

Perspectiva Semanal Macro

16 Enero 2023

Wilson Tovar García
Economista Senior

Luisa Fernanda Ovalle
Analista IE

| Analista Económico

En Colombia, la EOC de Fedesarrollo de diciembre, mostró como la confianza del consumidor se recuperó a -22,3%, (+2,5% vs -24.8% de nov). Por su parte la encuesta de expectativas del Banrep, señaló el IPC esperado para Dic/2023 aumentó de 7,74% a 8,63% anual y para enero se ubica en 1,63% m/m.; La encuesta señala una expectativa de +100 pb adicionales en enero en la tasa de política monetaria. Finalmente, la apuesta por la tasa de cambio para el cierre de enero bajó de \$4.839 a \$4.764 COP/USD. Esta semana conoceremos cifras de ventas al por menor, producción manufacturera e industrial de diciembre. En el frente internacional, las miradas estarán en las cifras de actividad económica de diciembre en EE.UU. esperando debilidad en las ventas al por menor y producción industrial.

| Estrategia de Renta Fija y Tasa de Cambio

La lectura de precios del productor para el mes de diciembre respaldó el movimiento bajista al ubicarse por debajo de las expectativas del mercado (-0.5% m/m vs -0.1% m/m esperado). La desaceleración del rubro de bienes finales consolida un resultado neto bajista, sin embargo, el rubro de servicios aumentó 0.1%. Lo anterior, mantiene la posibilidad de mantener tasas altas por parte de la FED ante las declaraciones de Jerome Powell, donde afirmaba que el rubro de servicios debería bajar para iniciar una reducción en tasas de interés. De la misma forma, seguimos observando contracciones en el índice manufacturero del Empire State y las ventas minoristas de EE.UU, manteniendo el ánimo del mercado de un “aterrizaje suave” en la economía..

En el mercado cambiario, el dólar se debilitó, con el DXY y BBDOY retrocediendo +0.33% y 1.7% s/s, respectivamente. Por su parte, el peso mexicano extendió con fuerza las ganancias de la semana previa, perforando el nivel psicológico de 19.00 y con su nivel más fuerte desde el inicio de la pandemia en 18.73 por dólar. Esperamos que el USD/MXN cotice la siguiente semana entre 18.50 y 19.00. El par USD/COP cerró la semana anterior en COP\$4,689, fortaleciéndose (+0.33%), culminando con una semana bajista, dando continuidad a la depreciación evidenciada en los primeros días del 2023. El dólar estadounidense (USD) ha tenido comportamientos poco volátiles a medida que los operadores se mantienen a la espera por conocer el dato de inflación en EE.UU. En este contexto, esperamos que durante la semana la moneda se debilite ante la incertidumbre y la espera de la decisión de la FED el 31 de enero, con un rango de operación para el USD acotado entre las 100.5 y las 102.5 unidades.

Wilson Tovar García
Gerente Investigaciones
Económicas
wtovar@accivalores.com

Paola Lama
Analista IE
paola.lama@accivalores.com

Luisa Fernanda Ovalle Arias
Analista
luisa.ovalle@accivalores.com

José Julian Achury Molina
Analista IE
jose.achury@accivalores.com

Jahnisi Arley Cáceres Gómez
Analista IE
jahnisi.caceres@accivalores.com

| Mercado Accionario

Las bolsas se han comportado positivamente al iniciar el 2023, al tiempo que la volatilidad ha disminuido a mínimos de un año. El mayor apetito por activos de riesgo se ha dado por la expectativa de alzas menos agresivas en las tasas de interés por parte de la FED, luego que los recientes datos sugieren menores presiones de inflación al consumidor en varios países. El optimismo se ha visto apoyado por la posible reapertura económica en China. En el frente corporativo, la temporada de resultados del 4T22 en EE.UU. comenzó oficialmente el viernes anterior, con los reportes de los principales bancos. En consenso, se anticipa una caída en las utilidades de los emisores que conforman el S&P500 del 3.1%. La atención se centrará en el desempeño de las compañías ante el difícil entorno, así como posibles ajustes en las guías de crecimiento.

| Deuda Corporativa

La semana anterior, se llevaron a cabo subastas en el mercado de deuda de largo plazo de nuevo, como era esperado, manteniendo en cero el monto colocado del mes. Hacia delante, el listado de próximas emisiones continúa formándose

Calendario Información Económica Global

Semana 16 al 20 de enero de 2023

Día	Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Acva	Exp.	Ant
Lun 16								
			Inicia la reunión anual del Foro Económico Mundial en Davos, Suiza					
			Mercados cerrados en conmemoración del Día de Martin Luther King Jr					
	20:00	CHI	Producción industrial	dic	% a/a	--	0.2	2.2
	20:00	CHI	Ventas al por menor	dic	% a/a	--	-9.5	-5.9
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	dic	% a/a	--	5.0	5.3
	20:00	CHI	Producto interno bruto	dic	% a/a	--	1.6	3.9
		COL	Exportaciones	dic	COP mll	--	--	4,519.5
Mar 17								
	01:00	GBR	Tasa de desempleo	nov	%	--	3.7	3.7
	01:00	ALE	Precios al consumidor	dic (F)	%a/a	--	8.6	9.6
	04:00	ALE	Encuesta ZEW (expectativas)	ene	índice	--	-15.0	-23.3
	07:30	EUA	Empire manufacturing	ene	índice	--	-8.7	-11.2
	10:00	COL	Ventas al por menor	nov	%a/a	--	2.2	1.9
	10:00	COL	Producción manufacturera	nov	%a/a	--	4.2	5.3
	10:00	COL	Producción industrial	nov	%a/a	--	--	3.3
	14:00	EUA	Williams del FED habla					
		JAP	Decisión de política monetaria del BoJ	18 ene	%	--	--	-0.10
Mie 18								
	01:00	GBR	Precios al consumidor	dic	%a/a	--	10.5	10.7
	01:00	GBR	Subyacente	dic	% a/a	--	6.2	6.3
	04:00	EUR	Precios al consumidor	dic (F)	% a/a	--	9.2	9.2
	04:00	EUR	Subyacente	dic (F)	% a/a	--	5.2	5.2
	07:30	EUA	Ventas al por menor	dic	% m/m	--	-0.8	-0.6
	07:30	EUA	Precios al productor	dic	% m/m	--	-0.1	0.3
	07:30	EUA	Subyacente	dic	% m/m	--	0.1	0.4
	08:00	EUA	Bostic de la Fed habla					
	08:15	EUA	Producción industrial	dic	% m/m	--	-0.1	-0.2
	08:15	EUA	Producción manufacturera	dic	% m/m	--	-0.2	-0.6
	13:00	EUA	Harker de la Fed habla					
	13:00	EUA	Beige book					
	16:00	EUA	Logan de la Fed da discurso					
Jue 19								
	03:00	EUR	Cuenta corriente	nov	mme	--	--	-0.4
	04:30	EUR	Lagarde del ECB habla en el foro económico mundial					
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	nov	%	--	8.1	8.3
	07:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas	dic	miles	--	1,355	1,427
	07:30	EUA	Permisos de construcción	dic	miles	--	1,370	1,351
	07:30	EUA	Fed de Filadelfia	ene	índice	--	-10.8	-13.8
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo	14 ene	miles	--	214	205
	08:00	EUA	Collins de la Fed habla					
	10:00	COL	Balanza comercial	nov	COP mill	--	-1,031	-1,475.1
	12:15	EUA	Brainard de la Fed habla					
	17:35	EUA	Williams de la Fed habla					
	19:30	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 ene	%	--	3.65	3.65
	19:30	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 ene	%	--	4.28	4.30
Vie 20								
	06:00	MEX	Ventas minoristas	nov	% a/a	--	2.6	3.8
	08:00	EUA	Harker de la Fed habla					
	09:00	EUA	Venta de casas existentes	dic	millones	--	4.0	4.1
	12:00	EUA	Waller de la Fed habla					

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

*Cifras ajustadas por estacionalidad

*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas

| Narrativa y Panorama de los Mercados

Los mercados financieros concluyeron la semana anterior con resultados positivos, a medida que el apetito por riesgo se vio apalancado en la reciente moderación de la inflación en EE.UU. De esta manera se calibraron las expectativas hacia una postura monetaria por parte de la Fed menos agresiva.

Durante la semana el Banco Mundial presentó sus Perspectivas Económicas Mundiales con una revisión a la baja en los estimados de crecimiento global en 2023 a 1.7% vs 3.0% previo.

En datos en Colombia, la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo de diciembre, mostró como la confianza del consumidor se recuperó a -22,3%, (+2,5% vs -24.8% de Nov.). Así mismo, la encuesta mensual de expectativas realizada por el Banrep, señaló que el mercado, respecto del IPC para Dic/2023 aumentó la expectativa de 7,74% a 8,63% anual y para enero se ubica en 1,63% m/m.; El mercado en la encuesta deja ver una expectativa de +100 pb adicionales en enero en la tasa de política monetaria. Finalmente, la apuesta por la tasa de cambio para el cierre de enero bajó de \$4.839 a \$4.764 COP/USD.

Si bien esta semana conoceremos cifras de ventas al por menor, producción manufacturera e industrial de diciembre, ante el reciente comportamiento del mercado, el foco de atención continuará sobre las noticias de inflación y política monetaria.

Esta semana conoceremos los precios al consumidor en la Eurozona, Alemania y Reino Unido, mientras que en EE.UU. conoceremos los precios al productor. En materia de política monetaria, habrá decisiones en Indonesia, Japón, Malasia, Noruega y Turquía, así como tasas de uno y cinco años para préstamos de alta calidad de China. Además, contaremos con muchos discursos de miembros de la Fed y del BCE, con el primero publicando también el Beige Book.

En temas de relevancia global, el Foro Económico Mundial en Davos y la temporada de resultados trimestrales corporativos, con información de 26 empresas del S&P 500 en EE.UU. se llevan la atención. Gran interés por la publicación de los reportes mensuales de la OPEP y AIE ante la reciente dinámica de precios de los energéticos.

En la agenda económica, en EE.UU. los mercados inician la semana con feriado ante la conmemoración del Día de Martin Luther King Jr. Sin embargo, a lo largo de la semana se publicarán datos importantes como las ventas al por menor, producción industrial, cifras del sector residencial, además de los indicadores regionales de manufactura de Nueva York y Filadelfia.

En otras regiones sobresalen indicadores de actividad y PIB del 4T22 en China; tasa de desempleo en Reino Unido y Brasil; cuenta corriente en la Eurozona; y encuesta de expectativas ZEW en Alemania. En Colombia contaremos con las ventas al por menor, el Indicador de Actividad Económica -ISE- y la balanza comercial.

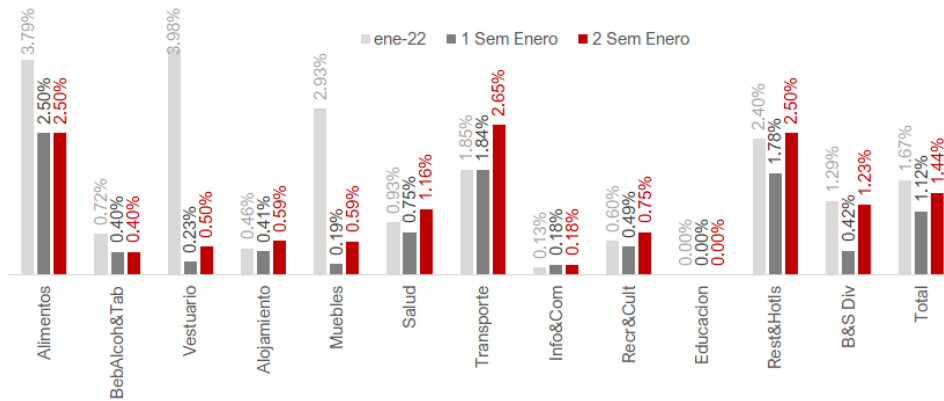
Colombia

En los datos de la semana anterior vimos como la Encuesta de Opinión Financiera -EOF- de Fedesarrollo para diciembre, mostró como la confianza del consumidor se recuperó a -22,3%, (+2,5% vs -24.8% de Nov.). Así mismo, la encuesta mensual de expectativas realizada por el Banrep, señaló que el mercado, respecto del IPC para Dic/2023 aumentó la expectativa de 7,74% a 8,63% anual y para enero se ubica en 1,63% m/m.; El mercado en la encuesta deja ver una expectativa de +100 pb adicionales en enero en la tasa de política monetaria. Finalmente, la apuesta por la tasa de cambio para el cierre de enero bajó de \$4.839 a \$4.764 COP/USD.

En consenso las expectativas anticipan una leve moderación en las cifras de ventas al por menor, producción manufacturera e industrial de diciembre, a medida que la política monetaria contractiva toma efecto en la demanda agregada; Dada la coyuntura global y local y ante el reciente comportamiento del mercado, el foco de atención continuará sobre las noticias de inflación y política monetaria.

El DANE informará sobre el curso de la Actividad Económica -ISE- durante el mes de noviembre de 2022, donde probablemente veremos como la economía continuó con el enfriamiento del crecimiento económico en el 4T22; para este periodo anticipamos un crecimiento del 3.3% anual, luego de la expansión del 4.6% de octubre; esperamos que el sector primario continúe débil especialmente impactado por una menor actividad en minas y canteras a pesar del impulso vía precios del sector agropecuario. El sector secundario (Industria y Construcción) mantendrá una dinámica estacional positiva a pesar que el sector de la construcción lidia con el enfriamiento propio de una coyuntura de altas tasas de interés y panorama de enfriamiento de la economía en general en el horizonte. Finalmente, en el sector terciario vemos una dinámica aún positiva que jalona el crecimiento del indicador para este mes, aunque esperamos que este sea uno de los sectores más impactados en 2023 cuando el enfriamiento global y la política monetaria interna limiten el consumo y la inversión empresarial en un entorno de incertidumbre alimentado por las reformas estructurales (Pensional, de Salud, Laboral, entre otras) que adelantará el Gobierno.

En materia de inflación y luego de la publicación de diciembre, actualizamos nuestros modelos a partir de la evolución semanal de los precios de los alimentos reportados por el DANE -SIPSA – por lo que esperamos al cierre del presente mes una cifra del 1.44% mensual, cifra que aún no supera el 1.63% del consenso registrado en la encuesta del Banrep para el mismo periodo. El incremento se explica principalmente por dos factores: (1) Un repunte en el precio de los alimentos quizás derivado del choque de oferta tras los derrumbes en la zona sur del país que dificulta el transporte a las centrales de abasto y (2) La reactivación del IVA para los tiquetes aéreos y el nuevo ajuste en el precio de la gasolina ordenado por el Gobierno, en el objetivo de disminuir el déficit del FEPC. Sobre el primer punto, hemos de resaltar que el avance de la temporada de lluvias también puede estar afectando la oferta alimentaria. En adelante, creemos que alcanzamos las bases para un comportamiento lateral (hasta el cierre del 1T23), sin descartar que ante la fuerte especulación, los niveles de inflación anualizada puedan verse superados, algo que por ahora tiene bajas probabilidades de ocurrencia.



Fuente: Acvaeconomía

A nivel global, los temores de una recesión global podrían limitar parte de las presiones, aunque la reapertura de la economía China y eventuales respuestas de la OPEP+ serían los posibles factores que podrían seguir dando impulso a los precios de los energéticos, combustibles y fertilizantes. En cualquier caso, la evolución reciente de la inflación, enfrentará efectos de base estadística del 1S22, por lo que en general la expectativa de convergencia a la meta en 2024 sigue siendo el camino esperado en el consenso.

Estados Unidos

- Los divergentes discursos de los miembros de la Fed con un tono “hawkish” vs la expectativa “dovish” de los mercados, darán forma a las posibilidades de reducción en el ritmo de alza en tasas a +25pb en febrero.
- Se espera debilidad en los reportes de ventas al por menor y producción industrial de diciembre

El presidente de la FED, Jerome Powell, hizo su primera aparición pública del año la semana anterior, durante el panel de discusión en el evento organizado por el Banco Central de Suecia - Riksbank- en el cual esquivó los temas económicos y el panorama de la política monetaria en EE.UU. Resultó llamativo su discurso sobre el rol de la Fed en el cambio climático, cuando aseguró que la FED tiene poder para promover una economía más verde, pero no están encargados de hacer política ambiental. También destacó que tienen responsabilidades limitadas, pero importantes, relacionadas con riesgos financieros relacionados al cambio climático, adicionalmente, ante las demandas del Congreso sobre la transparencia en la selección de los banqueros centrales regionales, Powell destacó la importancia de la independencia del banco central y aseguró que se la han ganado cumpliendo con sus objetivos de inflación y empleo; en otros temas, destacó que la pandemia evidenció la debilidad del sector no bancario, al tiempo que explicó que la Fed usó herramientas de manera innovadora recientemente. Dijo que funcionan y no hay nada incorrecto con su mandato, pero aclaró que el sistema financiero es ahora mucho más resiliente.

Discursos encontrados de la FED

La narrativa del mercado se apalanca en los discursos encontrados de los hacedores de política en torno a la meta y velocidad de la política monetaria en 2023, al tiempo que el curso reciente de inflación, permitieron la especulación de un alza de sólo 25pb en febrero, algo que impulsó el apetito de riesgo de los operadores. Patrick Harker (Filadelfia, con voto), destacó que alzas a un ritmo de 25pb por reunión serán apropiadas hacia delante, y que las tasas deben llegar a 5.00%

nivel que sería suficiente para contener las alzas. Michelle Bowman (Consejo del Fed, con voto) dijo que el banco central tiene más trabajo por hacer para frenar la inflación. Se necesitan más aumentos en las tasas de interés y mantenerlas en niveles restrictivos durante algún tiempo para estabilizar los precios. Tom Barkin (Richmond, sin voto) explicó que la inflación ha estado bajando, por lo que las tasas de interés no deben de seguir subiendo tan agresivamente como en el 2022. James Bullard (St. Louis, sin voto) recalcó que se necesitan tasas más altas por más tiempo, por lo que prefiere hacer front-loading de los incrementos en tasas. Raphael Bostic (Atlanta, sin voto) dijo que apoyará llevar la tasa a entre 5.00% y 5.25%. También, que las razones para reducir el ritmo de alza en tasas a 25pb podrían incrementarse si el reporte de inflación mostraba que las presiones se están enfriando. Mary Daly (San Francisco, sin voto) comentó que espera que el banco central suba las tasas por encima del 5.00%, pero destacó que la tasa terminal todavía es incierta y dependerá de la evolución de la inflación.

Agenda Económica

Esta semana se publicarán cifras relacionadas con el consumo y el sector manufacturero. En el primer caso, estimamos las ventas al por menor de diciembre en -1.0 m/m tras caer 0.6% el mes anterior. Por un lado, las ventas en el sector automotriz se desaceleraron de acuerdo con el reporte de Wards, desde 14.41 millones de unidades anualizadas en noviembre a \$13.31 millones en Dic/2022. En tanto, la fuerte baja en los precios de la gasolina también restará al crecimiento al tratarse de cifras nominales. Para el grupo de control que excluye las categorías volátiles de autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, esperamos una caída de 0.5% m/m, después de -0.2% en noviembre. Este reporte incluye principalmente categorías relacionadas con el gasto en bienes, que se ha estado desacelerando de forma pronunciada desde hace varios meses. El rubro de servicios de alimentos es el único que se refiere al consumo de servicios, mismo que sigue avanzando a un paso sólido. Esperamos que esto se siga reflejando en las cifras de gasto personal que se publicarán el 27 de enero. Tras un avance trimestral anualizado del consumo personal de 2.3% en 3T22, estimamos +3.1% en 4T22.

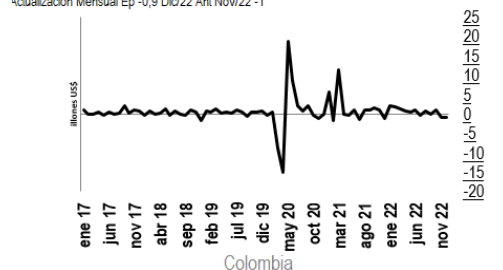
En cuanto a la producción industrial de diciembre, estimamos -0.2% m/m en la producción manufacturera, tras caer 0.6% en noviembre. Esto en un contexto en el que el PMI profundizó su caída, manteniéndose en terreno de contracción, ubicándose en 46.2pts en diciembre; adicionalmente, el ISM manufacturero también volvió a caer, manteniéndose abajo del umbral neutral de los 50 pts, en 48.4pts.

Finalmente, conoceremos los primeros indicadores manufactureros regionales de enero. Esperamos que el Empire Manufacturing de Nueva York se mantendrá en terreno de contracción en -6.0pts tras una fuerte caída a -11.2 pts el mes previo. En lo que se refiere al índice de la FED de Filadelfia, esperamos que también se mantenga en contracción, en -11.0pts desde -13.8pts previo.

-0,90%

Ventas al Por Menor

Actualización Mensual Ep -0,9 Dic/22 Ant Nov/22 -1



Fuente: Bloomberg - Acvaeconomía

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 construidos 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.

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

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

| Jose Julian Achury Molina
Analista IE
jose.achury@accivalores.com

| Luisa Fernanda Ovalle Arias
Analista IE
luisa.ovalle@accivalores.com

| Jahnisi Arley Cáceres Gómez
Analista IE
jahnisi.caceres@accivalores.com