

Informe semanal de divisas

17-21 de julio 2023

| Resumen

- El DANE informó que los sectores del comercio minorista y la producción manufacturera durante el mes de mayo, experimentaron reducciones significativas en sus ventas y producción. Mientras que el sector minorista registró un crecimiento negativo del -5.1% anual en especial explicado por una caída del -30% en la venta de vehículos, la industria experimentó una contracción del 3.4%. Además, las ventas reales en este sector disminuyeron un 2.2%, mientras que el personal ocupado mostró una variación mínima de -0.1%.
- El DANE informará sobre el curso de la economía en Colombia, donde esperamos que el enfriamiento inicial del mes de abril haya continuado durante el mes de mayo para alcanzar un crecimiento negativo del -0.40% anual.
- En mayo, las importaciones se habrían recuperado hasta los US\$5.280 millones gracias a una contracción significativa de la tasa de cambio, una dinámica saludable de los bienes de capital y las materias primas para la industria.
- A nivel global, la atención estará en la publicación de cifras de consumo y el sector manufacturero en EE. UU., en donde se espera confirmar la solidez del primero apalancado en un mercado laboral fortalecido y menor resiliencia del segundo, teniendo en cuenta lo conocido en los diferentes reportes de la industria.
- Las reacciones de los mercados reflejan el optimismo en torno a la narrativa sobre que la inflación a nivel mundial está disminuyendo. Sin embargo, se requiere prudencia, los banqueros centrales, incluidos los miembros de la Reserva Federal (Fed) y otros mercados desarrollados como el Reino Unido y la Eurozona, continúan advirtiendo sobre la necesidad de aumentar las tasas de interés debido a la persistencia de la inflación subyacente.
- Esta semana, la atención se centra en la temporada de reportes corporativos. Los resultados del 2T2023, que comenzaron la semana anterior con algunos bancos de Estados Unidos, han aumentado el apetito por el riesgo. Se espera que los emisores del S&P500 registren una caída del 9% en las ganancias del 2T23 (la peor temporada desde 2020) y en Europa, podría ser aún peor, con una caída proyectada del 12%. Aunque el índice de opciones de compra y venta (put-call ratio) del CBOE, que intenta medir el optimismo en el mercado accionario, ha caído por debajo del nivel de 0.50 puntos (los niveles más bajos indican optimismo de ganancias), acercándose a mínimos desde principios de 2022.

Contenido

Contexto internacional	2
Mercado local	6
Aspectos técnicos	12
Expectativas de C.P	13

Héctor Wilson Tovar

Gerente 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

José Julián Achury

Analista Renta Fija
jose.achury@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Cristian Enrique Peláez

Analista Renta Variable
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Andrés Felipe Madero

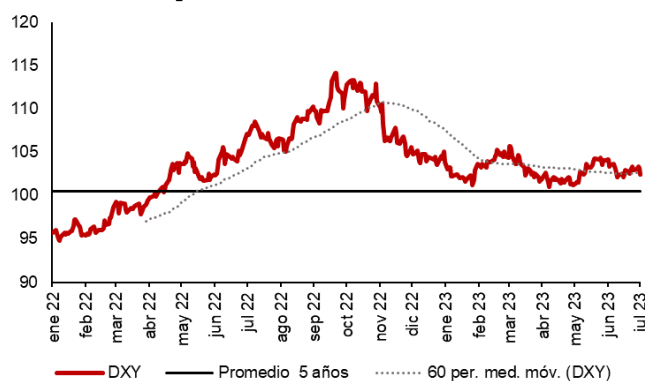
Practicante
andres.rubio@accivalores.com

| Contexto internacional

Tras la publicación de los informes que mostraron una desaceleración de la inflación más pronunciada de lo previsto en los EE.UU., el dólar (USD) experimentó un marcado descenso durante la semana anterior, asegurando su posición como el perdedor más importante de la semana en los mercados de divisas. Al mismo tiempo, a medida que el apetito por el riesgo reapareció, el aumento de las acciones y la caída de los rendimientos de los bonos del Tesoro de referencia acompañaron la caída del USD.

En medio de la coyuntura, consideramos demasiado prematuro determinar si la Fed concluirá su ciclo de endurecimiento tras la subida de tipos anticipada de este mes, o si habrá otro aumento en el horizonte dentro del 2S23. Independientemente del resultado, se espera que el dólar continúe enfrentando presión bajista en el corto plazo, mientras los inversores esperan claridad sobre las perspectivas de inflación y crecimiento. Como se observa en el gráfico 1, el índice del dólar (DXY) cayó en picada hasta el nivel de 100 la semana pasada, junto con un fuerte repunte en las acciones y un fuerte retroceso en los rendimientos de referencia. El desarrollo confirmó la reanudación de la tendencia bajista total desde 114,77 (máximo de 2022). La perspectiva a corto plazo ahora seguirá siendo bajista siempre que se mantenga el nivel de 101.92 convertido en resistencia, incluso en caso de una fuerte recuperación.

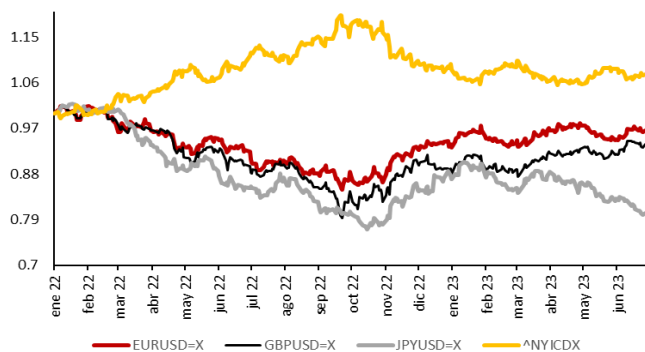
Gráfico 1. Comportamiento del dólar durante el último año



Fuente: YF- Investigaciones Económicas ACVA

La publicación de la semana anterior de los informes del IPC y el IPP de junio de EE. UU. despertó el entusiasmo entre los inversores globales, lo que provocó repuntes en los principales índices bursátiles al tiempo que empujaba a la baja los rendimientos de referencia y golpeaba al USD. El consenso del mercado se mantuvo sin cambios en un aumento de +25 pb por parte de la Fed este mes de julio, con una probabilidad de más del 90% descontada a lo largo de la semana. Los operadores bajaron las expectativas por una subida adicional este año.

El sentimiento comenzó a cambiar hacia el final de la semana, particularmente después del discurso del gobernador de la Fed, Christopher Waller, quien insistió en que aún son necesarias dos subidas de tipos adicionales de 25 pb este año para llevar la inflación de vuelta a la meta. Lo que es más importante, Waller destacó el hecho de que la lectura mensual del IPC básico fue del 0,4 % intermensual o superior durante cinco meses consecutivos antes de reducirse a la mitad al 0,2 % intermensual en junio, por lo que coincidimos, un dato no hace una tendencia.

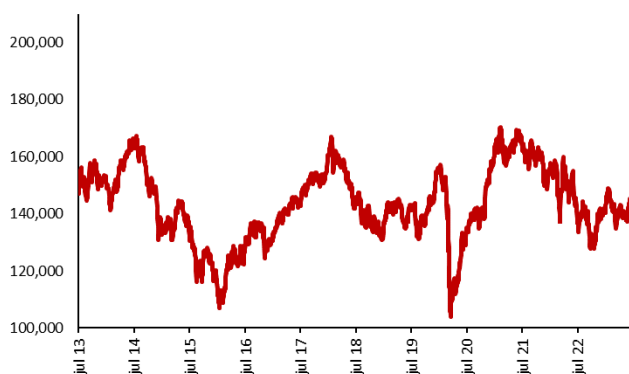
Gráfico 2. Evolución USD vs principales 2022-2023


Fuente: YF - Investigaciones Económicas ACVA

En el mercado de divisas global destacamos como el euro (EUR) cotiza a los niveles más altos desde principios de 2022. La semana estuvo bastante tranquila en cuanto a datos en la eurozona, con el discurso de la presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, y otros oradores del BCE en una conferencia organizada por el Banco, ratificando la postura contractiva necesaria para conjurar los brotes inflacionarios. En el conjunto de monedas fuertes, el comparativo frente al USD durante el último mes revela depreciación de 2.6% y 0.8% en el caso del yen japonés (JPY) y el euro (EUR), respectivamente, este último alcanzado mínimos de 3 meses.

La libra esterlina (GBP), por su parte, registró una apreciación de 0.3% frente al USD, algo que es consistente con el reciente aumento en el diferencial de tasas de interés entre el Reino Unido y los EE.UU.. Para el año corrido, la mayor apreciación frente al USD la exhibe la GBP, con un avance acumulado de 2.3%.

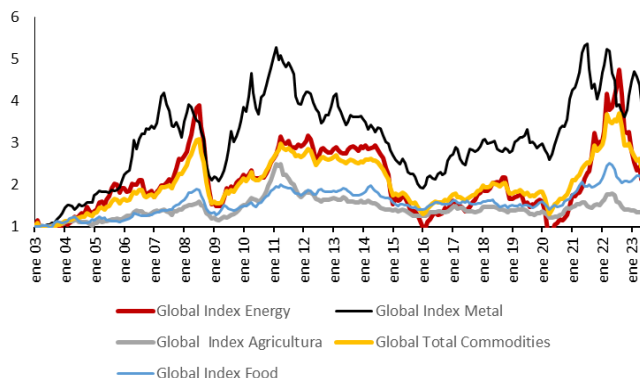
A medida que la batalla global contra la inflación da sus primeros frutos, y considerando que desde ya se debaten las posibles reducciones de tasas de los bancos centrales en el horizonte de mediano plazo, los inversionistas internacionales parecen evaluar las alternativas de rentabilidad que ofrecen los mercados emergentes (EM) con lo cual los flujos de portafolio han tomado tracción recientemente respaldando la apreciación de sus monedas.

Gráfico 3. Inversiones de portafolio hacia mercados EM


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Ante el debilitamiento del USD en el último mes, la entrada de flujos de inversión de portafolio hacia mercados emergentes habría tomado algo de tracción en julio. En efecto, el índice EMFP de Bloomberg que funciona como variable proxy de estos flujos, habría tomado impulso hasta niveles de 146 puntos en el último mes (Gráfico 3).

Gráfico 4. Precios internacional de materias primas



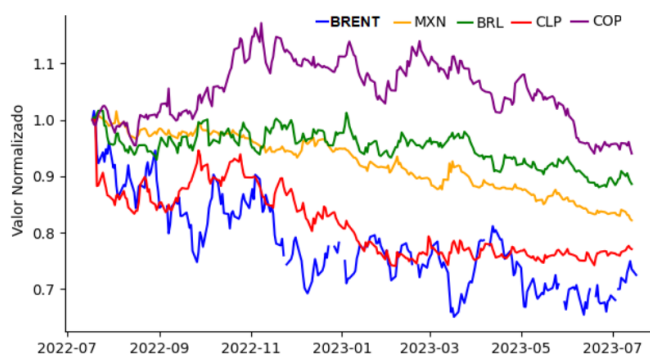
Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

En este entorno, los precios de los commodities se desvalorizan significativamente durante los últimos meses. Factores de demanda, como el crecimiento de China inferior al esperado, han influido en este reciente comportamiento de los precios. Por el lado de la oferta, las mayores exportaciones de cereales de Rusia, y la posibilidad de que la producción de crudo de OPEP+ aumente desde finales de 2023, también han sido factores que han presionado los precios a la baja.

A diferencia, apalancado en las decisiones del lado de la oferta del cartel de la OPEP+ y sus aliados, los precios del petróleo han aumentado cerca de un 7% en la referencia Brent y 9% en el WTI, cotizando alrededor de los US\$77 por barril (pb): US\$79 pb el Brent y US\$75 pb el WTI.

Bajo este contexto, las monedas de mercados emergentes, según el índice agregado MSCI de las divisas en estos mercados (EM), registraron en mayo una leve depreciación promedio de 0.5% frente al USD. La divisa de emergentes que más perdió terreno frente al USD en el último mes fue el rand sudafricano con un retroceso de 7.5%.

Gráfico 5. Desempeño monedas EM vs USD en 2023



Fuente: YF - Investigaciones Económicas ACVA

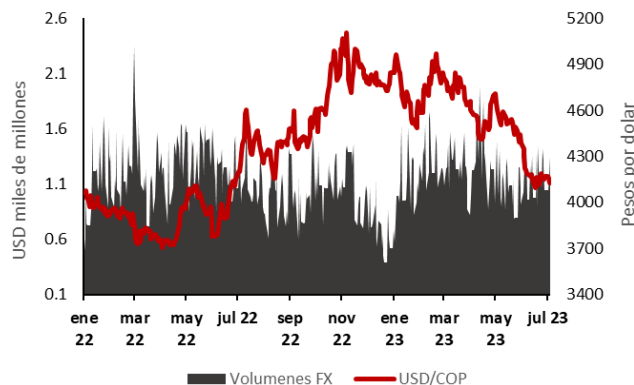
El movimiento de las monedas de LATAM, en el balance, apuntó hacia la dirección opuesta al USD, y registran una apreciación promedio de 14% durante lo corrido del 2023. La moneda de la región que más se apreció fue el peso colombiano con un avance mensual de 2.46%.

En lo que va de 2023, dentro del conjunto representativo de mercados emergentes, las monedas que más se aprecian frente al dólar son el peso colombiano y mexicano, con avances acumulados de 19.18% y 16.40%, respectivamente. En contraste, las que más se han depreciado son el peso argentino y la lira turca, con variaciones de -3.17% y -28.5%, en ese mismo orden (Gráfico 5).

| Mercado local

El promedio de la tasa de cambio en lo corrido del último mes es de 4,150 pesos, con un rango de volatilidad de \$100 pesos por USD. (Min 4052 - 4244 Max) con una caída de \$30 frente al promedio del mes de junio \$4,180 (Gráfico 6).

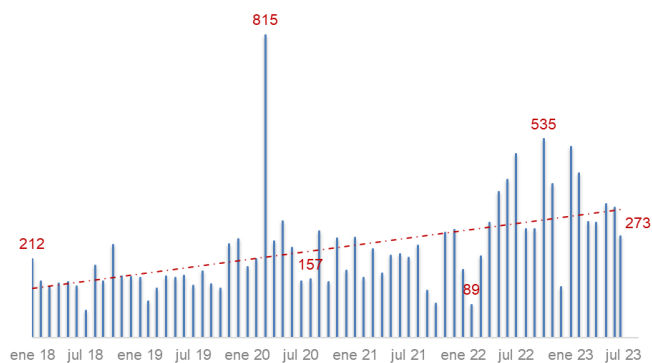
Gráfico 6. Evolución reciente del dólar en el mercado local



Fuente: SETFX - Investigaciones Económicas ACVA

Tomando los niveles de cierre de mes, la tasa de cambio registra una apreciación en lo corrido del mes de julio de 2.94% destacando la tendencia que permite rebajar los niveles de \$4100. La volatilidad del peso-dólar se mantiene relativamente alta frente a sus promedios históricos, en línea con una percepción de riesgo-país que sigue muy deteriorada en comparación a otros pares de LATAM.

Gráfico 7. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP



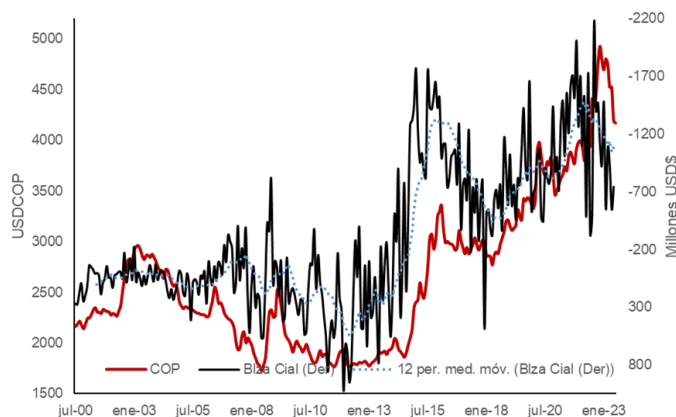
Fuente: Set FX - Investigaciones Económicas ACVA

En efecto, el cierre de la semana anterior fue de 4,052 pesos en el mercado interbancario, casi 100 pesos por debajo del promedio del mes. Su valor máximo a frecuencia diaria, fue de 4,240, mientras que el mínimo del periodo coincidió con el cierre de 4,052 pesos.

El volumen de negociación en el SET FX registró un promedio diario de USD 1,200 millones, superandolos USD 1,100 millones de junio. Frente a los volúmenes promedio del mismo mes de 2022, el monto operado en julio es muy similar.

La ventana mensual de volatilidad en el último mes fue de 273 pesos, inferior al promedio mensual de 350 pesos de junio (Gráfico 7)

Gráfico 8. Balanza comercial vs USDCOP



Fuente: Dane - Investigaciones Económicas ACVA

En lo fundamental, las últimas cifras disponibles de la balanza comercial siguen dando cuenta de un desbalance externo que en tendencia central, el egreso neto corriente de USD asociado a este déficit continúa moderando (Gráfico 8). El déficit comercial del mes de mayo lo aproximamos en los US\$700 millones inferior a los USD 1,532 millones de egreso neto observados durante el mismo mes del año anterior.

En las cifras disponibles de Balanza Cambiaria (BC), el superávit de balanza comercial se habría reducido levemente en mayo a los USD 1150 millones. Sin embargo, en lo corrido de 2023, el balance comercial es superavitario (Gráfico 9).

Gráfico 9. Flujos de capitales privados hacia Colombia



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA

Los términos de intercambio, definidos como la razón entre el precio de las exportaciones y el precio de sus importaciones, habrían continuado mejorando y sustentado en una caída en los precios de bienes importados, reflejando así la recuperación de la capacidad de compra que tienen los productos domésticos vendidos en el extranjero, lo que en parte apoya la recuperación en el precio del COP (Gráfico 10).

Gráfico 10. Términos de intercambios en último 10 año.



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA

	Cuenta corriente	Balanza comercial	Reintegros Exp.	Giros Imp.	Balanza SyT	IED Total	IED sector de petróleo	IED otros sectores	Inversión de portafolio
Marzo	1,793	192	818	626	1,601	880	708	172	-668
Abril	1,320	179	722	544	1,141	1,951	1,721	230	-195
Mayo	1,534	159	758	599	1,375	974	785	189	210
Variación (USD)	214	-20	36	56	234	-977	-936	-41	405

Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA

A pesar de lo anterior, el índice de Términos de Intercambio (ITI) permanece relativamente alto y continúa superando su promedio histórico. Esto seguirá soportando, en parte, el déficit comercial de la economía, en la medida que el margen comercial de precios externos favorezca la entrada neta de USD a la economía.

En medio de la coyuntura y a medida que la carga derivada de los informes macro de la semana la consideramos débil, esperamos rango de negociación comprendido entre \$4010 - \$4100 un límite inferior de \$3950 y un límite superior de \$4180.

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.