

Perspectiva Semanal

27 Febrero de 2023

Wilson Tovar García

Gerente Investigaciones Económicas

José Julián Achury Molina

Analista Renta Fija

I Análisis Económico

- En la agenda de anuncios a nivel local, esperamos anuncios esta semana por parte del DANE sobre el desempleo urbano con incrementos estacionales acostumbrados que podrían superar el 14%, adicionalmente veremos cifras de Balanza Comercial del 4T22 cercanas a un déficit de US\$5.000 millones, como preludio a las cifras de inflación de febrero que serán anunciadas el sábado 4 de marzo de 2023.
- En el entorno internacional la atención estará en la publicación de las minutas de la última reunión del BCE. En cuanto a cifras económicas, en EE.UU. se publicará el ISM manufacturero y la confianza de los consumidores. En China la medición del PMI actualizará el avance de la reapertura.

Índice

Perspectiva Semanal	1
Renta Fija	2
Anexos	4
Economía Global	6

I Renta Fija y Tipo de Cambio

- Terminamos la semana con más señales hawkish de las previstas por el mercado, con el tesoro a 10 años cayendo +13 pbs y llegando a niveles no vistos desde el 2007 hasta el 3.97%. Recordamos que a inicios de este año el mercado esperaba para esta reunión de marzo de la FED una última subida de tasas de +25 pbs, por lo que tras los últimos datos macroeconómicos por encima de lo esperado, el mercado descuenta una tasa terminal del 5,4% de aquí a julio

I Deuda Corporativa

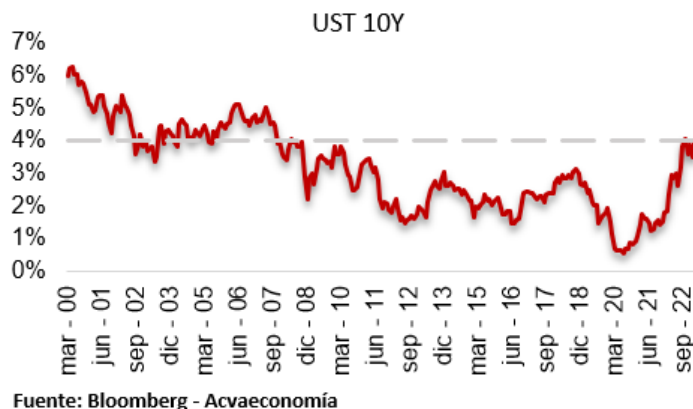
- En cuanto a la deuda privada seguimos observando valorizaciones por los riesgos de reinversión, la finalización del CFEN y la posibilidad de una última subida de tasas por parte del Banco de la República de +25 pbs ante un posible pico en la inflación al finalizar el 1T23.

Renta Fija

Terminamos la semana con más señales hawkish de las previstas por el mercado, con el tesoro a 10 años cayendo +13 pbs y llegando a niveles no vistos desde el 2007 hasta el 3.97%. Recordamos que a inicios de este año el mercado esperaba para esta reunión de marzo de la FED una última subida de tasas de +25 pbs, por lo que tras los últimos datos macroeconómicos por encima de lo esperado, el mercado descuenta una tasa terminal del 5.4% de aquí a julio. Lo anterior, seguiría presionando los activos de riesgo y las curvas soberanas ante una fortaleza del dólar y subidas de tasas de interés.

Por lo anterior, es posible que los tesoros continúen presionados mientras los operadores esperan nuevos datos macroeconómicos que indiquen el camino de la FED. Con ello, la curva perdió 5 pb en promedio en la parte corta. La nota de 6 meses osciló entre 5.02% y 5.1%, aumentando las posibilidades de mayores subidas de tasas a nivel global

En la siguiente gráfica observamos los tesoros americanos a 10 años, con una periodicidad mensual desde el 2000. Seguimos observando como nivel clave el 4%, que de romperse aumentaría las probabilidades de recesión y una inflación que podría mantenerse por más tiempo al esperado.

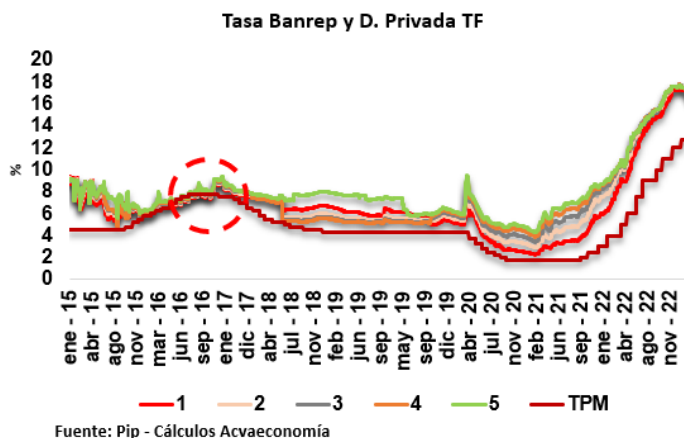


Por otra parte, respecto a los mercados desarrollados de renta fija continuamos observando presiones alcistas especialmente el nodo a 2 años, que llegó al nivel del 3%. Lo anterior es relevante, ya que los bonos europeos descuentan subidas de tasas de interés que podrían continuar hasta el 1T24. Por su parte, los bonos japoneses continúan sopesando quién podría ser el nuevo gobernador del BoJ, entre los nominados está Kazuo Ueda y Shinichi Uchida.

Tras la comparecencia de prensa de Kazuo Ueda el día viernes, se mostraron señales de mantener la política monetaria ultra expansiva. Lo relevante de sus declaraciones es que a pesar de continuar con esta política, el prevé que el BoJ tendrá que cambiar su política de control de curva, y una manera de lograrlo será reduciendo la duración de la misma. Resaltamos que vemos una FED y BCE con políticas monetarias restrictivas, que no han tenido los efectos esperados como consecuencia de mayores picos inflacionarios, pero también por la liquidez del BoJ a nivel global.

A nivel local, continuamos con desvalorizaciones ante la incertidumbre de las nuevas reformas que plantea el presidente Gustavo Petro. Entre estas, resaltamos la reforma a la salud que ha generado división dentro del gabinete ministerial tras los gastos que representaría esta reforma para las finanzas públicas. Inicialmente, se menciona que esta reforma no cumpliría la regla fiscal por lo que la incertidumbre persiste.

Por otra parte, se anunció la posibilidad de un canje de deuda por los TES COP con vencimiento al 2024. La medida busca reducir la amortización de la deuda, pero también conseguir caja para el año 2024. Creemos probable que este canje se haga por vencimientos mayores al 2026, entre los cuales podría estar los TES 2030 y los TES 2031.



En cuanto a la deuda privada seguimos observando valorizaciones por los riesgos de reinversión, la finalización del CFEN y la posibilidad de una última subida de tasas por parte del Banco de la República de +25 pbs ante un posible pico en la inflación al finalizar el 1T23.

En la gráfica anterior, tenemos el comportamiento de la deuda privada con nodos entre 1-5 años comparado con la tasa de política monetaria por parte del Banco de la República. Si observamos el círculo resaltado en la gráfica, tenemos un horizonte de tiempo de 8 meses con tasas altas sin cambios que muestran unas tasas en la deuda privada que inician su descenso una vez el mercado inicia a descontar un pico en la inflación vía bajada de tasas por parte del Banco Central.

Con lo anterior, seguimos viendo muy probable que la inflación ha llegado a su pico por lo que el rally que vemos en la deuda privada continuará. Por otro lado, esperamos que con las posibles desvalorizaciones de los TES y el rally de la deuda privada los spreads se reduzcan y puedan estar por encima del promedio histórico de 80-90 pbs entre los TES y la tasa fija en deuda privada en lo corrido del año.

Por último, seguimos con tasas de captación a la baja y necesidades de rollover con mayor duración por parte de los emisores. Resaltamos la captación al 2033 en IPC +7.15% por parte de Bancolombia, ante los vencimientos que tiene para este trimestre.

ANEXOS

Calendario Información Económica Global

Semana del 27 de febrero al 3 de marzo de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Acva	Consenso	Ant
Lun 27	3:00	EUR Agregados monetarios (M3)*	ene	% a/a	3.9	3.9	4.1
	4:00	EUR Confianza del consumidor*	feb (F)	índice	-19		-19
	4:00	EUR Confianza en la economía*	feb	índice	101	101	99.9
	7:30	US Ordenes de bienes duraderos*	ene (P)	% m/m	-4	-4	5.6
	7:30	US Ex transporte*	ene (P)	% m/m	0.1	0.1	-0.2
	9:30	US Jefferson de la Fed, habla sobre inflación y mandato dual					
Mar 28	7:30	US Balanza comercial*	ene	mmd	-90	-91	-89.7
	8:00	US Índice de precios S&P/CoreLogic	dic	% a/a	6	4.7	6.8
	9:00	US Confianza del consumidor*	feb	índice	108	108.5	107.1
	0:00	EUA Golsbee de la Fed, habla para la comunidad de Ivy tech					
	19:00	CHI PMI manufacturero*	feb	índice	49.8	50.7	50.1
	19:00	CHI PMI no manufacturero*	feb	índice	55	55	54.4
	19:00	CHI PMI compuesto*	feb	índice	--	--	52.9
	19:45	CHI PMI manufacturero (Caixin)*	feb	índice	51.3	51.3	49.2
Mie 01	2:55	ALE PMI manufacturero*	feb (F)	índice	--	46.5	46.5
	3:00	EUR PMI manufacturero*	feb (F)	índice	48.5	48.5	48.5
	3:30	GBR PMI manufacturero*	feb (F)	índice	--	49.2	49.2
	7:00	ALE Precios al consumidor	feb (P)	% a/a	--	9	9.2
	8:45	US PMI manufacturero*	feb (F)	índice	47.9	47.8	47.8
	9:00	US ISM manufacturero*	feb	índice	48	48	47.4
Jue 02	4:00	EUR Tasa de desempleo*	ene	%	6.6	6.6	6.6
	4:00	EUR Precios al consumidor	feb (P)	% a/a	8.4	8.2	8.6
	4:00	EUR Subyacente	feb (P)	% a/a	5.4	5.3	5.3
	7:30	US Solicitudes de seguro por desempleo*	24-feb	miles	195	197	192
	13:00	US Waller de la Fed, habla sobre el panorama económico					
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	Feb	índice	54.7	54.8	52.9
	19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	Feb	índice	53	--	51.1
Vie 03	1:00	ALE Balanza comercial	Jan	mme	11	11	10
	2:55	ALE PMI servicios*	feb (F)	índice	51.4	51.3	51.3
	2:55	ALE PMI compuesto*	feb (F)	índice	51.1	51.1	51.1
	3:00	EUR PMI servicios*	feb (F)	índice	53	53	53
	3:00	EUR PMI compuesto*	feb (F)	índice	52.3	52.3	52.3
	3:30	GBR PMI servicios*	feb (F)	índice	53.3	53.3	53.3
	8:45	US PMI servicios*	feb (F)	índice	50.5	50.5	50.5
	8:45	US PMI compuesto*	feb (F)	índice	50.3	50.3	50.2
	9:00	US ISM servicios*	feb	índice	55	54.5	55.2
	10:00	US Logan de la Fed, da comentarios sobre la economía					
	14:00	US Bowman de la Fed, preside un panel sobre cuestiones de diseño para las instalaciones del banco central					
	11:00	US Bostic de la Fed, habla sobre la desigualdad racial					

*Cifras ajustadas por estacionalidad

*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizada

MERCADO DE DINERO	Nivel	Cambio en pb		
	(%)	En la semana	En el mes	En el año
Treasury 2 años	4.81	+4	+61.0	+39.0
Treasury 5 años	4.22	+5	+60.0	+21.0
Treasury 10 años	3.94	+3	+44.0	+7.0
NACIONAL				
TESTF24	11.25	+19.9	- 28.2	-76.0
TESTF31	12.97	-3.0	+99.0	-28.6
TESTF42	13.45	+4.60	+111.1	-15.5

MERCADO DE DEUDA	Índice	Cambio pbs acumulado*		
		En la semana	En el mes	En el año
NACIONALES				
Curva TF AAA	-	- 8 pbs	-15 pbs	401 pbs
Curva IPC AAA	-	-10 pbs	-17 pbs	570 pbs
Curva IBR AAA	-	-5 pbs	-18 pbs	500 pbs

MERCADO DE DEUDA	Índice	Cambio % acumulado*		
		En la semana	En el mes	En el año
US Corporate Bond Index	3,000.66	-0.39	-3.47	1.09
US Corporate High Yield Bond Index	2,234.39	0.04	-1.95	2.21
EM High Yield	1,251.0	0.15	-3.14	1.53

Mercados Financieros – Local

	2021	2022	2023	2022				2023		
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T
TESTF24	3.2%	7.76%	11.34%	8.64%	9.48%	11.19%	11.82%	11.8%		
TESTF31	5.58%	8.81%	11.9%	9.73%	12.10%	12.10%	12.96%	13.2%		

*Cifra trimestral anualizada excepto para el año completo. Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique lo contrario. Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos excepto oro, petróleo y EUR/USD (consenso de Bloomberg).

Economía Global

Avance Resultados Ford | 4T22 [<Ver Informe>](#)

Declaraciones Powell 07022023 [<Ver Informe>](#)

Informe Desempleo Estados Unidos Enero 2023 [<Ver Informe>](#)

Banco Central Europeo incrementa +50 pb la tasa de referencia [<Ver Informe>](#)

El Banco de Inglaterra incrementa +50 pb la tasa de referencia [<Ver Informe>](#)

Reserva Federal incrementó +25 pb la tasa de referencia [<Ver Informe>](#)

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 Económicas
wtovar@accivalores.com

| María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas
maria.martinez@accivalores.com

| Luisa Fernanda Ovalle

Analista Divisas
luisa.ovalle@accivalores.com

| José Julián Achury Molina

Analista Renta Fija
jose.achury@accivalores.com

| Jahnisi Arley Cáceres Gómez

Analista Renta Variable
Jahnisi.caceres@accivalores.com

| Andrés Felipe Madero Rubio

Practicante
andres.rubio@accivalores.com