

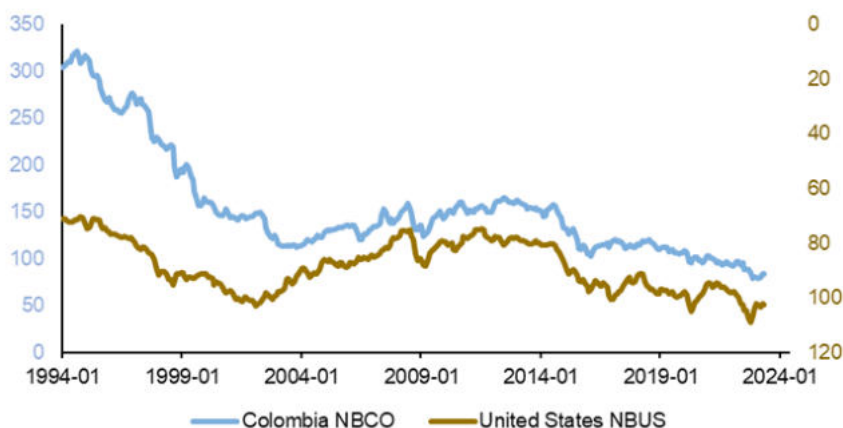
Informe mensual de Divisas

Julio 2023

| Resumen

- En junio, el dólar (USD) retrocedió tras el fortalecimiento en mayo debido a la resistencia económica frente a las tasas de la FED y la lucha contra la inflación.
- Para julio el mercado espera que el tipo de cambio local se ubique en promedio por encima del nivel de \$4210 cerca del tipo de cambio forward \$4233, con un amplio rango entre \$4014 y \$4470.

Gráfica 1. Evolución TC Real (Deflactada IPC)



Fuente: BIS – Investigaciones Económicas

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

José Julián Achury

Analista Renta Fija
jose.achury@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Cristian Enrique Peláez

Analista Renta Variable
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

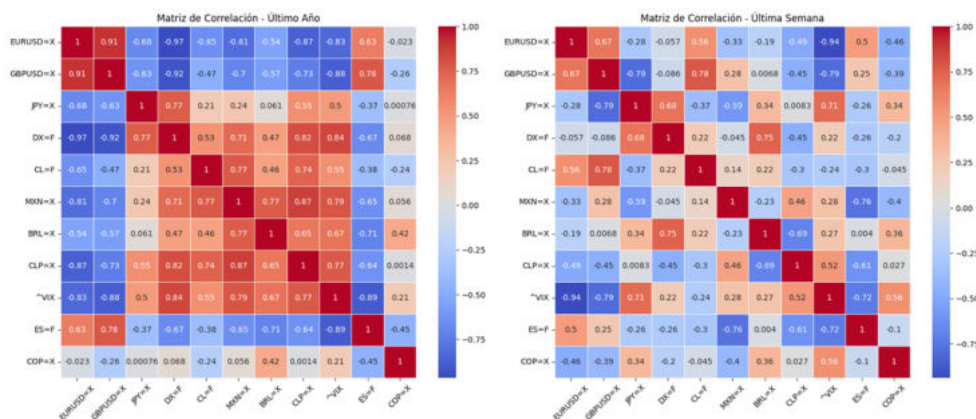
Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Andrés Felipe Madero

Practicante
andres.rubio@accivalores.com

Gráfico 2. Matriz de Correlaciones



Fuente: Yahoo Finance – Investigaciones Económicas

DX= USD (DXY) CL=F Petróleo – Brent VIX= Índice de volatilidad CBOE ES=F Futuros S&P500

USD/COP

¿Qué pasó en junio de 2023?

La cotización del dólar (USD) perdió terreno en junio, luego de la fortaleza del mes de mayo cuando los mercados terminaban de lidiar con la narrativa del techo de la deuda y se respondía al fortalecimiento del mercado laboral que mostraba la resistencia de la economía a las subidas de tasas de la FED en desarrollo de la batalla por la inflación.

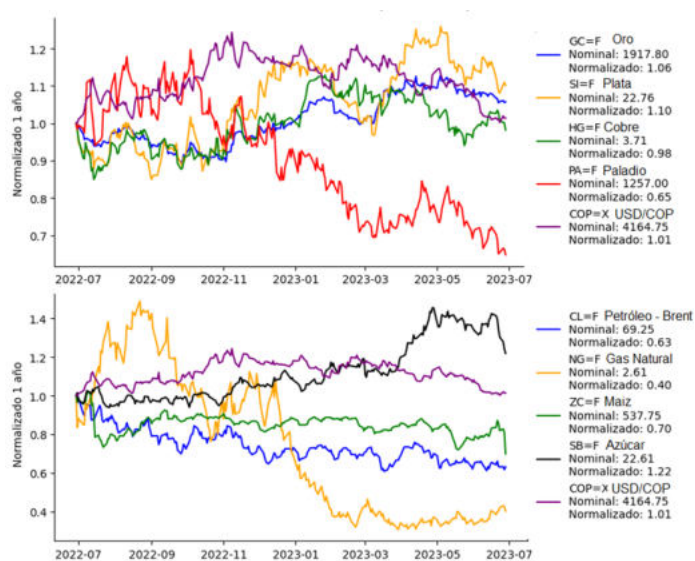
Durante el mes, el mensaje del comité de política monetaria de la FED renovó expectativas por dos incrementos adicionales de +25pb durante el mes de Julio y quizás de septiembre, que revitalizaron las expectativas de recesión leve que iniciaría en el 1S24 en los EE.UU. (Gráfica 1). En adelante se esperaba que una vez se materialicen los nuevos incrementos por parte de la Fed y la inflación tome un poco más de control a la baja, la debilidad renovada del USD retorne a los mercados al cierre del 3T23.

Si bien en lo corrido del mes el COP mostró amplia correlación con la evolución del USD ante el apetito inicial de los inversionistas por la renta variable (Gráfica 2), el incremento al cierre del mes sería un reflejo de los efectos esperados en la economía que apunta a recesión leve los cuales despertaron el modo de cautela entre los inversionistas en desarrollo del cual liquidaron posiciones en el mercado accionario y tomaron el USD como activo refugio.

El ímpetu de las valorizaciones del peso colombiano (COP) estuvo apalancado en la relativa estabilidad del precio del petróleo (Gráfica 3) que destacó junto al azúcar durante el mes de junio, al término del cual tanto las esperadas consecuencias de nuevos incrementos de tasas y la posible recesión de 2024, como el efecto de las tensiones geopolíticas derivadas tanto de la invasión de Rusia- Ucrania como del distanciamiento económico de EE.UU & China (dado que se esperan prohibiciones de venta por parte de Washington en el sector de los Chips a China) explicaron la tendencia de debilidad al cierre del mes.

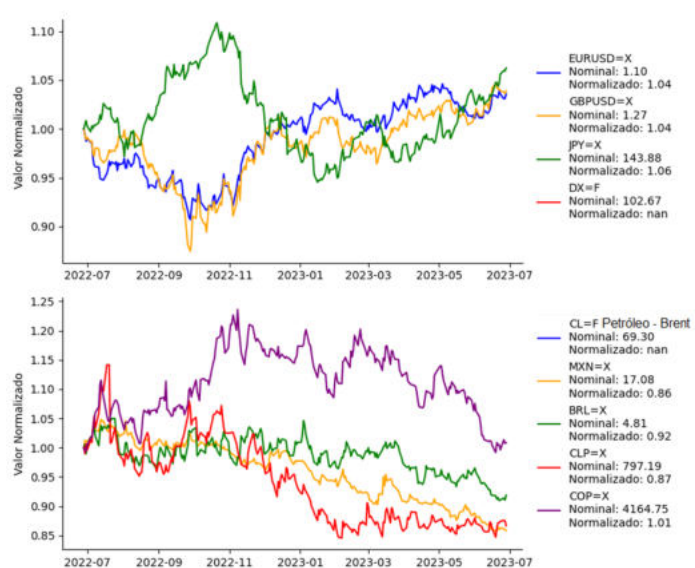
A pesar de la corrección al cierre del mes tanto de las divisas como el Euro (EUR), Libra Esterlina (GBP) y Yen (JPY), tal como se observa en la Gráfica 4, vemos que el rezago que presenta la moneda local vs las valorizaciones de las monedas de la región como el Real Brasileiro (BRL), Peso Chileno (CLP) y Peso Mexicano (MXN) entre otras, hace suponer que nuevas valorizaciones aún sean posibles en el horizonte de corto plazo.

Gráfico 3. Evolución materias primas último año (normalizado)



Fuente: Yahoo Finance – Investigaciones Económicas

Gráfico 4. Evolución monedas de la región último año (normalizado)



Fuente: Yahoo Finance – Investigaciones Económicas

Cuando analizamos en la Gráfica 5, el desempeño histórico del USD en su tasa de cambio efectiva real y comparada contra el spread de los rendimientos de los bonos soberanos en el nodo de 10 años tanto del tesoro de los EE.UU. como en promedio de países como Alemania, Reino Unido y Japón, observamos que una eventual corrección de la inflación en el horizonte de corto plazo como consecuencia de los insistentes incrementos de tasas por parte de la FED, podrían anticipar en el futuro cercano menores tasas de interés en los bonos y por ende en el spread, no solo por el final de la política monetaria contractiva sino debido a las mayores probabilidades de recesión que desataría un sentimiento de refugio entre los inversionistas, por lo cual resultaría lógico esperar una renovada debilidad del USD al final del 2S23.

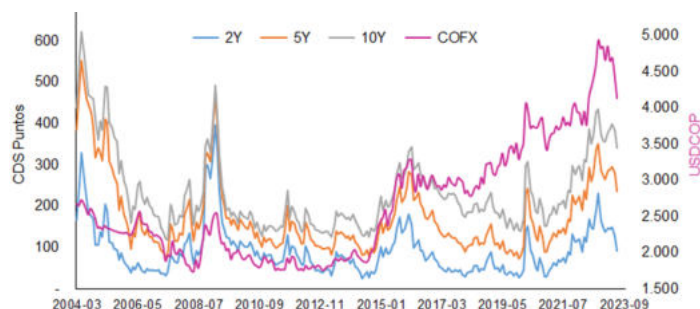
Finalmente vemos que una menor percepción de riesgo país ha llegado como consecuencia de las dificultades que enfrentan los trámites de las reformas que tramita el Gobierno en el Congreso Colombiano, reflejando la institucionalidad y el control político que abren espacio al debate político y una mejor definición de las soluciones a las problemáticas de la reforma a la salud, laboral y pensional, proyectos emblemas del Gobierno Petro, situación que mejora la percepción de riesgo soberano y han permitido la corrección de la divisa local.

Gráfica 5. Evolución Tasa de Cambio Real USD vs Spread rendimientos bonos soberanos vs Desarrollados



Source: Bank for International Settlements - Economic Research

Gráfica 6. Evolución CDS vs COP



Source: Macrovar - Economic Research

¿Qué esperamos en julio de 2023?

En términos de expectativas y tomando en cuenta las encuestas tanto del Banco Central como de algunos centros de pensamiento locales, para julio el mercado espera que el tipo de cambio local se ubique en promedio por encima del nivel de \$4210 cerca del tipo de cambio forward \$4233 , con un amplio rango entre \$4014 y \$4470.

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

4

Resumen económico de las monedas en junio 2023

Durante marzo, la cotización del dólar (USD) perdió terreno, luego de la fortaleza del mes de mayo cuando los mercados terminaban de lidiar con la narrativa del techo de la deuda y se respondía al fortalecimiento del mercado laboral que mostraba la resistencia de la economía a las subidas de tasas de la FED en desarrollo de la batalla por la inflación.

Durante el mes, el mensaje del comité de política monetaria de la FED renovó expectativas por dos incrementos adicionales de +25pb durante el mes de Julio y quizás de septiembre, que revitalizaron las expectativas de recesión leve que iniciaría en el 1S24 en los EE.UU. En adelante se esperaría que una vez se materialicen los nuevos incrementos por parte de la Fed y la inflación tome un poco más de control a la baja, la debilidad renovada del USD retorne a los mercados al cierre del 3T23.

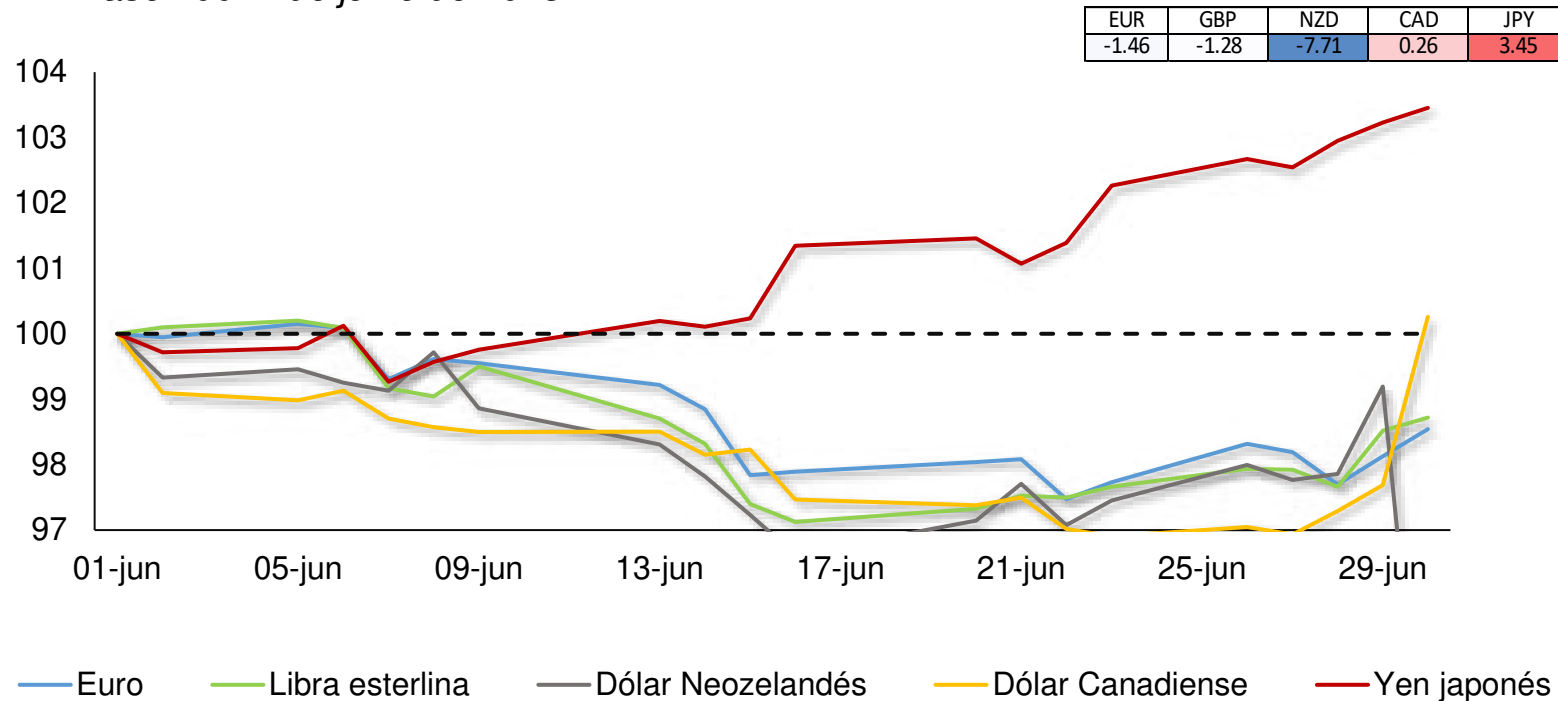
Si bien en lo corrido del mes el COP mostró amplia correlación con la evolución del USD ante el apetito inicial de los inversionistas por la renta variable, el incremento al cierre del mes sería un reflejo de los efectos esperados en la economía que apunta a recesión leve los cuales despertaron el modo de cautela entre los inversionistas en desarrollo del cual liquidaron posiciones en el mercado accionario y tomaron el USD como activo refugio.

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

Las divisas del G-10 (grupo de naciones industrializadas) han mantenido un sesgo positivo, con un especial debilitamiento del dólar canadiense y neozelandés, debido a la pérdida de terreno que ha tenido el dólar y las expectativas de política monetaria de los bancos centrales de las economías desarrolladas, que han reforzado su mensaje de mayor endurecimiento.

Comportamiento de las monedas DESARROLLADAS en el último MES

Base 100=1 de junio de 2023

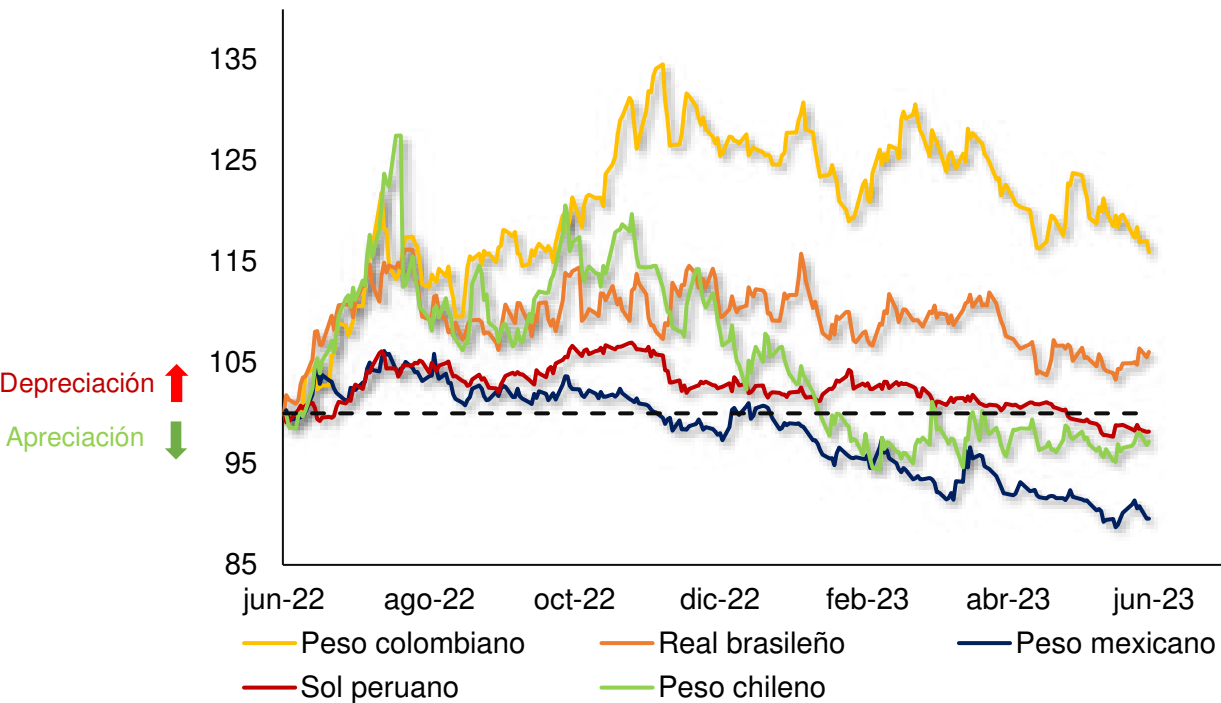


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

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 marzo. Aún así, casos como el de Colombia siguen acumulando pérdidas fuertes, debido al panorama de incertidumbre política en el país.

Comportamiento de las monedas en el último AÑO

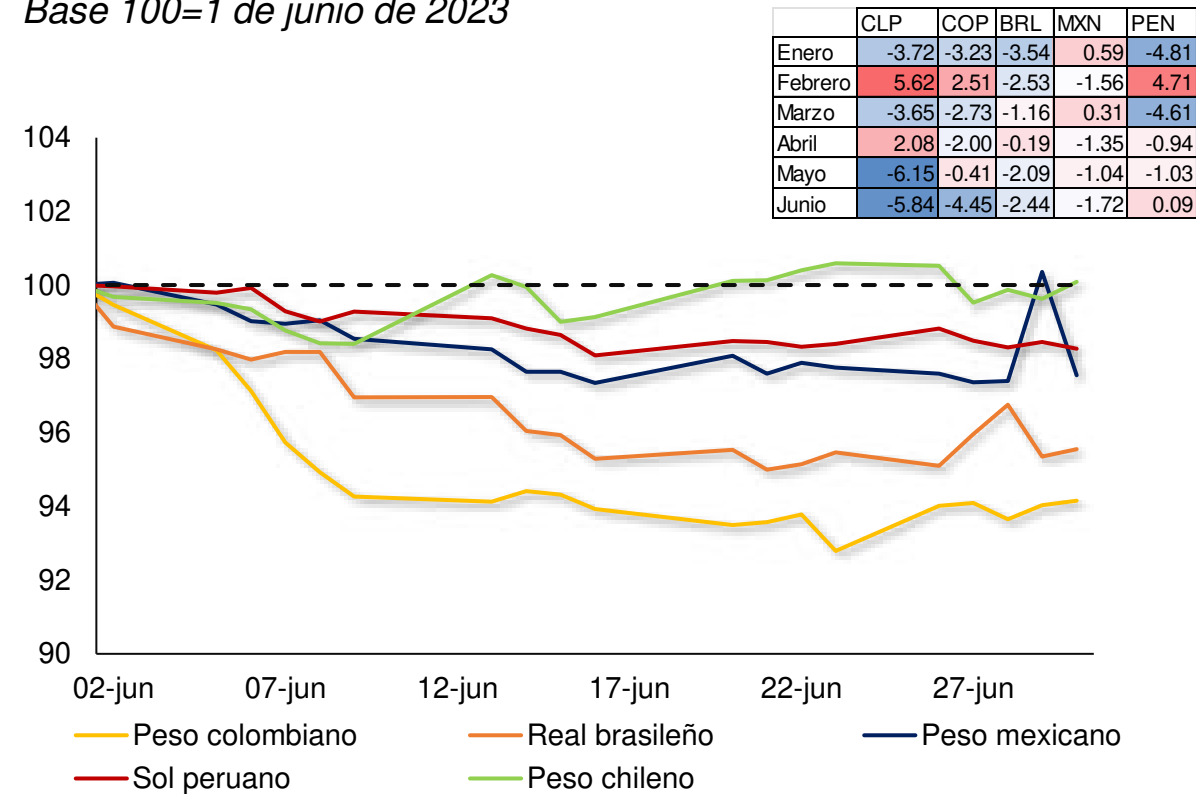
Base 100=1 de junio de 2022



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento de las monedas en el último MES

Base 100=1 de junio de 2023



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

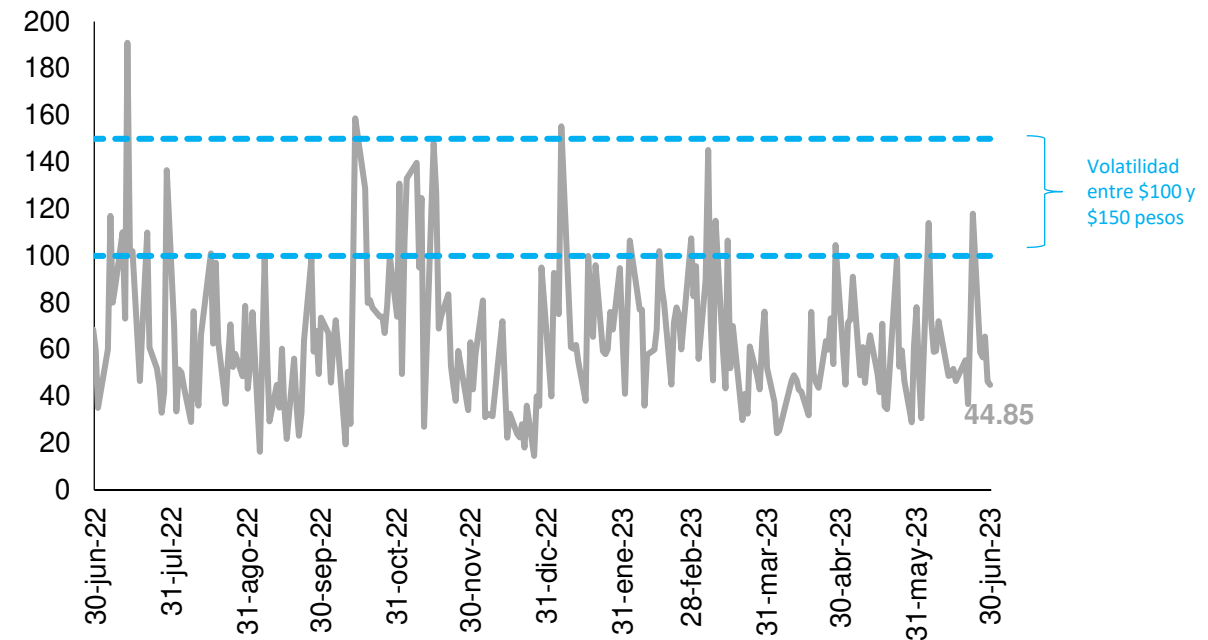
El peso colombiano (COP) experimentó alta volatilidad respecto a hace seis meses. Esta volatilidad se ha atribuido no solo a las expectativas de la política monetaria de la Reserva Federal, que ha generado episodios de activos refugio por parte de los inversionistas, sino también al contexto político 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.

Volatilidad de las monedas en el último AÑO índice



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Movimiento USD/COP el último AÑO \$pesos

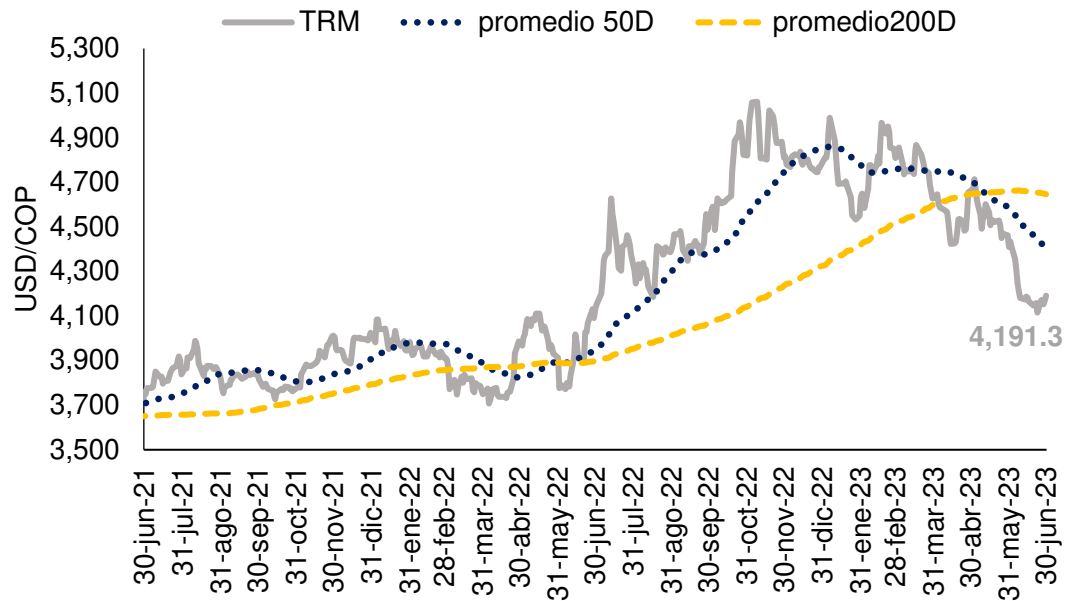


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

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.

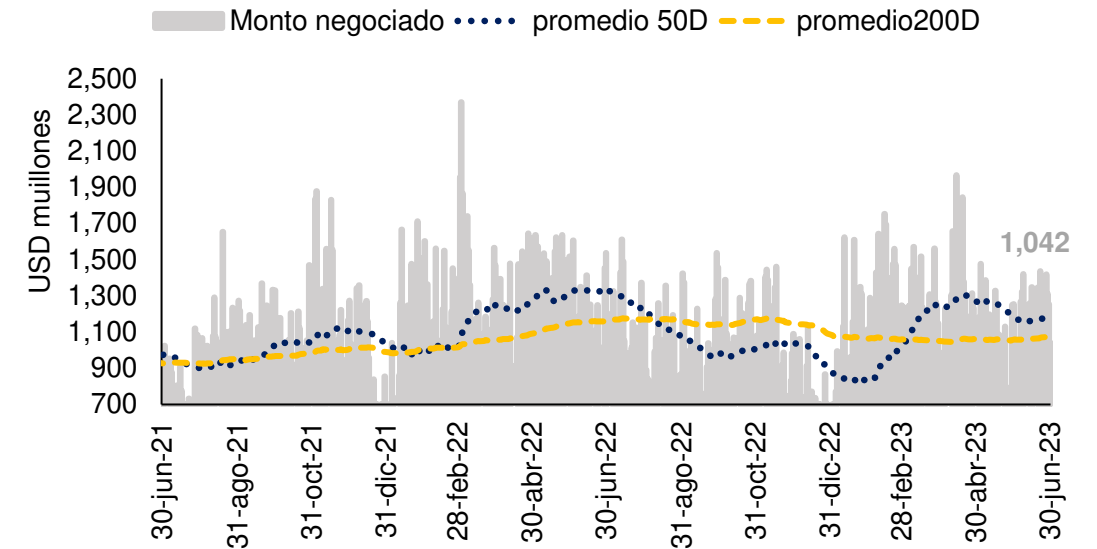
Evolución diaria USD/COP



Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas ACVA

Monto negociado

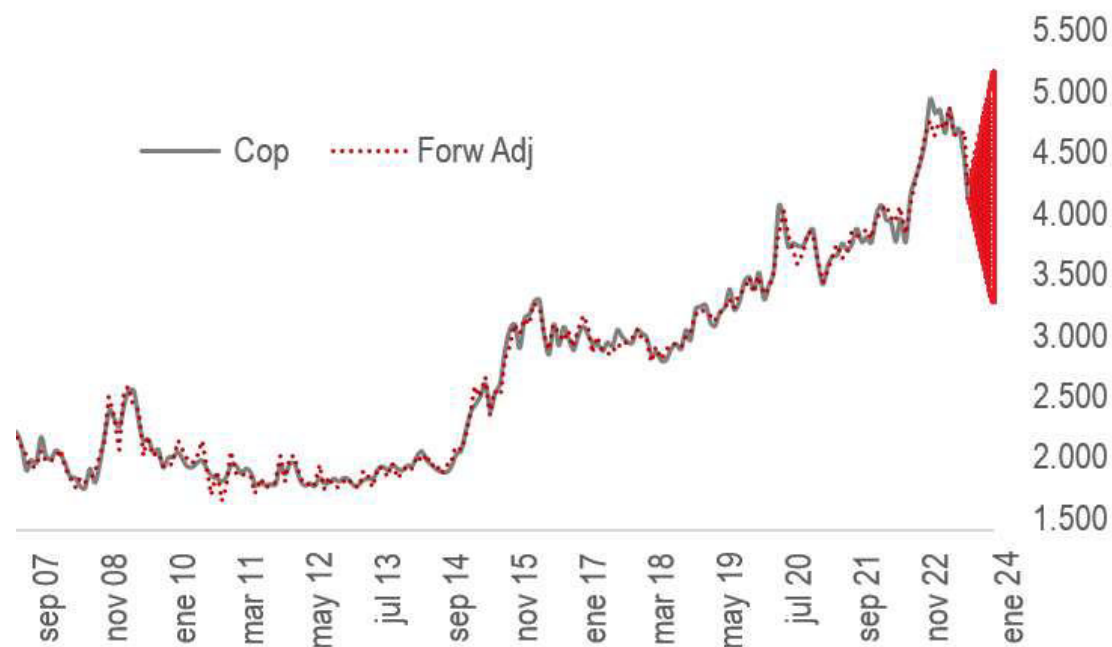
USD millones



Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas ACVA

Esperamos que la volatilidad de la moneda local se mantenga alta en 2S23 debido a la fase final de la política monetaria en los países desarrollados, la aprobación final de las reformas del Gobierno de Petro, la incertidumbre en torno a las elecciones locales (23/Oct), así como la ocurrencia de el fenómeno "El Niño". En términos de expectativas y tomando en cuenta las encuestas tanto del Banco Central como de algunos centros de pensamiento locales, para julio el mercado espera que el tipo de cambio local se ubique en promedio por encima del nivel de \$4210 cerca del tipo de cambio forward \$4233, con un amplio rango entre \$4014 y \$4470.

Pronóstico (USD/COP)



Test de estrés (USD/COP)

Date	USD	CDS 5y	Oil Brent	Forw Adj
dic 23	90	210	90	3.169
	95	220	85	3.561
	100	230	80	3.953
	105	240	75	4.345
	110	250	70	4.737
	115	260	65	5.130
jun 23	103	240	75	4.151



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.