

Actualidad económica

Análisis de Divisas Perspectiva Mayo 2024



Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Cristian Enrique Peláez

Analista de divisas
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Diana Valentina González

Analista de renta fija
diana.gonzalezs@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

Síguenos en:



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)

**[Suscríbete a nuestros
informes](#)**

Resumen

- En abril, los mercados financieros estuvieron influenciados por los fundamentales macroeconómicos y las tensiones geopolíticas, que generaron volatilidad en el dólar estadounidense. En mayo, se espera que la fortaleza del dólar persista si continúan la solidez del mercado laboral, el aumento de la inflación y las tensiones geopolíticas. Esto podría mantener al dólar estable en el corto plazo, con un índice (DXY) oscilando entre 105.5 y 106.5 unidades.
- En abril, las monedas del G10 se depreciaron, impulsadas por la fortaleza del dólar estadounidense y otros factores macroeconómicos. La libra esterlina y el euro cayeron debido al dólar fuerte y datos desfavorables, mientras que el yen japonés siguió debilitándose por decisiones del Banco de Japón. Las perspectivas sugieren más debilidad para la libra y el euro, y un yen más débil frente al dólar.
- En el mes de abril, estimamos un rango comprendido entre **COP \$3,870** y **COP \$3,950** con un límite inferior de **COP \$3,840** y un límite superior de **COP \$3,980**.

Nuestros pronósticos económicos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3.20%	-7.30%	11.00%	7.30%	0.60%	1.2%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10.90%	16.70%	13.80%	11.20%	10.20%	11.4%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3.81%	1.62%	5.60%	13.13%	9.28%	6.02%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.43%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	9.00%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4.11%	1.70%	2.91%	11.14%	12.26%	8.84%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2.46%	-7.79%	-6.97%	-5.30%	-4.20%	-5.00%
Deuda neta GNC (% PIB)	46.3%	48.4%	60.7%	60.1%	52.8%	58.0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-9,485
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4.58%	-3.42%	-5.60%	-6.26%	-2.70%	-3.20%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,411	3,661	3,880	4,808	3,874	4050
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64.3	42.0	80.9	100.9	82.49	82.5

Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

Dólar estadounidense

1. ¿Qué pasó en abril?

a) Datos macroeconómicos

Al concluir abril, la narrativa del mercado sigue siendo influenciada por los fundamentos macroeconómicos, los cuales sugieren un posible escenario de estanflación a mediano y largo plazo en Estados Unidos.

Esta perspectiva se ve respaldada luego de la más reciente reunión de política monetaria celebrada del 30 de abril al 1 de mayo, la cual analizaremos más detalladamente más adelante. Mientras tanto, la reacción del dólar fue divergente según los datos.

b) Reserva Federal

A finales de abril y principios de mayo, se realizó la reunión de política monetaria de la Reserva Federal donde el mercado esperaba que se mantuvieran las tasas de interés en el rango del 5.25% al 5.5%, con gran atención puesta en la conferencia de Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, para obtener una orientación más clara.

Recientemente el presidente del Banco de la Reserva Federal de Chicago, Austan Goolsbee, resaltó la necesidad de tener una mayor claridad sobre las perspectivas de inflación antes de tomar medidas de política. Mientras tanto, tanto Loretta Mester, presidenta de la Fed de Cleveland, como Mary Daly, presidenta de la Fed de San Francisco, discutieron la posibilidad de hasta tres recortes de tipos en 2024, aunque recalcaron que es prematuro tomar decisiones en ese sentido. Jerome Powell también comentó que no hay urgencia para reducir las tasas y que la entidad sigue confiando en los datos para guiar sus decisiones.

c) Eventos atípicos

Durante abril, se presenció un rápido escalamiento en el conflicto entre Irán e Israel a

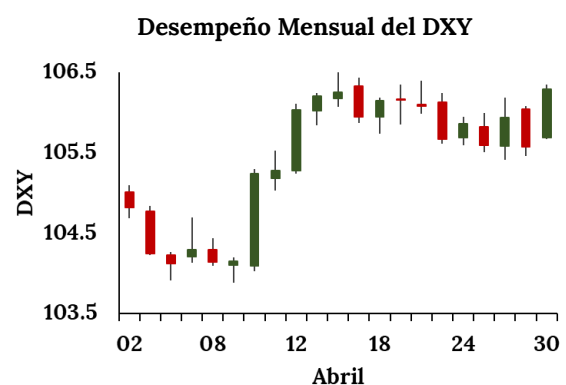
principios del mes, luego de un supuesto ataque de Israel contra un consulado iraní en Damasco, la capital de Siria. Este incidente resultó en la muerte de 13 personas, incluidos 7 miembros de la Guardia Revolucionaria, entre ellos el líder de su rama de Fuerza Quds para Siria y Líbano.

Posteriormente, el 13 de abril, Irán llevó a cabo un ataque con cientos de drones y misiles directamente contra Israel por primera vez desde el inicio de la Revolución Islámica en 1979.

En un análisis más detallado, las reacciones de los mercados financieros tras este aumento de tensiones en el Medio Oriente fueron de un marcado "risk-off" por parte de los inversionistas. Esto generó movimientos alcistas significativos en el dólar estadounidense, considerado un activo refugio, con un aumento de alrededor del 0.8%, mientras que otras monedas se vieron presionadas con movimientos de depreciación.

d) Conclusión

Todos estos acontecimientos y la incertidumbre en los mercados financieros, junto con las tensiones geopolíticas mundiales, han generado más volatilidad. En consecuencia, el dólar estadounidense logró consolidar ganancias durante abril, aumentando un 1.2%.



Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas Accivalores

2. Perspectivas para mayo

Los inversionistas se sienten decepcionados por la fortaleza que ha mostrado el dólar estadounidense durante el transcurso del año y es probable que continúen con ese sentimiento, especialmente si persiste la fortaleza en el mercado laboral, el aumento del IPC y las tensiones geopolíticas siguen latentes. Esto generaría más estabilidad para el dólar en el corto plazo.

En ese sentido, se continúa fortaleciendo los escenarios mencionados anteriormente en relación al dólar estadounidense.

1. Escenarios



Fuente: Bloomberg Intelligence - Investigaciones Económicas
Accivalores

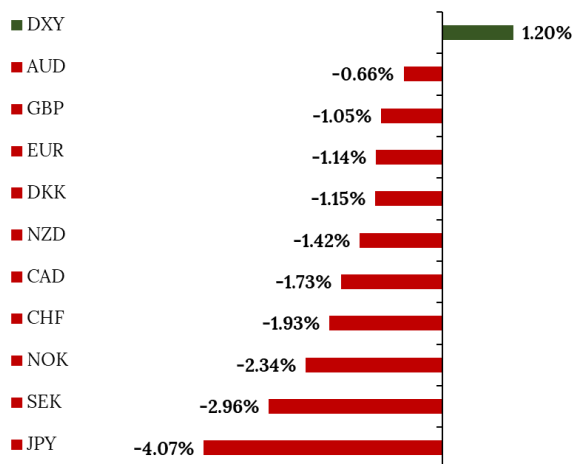
En consecuencia, prevemos que el índice del dólar (DXY) fluctúe el mes de mayo entre 105.5 y 106.5 unidades, con un promedio de 106.0 unidades. Esta proyección se basa en la constante fortaleza del mercado laboral y en el continuo aumento de la inflación.

Monedas Desarrolladas

1. ¿Qué pasó en abril?

Todas las monedas del G10 experimentaron depreciaciones, impulsadas tanto por el desempeño del dólar estadounidense como por otros eventos relacionados con los datos macroeconómicos de cada país.

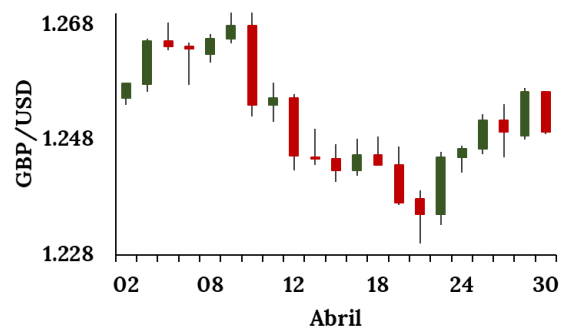
Desempeño mensual de divisas desarrolladas



Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas Accivalores

Federal. A día de hoy, esta evaluación sigue siendo válida, ya que el escenario económico y las condiciones del mercado no han experimentado cambios significativos que alteren esta perspectiva.

Desempeño mensual del par GBP/USD



Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas Accivalores

En cuanto a las opciones, los operadores que desean protegerse contra una libra más débil están pagando una prima considerable en todos los plazos. Las señales técnicas sugieren que la libra podría tener dificultades para romper la media móvil de 40 períodos en un gráfico mensual, dadas las condiciones actuales del mercado y el sentimiento de los operadores.

2. Perspectiva para mayo

1. Libra Esterlina (GBP)

A lo largo del mes, el par GBP/USD registró un promedio de precios de cierre de 1.2518, evidenciando cierta volatilidad con un pico máximo de 1.2709 y un punto mínimo de 1.2300.

La libra esterlina experimentó movimientos de depreciación debido a un factor principal: el comportamiento significativo del dólar durante el mes de abril. Además, ciertos datos macroeconómicos contribuyeron a esta narrativa de depreciación.

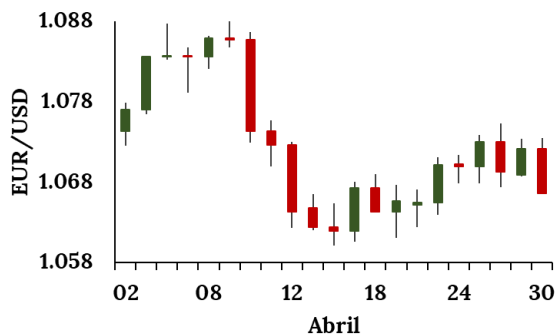
Hace un mes, estimamos que el par continuaría mostrando una tendencia bajista debido a la fortaleza del dólar estadounidense, mientras persistía la especulación en el mercado sobre si el Banco Central de Inglaterra podría reducir las tasas de interés antes que la Reserva

2. Euro (EUR)

A lo largo del mes, el par EUR/USD registró un promedio de precios de cierre de 1.0724, evidenciando cierta volatilidad con un pico máximo de 1.0885 y un punto mínimo de 1.0601.

En abril, los mismos factores que afectaron al euro el mes anterior siguieron siendo relevantes. En primer lugar, la publicación de datos macroeconómicos; en segundo lugar, los comentarios de los miembros del Banco Central Europeo (BCE); y en tercer lugar, el destacado desempeño del dólar estadounidense.

Desempeño mensual del par EUR/USD



Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas Accivalores

Las estimaciones de los analistas sobre la trayectoria futura de la moneda europea divergen en distintos horizontes temporales: corto, mediano y largo plazo.

A pesar del transcurso de un mes desde que se formuló esta perspectiva, las condiciones del contexto actual siguen respaldando la viabilidad de dicha predicción para el euro. La estabilidad observada en el mercado de opciones a corto plazo, así como la fortaleza y estabilidad del dólar, continúan limitando los movimientos del euro. Además, la reunión de política monetaria prevista para este mes sugiere que no se esperan cambios significativos, aunque se prevé un posible mejor guidance y un aumento en las expectativas de posibles reducciones para el mes de junio, lo que podría generar más presión sobre el euro.

Por lo tanto, se mantiene la proyección de una tendencia lateral con sesgo bajista para el euro en el próximo mes. A largo plazo, no se descarta la posibilidad de que la paridad euro-dólar se establezca nuevamente en un escenario ácido.

3. Yen japonés (JPY)

A lo largo del mes, el par USD/JPY registró un promedio de precios de cierre de 153.95, evidenciando cierta volatilidad con un pico máximo de 160.17 y un punto mínimo de 150.81.

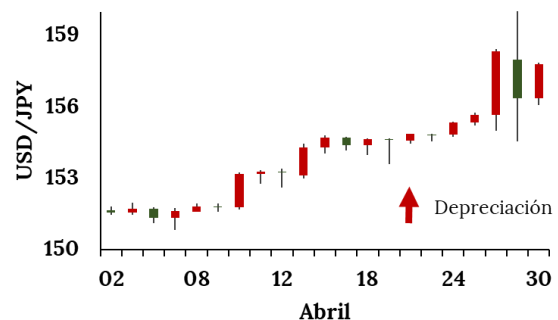
Entrando en detalle, la depreciación del par persiste debido a la decisión del Banco de Japón (BOJ) de mantener su tasa de interés sin cambios, en el rango de 0.0% a 0.1%. Esto ha marcado un punto de inflexión que ha

contribuido al aumento de la depreciación de la moneda local.

Además, según los comentarios recientes del gobernador del Banco Central, Kazuo Ueda después de la reunión de política monetaria, se destacan los siguientes puntos:

- La economía japonesa ha experimentado una recuperación moderada, aunque con cierta debilidad.
- La política monetaria se ajustará según las condiciones futuras, incluyendo las perspectivas económicas y los riesgos.
- Se prevé una reducción gradual de las compras de JGB en el futuro, sin utilizar esta medida como un instrumento proactivo de política monetaria.
- No se descarta la posibilidad de una debilidad prolongada del yen.
- Se espera que el objetivo de inflación del 2% se alcance "extremadamente cerca" según las previsiones para 2025 y 2026.
- La evaluación de la inflación subyacente futura se basará en varios factores.
- En la reunión de hoy no hubo oposición al mantenimiento de las compras de JGB por valor de 6 billones de yenes.

Desempeño mensual del par USD/JPY



Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas Accivalores

Hace un mes, planteamos la perspectiva de que el par podría experimentar una alta volatilidad, ya que los fundamentos de Estados Unidos seguirían respaldando al dólar estadounidense y limitando las ganancias del yen. Además, dada la situación actual, es probable que muchos operadores ingresen al juego de la especulación del par, que podría poner al par en aprietos y crearía una situación compleja para el Banco

Central de Japón.

En este escenario de incertidumbre y especulación, mantenemos nuestra perspectiva de depreciación para el par y no descartamos una posible intervención del Banco Central de Japón. Esto se debe a que observamos al dólar estadounidense mantenerse estable, respaldado por datos macroeconómicos sólidos y tensiones geopolíticas en curso.

Monedas latinoamericanas

1. Perspectivas para mayo:

a) USDCLP

El peso chileno experimentó el mejor desempeño en la región, con una apreciación del +1.98%. Este aumento se atribuye al incremento en la producción de cobre en Chile, una industria primordial para la economía del país.

Con respecto a los fundamentales, consideramos que continuarán mostrando esa tendencia bajista, que permitirá al Banco Central de Chile seguir reduciendo su tasa de política monetaria. Estimamos que la reducción para este mes podría oscilar entre 50 y 75 puntos básicos, lo que generaría más presión sobre la moneda local.

En ese contexto, aunque es cierto que el cobre respalda al peso chileno, aún existen fuertes presiones inflacionarias asociadas a los fundamentos del dólar, lo que podría seguir ejerciendo presión sobre el peso chileno. No descartamos la posibilidad de que el par pueda alcanzar los 980 pesos por dólar e incluso los 1000 pesos por dólar.

b) USDBRL

El real brasileño sigue depreciándose, ubicándose en el mes de abril en niveles de marzo del 2023.

El real brasileño probablemente enfrentará otro mes de alta volatilidad mientras el dólar se fortalece frente a la mayoría de las monedas. Aunque el BRL encontró resistencia justo antes de probar los 5,09/USD, que sigue siendo el nivel clave más inmediato a observar, es posible que no se ponga a prueba durante el inicio del mes debido a señales mixtas en la apertura de los mercados.

La volatilidad implícita de un mes del real está disminuyendo a medida que los operadores no

ven una trayectoria clara para la moneda, lo que ha llevado a los operadores de opciones a aumentar las posiciones cortas. Los swaps a corto plazo han estado incorporando lentamente las probabilidades de un ciclo de flexibilización menos cauteloso. A medida que disminuye la volatilidad, los operadores están descontando las probabilidades de que el Banco Central de Brasil extienda el ciclo en junio y agosto, e incluso considerando la posibilidad de otro recorte de medio punto en mayo.

El presidente del Banco Central de Brasil, Roberto Campos Neto, ha reforzado la importancia de las perspectivas fiscales, señalando que un ancla fiscal más débil dificultaría el trabajo de la política monetaria, ya que afecta las expectativas de inflación. Reconoció también las dificultades de recortar gastos en Brasil.

c) USDMXN

El peso mexicano tuvo un desempeño desfavorable, siendo la segunda moneda más depreciada de la región con un -3.01%. Esta depreciación se atribuye a la venta masiva del peso mexicano, lo que podría indicar un cambio de tendencia de alcista (apreciación) a bajista (depreciación).

Estos movimientos sugieren que el peso mexicano podría oscilar entre los MXN \$16.70 y MXN \$17.50 por dólar en el corto plazo. Sin embargo, es importante destacar que existe un exceso de optimismo hacia el peso mexicano antes de las elecciones presidenciales en México y Estados Unidos. Esto significa que los operadores podrían estar demasiado confiados en una posible tendencia alcista nuevamente, ignorando el riesgo de que estas elecciones generen políticas desfavorables para el mercado, lo que podría tener un impacto negativo en la economía y en la moneda mexicana.

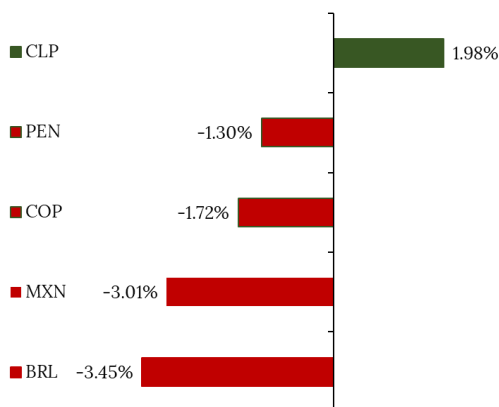
Peso Colombiano

1) Lo que pasó en marzo:

a) Razones de depreciación

En abril, el peso colombiano experimentó una depreciación de -1.72%. Este comportamiento se atribuye a diversos factores que influyeron en su desempeño negativo.

Desempeño de las monedas regionales (abril)



Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas ACVA

En primer lugar, la depreciación de la moneda local se vio inicialmente impulsada por el fortalecimiento del dólar estadounidense, como se explicó anteriormente.

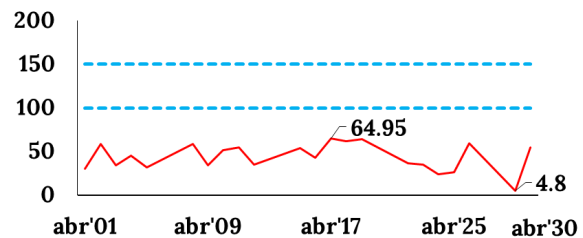
En segundo lugar, también influyó el movimiento sincrónico de las monedas de la región, dado a la alta correlación que tiene la moneda local con el peso colombiano.

b) Datos del mes

El promedio de la tasa de cambio durante el mes de abril de COP \$3,866.10 pesos por dólar, con un mínimo de COP \$3,763.43 y máximo de COP \$3,964.59.

Durante ese período, la volatilidad del peso colombiano frente al dólar spot obtuvo un máximo de COP \$64.95 pesos y un mínimo de COP \$4.08, que refleja una volatilidad ampliada con respecto a los otros periodos analizados.

Volatilidad mensual (abril)



Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas ACVA

A lo largo del año, la tasa de cambio ha registrado una depreciación del -1.3%, mientras que en el último mes esta depreciación se situó en -0.18%.

El volumen de negociación en el SET FX alcanzó un promedio mensual de USD \$1,448 millones, lo que representa un aumento del 34% en comparación con el mes anterior, cuando el promedio de negociación se situó en USD \$1,084 millones.

2) Perspectivas para mayo

Aunque esta perspectiva se planteó hace un mes, sigue siendo relevante debido a la continua fortaleza esperada del dólar estadounidense respaldada por datos macroeconómicos sólidos. Este panorama podría mantener la presión de depreciación sobre la moneda local. Sin embargo, es importante destacar que estos movimientos de depreciación podrían ser mitigados por la demanda de pesos colombianos por parte de diversos agentes.

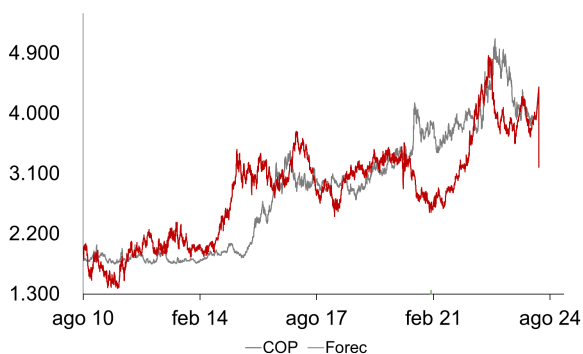
A nivel local, los indicadores macroeconómicos siguen siendo de suma importancia, ya que continúan proporcionando información crucial sobre el desempeño de la economía local. Estos datos seguirán siendo fundamentales para los responsables de la política monetaria en sus próximas reuniones, ya que influirán en las decisiones sobre posibles ajustes en las tasas de interés u otras medidas. Además, la revisión de las minutas del Banco de la República será esencial, especialmente después del llamado del

banco central al presidente Petro en las publicaciones anteriores de las minutas. Es importante tener en cuenta cómo el Banco de la República percibe el posible aumento del precio del diésel en la inflación, ya que esto podría tener implicaciones significativas en las políticas económicas y monetarias futuras.

En tercer lugar, las variables externas, como el precio del petróleo de referencia Brent, que se mantiene por encima de los US\$85 por barril, podrían aliviar las posibles presiones sobre la moneda local en ese aspecto. Sin embargo, los CDS a 5 años de Colombia han experimentado un significativo aumento del 15%, alcanzando las 193 unidades, lo que genera movimientos de incertidumbre para la moneda local.

Asimismo, después de realizar varios modelos que contemplan diversas variables, se pueden estimar los niveles a los que podría llegar el par.

a) Modelo de tres factores

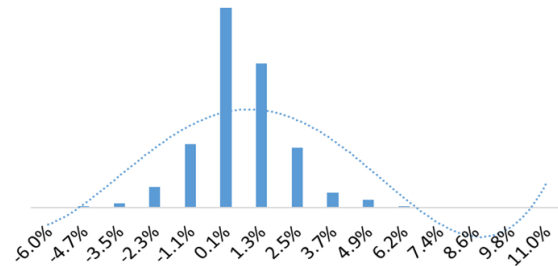


Escenario	Brent	DXY	CDS	Forecast
Esc-4	71.44	113.98	216.00	4,775
Esc-3	74.44	111.98	210.00	4,612
Esc-2	77.44	109.98	204.00	4,449
Esc-1	80.44	107.98	198.00	4,286
EscB	83.44	105.98	192.00	4,123
Esc+1	86.44	103.98	186.00	3,960
Esc+2	89.44	101.98	180.00	3,797
Esc+3	92.44	99.98	174.00	3,634
Esc+4	95.44	97.98	168.00	3,472

b) Modelo Estadístico Log

En este modelo estadístico, analizamos la probable fluctuación del peso colombiano basada en los rendimientos semanales registrados a lo largo de un período de 22

años y 3 meses. Además, al aplicar la fórmula $Fw(t) = \text{Spot} \cdot e^{(m \cdot t)} \cdot e^{(\pm d \cdot \sqrt{t})}$, hemos calculado los límites mínimo y máximo para la semana, estimando que podrían situarse en COP \$3,880 y COP \$3,980 respectivamente según este modelo.



c) Comportamiento estacionario de las monedas Latam en los últimos 5 años

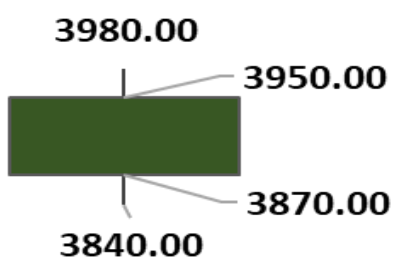
Como se puede observar en el siguiente cuadro que refleja el comportamiento de las monedas de la región durante el mes de abril, en los últimos 20 años, se destaca un comportamiento positivo para la moneda local, con un promedio de -1.42%. Se anticipa que esta tendencia pueda mantenerse para este mes de mayo.

	Chile	México	Brasil	Colombia
Promedio	-1.23	-0.26	-1.04	-1.42
2024	2.02	-3.51	-3.57	-1.61
2023	-1.55	0.25	1.50	-0.72
2022	-8.35	-2.81	-4.87	-5.26
2021	1.19	0.91	3.48	-2.23
2020	2.14	-2.12	-5.39	2.50
2019	0.44	2.48	0.05	-1.39

Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas ACVA

d) Conclusión

Basándonos en el análisis previo y considerando diversos factores, incluidos los diferentes modelos y datos históricos, así como la narrativa del mercado, se estima que para el mes de abril el tipo de cambio peso por dólar podría fluctuar en el rango de COP \$3,870 a COP \$3,950. con un límite inferior de COP \$3,840 y un límite superior de COP \$3,980.



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. © 2024 Acciones & Valores S.A.