

Informe semanal de divisas del 02 al 06 de octubre 2023

| Resumen

- Durante la semana del 22 al 29 de septiembre, el dólar (USD) se recuperó con fuerza en el 3T23, amenazando la difícil tarea de los banqueros centrales globales de reducir la inflación y al mismo tiempo proteger el frágil crecimiento económico.
- En cuanto a las monedas emergentes, los inversores han estado retirando fondos de bonos de estos mercados y moviéndose hacia activos considerados refugio debido a la posibilidad de un cierre del gobierno de Estados Unidos.
- El peso colombiano acumula dos semanas de pérdidas (+3,87%) al hilo con inversionistas dejando de lado los sólidos fundamentos. El COP cerró el 3T23 en \$4,070 por dólar, representando una depreciación de 2.36% s/s luego que el dólar USD acumulara once semanas consecutivas con ganancias en el DXY, con la última semana registrando un avance de 0.6% s/s.
- Esta semana, a pesar de la elevada volatilidad en los mercados financieros, los especuladores se mantienen apostando por un desempeño defensivo del COP considerando las expectativas de que Banrep retrasará el inicio de recortes en las tasas de interés y el atractivo carry ajustado por volatilidad de la divisa vs sus pares emergentes respaldado en el incremento del precio del petróleo.

Héctor Wilson TovarGerente de Investigaciones
Económicas*wtovar@accivalores.com*
(601) 3907400 ext 1107**María Alejandra Martínez**Directora de Investigaciones
Económicas*maria.martinez@accivalores.com*
(601) 3907400 ext 1566**Cristian Enrique Peláez**Analista de Divisas
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300**Juan Sebastián Acosta**Analista Renta Fija
juan.acosta@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300**Jahnisi Arley Cáceres**Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300**Diana Valentina González**Practicante
diana.gonzalez@accivalores.com [@accionesyvaloressa](#) [@accivaloressa](#) [Acciones y Valores](#)

| Contexto internacional

Durante la semana pasada, el dólar (USD) se recuperó con fuerza en el 3T23, amenazando la difícil tarea de los banqueros centrales globales de reducir la inflación y al mismo tiempo proteger el frágil crecimiento económico. En particular, el USD ha subido casi un 6% desde mediados de julio y la semana pasada cerró su mejor trimestre desde el otoño pasado, cuando se encontraba en medio de un repunte único en una generación. La fortaleza del USD ha sido impulsada por el aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro, que al cierre del 3T23 saltaron por encima del 4.6% a un nuevo máximo de 16 años. Los inversores están cada vez más convencidos de la resiliencia de la economía estadounidense y de que es probable que la Reserva Federal (FED) mantenga los costos de endeudamiento más altos durante más tiempo de lo que lo haría en un ciclo económico típico. Estos acontecimientos generaron nuevos brotes de volatilidad, como un reflejo del nerviosismo y aversión al riesgo entre los inversionistas. El índice amplio del dólar permaneció al alza, alcanzando por momentos un máximo desde noviembre de 2022.

De parte del análisis fundamental, es importante destacar que los consumidores estadounidenses han estado agotando sus ahorros acumulados durante la pandemia y se espera que los pagos de préstamos estudiantiles tengan un impacto en el consumo. Mientras tanto, la tasa de desempleo, aunque sigue siendo baja, ha ido en aumento. Es probable que el crecimiento de Estados Unidos se desacelere y se alinee con el del resto del mundo en 2024, es parte porque las empresas estadounidenses con operaciones internacionales, como Apple, también se ven afectadas, ya que el valor de sus ingresos en el extranjero disminuye en términos de moneda estadounidense y sus productos se vuelven más caros para los extranjeros.

Desempeño del DXY

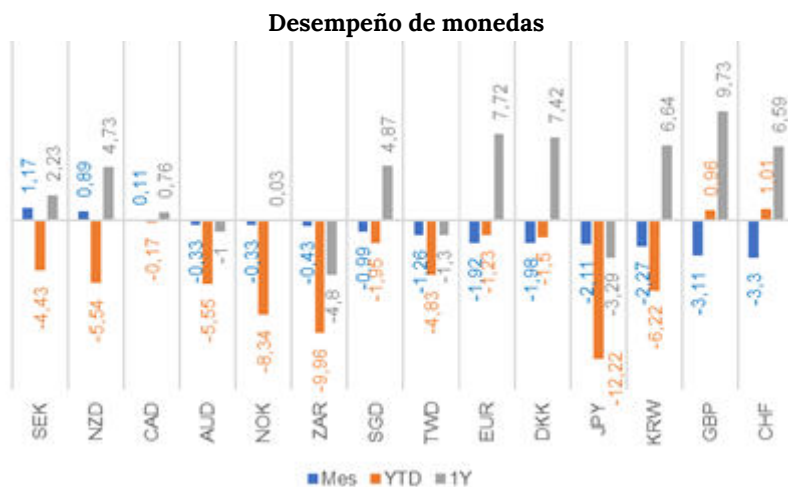


Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas ACVA

Los inversores esperaban en gran medida que el dólar se debilitara este año a medida que la FED ponía fin a su campaña más agresiva de aumentos de tasas de interés desde la década de 1980. De hecho, en la primera mitad del año, monedas golpeadas como la libra esterlina (GBP) y el euro (EUR) se recuperaron de las brutales caídas de 2022. Pero esas manifestaciones se han agotado. El euro, que superó los US\$1,10 durante el verano, ha vuelto a caer a US\$1,05 a medida que la economía de la eurozona se estanca y resurgen las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda en las frágiles economías del sur como Italia. Tanto Suiza como Corea del Sur han vendido reservas de divisas para reforzar sus monedas, el franco y el won. Los analistas creen que China está ayudando a apuntalar el yuan, que en septiembre cayó a su nivel más bajo en 16 años en el comercio interno, al hacer que los bancos estatales vendan dólares.

En Asia, el yen japonés (JPY) ha experimentado una fuerte depreciación, lo que ha llevado al ministro de Finanzas japonés a tomar medidas. El ministro de Finanzas japonés, Shunichi Suzuki, se

comprometió al cierre del 3T23 a tomar medidas contra las fuertes caídas del yen, que cotiza cerca de \$150 por dólar. Eso es aproximadamente el nivel que el año pasado impulsó la primera intervención de mercado del Banco de Japón (BoJ) para comprar yenes en 24 años.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Tanto Suiza como Corea del Sur han vendido reservas de divisas para fortalecer sus monedas, el franco suizo y el won surcoreano. China también está interviniendo para apuntalar el yuan, que alcanzó su nivel más bajo en 16 años en el comercio interno.

En Europa del Este, el florín húngaro (HUF) ha perdido valor frente al dólar, con un aumento de casi el 8%, mientras los bancos centrales de Polonia y Hungría han comenzado a recortar las tasas de interés después de endurecer la política monetaria en 2021.

Lo cierto es que el USD sigue siendo, por mucho, la moneda más utilizada para el comercio y las finanzas mundiales, lo que significa que sus fluctuaciones se extienden mucho más allá de Estados Unidos. Las materias primas, como el petróleo o el trigo, normalmente se cotizan en dólares. Y los gobiernos, empresas y hogares de todo el mundo han pedido prestados billones de dólares en moneda estadounidense. Cuando el valor del dólar aumenta, a otros les resulta más caro comprar importaciones o pagar sus deudas.

| Mercado local

En cuanto a las monedas emergentes, los inversores han estado retirando fondos de bonos de mercados emergentes y moviéndose hacia activos considerados refugio debido a la posibilidad de un cierre del gobierno de Estados Unidos. Se espera que la narrativa de "tasas altas por más tiempo" tenga un impacto en el mercado global y en las divisas. Los inversores retiraron US\$1.700 millones de fondos de bonos dedicados a los mercados emergentes (ME) durante la semana que finalizó el 27 de septiembre, según un informe del Bank of America que citaba datos de EPFR Global. Esto amplió las salidas de bonos de ME en lo que va del año a US\$19.700 millones. Hubo pocos flujos hacia las acciones de los ME, de sólo US\$6 millones durante la semana; con entradas de 2023 por US\$95.300 millones.

El fortalecimiento del dólar tiene un efecto negativo en las economías menos desarrolladas, ya que históricamente ha conducido a un desempeño económico más débil durante varios años. Las tasas de interés en muchos países emergentes están en sus niveles más altos en años o décadas, lo que

aumenta el riesgo de crisis financieras. La combinación de tasas más altas, un dólar estadounidense más fuerte y precios del petróleo elevados se traduce en un menor crecimiento económico a nivel global y una mayor vulnerabilidad financiera. Los bancos centrales de países como Brasil, Polonia y Hungría han comenzado a reducir las tasas de interés para evitar una mayor depreciación de sus monedas. En América Latina, el peso chileno (CLP) se ha visto particularmente afectado, con el dólar subiendo alrededor del 11% frente al CLP.

En Colombia, recientemente, la migración de flujos hacia activos seguros determinó la tendencia del mercado cambiario. La política monetaria restrictiva de la FED, la divergencia con otros bancos centrales, los riesgos para el crecimiento global y una ola de ventas en bonos soberanos han sido los principales catalizadores del mercado cambiario. En este sentido, el peso colombiano acumula dos semanas de pérdidas (+3,87%) al hilo con inversionistas dejando de lado los sólidos fundamentos. El COP cerró el 3T23 en \$4,070 por dólar, representando una depreciación de 2.36% s/s luego que el dólar USD acumulara once semanas consecutivas con ganancias en el DXY, con la última semana registrando un avance de 0.6% s/s.

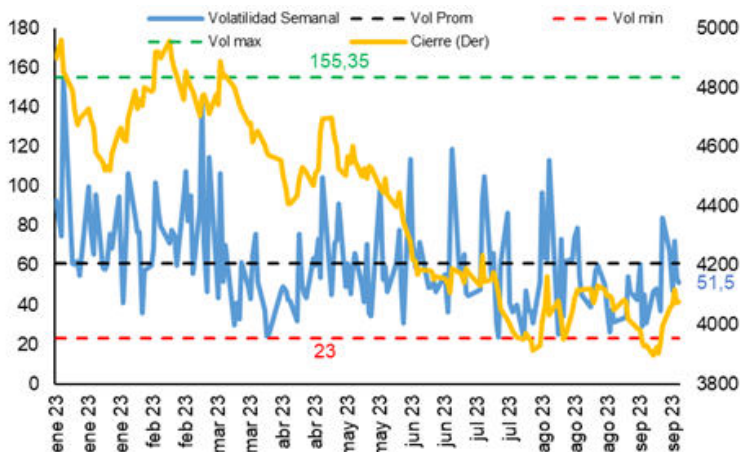
Desempeño de monedas de la región



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

En esa línea, el promedio de la tasa de cambio durante la semana del 22 al 29 de septiembre fue de COP \$4,032.90 pesos por dólar, con un mínimo de COP \$3,921 y máximo de COP \$4,063.5. Adicionalmente, es importante señalar que durante el período analizado se observó un leve descenso en la volatilidad. Durante ese período, la volatilidad del peso colombiano frente al dólar spot obtuvo un máximo de COP \$84.0 y un mínimo de COP \$47.0, lo que refleja una menor volatilidad en las tasas de cambio durante con respecto a los anteriores periodos analizados.

Volatilidad diaria USD/COP



Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas ACVA

Así mismo, el volumen de negociación en el SET FX alcanzó un promedio diario de USD 1,037 millones, lo que representa un aumento del +31.5% en comparación con la semana anterior, cuando el promedio de negociación se situó en USD 947 millones.

| Perspectiva Semanal

A medida que la narrativa de “tasas altas por más tiempo” se incorpore en el sentimiento inversionista totalmente, dará cabida a “dólar alto por más tiempo” con lo que en el mercado local podríamos ver un salto de nivel al pasar de \$4,190 a los \$4,400 con relativa facilidad dado el reciente desempeño de la moneda local, en especial luego que la volatilidad intradía se ubica sobre los \$50 pesos por dólar muy cerca de su promedio \$60 pesos por dólar teniendo en cuenta las cotizaciones relativamente fuertes de la moneda local. En esta situación el cluster de volatilidad podría aumentar con relativa facilidad a rangos inferiores a los \$100 por día.

Hemos adoptado una perspectiva más resistente para el dólar estadounidense (USD) en comparación con nuestras previsiones anteriores. En particular, tenemos una perspectiva perceptiblemente más débil para la libra y el euro hasta principios de 2024, junto con el peso chileno y algunas monedas europeas emergentes. También anticipamos un repunte más gradual de las divisas hasta 2024, incluidas ganancias menos pronunciadas para muchas monedas del G10, así como una perspectiva más cautelosa para el renminbi chino y el peso chileno.

Cualquier gran movimiento cambiario produce tanto ganadores como perdedores. En Estados Unidos, un USD fuerte es políticamente popular y en gran medida bueno para los consumidores porque mantiene baja la inflación al mantener los precios de las importaciones bajo control y hace que los viajes al extranjero sean más baratos. Para el resto del mundo, sin embargo, el regreso del USD fuerte es un acontecimiento en gran medida desagradable. En muchos países, las tasas de interés están en su nivel más alto en años o décadas, lo que ya aumenta el riesgo de estrés financiero. La combinación de esas tasas más altas, una moneda estadounidense más fuerte y precios elevados del petróleo significan un menor crecimiento en todo el mundo y una mayor vulnerabilidad financiera. Las empresas estadounidenses con grandes negocios en el extranjero como Apple también se están viendo afectadas a medida que el valor de sus ingresos en el extranjero cae en términos de moneda estadounidense y sus productos se vuelven más caros para los extranjeros.

Análisis técnico USD/COP

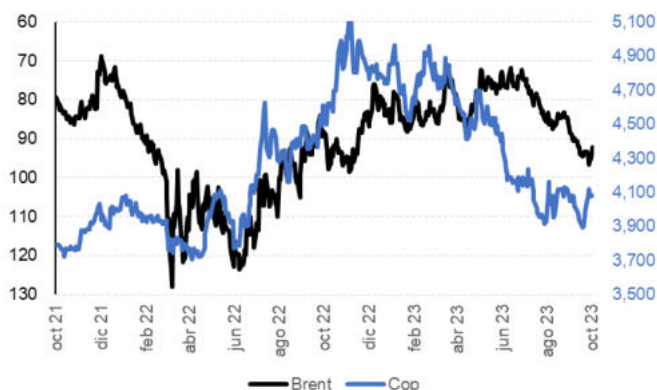


Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas ACVA

A pesar de la elevada volatilidad en los mercados financieros, los especuladores se mantienen

apostando por un desempeño defensivo del COP considerando las expectativas de que Banrep retrasará el inicio de recortes en las tasas de interés y el atractivo carry ajustado por volatilidad de la divisa vs sus pares emergentes respaldado en el incremento del precio del petróleo.

USD/COP y precio del Brent



Fuente: Banrep, EIA- Investigaciones Económicas ACVA

Finalmente, la posibilidad de que la Superintendencia Financiera -SFC- materialice su propuesta de regulación para mejorar las condiciones de liquidez local, atentan contra el COP, dado que las entradas de COP han sido motivadas por las primas de rendimiento. Se espera que la SFC, emita una regulación destinada a flexibilizar las reglas de financiamiento para los bancos, lo que podría proporcionar alrededor de COP\$14B (US\$3.400 millones) de liquidez a los bancos locales. Para algunos el incremento de la prima, impulsada por la ampliación de la base COP y los diferenciales de rendimiento de CDT/TES, será del 15% al 17%, lo que sugiere que el peso podría regresar a \$4.400-\$4.500 con base en la normalización de estos diferenciales. De otra parte, el Banrep mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 13.25%, en línea con nuestra visión. El tono del comunicado fue marcadamente más hawkish. Tras esto, mantenemos nuestras expectativas con el primer recorte de la tasa en diciembre de 2023. En segundo lugar, el nivel que alcanzaría al cierre de ese año sería de 12.25%. Tras la decisión de la Fed, también ajustamos el momento de inicio y trayectoria esperada del ciclo bajista.

Pronóstico USD/COP



Fuente: Banrep, Reuters- Investigaciones Económicas ACVA

Muchos inversores todavía esperan que la racha ganadora de una década del dólar, que lo ha dejado

al menos un 10% sobrevaluado según muchas estimaciones, esté llegando a su fin. Un factor podría ser el debilitamiento del crecimiento estadounidense. Los consumidores estadounidenses han estado agotando sus más de US\$2B en ahorros de la era de la pandemia y se espera que la reanudación de los pagos de préstamos estudiantiles afecte aún más el consumo. La tasa de desempleo, aunque todavía está cerca de mínimos históricos, ha ido aumentando. Es probable que el crecimiento de Estados Unidos caiga en línea con el del resto del mundo en 2024. Esperamos un rango comprendido **COP \$4,000** y **COP \$4,200** con un límite inferior de **COP \$3,920** y un límite superior de **COP \$4,310**.

CALENDARIO ECONÓMICO SEMANAL

			Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acva
Lunes 02	09:00	US	ISM de precios pagados	Sep	Puntos	48.4	48.8	48.0
	06:30	CLP	Actividad económica YoY	Aug	%	1.8%	-0.2%	-0.2%
	03:00	EURO	PMI de fabricación de la zona del euro	Sep F	Puntos	43.4	43.4	43.4
	04:00	EURO	Tasa de desempleo	Aug	%	6.4%	6.4%	6.5%
	01:00	UK	Prc de casas nacionales MoM	Sep	%	-0.8%	-0.4%	-0.3%
	01:00	UK	Prc NSA de casas nacionales YoY	Sep	%	-5.3%	-5.6%	-5.6%
	02:15	ESP	PMI de fabricación de España HCOB	Sep	Puntos	46.5	46.4	47.0
	02:45	ITA	PMI de fabricación de Italia HCOB	Sep	Puntos	45.4	45.8	46.0
	02:50	FRA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Sep F	Puntos	43.6	43.6	43.6
	02:55	ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Sep F	Puntos	39.8	39.8	39.8
	03:00	ITA	Tasa de desempleo	Aug	%	7.6%	7.7%	7.7%
	03:30	UK	PMI de fabricación del Reino Unido Glob	Sep F	Puntos	44.2	44.2	44.2
	08:45	US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Sep F	Puntos	48.9	48.9	48.9
	09:00	US	ISM manufacturero	Sep	Puntos	47.6	47.8	47.5
		US	Gasto en construcción (MoM)	Aug	%	0.7%	0.6%	0.5%
Martes 03	10:00	COL	PMI de fab Colombia Davivienda	Sep	Puntos	46.8	--	--
	18:50	JAP	Base monetaria YoY	Sep	%	1.2%	1.6%	1.6%
Miércoles 04	10:00	COL	Exportaciones FOB	Aug	Millones	\$4094.8m	--	\$4090m
	03:00	EURO	PMI composite de la zona del euro HCOB	Sep F	Puntos	47.1	47.1	47.1
	03:00	EURO	PMI de servicios de la zona del euro HC	Sep F	Puntos	48.4	48.4	48.4
	04:00	EURO	Ventas al por menor MoM	Aug	%	-0.2%	-0.5%	-0.8%
	04:00	EURO	Ventas al por menor YoY	Aug	%	-1.0%	-1.3%	-1.1%
	04:00	EURO	IPP YoY	Aug	%	-7.6%	-11.6%	-11.6%
	04:00	EURO	IPP MoM	Aug	%	-0.5%	0.6%	0.6%
	02:15	ESP	PMI composite de España HCOB	Sep	Puntos	48.6	49.6	50.0
		ESP	PMI de servicios de España HCOB	Sep	Puntos	49.3	49.7	50.6
	02:45	ITA	PMI composite de Italia HCOB	Sep	Puntos	48.2	49.0	49.0
		ITA	PMI de servicios de Italia HCOB	Sep	Puntos	49.8	50.1	50.0
	02:50	FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Sep F	Puntos	43.9	43.9	43.9
		FRA	PMI composite de Francia HCOB	Sep F	Puntos	43.5	43.5	43.5
	02:55	ALE	PMI de servicios de Alemania HCOB	Sep F	Puntos	49.8	49.8	49.8
		ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Sep F	Puntos	46.2	46.2	46.2
	03:30	UK	PMI de servicios del Reino Unido Global	Sep F	Puntos	47.2	47.2	47.2
		UK	PMI composite del Reino Unido Global S	Sep F	Puntos	46.8	46.8	46.8
Jueves 05	07:15	US	ADP Cambio de empleo	Sep	Miles	177k	150k	140K
	08:45	US	PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Sep F	Puntos	50.2	50.2	50.2
	09:00	US	Pedidos de fábrica	Aug	%	-2.1%	0.2%	0.4%
		US	Índice ISM Services	Sep	Puntos	54.5	53.5	53.4
	01:45	FRA	Producción industrial MoM	Aug	%	0.8%	-0.5%	-0.4%
Viernes 06	03:30	UK	PMI de construcción del Reino Unido Glo	Sep	Puntos	50.8	50.0	50.3
	07:30	US	Balanza comercial	Aug	Billones	-\$65.0b	-\$65.2b	-\$66.2b
	18:30	JAP	Beneficios laborales (YoY)	Aug	%	1.3%	1.5%	1.5%
	07:30	US	Cambio en nóminas no agrícolas	Sep	Miles	187k	165k	170K
Viernes 06	07:30	US	Tasa de desempleo	Sep	%	3.8%	3.7%	3.7%
	06:00	CLP	CPI MoM	Sep	%	0.1%	0.6%	0.7%
	06:00	CLP	CPI YoY	Sep	%	5.3%	5.0%	5.1%
	01:00	ALE	Órdenes de fábricas MoM	Aug	%	-11.7%	1.5%	2.0%
	03:00	ITA	Ventas al por menor MoM	Aug	%	0.4%	0.0%	0.1%
	07:30	US	Cambio en nóminas-manufactura	Sep	Miles	16k	10k	6k
	18:00	COL	IPC YoY	Sep	%	11.43%	11.03%	10.93%
		COL	IPC (MoM)	Sep	%	0.70%	0.57%	0.47%
		COL	IPC subyacente YoY	Sep	%	11.19%	--	9.73%
		COL	IPC subyacente MoM	Sep	%	0.60%	--	0.36%

		Variación		
		semanal	mensual	anual
Divisas /1				
DXY	105.8	0.53%	2.64%	-5.69%
USD/COP	4,075.0	2.04%	-0.62%	-9.90%
EUR/COP	4,307.3	1.26%	-3.84%	-2.97%
EUR/USD	1.1	-0.77%	-3.24%	8.14%
USD/GBP	0.8	0.33%	4.27%	-9.45%
USD/CAD	1.3	0.10%	-0.50%	-1.53%
USD/NZD	1.7	-0.55%	0.05%	-4.32%
USD/AUD	1.6	-0.29%	0.76%	0.96%
USD/CZK	23.1	0.69%	4.79%	-7.59%
USD/SEK	10.9	-2.23%	0.40%	-2.06%
USD/JPY	149.4	0.66%	2.13%	3.39%
USD/CNY	149.4	-0.09%	0.28%	2.53%
USD/CLP	904.9	1.76%	5.72%	-6.00%
USD/BRL	5.0	1.98%	3.74%	-6.70%
USD/MXN	17.5	1.90%	4.48%	-12.96%
Commodities /1				
Oro-Londres (US/oz)	1,866.10	-4.1%	-5.4%	11.8%
Plata-Londres (US/oz)	22.45	-5.8%	-10.6%	20.0%
Petróleo Brent (US/barril)	95.31	2.2%	11.0%	7.7%
Petróleo WTI (US/barril)	90.79	0.8%	11.2%	11.8%
/1 variación porcentual				
Fuente: Investing - cálculos de Investigaciones Económicas de Acciones y Valores				

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 estructurada 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 constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., 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, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. 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, Fitch 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. © 2023 Acciones & Valores S.A.