

Informe mensual de Divisas

Agosto 2023

| Resumen

- En julio, el dólar estadounidense (USD) experimentó altibajos. Al principio, disminuyó debido a la cautela en EE. UU. por posibles recortes de tasas de la Reserva Federal (Fed), a pesar del aumento esperado en agosto. Se encontró que el DXY cayó -3.5% del 6 al 13 de julio. Después de esta disminución, subió +2.0%. Esto se atribuye a especulaciones sobre un enfoque "hawkish" de la Fed, dadas por el aumento de la Fed de las tasas entre el rango de 5.25% a 5.50%, y el discurso de Jerome Powell sobre posibles aumentos en sus próximas reuniones. Por otro lado, en la eurozona, el Banco Central Europeo continúa elevando las tasas. Indicadores como el PMI y el IPP señalan debilitamiento, ejerciendo presión sobre las monedas pares del DXY.
- En el último mes, el promedio de la tasa de cambio fue de \$4,040 pesos por USD, con volatilidad de \$366 pesos (Min 3,878 - Max 4,244). Hubo una caída de \$130 frente al promedio de junio (\$4,180), con una apreciación mensual del 5.86%, indicando una tendencia descendente hacia niveles de \$4000. A pesar de esto, la volatilidad del peso-dólar sigue alta en comparación histórica, reflejando una percepción de riesgo-país que disminuye en relación a otros países de América Latina.
- Se prevé una reducción en los flujos de capital para agosto debido a la volatilidad generada por eventos recientes, como la rebaja de la calificación de EE.UU. por Fitch Ratings. Esta incertidumbre ha llevado a una preferencia por activos menos riesgosos y una aversión al riesgo. Como resultado, se espera una disminución en los flujos hacia mercados emergentes y activos volátiles. En este contexto, el dólar estadounidense podría fortalecerse debido a la demanda de activos seguros y a las decisiones de política monetaria tanto en mercados emergentes como en EE.UU.

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

Cristian Enrique Peláez

Analista Divisas
cristian.pelaez@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



**Escuche nuestro
análisis mensual**



| Mercado internacional

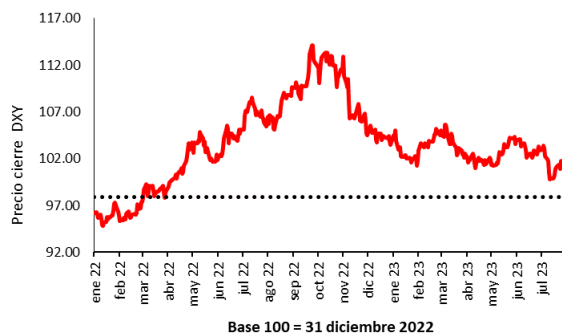
Lo que pasó en julio:

A lo largo de julio, el dólar americano (USD) experimentó una notable volatilidad. Al comienzo del mes, el dólar experimentó una disminución debido a una menor disposición al riesgo en Estados Unidos. Esta tendencia fue impulsada por la percepción del mercado de una posible reducción en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Fed), aun considerando la ya esperada subida de 25 puntos básicos en la reunión de agosto. En consecuencia, el índice DXY sufrió una disminución del -3.5% desde el 6 hasta el 13 de julio, en comparación con sus pares. Sin embargo, el dólar logró recuperarse a partir del día siguiente y durante el resto del mes, registrando un aumento del +2.0% y recuperando parte de las pérdidas iniciales (Gráfica 1 y 2).

Este repunte se atribuyó a la especulación sobre la posibilidad de que la Reserva Federal mantuviera un enfoque más "hawkish", lo que podría haber resultado en un aumento del apetito por el riesgo en Estados Unidos. Y de hecho, esto se materializó cuando la Fed decidió aumentar su política monetaria en 25 puntos base, llevando la tasa de interés entre el rango de 5.25% a 5.50%. Tras la rueda de prensa encabezada por Jerome Powell, el discurso adoptó un tono "hawkish" y se planteó la posibilidad de un nuevo aumento de la tasa de interés en la próxima reunión, dependiendo de los datos macroeconómicos.

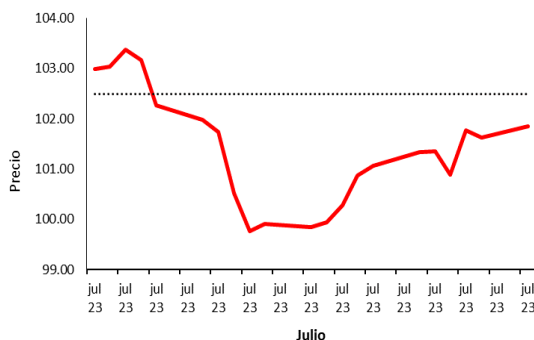
Es relevante tener en cuenta que aún quedan tres reuniones de política monetaria programadas para el transcurso del año 2023. Es importante reconocer que la política monetaria no es estática y puede adaptarse en función de la evolución de la coyuntura económica. En otras palabras, existe la flexibilidad para convocar una reunión de política monetaria de manera extraordinaria si las circunstancias lo requieren.

Gráfica 1. Evolución DXY



Fuente: YF - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2. Evolución mensual

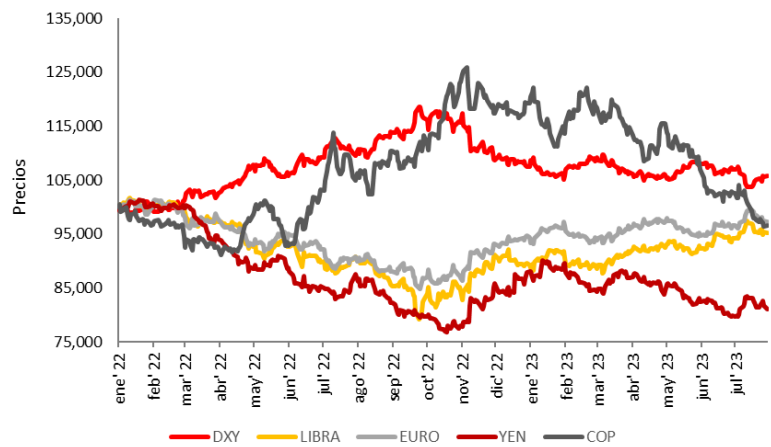


Fuente: YF - Investigaciones Económicas ACVA

Fuente: Reuters-Investigaciones Económicas Accivalores

En el contexto de otras economías desarrolladas, enfocándonos específicamente en la zona euro, el Banco Central Europeo continúa aplicando incrementos en las tasas de interés. Esta medida está en línea con su enfoque "hawkish", ya que no se vislumbra una reducción en las tasas de corto plazo, a pesar de que ciertos indicadores macroeconómicos insinúan un debilitamiento en la economía. Un ejemplo ilustrativo es el índice PMI compuesto de S&P Global correspondiente a julio en la zona euro, el cual se ubicó en 48.9, en contraposición a la expectativa de 49.7 proyectada por los analistas. Además, el índice de Precios del Productor mensual (IPP) correspondiente al mes de mayo en la zona euro también se desvió de las proyecciones de los analistas al registrar un valor de -1.9%, en contraste con el -1.8% esperado. En este sentido, dado que los datos no concuerdan con las expectativas, ha surgido presión en las distintas monedas contra el índice del dólar estadounidense (DXY) (Gráfica 3).

Gráfica 3. Evolución USD vs principales 2022-2023



Fuente: Bloomberg-Investigaciones Económicas Accivalores

Siguiendo esta línea, en lo que va del año se han observado las siguientes apreciaciones o depreciaciones en diversas economías (Tabla 1).

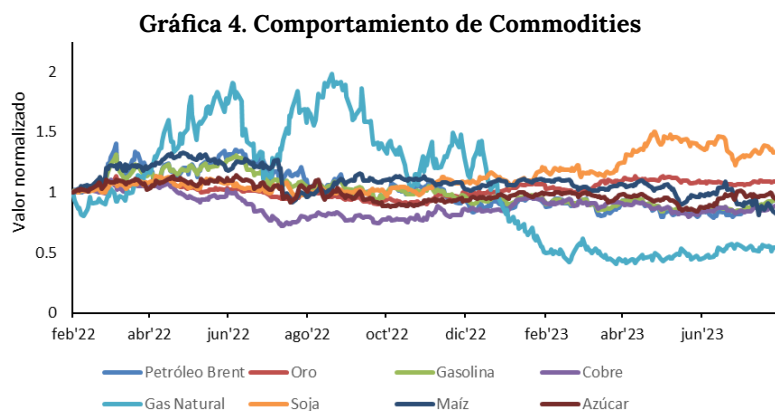
Tabla 1. Movimiento monedas

Región	Moneda		1W	YTD	Desde 2019	
Desarrollados	Euro	EUR	-0,97	2,91	-1,76	
	Dólar Canadiense	CAD	-0,10	2,39	-1,87	
	Libra Esterlina	GBP	-0,02	6,36	-3,06	
	Dólar Australiano	AUD	-1,17	-2,39	-5,28	
	Dólar Neocelandés	NZD	-0,15	-2,99	-8,61	
	Corona Sueca	SEK	-1,58	-1,15	-11,23	
	Corona Noruega	NOK	-1,19	-3,91	-13,89	
	Yen Japonés	JPY	0,40	-7,11	-23,06	
Emergentes	Latam	Peso Colombiano	COP	3,80	24,70	-15,78
		Real Brasileño	BRL	1,52	11,47	-14,92
		Peso Mexicano	MXN	-0,05	16,53	13,10
		Sol Peruano	PEN	-1,54	5,32	-8,32
		Peso Chileno	CLP	-2,71	1,27	-10,55
		Peso Argentino	ARS	-3,09	-35,65	-78,25
	Otros	Baht Tailandés	THB	1,18	1,13	-12,42
		Rand Sudafricano	ZAR	1,11	-4,49	-21,52
		Ringgit Malayo	MYR	0,67	-2,29	-9,23
		Renminbi Chino	CNY	0,43	-3,42	-2,51
		Dólar Hong Kong	HKD	0,19	0,04	-0,09
		Rupia India	INR	-0,24	0,59	-13,22
		Rupia Indonesia	IDR	-0,50	3,24	-8,05
		Won Surcoreano	KRW	-0,62	-0,71	-9,28
		Peso Filipino	PHP	-0,95	1,51	-7,74
		Zloty Polaco	PLN	-1,16	9,38	-5,14
		Dólar Taiwanés	TWD	-1,20	-2,26	-4,43
		Rublo Ruso	RUB	-1,42	-19,19	-32,53
		Lei Rumano	RON	-1,95	3,00	-4,83
		Lev Búlgaro	BGN	-2,08	2,86	-1,90
		Lira Turca	TRY	-2,18	-30,51	-77,90
		Corona Checa	CZK	-2,51	3,95	4,55
		Forint Húngaro	HUF	-5,41	6,17	-16,05
		Franco Suizo	CHF	-0,46	6,29	11,13
		Corona Danesa	DKK	-1,00	2,68	-1,53

Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

Durante el mes, se pudo evidenciar un aumento significativo en los flujos de capital hacia las economías emergentes, impulsado por un mayor apetito por el riesgo. Esta tendencia se presentó antes de la reunión de los bancos centrales que tuvo lugar los días 26 y 27 de julio, donde se esperaba un tono "dovish" por parte de dichas instituciones. Los inversionistas, en busca de mejorar su rentabilidad, optaron por canalizar sus inversiones hacia los países emergentes, lo que generó un incremento en los flujos de capital hacia estas regiones. Paralelamente, se pudo apreciar cambios

notables en los precios de los commodities. Entre ellos, destacan el oro; el petróleo de referencia Brent; el cobre; el gas natural; la soja; el maíz y el azúcar, cada uno manifestando ciertas tendencias. Estos movimientos también se contextualizan dentro de un análisis histórico desde el año base 2022 (Gráfica 4).

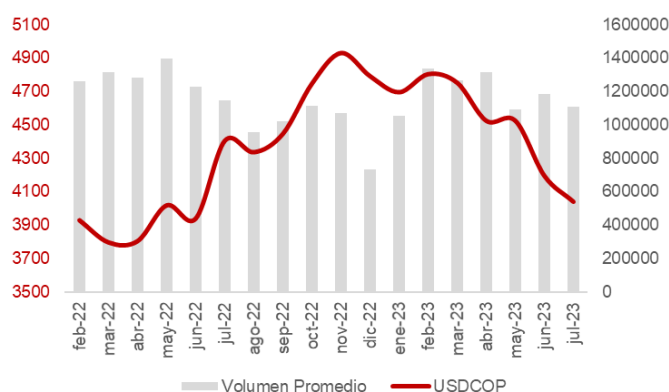


| Mercado Local

Lo que pasó en julio:

El promedio de la tasa de cambio en lo corrido del último mes es de \$4,040 pesos, con un rango de volatilidad de \$366 pesos por USD. (Min 3,878 - 4,244 Max) con una caída de \$130 frente al promedio del mes de junio \$4,180 (Gráfico 5).

Gráfico 5. Evolución reciente del dólar en el mercado local

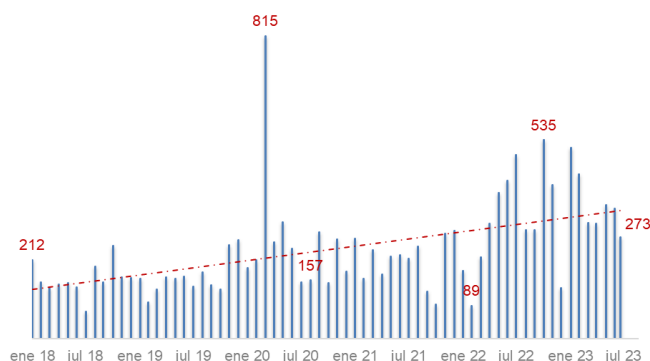


Fuente: SET-FX - Investigaciones Económicas ACVA

Tomando los niveles de cierre de mes, la tasa de cambio registra una apreciación en lo corrido del mes de julio de 5.86% destacando la tendencia que permite rebajar los niveles de \$4000. La volatilidad del peso-dólar se mantiene relativamente alta frente a sus promedios históricos, en línea con una percepción de riesgo-país que sigue a la baja en comparación a otros pares de LATAM.

En efecto, el cierre de la semana anterior fue de 3,912.90 pesos en el mercado intercambiario, 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 3,912.90 pesos.

Gráfico 6. Ventanas mensuales de volatilidad USDCOP



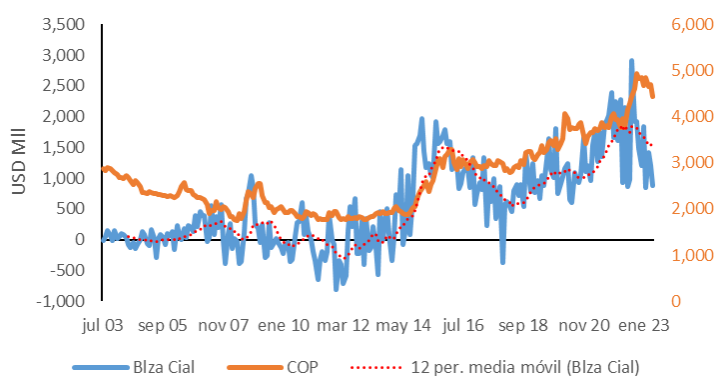
Fuente: SET-FX - Investigaciones Económicas ACVA

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 ahora muy similar.

La ventana mensual de volatilidad en el último mes fue de 245 pesos, inferior al promedio mensual de 350 pesos de junio (Gráfico 6).

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 7). El déficit comercial del mes de junio esperado en US\$700 millones inferior a los USD 1,532 millones de egreso neto observados durante el mismo mes del año anterior.

Gráfico 7. Balanza comercial vs USDCOP



Fuente: Dane - Investigaciones Económicas ACVA

Lo que esperamos en agosto:

En este contexto, se anticipa una disminución en los flujos que se observaron durante el mes de julio para el próximo mes de agosto, debido a los recientes acontecimientos que han generado una

considerable volatilidad en los mercados. Uno de los factores clave que contribuyó a esta volatilidad en los mercados financieros fue el anuncio de Fitch Ratings, en el que se rebajó la calificación de incumplimiento de emisor (IDR) en moneda extranjera a largo plazo de EE.UU de 'AAA' a 'AA+'. Además, esta rebaja vino acompañada de la eliminación del Rating Watch Negativo, con la asignación de una Perspectiva Estable. Este evento ha generado un sentimiento de cautela en el mercado, lo que ha llevado a una preferencia por activos considerados menos riesgosos, en una tendencia hacia la aversión al riesgo. En consecuencia, los inversores han estado ajustando sus carteras en busca de seguridad, lo que podría llevar a una reducción en los flujos de capital hacia ciertos mercados emergentes y activos más volátiles.

En ese contexto es probable que el dólar estadounidense (USD) experimente un fortalecimiento debido a varios factores. En primer lugar, la aversión al riesgo y un aumento en la demanda de activos considerados seguros, como el dólar y los bonos del Tesoro de Estados Unidos, podrían impulsar su valor en relación con otras monedas. Además, las decisiones de política monetaria tanto en los mercados emergentes como en Estados Unidos podrían influir en la dirección del dólar.

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.

Mercado de Monedas

1

Resumen económico de las monedas en julio 2023

A lo largo del mes de julio, el dólar americano (USD) experimentó una marcada volatilidad. Al inicio del mes, el dólar experimentó una disminución debido a una menor disposición al riesgo en Estados Unidos. Esta tendencia fue impulsada por la percepción del mercado sobre una posible reducción en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Fed), incluso considerando el aumento esperado de 25 puntos básicos en la reunión de agosto. Como resultado, el índice DXY experimentó una disminución del -3.5% desde el 6 hasta el 13 de julio, en comparación con otras monedas.

No obstante, el dólar logró recuperarse a partir del día siguiente y durante el resto del mes, logrando un aumento del +2.0% y recuperando parte de las pérdidas iniciales. Durante este período, el índice DXY sufrió una depreciación de alrededor de un -1.1%. Por otro lado, las monedas pertenecientes al G10 tuvieron un rendimiento destacado a lo largo del mes: el NOK aumentó un +5.59%, el SEK un +3.06%, el CHF un +2.80%, el JPY un +1.68%, la GBP un +1.12%, la NZD un +0.91%, el EUR un +0.78%, el DKK un +0.72%, el AUD un +0.66% y el CAD un +0.45%.

Además, el peso colombiano (COP) experimentó una marcada apreciación durante el mes, registrando un notable aumento del 7.21%. Este fortalecimiento se atribuye en gran medida al incremento de los flujos de capital hacia los mercados emergentes, lo cual generó un impacto positivo en la valorización del peso colombiano. En cuanto a la tasa de cambio, el promedio durante el último mes se ubicó en \$4,040 pesos por USD, con un rango de volatilidad de \$366 pesos (desde \$3,878 a \$4,244 pesos por USD). Esta variación representó una disminución de \$130 pesos frente al promedio del mes de junio, que fue de \$4,180 pesos..

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

¿Qué esperamos en agosto de 2023?



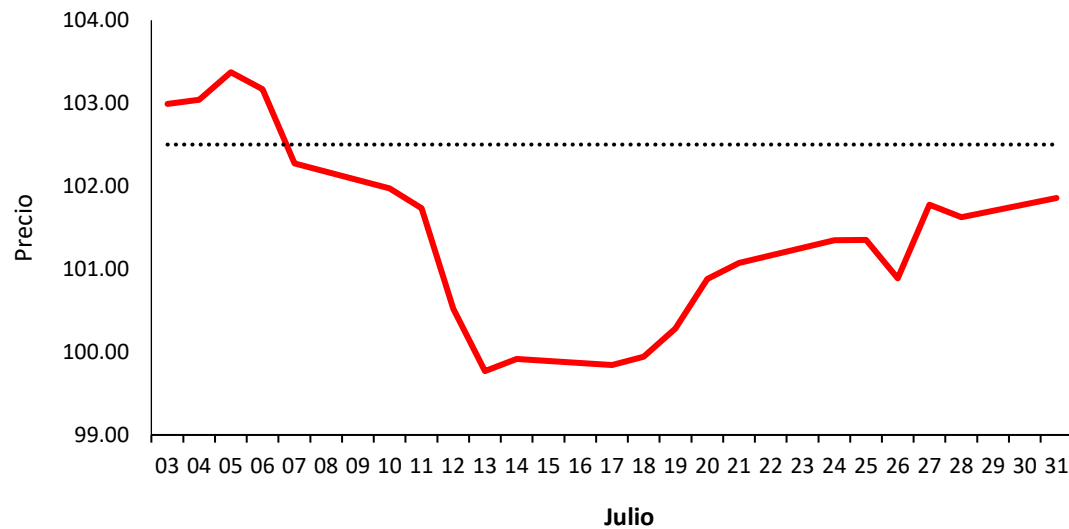
Se espera una reducción en los flujos de agosto en comparación con julio debido a la volatilidad reciente en los mercados. Un factor clave fue la rebaja de la calificación de EE.UU. por Fitch Ratings, generando cautela y preferencia por activos menos riesgosos. Los inversores ajustan carteras, reduciendo flujos a mercados emergentes.

En este contexto, es probable que el dólar estadounidense (USD) se fortalezca. La aversión al riesgo y demanda de activos seguros como el USD y bonos del Tesoro podrían elevar su valor. Además, las políticas monetarias en mercados emergentes y EE.UU. también influirían en la dirección del dólar.

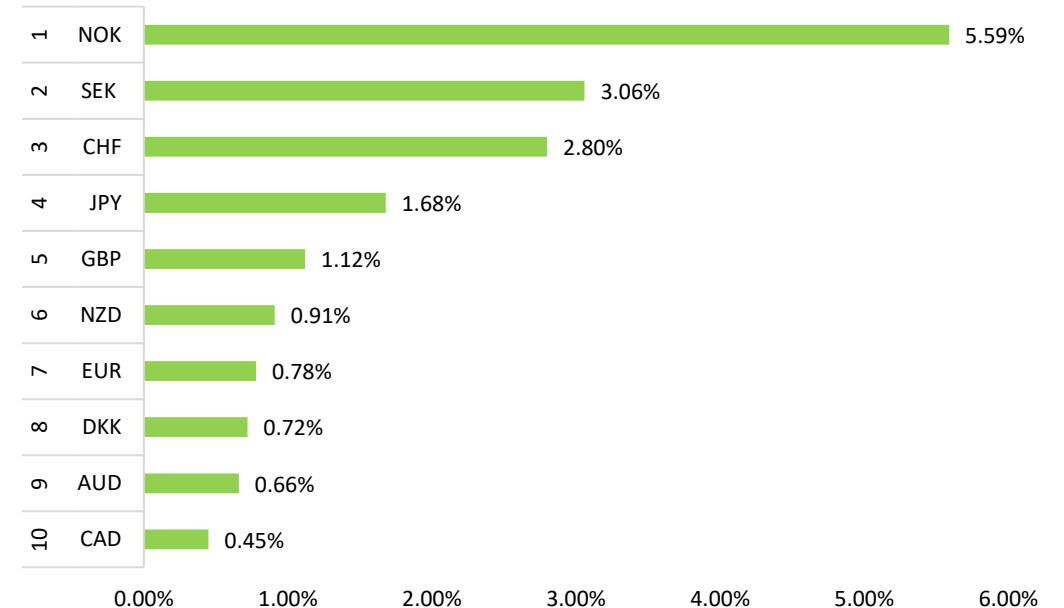
Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

El dólar americano (USD) experimentó una notable volatilidad. Al comienzo del mes, el dólar experimentó una disminución debido a una menor disposición al riesgo en Estados Unidos. Esta tendencia fue impulsada por la percepción del mercado de una posible reducción en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Fed), aun considerando la ya esperada subida de 25 puntos básicos en la reunión de agosto. El repunte del dólar se debió a la especulación sobre una postura más "hawkish" de la Reserva Federal, lo que aumentó el apetito por el riesgo en EE. UU. La Fed aumentó la tasa de interés en 25 puntos base a un rango de 5.25% - 5.50%, con un tono "hawkish" en el discurso de Jerome Powell, sugiriendo la posibilidad de futuros aumentos según los datos macroeconómicos.

Comportamiento del DXY en julio índice



Comportamiento de moneda de G10 índice

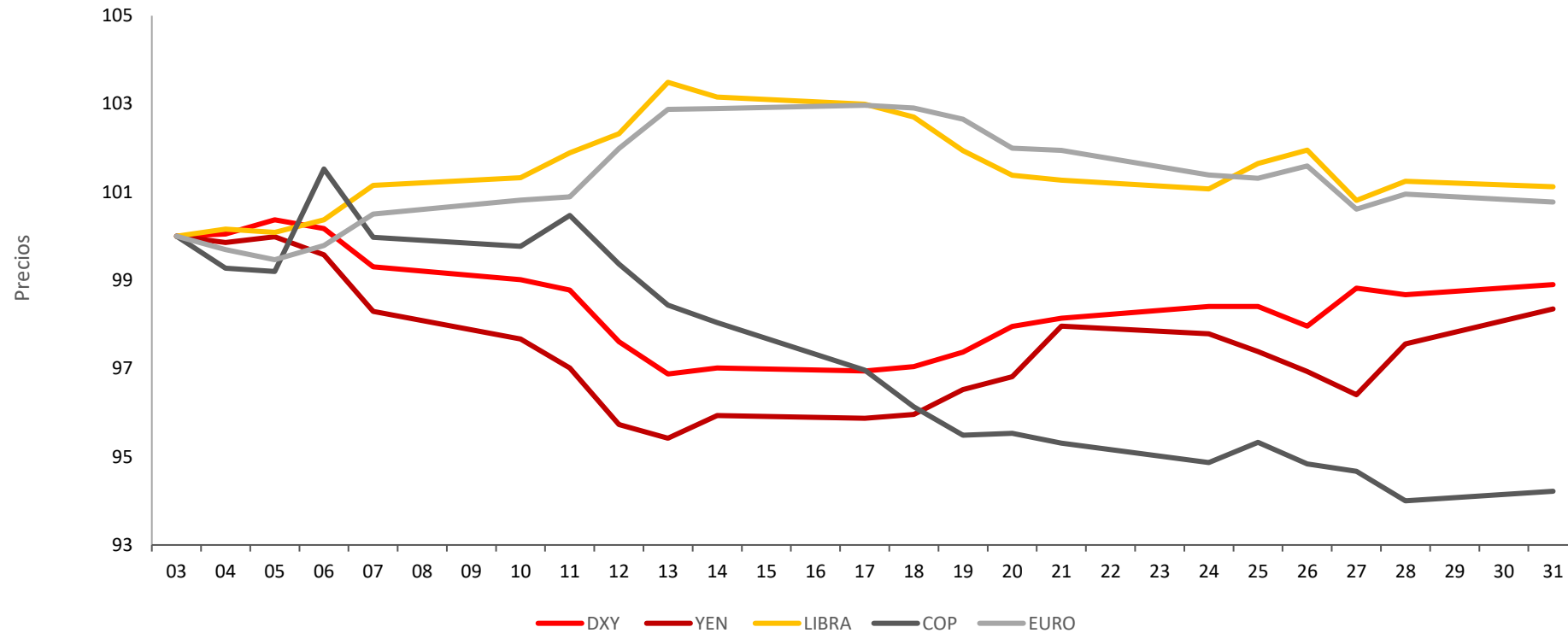


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El desempeño del DXY en comparación con las principales divisas desarrolladas y el peso colombiano (Yen, Libra, COP y Euro) indicó que no tuvo un buen mes, ya que experimentó una apreciación significativa en relación con estas monedas.

Comportamiento de las monedas DESARROLLADAS en el último MES

Base 100=1 de julio de 2023

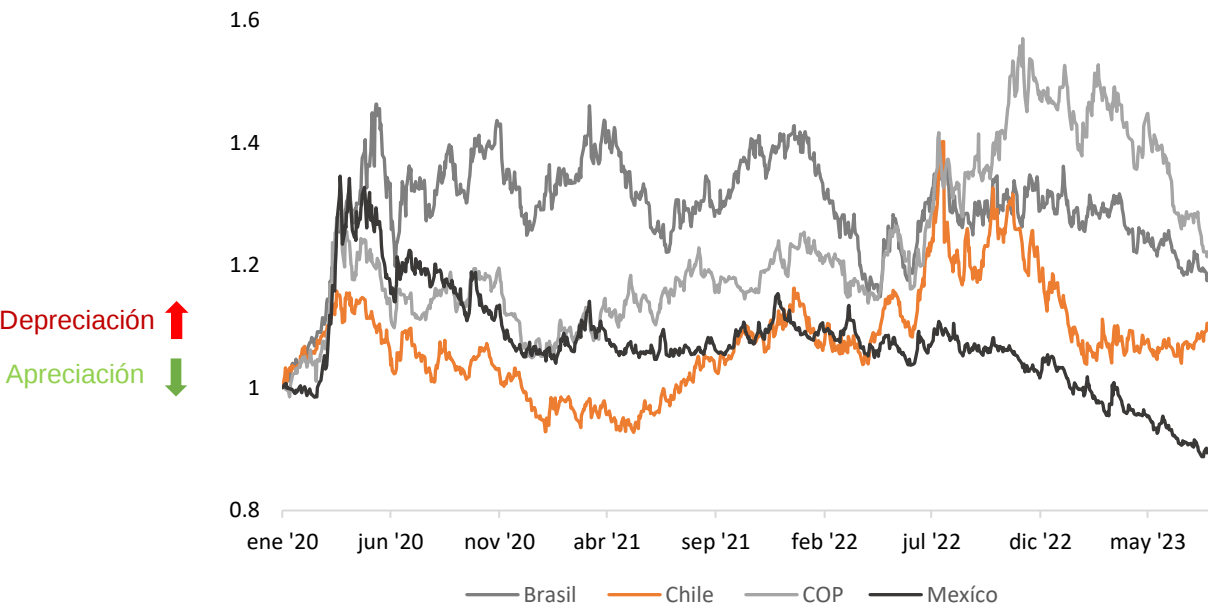


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

La percepción de riesgo en EE.UU, incrementó el costo de oportunidad en activos más riesgosos como divisas de mercados emergentes, que, al estar en medio de contextos macroeconómicos más variables, tienden a tener mayor volatilidad y por tanto, ampliar pérdidas y ganancias. Este grupo de divisas ha operado con un sesgo positivo, manteniendo parcialmente las ganancias de junio. Aún así, casos como el de Colombia sigue aumentando su apreciación de 7.2% del mes. .

Comportamiento de las monedas en el últimos 3 años

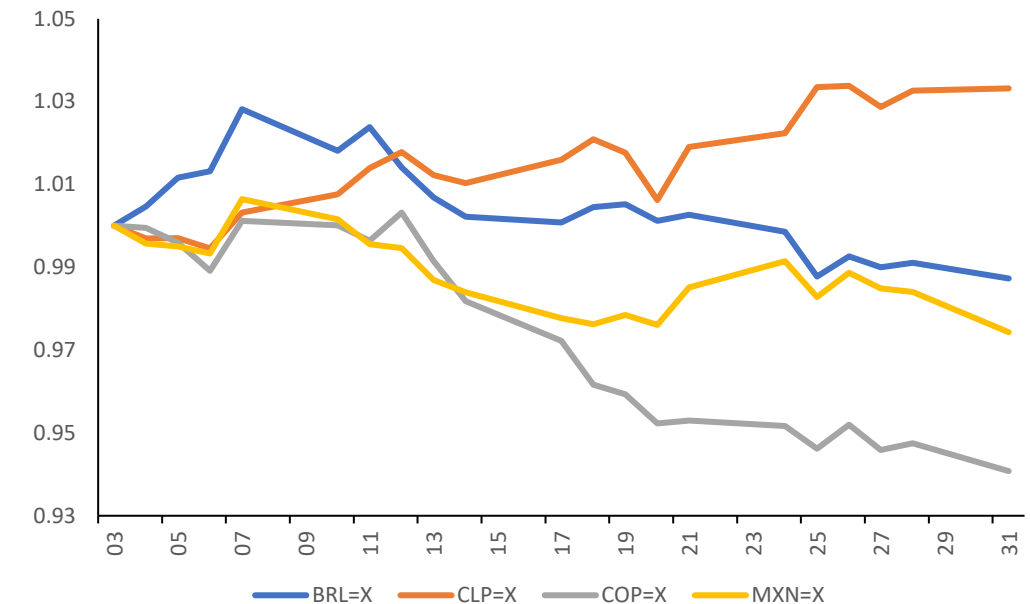
Base 100=1 de enero de 2020



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento de las monedas en el último MES

Base 100=1 de julio de 2023

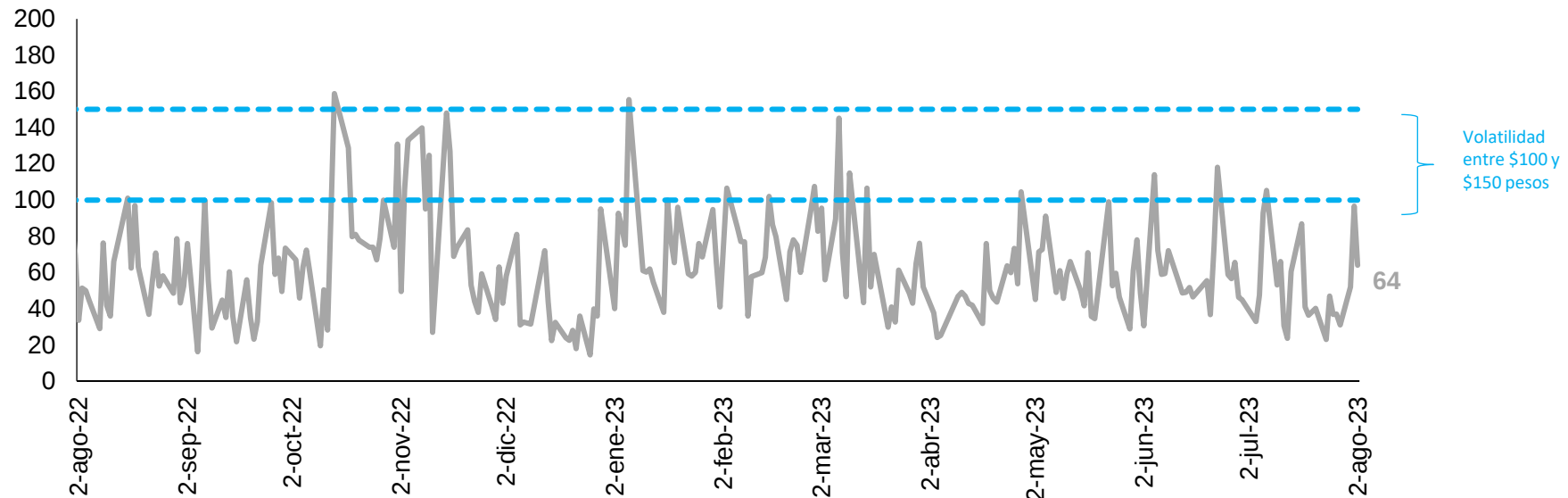


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El peso colombiano (COP) experimentó alta volatilidad respecto a hace seis meses. Esta volatilidad se ha atribuido no solo a las expectativas de la política monetaria de la Reserva Federal, que ha generado episodios de activos refugio por parte de los inversionistas, sino también al contexto político local, que ha agregado incertidumbre a la seguridad jurídica del país. Al tener una de las monedas con beta alta, la volatilidad aumenta en momentos de turbulencia local o externa.

Movimiento USD/COP el último AÑO

\$pesos



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

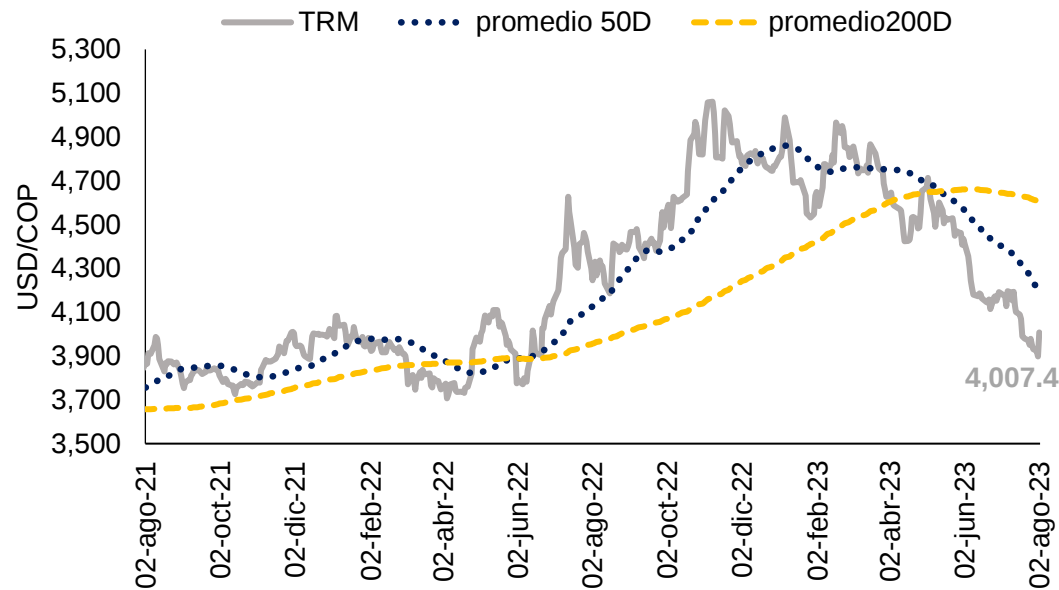
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: volatilidad anualización 260D.

En los últimos meses, la moneda local se ha apreciado, de tal forma que ha recuperado las pérdidas observadas desde mayo de 2022. Sin embargo, el peso colombiano quedó rezagado con respecto a la apreciación de las monedas de la región.

Evolución diaria USD/COP

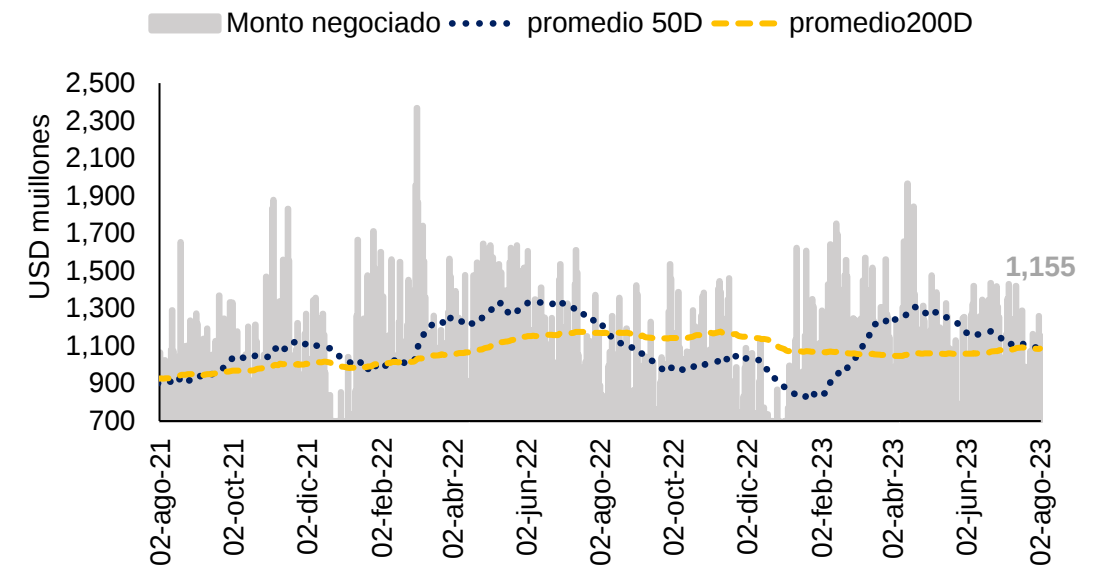
USD/COP



Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas ACVA

Monto negociado

USD millones



Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas ACVA

Se espera que la volatilidad de la moneda local siga siendo alta en el año 2S2023, dado que aún no se vislumbra con claridad la etapa final de la disminución de las tasas de interés por parte de los bancos centrales en las economías desarrolladas. Sin embargo, se prevé que hacia finales de este año, la Reserva Federal (Fed) pueda llevar a cabo su primera reducción de tasas. Además, estaremos atentos a la agenda legislativa del gobierno y a las elecciones locales, ya que serán factores importantes a considerar en el panorama económico.

Pronóstico (USD/COP)



Test de estrés (USD/COP)

Escenario	Brent	USD	CDS	Forecast
Esc-4	71.28	108.50	252.02	4,677
Esc-3	76.28	107.00	242.02	4,499
Esc-2	79.28	105.50	232.02	4,371
Esc-1	82.28	104.00	222.02	4,243
EscB	85.28	102.50	212.02	4,114
Esc+1	88.28	101.00	202.02	3,986
Esc+2	91.28	99.50	192.02	3,858
Esc+3	94.28	98.00	182.02	3,730
Esc+4	97.28	96.50	172.02	3,602



El escenario optimista asume que la economía global avanza en la batalla contra la inflación y EE. UU. evita una recesión severa. El precio del petróleo responde a los recortes de la OPEP+. Seremos testigos de avances en el conflicto Rusia-Ucrania, y la percepción de riesgo país continúa mejorando tras la aprobación de las reformas locales acordadas.



El escenario base supone un fortalecimiento relativo del USD en la fase final de subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal (FED). Se espera estabilidad tanto en la percepción de riesgo país como en los precios del petróleo.



El escenario pesimista asume un aumento en la aversión al riesgo debido a una recesión, endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo y precios del petróleo respondiendo a una disminución global de la demanda.