios de la gasolina que explico en gran parte el aumento registrado, en general es una leve sorpresa alcista, lo cual será analizado por la Reserva Federal en virtud de las decisiones en materia de política monetaria.

En Europa, la revisión final del PIB correspondiente al segundo trimestre del año bajó al 0,5% anual desde el 0,6% de la publicación inicial y de lo esperado. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE), incrementó sus tasas de interés 25 puntos básicos sorprendiendo a los analistas que esperaban estabilidad. La tasas quedan en el rango entre el 4%, 4,5% y 4,7% en su esquema de depósitos, refinanciación y facilidad de préstamo. De esta forma, el banco continúa concentrado en su objetivo de reducir los niveles de inflación pese a los efectos sobre la desaceleración de la economía. La publicación preliminar de la inflación correspondiente a septiembre muestra un incremento de los precios del 0,3% en el mes, lo cual lleva a la variación anual al 4,3%, debajo de lo esperado por el mercado y reduciéndose desde el 5,2% observado en agosto.

En Japón, el Banco Central (BoJ) mantuvo sin cambios su tasa de interés en -0,1%. Entre tanto, señaló que esta decisión fue tomada teniendo en cuenta la alta incertidumbre sobre la economía y la inflación local y mundial, de acuerdo con lo expresado, seguirán manteniendo una política monetaria ultra laxa mientras sea necesario para conseguir el objetivo de inflación del 2,0% de forma estable.

En China, el comercio internacional continúa observando una fuerte contracción en agosto, las exportaciones cayeron al -8,8% anual mientras que la importaciones bajaron un -7,3% comparado con agosto del año anterior, si bien los datos resultaron algo arriba de las expectativas, dada la importancia del país asiático sobre la economía del mundo, la dinámica genera preocupación y bajas perspectivas.

En Colombia, la tasa de desempleo se redujo en agosto hasta el 9,3% desde el 9,6% observado en julio, entre tanto, se registraron datos de la industria y el comercio para el mes de julio, la producción manufacturera cayó hasta el -7,2% en el último año, mientras que la ventas del comercio minorista se contrajeron un 8,2% frente al mismo mes del año pasado. Estos resultados son más pesimistas a lo esperado por los analistas y acentúan el ritmo de caídas observadas a lo largo del año. En esta misma línea, la firma Davivienda reportó el PMI manufacturero correspondiente al mes de septiembre, la cifra sube ligeramente hasta los 47,8 puntos desde los 46,8 puntos observados en agosto, el dato se encuentra aún en terreno de contracción, el deterioro del sector industrial obedece principalmente a una nueva retroceso en los pedidos y la producción.

En cuanto al comercio internacional, se revelaron cifras de exportaciones del país para el mes de agosto, la tendencia continúa siendo bajista en su dinámica, en el mes solo sumaron USD 3,946 millones presentado una contracción de -10% anual. Las importaciones también mantuvieron su senda de desaceleración, en julio la cifra fue USD4,945 millones y se contrajeron -28% anual, la mayor caída desde agosto de 2020. Con este contexto el déficit de la balanza comercial del país se reduce hasta los USD600 millones en julio.

2. Mercados Internacionales

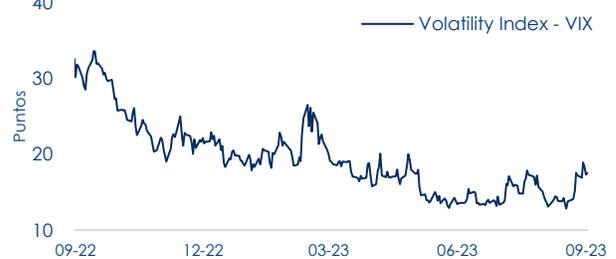
- **Renta Variable Internacional**

Las perspectivas de un entorno de política monetaria aún contractivo en los Estados Unidos, bajo la lectura de una posible continuidad de los aumentos en las tasas de interés, en línea con comentarios de algunos miembros del Comité Abierto de la Reserva Federal, condicionaron el desempeño de los mercados mostrando correcciones en los precios. Los mercados accionarios presentaron caídas en septiembre explicadas por la mayor cautela de los inversionistas de cara a una política monetaria contractiva por mayor tiempo que continúe afectando los costos de financiación de los agentes. El índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total negativo del 4,3% en septiembre, por su parte, el S&P 500 bajó un 4,8% en el mes, mientras los mercados desarrollados excluyendo Estados Unidos y Canadá se contrajeron cerca del 3,6%. Mercados emergentes observaron este mismo comportamiento y ajustaron un 3,1% (gráfica 1). La volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, subió hasta niveles arriba de los 18 puntos en la última parte del año desde niveles de alrededor de los 13 puntos, ese aumento respondió a la corrección observada y el bajo apetito por riesgo ante el contexto y los fundamentales observados (gráfica 2).

Gráfica 1. Renta variable internacional



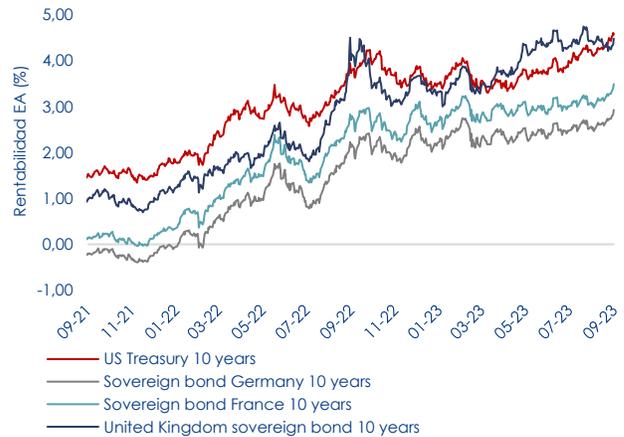
Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX



- **Renta Fija Internacional**

Los bonos soberanos de países desarrollados presentaron una caída en los precios de cotización, el comportamiento se alineó con la sorpresa en el incremento de 25 puntos básicos en las tasas por parte del Banco Central Europeo (BCE) y el mensaje de posible continuidad en los ajustes en las tasas por parte de la Reserva Federal (FED). Las consideraciones de tasas más altas por más tiempo afectan en general la financiación lo que desencadena el incremento en los niveles de tasa de la deuda. De esta forma, el tesoro americano a 10 años de los Estados Unidos subió cerca de 70 puntos básicos en septiembre y cotiza arriba del 4,80% en los primeros días de octubre, mientras el Bund alemán como referente europeo, también a 10 años, opera en niveles cercanos al 3%, un incremento cercano a los 40 puntos básicos en el mes. La deuda de largo plazo del Reino Unido alcanzó el 4,6% lo que se traduce en un alza de 30 puntos básicos en el periodo (gráfica 3).

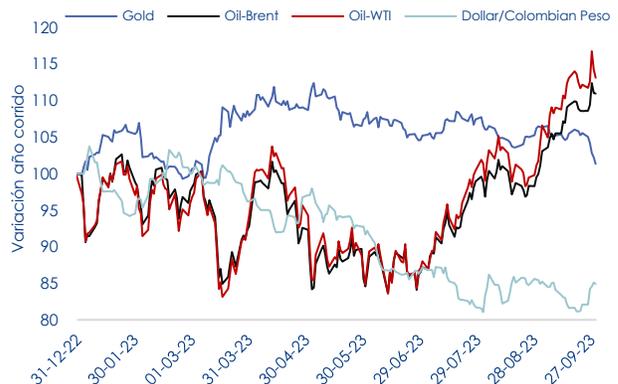
Gráfica 3. Renta fija internacional



- **Commodities**

Los precios de las materias primas en el mundo presentaron un comportamiento bajista en septiembre, en general la desaceleración económica global y los malos datos de comercio exterior de China presionaron el ajuste de los commodities, no obstante, pese al contexto en el país asiático, que en teoría mermaría la demanda de energía en el mundo, los precios del Petróleo han presentado un importante incremento en el último mes. El crudo de referencia Brent registró al cierre del mes un incremento del 9,8% comparado con el cierre de agosto y cotizando alrededor de los USD \$ 95 por barril, a su vez, la referencia WTI registró un alza en el mismo periodo del 10% y cotiza alrededor de los USD \$ 90 por barril. Este escenario esta explicado por la fuerte reducción en las reservas estratégicas de crudo de los Estados Unidos y la caída del nivel general de los inventarios, entre tanto, Arabia Saudita ha recortado la producción para provocar un aumento del precio del petróleo, ahora que los inventarios están cayendo, y de esta forma influir en la cotización del precio del commodity.

Gráfica 4. Commodities y dólar



- **Comportamiento de las Divisas**

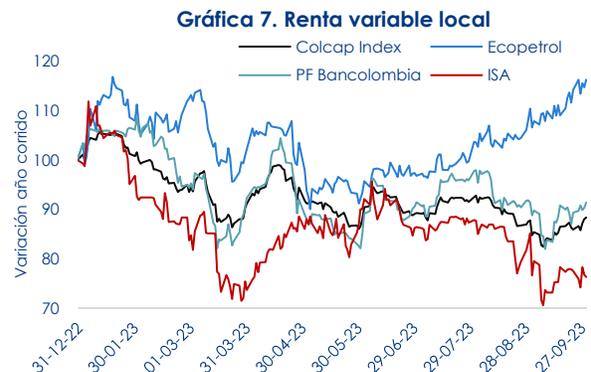


El Índice DXY, luego de la incertidumbre por la continuidad de una política monetaria alcista en Estados Unidos que genera cautela y preferencia por la liquidez, particularmente en dólares, alcanzó niveles arriba de los 107 puntos en los primeros días de octubre lo que se entiende como el nivel más alto desde noviembre del año anterior; en contraprestación se observa una depreciación del euro en la primera parte de octubre buscando niveles del 1.045 (gráfica 5). En Colombia el peso presentó a lo largo de septiembre una ligera apreciación del 0,7%, sin embargo, en la primera semana de octubre se depreció más del 6,2%, el fenómeno se encuentra en línea con el ajuste observado en monedas emergentes, pero con mayor magnitud frente al desempeño de corrección respecto a los pares de la región. El mínimo de cotización fue Cop\$ 3.924 en septiembre mientras el máximo de los primeros días de octubre se situó en Cop\$ 4.432. Pese a esto el comportamiento año corrido de apreciación es del 12,7%, por ahora el mejor desempeño de las monedas de mercados emergentes (gráfica 6).

3. Mercado Local

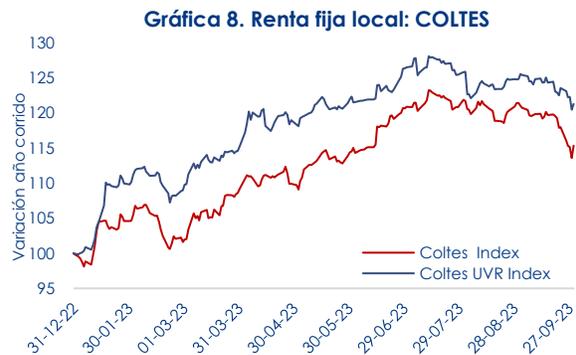
- **Renta Variable**

Pese al comportamiento bajista de las plazas bursátiles en el mundo, particularmente emergente, Colombia observó un relativo buen desempeño de su mercado accionario. El índice MSCI Colcap repuntó un 4,23% en septiembre impulsado principalmente por el alza en los precios de las acciones de Grupo Argos y Cementos Argos respondiendo a la suscripción de un contrato entre este último con Summit Materials para crear una plataforma con el objetivo de liderar en la industria de materiales de construcción en Estados Unidos. Por su parte Ecopetrol repuntó en el mes un 9.08% impulsada por el incremento de los precios internacionales del crudo (gráfica 7).

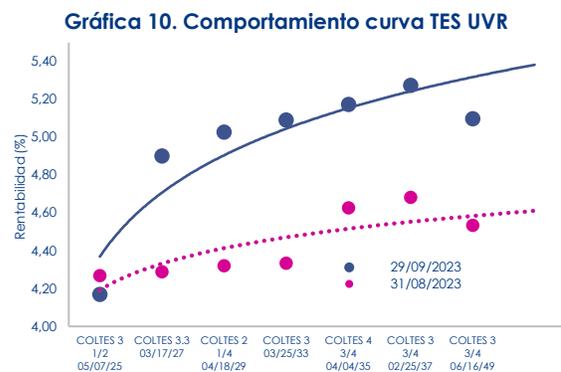
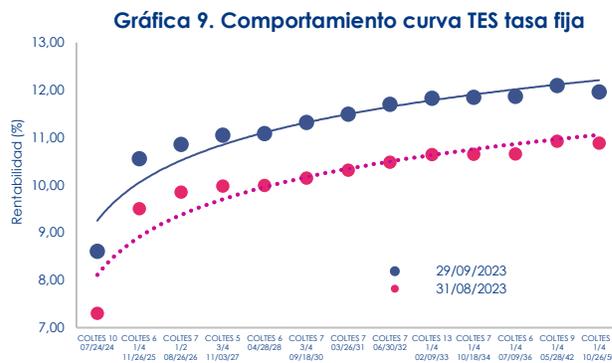


- **Renta Fija**

La deuda pública local presentó una fuerte corrección en septiembre por cuenta del entorno internacional que golpeó en general al mercado de renta fija global, se observan ventas importantes de inversionistas extranjeros sobre las emisiones locales luego del posicionamiento adquirido en primer semestre. El índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija presentó una caída del 4,7% en su retorno total, a su vez el índice Coltes de títulos emitidos en UVR bajó un 3,4% (gráfica 8).



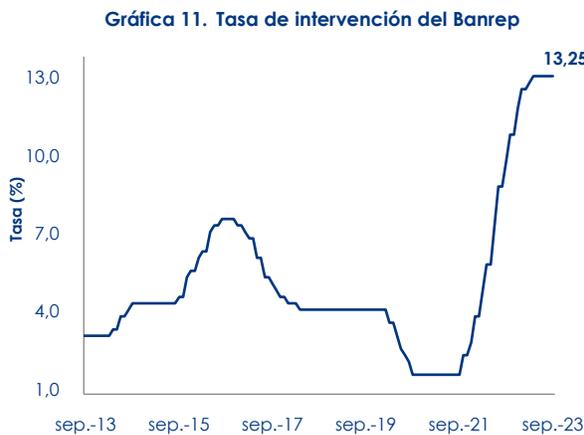
La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó un patrón de desplazamiento al alza bajo la corrección generalizada de todos sus nodos, en promedio la curva ajustó 115 puntos básicos en el mes (gráfica 9).



A su vez, la curva de los títulos UVR observó también un ajuste al alza en sus tasas de valoración de en promedio 53 puntos básicos en septiembre y un empinamiento de la curva de rendimientos producto de una relativa estabilidad del título con vencimiento 2025 versus la corrección de las demás referencias que la componen (gráfica 10).

La Junta Directiva del Banco de la República mantuvo la tasa de interés en el 13,25%, en línea con lo esperado por los analistas y en medio de una votación dividida de 5 votos por mantener este nivel y 2 a favor de reducir 25 puntos básicos. De acuerdo con el emisor, a pesar de la reducción de la inflación anual, su nivel se mantuvo alto y alejado de la meta, razón por la cual considera que con la información disponible no es prudente iniciar un proceso de reducción de las tasas de interés, a su vez que los indicadores de alta frecuencia muestran que la economía se ha continuado desacelerando. Sin embargo, en el agregado la actividad económica se mantiene en niveles superiores a los que se observarían de haberse mantenido la tendencia de crecimiento previa a la pandemia. (gráfica 11).

El DANE reveló los datos de inflación correspondientes a septiembre, los precios aumentaron un 0,54% en el mes muy cerca al consenso de los analistas, de esta forma la inflación anual baja hasta el 10,99% desde el 11,43% de agosto y continuando con su tendencia de desaceleración frente al pico observado en primer trimestre del año. En septiembre se registró un incremento en el rubro de educación del 1,79% seguido por bebidas alcohólicas y tabaco con el 0,82%. El rubro de alimentos creció un 0,74%. En general todos los rubros de gasto fueron alcistas. La inflación núcleo también se reduce en su variación anual hasta el 10,88% (gráfica 12).



4. Perspectivas

Para la renta fija internacional, lo expresado por la Reserva Federal (FED) a cerca de la necesidad de continuar con los incrementos y mantener por más tiempo tasas de interés elevadas, crea un entorno desfavorable en general para los mercados, pero particularmente reciente a la renta fija. Pese a la reducción de la inflación en los principales países desarrollados, se temen repuntes en los precios asociados particularmente al buen desempeño del mercado laboral, el cual, parece no verse afectado aún por el entorno de desaceleración de la economía en el mundo. Bajo este panorama se prevé mucha volatilidad en las cotizaciones y continuidad de una curva de rendimientos inversa en el país norteamericano. En cuanto a la renta variable, y en conjunto con el escenario de política monetaria, se debe sumar el conflicto palestino-israelí que se ha avivado en los últimos días con el ataque perpetrado por el grupo militante palestino Hamás contra el sur de Israel que convoca el recrudecimiento del conflicto, lo cual afectaría el entorno económico, por su puesto de la región, y las consideraciones de toma de riesgo en los mercados accionarios por parte de los agentes internacionales. A su vez persiste la incertidumbre sobre la desaceleración de la economía en el mundo particularmente por las condiciones macroeconómicas observadas en China.

En materia de commodities, particularmente sobre la energía y en este caso el petróleo, se prevé volatilidad en la cotización como consecuencia de las condiciones de las reservas e inventarios internacionales, la reducción de la oferta por parte de la OPEP + Rusia y ahora el conflicto entre Israel y Hamás.

En Colombia, la dinámica de los activos locales continuará dependiendo de la salida de flujos por parte de los inversionistas extranjeros por cuenta del entorno internacional. Pese a mantener las tasas locales en un nivel alto, sumado a la depreciación observada en el último mes en la moneda, lo cual agregaría en el 'carry trade' en la tenencia de bonos por parte del inversionista offshore, la incertidumbre particularmente sobre el contexto de política monetaria está afectando el interés sobre la renta fija y en general sobre los mercados emergentes. Por tanto, la renta fija soberana estará muy correlacionada a los ajustes de tesoros, particularmente la emitida en tasa fija. De otro lado, los analistas estarán muy atentos a la velocidad de la desaceleración de la inflación en el país que



contribuya a un cambio de postura del consenso de la Junta Directiva del Banco de la República, por ahora y ante la última decisión que fue dividida, se podrían considerar reducciones en la tasa de intervención. Entre los factores para las reducciones se encuentra una tasa real de política monetaria ya superior a los 200 puntos básicos y la desaceleración de la economía. En contra el buen desempeño del mercado laboral que de continuar su dinámica podría incidir al alza sobre los precios en la economía.

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.*