

Perspectiva Semanal de Mercados

Economía & Mercados Financieros

15 Nov 2022

Wilson Tovar

Análisis Macroeconómico
Gerente de Investigaciones

Paola Andrea Lama

Analista

Sarah Garcés

Analista

| Análisis Económico

En Colombia indicadores adelantados de actividad económica (Ventas minoristas, Producción Industrial y Manufacturera) de julio redujeron los avances de los meses anteriores a medida que tanto la inflación como las tasas de interés afectan el desempeño económico. En el contexto internacional la decisión de política monetaria de varios bancos centrales, incluyendo la FED (+75pb a 3.25%), la actualización del “dot-plot” y el panorama macro se llevan la atención en la semana. Del Banco de Inglaterra -BoE- se espera un alza de +50 pb mientras que en Brasil, el Copom mantendría la tasa sin cambios.-

| Deuda Pública

Los rendimientos de los bonos del Tesoro (UST) encontraron demanda durante la semana, respaldado por el dato del IPC por debajo de las expectativas del mercado. La lectura de inflación para octubre se ubicó en 0.4%, después de que el rubro de servicios mostrará una desaceleración en los precios por primera vez en los últimos 3 meses. La curva OIS responde al dato disminuyendo en todos los nodos, en un movimiento de aplanamiento, descontando +50 pb para la reunión de diciembre y una tasa máxima de 5%. En Colombia, la curva TESTF cierra la semana en terreno positivo dando continuidad al movimiento bajista de tasas de hace unas semanas. Las ganancias ascienden a 100 pb y se concentran en nodos de corto plazo. Para inicios de la semana, las correcciones se mantienen por el buen ánimo generalizado en el mercado. Es importante notar que la volatilidad del mercado persiste y la tendencia alcista de largo plazo no debería revertirse, por lo que a pesar de que los movimientos bajistas puedan continuar, la magnitud de los mismos debería verse acotada.

| Deuda Corporativa

En la rueda primaria Banco de Bogotá, Scotiabank Colpatría y BBVA registraron las mayores emisiones durante la semana anterior. Las tasas de captación aumentaron en sus niveles promedio con respecto a la semana anterior, con algunos aumentos impulsados por el aumento de las tasas de la deuda pública. Las transacciones en la rueda primaria se concentran en plazos de 2023, con preferencia por tasa fija e indexada al IBR. En la rueda secundaria, las referencias más transadas son las indexadas al IBR e IPC. El mercado favorece la compra de valores indexados al IBR (180 días - 360 días), debido a la senda alcista de la política monetaria por parte del Banrep, que en lo corrido del año ha aumentado +800 pb. Es importante notar que el spread con deuda pública aumentó con respecto a la semana anterior, por lo que esperamos que en la semana continúe la tendencia alcista respondiendo a la necesidad de fondeo y poca liquidez, considerando que no se alivian presiones reglamentarias como lo son las de la CEFEN.

Moneda Local

El par USD/COP cerró la semana anterior en una tasa de cambio spot COP\$4,802.92 por dólar, con un par fortalecido (-1.91%), y una tasa next-day sobre los COP\$4,835, ganancias que revirtieron la debilidad iniciada el 28 de octubre y que permitieron un máximo de \$5,133.

Durante la semana anterior vimos la preferencia por activos de riesgo y una menor volatilidad, luego que la inflación de octubre terminó siendo menor a la esperada (7.7% a/a vs 7.9% a/a (e) - en EE.UU.), dando respaldo a la debilidad del dólar (USD) -4.15% s/s y permitiendo una mejora en la preferencia por por activos de riesgo y una consecuente recuperación del mercado fx tanto a nivel global como en los mercados emergentes.

Mercado Accionario

La semana anterior terminó con rendimientos positivos en los índices accionarios y una menor volatilidad. El dato de inflación de EE.UU. inferior a lo esperado fue clave para una mejora en el sentimiento de mercado y un apetito más amplio por activos de riesgo, a medida que sugiere una reducción en el tamaño de los incrementos en adelante. Pese a lo anterior, esta semana esperamos que la cautela se mantenga en los mercados, ya que los inversores siguen evaluando el efecto del apretamiento monetario en la economía global y el riesgo latente de una recesión. La temporada de reportes de resultados en EE.UU. está casi por concluir confirmando señales mixtas, derivado del complejo entorno y reflejando ajustes a la baja en las perspectivas de crecimiento en utilidades para la muestra del S&P500 ante los retos económicos.

Calendario Información Económica Global

Semana 14 al 18 de noviembre de 2022

Día	Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Acva	Exp.	Ant
Lun 14	05:00	EUR	Producción industrial*	sep	% m/m	--	0.5	1.5
	07:00	BRA	Actividad económica	sep	% a/a	--	3.9	4.9
	07:00	BRA	Actividad económica*	sep	% m/m	--	-0.3	-1.1
	11:30	EUA	Comentarios Brainard FED					
	18:30	EUA	Comentarios Williams FED					
	18:50	JAP	Producto interno bruto*	3T22 (P)	% t/t	--	0.3	0.9
	21:00	CHI	Producción industrial	oct	% a/a	--	5.2	6.3
	21:00	CHI	Ventas al menudeo	oct	% a/a	--	0.7	2.5
	21:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	oct	% a/a	--	5.9	5.9
Mar 15	02:00	GBR	Tasa de desempleo*	sep	%	--	3.5	3.5
	05:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	nov	índice	--	-52.0	-59.2
	05:00	EUR	Balanza comercial*	sep	mme	--	-45.0	-47.3
	05:00	EUR	Producto interno bruto	3T22 (P)	% a/a	--	2.1	2-1
	05:00	EUR	Producto interno bruto*	3T22 (P)	% t/t	--	0.2	0.2
	08:30	EUA	Precios al productor*	oct	% m/m	--	0.5	0.4
	08:30	EUA	Subyacente*	oct	% m/m	--	0.3	0.3
	08:30	EUA	Empire manufacturing*	nov	índice	--	-5.8	-9.1
	09:00	EUA	Comentarios Harker FED					
	09:00	EUA	Comentarios Cook FED					
	10:00	EUA	Comentarios Barr FED					
	10:00	COL	Balanza comercial	sep	COP\$M	--	-1150	-2168.2
	10:00	COL	Importaciones	sep	COP\$M	--	6422	7297.6
	11:00	COL	PIB QoQ	3Q	%	--	0.5	1.5
	11:00	COL	PIB YoY	3Q	%	--	6.6	12.6
	11:00	COL	Actividad económica YoY	sep	%	--	5.7	8.6

Mie 16	02:00	GBR	Precios al consumidor	oct	% a/a	--	10.7	10.1
	02:00	GBR	Subyacente	oct	% a/a	--	6.4	6.5
	08:30	EUA	Ventas al menudeo*	oct	% m/m	--	1.0	0.0
	08:30	EUA	Ex autos y gasolina*	oct	% m/m	--	0.2	0.3
	08:30	EUA	Grupo de control*	oct	% m/m	--	0.3	0.4
	09:15	EUA	Producción industrial*	oct	% m/m	--	0.1	0.4
	09:15	EUA	Producción manufacturera	oct	% m/m	--	0.2	0.4
	09:50	EUA	Comentarios Williams FED					
	20:00	EUA	Comentarios Barr FED					
	14:35	EUA	Comentarios Waller FED					
Jue 17	05:00	EUR	Precios al consumidor	oct (F)	% a/a	--	10.7	9.9
	05:00	EUR	Subyacente	oct (F)	% a/a	--	5.0	5.0
	08:00	EUA	Comentarios Bullard FED					
	08:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	oct	miles	--	1412	1439
	08:30	EUA	Permisos de construcción**	oct	miles	--	1515	1564
	08:30	EUA	FED de Filadelfia	nov	índice	--	-6.0	-8.7
	08:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	12 nov	miles	--	222	225
	09:15	EUA	Comentarios Bowman FED					
	09:40	EUA	Comentarios Mester FED					
	10:40	EUA	Comentarios Jefferson y Kashkari FED					
	13:45	EUA	Comentarios Kashkari FED					
Vie 18	09:00	EUA	Venta de casas existentes**	oct	millones	--	4.4	4.7

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final;

*Cifras ajustadas por estacionalidad

**Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas

Fundamentales y Expectativas

La semana anterior los inversionistas asimilaron reportes corporativos mixtos, la posible quiebra de la bolsa de criptomonedas FTX, las elecciones intermedias en EE.UU. –sin una contundente victoria de ninguno de los dos partidos– y una sorpresa positiva en la inflación de octubre. La moderación de la inflación en EE.UU. motivó el sentimiento “risk-on” con flujos hacia activos de riesgo y un ajuste a la baja en las expectativas para los siguientes movimientos de tasa por parte de la Fed. Tras la sorpresa de la inflación local durante el mes de octubre en Colombia (0.72% m/m vs 0.64% (e)) y ante las renovadas presiones en alimentos, transporte y servicios públicos, las recientes presiones de devaluación continuaron cuestionando el desanclaje de expectativas que termina por generar expectativas alcistas en materia de tasas de política monetaria por parte del Banrep para el mes de diciembre. En el mercado global parte de la volatilidad de los mercados se vió correspondida con una caída no menor de la confianza del consumidor que se desplomó a niveles no observados en las últimas dos décadas (-19.5), mientras que las ventas al por menor, la producción manufacturera e industrial de septiembre disminuyeron frente a las lecturas del mes de agosto.

En un contexto de incertidumbre sobre la posible recesión global en los próximos trimestres, los inversionistas mostrarán esta semana un gran interés por la publicación del PIB del 3T22 en la Eurozona y Japón, junto con indicadores de actividad económica en China. En el mismo sentido, la atención se centrará en los últimos reportes corporativos trimestrales –para analizar el pulso de la actividad empresarial–, con la publicación de resultados de 15 empresas del S&P 500.

En cuanto a política monetaria serán relevantes los comentarios de Christine Lagarde del BCE y varios miembros de la Fed, las minutas del banco central de Australia y las decisiones en Indonesia y China. En temas geopolíticos, lo más importante vendrá de la reunión entre los presidentes Joe Biden y Xi Jinping en la Cumbre del G20 en Bali, Indonesia. El presidente Trump podría anunciar su candidatura para la elección presidencial del 2024 el 15 de noviembre y continuarán las discusiones sobre cambio climático en la COP27 en Egipto.

En la agenda económica, en EE.UU. se darán a conocer cifras de ventas de vivienda, ventas al por menor, actividad industrial, precios al productor e indicadores regionales de manufacturas. En otras regiones sobresale la tasa de desempleo e inflación en Reino Unido, producción industrial y balanza comercial en la Eurozona, encuesta ZEW en Alemania y actividad económica en Brasil. El mercado prestará especial atención al paquete fiscal que se presentará en el Reino Unido para hacer frente al hueco fiscal de GBP\$55mm con reducción de gastos y aumento de impuestos. En Colombia la aprobación final de la reforma fiscal una vez sea conciliado el texto en el congreso reportarán uno de los primeros logros del Gobierno Petro, pero no esperamos una mejora sustancial de las métricas fiscales en cuanto se espera una ampliación del gasto (lo que terminará por amortiguar el enfriamiento económico global de 2023), pero abre la atención al cumplimiento de la regla fiscal en 2023 a medida que los precios del petróleo promedio del año superen los supuestos de los cálculos realizados por el CARF.

| Colombia

- **Los indicadores de alta frecuencia muestran enfriamiento de la actividad económica al cierre del 3T22**
- **La inflación y las altas tasas presionan el bolsillo de los colombianos y podría mostrar normalización en la demanda agregada.**
- **El Pib del 3T22 mostrará la desaceleración de la economía.**

En Colombia, tanto las ventas al por menor como la producción manufacturera e industrial de septiembre, disminuyeron frente a las lecturas del mes de agosto; en la misma línea, la confianza de los consumidores para el mes de octubre vio reforzada la senda bajista a medida que la inflación continúa limitando el ingreso real de los colombianos en momentos que el costo de fondeo sigue aumentando. Esta semana el DANE dará a conocer tanto las importaciones como la balanza comercial de septiembre, así como el PIB del 3T22 donde anticipamos un menor ritmo de crecimiento que lo reportado en el 2T22 (6.7% vs 12%). Esperamos que el crecimiento del Pib del 3T22 se vea limitado por un menor impulso en los sectores minero & energético y construcción con una desaceleración del comercio al cierre del trimestre. Pese a lo anterior, la dinámica de sectores como el Agro, la Industria y las Actividades Artísticas habrían mantenido una dinámica saludable. Así esperamos un crecimiento cercano al 6.7% a/a. (poner tabla)

| Estados Unidos

- **Las elecciones intermedias no estarían causando los resultados esperados**
- **El presidente Biden se reúne con su homólogo Chino Xi Jinping en la Cumbre del G20 para hablar sobre Taiwán, las relaciones comerciales y la relación de China con Rusia**

Las elecciones de medio término en EE.UU. se llevaron a cabo la semana pasada. Con los resultados conocidos recientemente, consideramos que no se materializó una victoria contundente. En nuestra opinión, esto tiene implicaciones muy importantes para la agenda económica en la segunda fase de la administración de Biden. Por una parte, las temidas negociaciones sobre el techo de endeudamiento y las preocupaciones alrededor de un posible escenario de *default* son menores ante la posibilidad de que el Senado se mantenga en manos de los Demócratas. A esto se suma una reducción en las probabilidades de recortes al gasto en el 2023. Actualmente hay una serie de estímulos fiscales que ya están en el *pipeline* y que un Congreso Republicano no podrá detener. Además, hay una serie de leyes relacionadas con el aumento en inversión en infraestructura que también están en marcha. Esto es positivo para evitar una mayor desaceleración económica, pero negativo para la persistente elevada inflación.

Finalmente, otro tema que nos parece clave es el posible futuro político del país de cara a las elecciones presidenciales del 2024. En este entorno, lo cierto es que el expresidente Trump no salió beneficiado de las elecciones de medio término. Se estuvo hablando fuertemente en los últimos días de que una victoria de los Republicanos sería aprovechada por Trump para anunciar que competirá por tercera vez para ser nuevamente presidente de EE.UU. Se espera este anuncio el 15 de noviembre. Sin embargo, las elecciones intermedias muestran dos derrotas para el expresidente. Por un lado, no se materializó la “Ola Republicana”; por el otro, muchos de sus candidatos perdieron. Una base que aun apoya a Trump eligió candidatos en las primarias que incentivaron a los votantes, pero esto no se tradujo en victorias. Por el contrario, se menciona crecientemente que el gobernador reelecto de Florida, Ron DeSantis, podría representar un contendiente muy fuerte para la candidatura a la presidencia de 2024 (y de Trump) ante su clara victoria en el estado.

En otros temas, el presidente Biden estará presente en la Cumbre del G20 que se celebrará en Bali, Indonesia, en medio de los riesgos para la economía global derivados de la invasión de Rusia a Ucrania y de la profunda crisis en las relaciones entre EE.UU. y China. La Cumbre se lleva a cabo el 15 y 16 de noviembre, siendo la decimoséptima reunión anual de las 20 economías más grandes del mundo. El tema será “*Recover Together, Recover Strongly*”.

En este foro, Biden se reunirá por primera vez desde que asumió su cargo como presidente de EE.UU. con el líder chino Xi Jinping, quien el mes pasado obtuvo un tercer mandato como líder del Partido Comunista Chino.

| Últimas Notas Relevantes

Economía de Colombia

Resultados Confianza Comercial julio 2022 Colombia, agosto 24 de 2022
Resultados Confianza Industrial julio 2022 Colombia, agosto 24 de 2022
Expectativas Inflación Agosto 2022 Colombia
Resultados Inflación Agosto 2022 Colombia
IPP Agosto 2022 Colombia
Resultados Deuda Externa Colombia 2T22
Informe Inflación EE.UU Agosto
Perspectivas decisión BCE
Informe BCE
Informe Confianza Consumidor Agosto 2022
IPI Julio 2022 Colombia
Ventas minoristas Julio 2022 Colombia
Importaciones Julio 2022 Colombia
ISE Julio 2022 Colombia

Economía de Estados Unidos

Declaraciones Jerome Powell en simposio Jackson Hole, agosto 26 de 2022
Resultados Inflación Agosto 2022 EE.UU

Economía Global

Perspectiva Semanal de Mercados, septiembre 13 de 2022

Perspectiva semanal macroeconómica, septiembre 13 de 2022

Perspectivas Decisión de política monetaria BCE

Renta fija, tipos de cambio y commodities

Perspectiva semanal renta fija, septiembre 13 de 2022

Informe Tenedores de Deuda agosto 2022

Informe deuda corporativa, septiembre 12 de 2022

Informe deuda corporativa, septiembre 13 de 2022

Informe deuda corporativa, septiembre 14 de 2022

Informe deuda corporativa, septiembre 15 de 2022

Informe deuda corporativa, septiembre 16 de 2022

Colombian peso Outlook, septiembre 13 de 2022

Mercado Accionario

Perspectiva diaria y estrategia, septiembre 12 de 2022

Perspectiva diaria y estrategia, septiembre 13 de 2022

Perspectiva diaria y estrategia, septiembre 14 de 2022

Perspectiva diaria y estrategia, septiembre 15 de 2022

Perspectiva diaria y estrategia, septiembre 16 de 2022

Perspectiva semanal renta variable, septiembre 13 de 2022

Informe suspensión temporal proyectos piloto Ecopetrol, septiembre 13 de 2022

Informe anuncio sobre déficit FEPC, septiembre 13 de 2022

Aumento de producción en la Refinería de Cartagena, septiembre 14 de 2022

Nubank anuncia su salida de la Bolsa de Brasil, septiembre 16 de 2022

Gibraltar inicia operaciones en la Bolsa de Colombia, septiembre 16 de 2022

Bancolombia anunció la constitución y registro mercantil de Nequi Compañía de
Financiamiento

Informe flujos de renta variable Agosto en Colombia, septiembre 07 de 2022

Informe flujos por rebalanceo de HCOLSEL, septiembre 08 de 2022

Perspectiva diaria y estrategia, septiembre 07 de 2022

Perspectiva diaria y estrategia, septiembre 08 de 2022

Perspectiva diaria y estrategia, septiembre 09 de 2022

Perspectiva diaria y estrategia, septiembre 12 de 2022

Perspectiva diaria y estrategia, septiembre 13 de 2022

Asamblea extraordinaria Grupo Sura, agosto 25 de 2022

Nuevos proyectos Ecopetrol, agosto 29 de 2022

FII Gibraltar se enlista en la BVC, agosto 29 de 2022

Empieza segregación GPA-Éxito, septiembre 09 de 2022

Calificación promigas, septiembre 08 de 2022

Calificación GEB, septiembre 12 de 2022

Global 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 diversificada 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 deben interpretarse como un consejo de inversión, una recomendación de compra o venta, ni como una indicación de la intención de comercializar en nombre de cualquier producto de Acciones & Valores S.A.. Los valores que se mencionan pueden o no ser parte de los fondos de Acciones & Valores S.A. Para obtener una lista completa de las tenencias de cualquier cartera de Acciones & Valores S.A., consulte el informe anual, semestral o trimestral más reciente en nuestra página web. Este documento es de carácter informativo. Acciones y Valores, 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, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web. 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 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.

| Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones
wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez
Analista IE
paola.lama@accivalores.com

| Estiven Hurtado Cortes
Analista IE
estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola
Analista IE
sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendía Delgado
Analista IE
juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña
Analista IE
valentina.orozco@accivalores.com