

Perspectiva Semanal Macro

23 Enero 2023

Wilson Tovar García
Economista Senior

Luisa Fernanda Ovalle
Analista IE

| Analista Económico

En Colombia, el DANE mostró que en Nov 2022, las ventas al por menor avanzaron a un menor ritmo del esperado (1.7% anual vs 2.3% e) mientras que la producción industrial, aunque superó la expectativa (4.5% vs 4.1%e) se contrajo vs el mes de octubre. Por su parte las importaciones reaccionaron a la disminución de la demanda externa, a medida que en noviembre el mercado cambiario registró la tasa de cambio más alta de la historia (\$5123), así, el déficit de la balanza comercial se ubicaba en -US\$1.115 millones. Esta semana el mercado estará atento a la decisión del Banrep donde esperamos un nuevo incremento de 100 pb para alcanzar el 13% en línea con las más recientes cifras de inflación. En el frente internacional, la atención estará en el PIB de 4T22 en EE.UU. En otras regiones habrá una abultada agenda de decisiones de política monetaria, mientras que Christine Lagarde del ECB hablará en diferentes foros.

| Estrategia de Renta Fija y Tasa de Cambio

Los bonos soberanos concluyeron la semana con un balance de pérdidas tras señales de una mayor desaceleración económica en EE.UU. mientras el discurso de los hacedores de política continúa “Hawkish” a la espera de nuevos incrementos de tasas por parte de la FED. En el mercado local, la curva TESTF registró pérdidas de +35 pb en promedio en la parte larga y +17pb en la parte corta y media. Los bonos de las regiones desarrolladas reflejaron un mejor desempeño vs los de economías emergentes -EM-. En adelante, veremos un mejor panorama para la renta fija conforme se acerca el fin de la ola restrictiva. En términos relativos, vemos mayor valor en los Bonos TESTF de largo plazo por el potencial de un repunte en la demanda de extranjeros. En el mercado cambiario, el dólar fluctuó entre ganancias y pérdidas, mientras las divisas del G-10 y las emergentes registraron variaciones mixtas. El Peso Colombiano -COP- concluyó en \$4.581 (-1.6% s/s) con un rango de operación semanal más amplio de 150 pesos. Revisando la trayectoria del USD/COP, esperamos esta semana un rango comprendido entre XXXX Y XXXXX

| Mercado Accionario

Las bolsas se comportaron positivamente al inicio del 2023, al tiempo que la volatilidad viene disminuyendo 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 ve apoyado en la esperada reapertura económica China. En materia de resultados del 4T22 en EE.UU. que comenzó oficialmente el viernes anterior, con reportes de los principales bancos. En consenso, se anticipa una caída en las utilidades de los emisores del S&P500 cercana al -3.1%. Esta semana, la atención estará en el desempeño de las compañías en un difícil entorno, y en el “guidance” crecimiento.

| Deuda Corporativa

En la rueda primaria del mercado de deuda corporativa continuó aumentando el volumen de emisión. El mayor emisor continúa siendo el Banco Davivienda con emisiones por un total COP \$857,151 millones con vencimientos concentrados en 2023 y 2024. En segundo lugar, Banco Bogotá con emisiones por COP \$768,008 millones.

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

Calendario Información Económica Global

Semana 23 al 27 de enero de 2023

Día	Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Acva	Consenso	Previo
Lun 23	09:00	EUR	Confianza del consumidor	ene (P)	índice	-20.9	-20	-22.2
Mar 24	02:30	ALE	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	48	48	47.1
	02:30	ALE	PMI servicios*	ene (P)	índice	49.5	49.5	49.2
	02:30	ALE	PMI compuesto*	ene (P)	índice	49.6	49.7	49
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	48.5	48.5	47.8
	03:00	EUR	PMI servicios*	ene (P)	índice	49.8	49.8	49.3
	03:00	EUR	PMI compuesto*	ene (P)	índice	50.1	50.2	49.8
	03:30	GBR	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	45.5	45.4	45.3
	03:30	GBR	PMI servicios*	ene (P)	índice	49.5	49.5	49.9
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15-ene	% a/a	7.86	7.86	7.86
	06:00	MEX	Subyacente	15-ene	% a/a	8.32	8.32	8.34
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ene	% m/m	0.62	0.51	0.52
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ene	% a/a	5.83	5.82	5.9
	08:45	US	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	46	46.5	46.2
	08:45	US	PMI servicios*	ene (P)	índice	45.3	45	44.7
	08:45	US	PMI compuesto*	ene (P)	índice	46.4	47	45
Mié 25	03:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	ene	índice	85.3	90.3	88.6
	06:00	COL	Confianza Comercio al por Menor	dic	Índice			19.2
	06:00	COL	Confianza industrial	dic	Índice			0.1
Jue 26	07:30	US	Producto interno bruto**	4T22	% t/t	2.6	2.6	3.2
	07:30	US	Consumo personal**	4T22	% t/t	3	2.7	2.3
	07:30	US	Balanza comercial*	dic	mmd		-88.5	-83.3
	07:30	US	Ordenes de bienes duraderos*	dic (P)	% m/m		2.5	-2.1
	07:30	US	Ex transporte*	dic (P)	% m/m		-0.2	0.1
	07:30	US	Solicitudes de seguro por desempleo*	21-ene	miles	205	205	190
	09:00	US	Venta de casas nuevas**	dic	miles		613	640
	15:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	26-ene	%		11.25	11.25
		SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	26-ene	%		7.5	7
Vie 27	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	dic	% a/a		4.6	4.8
	07:30	US	Ingreso personal*	dic	% m/m		0.2	0.4
	07:30	US	Gasto de consumo*	dic	% m/m		-0.1	0.1
	07:30	US	Gasto de consumo real*	dic	% m/m	-0.3	-0.2	0
	07:30	US	Deflactor del PCE*	dic	% m/m	0	0	0.1
	07:30	US	Subyacente*	dic	% m/m	0.3	0.3	0.2
	07:30	US	Deflactor del PCE	dic	% a/a	5	5	5.5
	07:30	US	Subyacente	dic	% a/a	4.4	4.4	4.7
	09:00	US	Sentimiento Consumidor U. Michigan*	ene (F)	índice	64.6	64.6	64.6
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	27-ene	%	13	13	12

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

Las acciones estadounidenses subieron tras una semana agitada para los mercados. La narrativa de “más alto por más tiempo” en torno a las tasas de interés y la desaceleración del crecimiento económico afectó la confianza de los inversores. Las acciones en Wall Street cayeron con velocidad, y los administradores de fondos globales redujeron las asignaciones al mercado de valores de EE.UU. al nivel más bajo en 17 años.

Las acciones terminaron la semana a la baja después que los operadores evaluaron los mixtos datos económicos al tiempo que los hacedores de política reiteraron su compromiso de luchar contra la inflación, lo que enfrió el apetito de riesgo. Los datos económicos sorprendieron con mayor debilidad provocando temores a una desaceleración más profunda y a los riesgos de recesión. Como consecuencia, el mercado consolidó su expectativa de un alza de 25pb en la reunión de febrero, en línea con nuestra expectativa.

Además, los inversionistas lidiaron con algunas sorpresas negativas al inicio de la temporada de resultados corporativos del 4T22, especialmente en el sector financiero.

En Colombia, causó nerviosismo las reacciones al discurso de la ministra de minas y energía que en el marco del Foro Económico Mundial celebrado en Davos, Suiza, sugirieron la negativa del Gobierno Colombiano a otorgar nuevos contratos de exploración de petróleo y gas. Pese a las dudas, los mercados capitalizaron la narrativa global de apetito por los mercados emergentes con lo cual la reacción quedó aplazada.

En los últimos dos meses, las acciones y los bonos han aplaudido los primeros signos de desinflación y un crecimiento moderado, ya que reforzaron la narrativa de las tasas máximas. Pero el mantra de los datos malos son buenas noticias para las acciones, parece haber terminado ahora en los EE. UU.

El foco de atención esta semana estará en cifras económicas y financieras que permitan aclarar la percepción generalizada de una recesión global este año. En este sentido, será importante la publicación del PIB del 4T22 en EE.UU., los indicadores de sentimiento empresarial PMI en varios países, así como la temporada de resultados corporativos (destacando la información de cerca de 90 emisores del S&P500). Respecto a los bancos centrales, lo más importante vendrá de las decisiones en Canadá, Chile, Colombia, Tailandia y Sudáfrica. En ausencia de discursos de miembros de la Fed por el periodo de silencio, las miradas estarán puestas en los comentarios de Christine Lagarde y otros miembros del BCE.

Esperamos que los primeros indicadores económicos para la eurozona y el Reino Unido de 2023, muestren señales de que una recesión en Europa será más leve de lo que se temía anteriormente. Esperamos que los índices de gerentes de compras de S&P, que son una medida de la salud de la actividad del sector privado, hayan subido cuando se publiquen las cifras preliminares de enero el martes. En consenso se espera que el índice PMI compuesto de la eurozona haya aumentado a 49,8 en enero desde el 49,3 (e) el mes anterior. Esperamos que el sector de servicios haya vuelto a moverse por encima de la marca de 50, lo que indicaría que la mayoría de las empresas informan una expansión en comparación con el mes anterior. Así mismo, esperamos que el PMI manufacturero haya permanecido abajo de ese umbral, pero aumentando a 48,5 en enero desde 47,8 en diciembre.

En el resto de la agenda económica, en EE.UU. se darán a conocer la balanza comercial, órdenes de bienes durables, ingreso y gasto personal, deflactor PCE, ventas de casas nuevas y la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan. En otras regiones sobresalen la encuesta IFO en Alemania, confianza del consumidor y agregados monetarios en la Eurozona e inflación en Brasil. En Colombia estaremos atentos a la publicación de los reportes de Fedesarrollo sobre la confianza del comercio y de los industriales para, al cierre de la semana, ver un eventual nuevo incremento de +100 pb en la tasa de referencia.

Colombia

En Colombia, es probable que el Banco de la República - Banrep- mantenga su ritmo de ajuste y aumente la tasa de referencia a 13,0%. El aumento reciente de la inflación así como las expectativas de corto plazo respaldan un ajuste adicional y deberían superar el argumento de que la caída de la actividad justifica un ajuste menor.

Sabemos que la demanda agregada comenzó a responder al entorno internacional desafiante al cierre de 2022 con una menor compra de bienes y servicios del extranjero con unas importaciones limitadas por la mayor tasa de cambio de la historia el pasado mes de noviembre y que los continuos incrementos de tasas del Banrep durante el 2022 han logrado limitar el avance de la cartera de crédito del sistema financiero; Sin embargo, si consideramos que en la encuesta a los economistas aparecen expectativas de inflación mensual para enero cercanas al 2% m/m, con lo cual la inflación anualizada podría ver superado el nivel actual de 13.12% anual, entonces un incremento menor a los +100 pb podría minar la confianza en el emisor y su capacidad de conducir la variable al rango meta en el 2024.

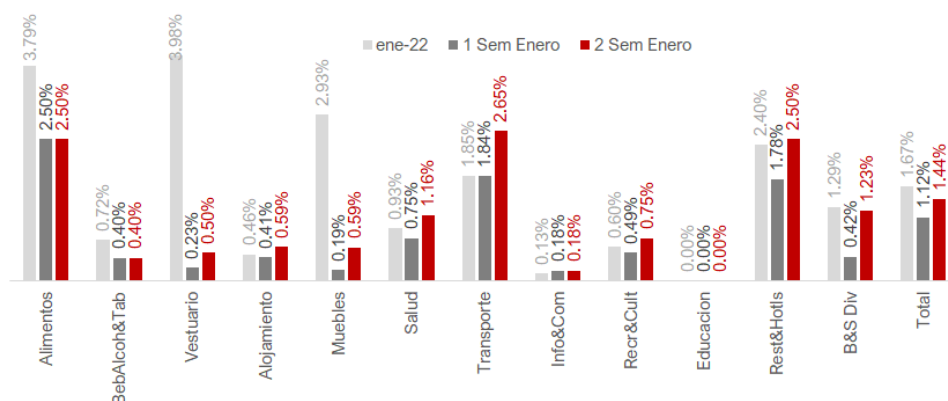
En materia de indicadores económicos, hemos visto que desde los últimos meses de 2022, la industria y el comercio han bajado su ritmo de crecimiento, la confianza perdió fuerza y el consumo limitó su dinamismo. Si bien, evidentemente, las mayores tasas de interés vienen frenando poco a poco el consumo, la desaceleración viene dando señales desde hace varios meses, que cada vez se acentúan más. Si consideramos el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), a lo largo de 2022 tuvo un menor ritmo mes a mes. Mientras que en el 1T22 dejó variaciones anuales cercanas al 8% anual, en el 2S22 mostró un ritmo menos dinámico. En septiembre y octubre la economía creció 4,4% y 4,6% anual, respectivamente, pero en noviembre se ubicó en 3% a/a. Al analizar dos de los principales indicadores de la economía, la industria y el comercio, también vemos que vienen mostrando una contracción importante desde hace varios meses. A pesar de que la producción industrial inició el 2022 con crecimientos a doble dígito, el último dato disponible (noviembre) mostró una variación anual de 4,5%. Así mismo, una tendencia similar vimos en el comercio. En enero de 2022 las ventas presentaban crecimiento anualizado de 20,9%, el cual a lo largo del año fueron mostrando una menor expansión, de tal forma que a noviembre esta variable aumentaba apenas un 1,7% anual.

La confianza del consumidor cerró a la baja al finalizar el 2022, según Fedesarrollo. En ese indicador presenta menor valoración la situación del país y de los hogares, así como desánimo para comprar bienes durables. Frente a la Encuesta de Opinión Empresarial, del mismo centro de estudios, sólo se conocerá esta semana el dato de diciembre, pero hasta noviembre se evidencia un deterioro en el clima de los negocios. La menor dinámica del consumo también se ha visto en el crédito, pues según la Superintendencia Financiera de Colombia - SFC-, al cierre de octubre del 2022 la cartera de créditos dio señales de desaceleración, en medio de un panorama de alza de tasas de interés impulsado por el Banco de la República para enfrentar la alta inflación. De acuerdo con uno de los bancos más relevantes del país, al referirse a las compras con tarjetas de crédito, se evidencia que, producto de la moderación de la economía, sobre todo en el 2S22, el consumo apenas tuvo un aumento real del 1%, cuando en 2021 el crecimiento real era del 19%. Para el mercado financiero, la tendencia de los resultados de 2022 refleja un proceso de caída, y octubre fue el punto de quiebre: comenzaron a registrar variaciones negativas.

Dentro de los sectores que han registrado un menor dinamismo, vemos que en 2022 las ventas de vehículos crecieron +4,8%, pero el 4T22 fue de contracción. En octubre la comercialización cayó 3,2%, en noviembre bajó 4% y en diciembre la caída fue 13,4%, siendo el peor diciembre en ocho años. Las edificaciones, por su parte, también han visto un desaceleración, pues las ventas de vivienda pasaron de 183.641 unidades en 2021 a 168.224 en 2022, según

estimaciones de Camacol. El agro también ha presentado estos signos, como en el café, pues para el cierre de 2022 la producción del grano cerró en 11,1 millones de sacos, -12% menos que la de 2021.

En materia de inflación y luego de la publicación de diciembre, mantenemos 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

- Esperamos un alza de +25pb en la reunión de la FED en la primera reunión de 2023
- Consenso por un crecimiento del PIB en 2022 en 2.6% en el 4T22.

En los mercados continúa la especulación acerca de la magnitud del movimiento de alza en tasas en la reunión de la FED a inicios de febrero. En este contexto, las participaciones de los miembros de la Fed mostraron señales mixtas, pero consideramos que el mensaje principal es que las alzas serán más moderadas, pero esto no implica una tasa terminal menor.

Lo qué dicen los hacedores de política

El vicepresidente de la Fed, Lael Brainard, aseguró que las tasas de interés deberían mantenerse elevadas durante un periodo para enfriar aún más la inflación, que, si bien se ha desacelerado, aún es demasiado alta. No declaró una preferencia sobre la magnitud del movimiento en la próxima reunión, ni tampoco hizo referencia para el nivel de la tasa terminal.

John Williams de Nueva York, anticipa más aumentos de tasas y ve señales de que las presiones al alza de precios podrían estar comenzando a enfriarse. También declaró que algunas tendencias económicas se están moviendo como le gustaría al banco central y dijo que la inflación debería bajar al 3% en 2023 y volverá al objetivo del 2% en los próximos años.

Thomas Barkin de Richmond, aseguró que es demasiado pronto para dar fin a las alzas de tasas. Explicó que le gustaría que la inflación vuelva a su objetivo de manera más convincente y que espera que la Fed realice un aumento de 25pb en la reunión de febrero.

James Bullard de St. Louis, consideró que la política debe mantenerse en el lado más estricto en 2023 y que las tasas tienen que aumentar aún más para garantizar que las presiones inflacionarias disminuyan. Bullard ya habría mencionado con anterioridad que estaba a favor de hacer front-loading con los aumentos en las tasas y que esperaba poder llegar al pronóstico de la FED por encima del 5.00% lo antes posible.

Loretta Mester de Cleveland, comentó que los aumentos de tasas están reduciendo la inflación según lo previsto, pero se necesitan más aumentos. Agregó que la tasa de referencia debería superar el rango estimado de 5.00% - 5.25% proyectado por los miembros de la Fed.

Esther George de Kansas City, dijo que la estructura descentralizada del banco central, con 12 bancos regionales, sirve al público y permite tomar decisiones con información local. Cabe mencionar que ella se retira en este mes y por el momento no se ha nombrado a su sucesor.

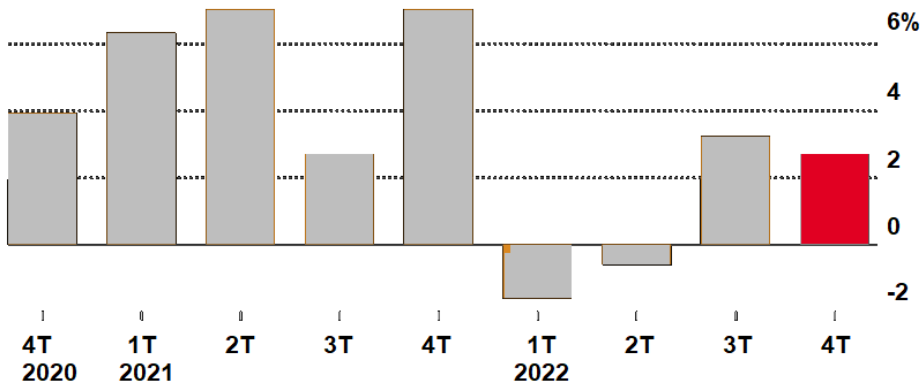
Susan Collins de Boston, explicó que respalda un ritmo más moderado de aumentos de las tasas de interés, lo que permitiría abordar de mejor manera los riesgos competitivos que ahora enfrenta la política monetaria. Comentó que se necesitan nuevos aumentos de tasas por encima del 5.00% y luego mantenerlas en ese nivel durante algún tiempo.

Tras estos comentarios, las débiles cifras de actividad económica y el reporte de precios al productor con una contracción, esperamos que el alza del Banco central en febrero será de +25pb, con una tasa terminal en 5.25%.

PIB del 4T22

A pesar de la debilidad de las cifras económicas de diciembre publicadas recientemente, todo apunta a que la actividad económica avanzó a un paso relativamente sólido en el 4T22. El estimado de la Fed de Atlanta conocido como GDPNow es de 3.5% t/t anualizado, ajustado a la baja desde 4.1% después de los datos de ventas al menudeo y producción industrial. Esta proyección utiliza las cifras económicas disponibles. El modelo prevé contribuciones positivas de las exportaciones netas, el cambio en inventarios y el gasto del gobierno. Mientras que estiman una contribución del consumo personal de 1.75pp, entre tanto la inversión residencial restaría -1.19 pp debido a una contracción de alrededor del 24% por el impacto del agresivo ciclo de alza en tasas por parte de la Fed.

Estimación Promedio de crecimiento del PIB 4T22



Fuente: Bloomberg - Acvaeconomía

El consenso estima un avance más moderado del PIB en 4T22 en 2.6%, después de un ritmo de 3,2% en el 3T22. El PIB del 4T22 se habría visto impulsado en gran medida por el sólido gasto de los consumidores en servicios, incluso cuando se redujeron en bienes. Los hogares continuaron aprovechando el exceso de ahorro provocado por el estímulo y beneficiándose de los sólidos aumentos salariales. Una política monetaria más estricta significa que 2023 verá una demanda agregada significativamente más débil.

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.

| 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