

PERSPECTIVA SEMANAL

Análisis Económico

En Colombia, en enero, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -13,5%, representando una disminución de 6,5 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior. Este resultado obedeció principalmente a una disminución de 9,4 pps en el Índice de Condiciones Económicas y a una caída de 4,5 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor. En el entorno internacional la atención estará esta semana en la publicación de las minutas de la última reunión de la FED, en donde esperamos que se mantenga un tono hawkish, y en los reportes de ventas al por menor y producción industrial en EE.UU.

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

El mercado de renta fija gubernamental registró un repunte en la volatilidad durante la semana. Los Treasuries se presionaron significativamente tras el reporte de inflación en EE.UU., pero marcaron un respiro al cierre de la semana ante la ola de aversión al riesgo detonada por tensiones geopolíticas. En este contexto, los Bonos TESTF de corta y media duración perdieron +57pb s/s, en promedio, mientras que los de mayor plazo ajustaron +25pb s/s. En términos de estrategia, favorecemos cautela a la espera de mejores niveles de entrada. En el mercado cambiario, el dólar se fortaleció (DXY +0.6% s/s) y el peso colombiano se apreció -0.6% s/s a \$3928.98 por dólar. Para la semana estimamos un rango de operación comprendido entre USD/COP \$3890 y \$3980. Vemos poco espacio para una apreciación adicional por lo que recomendamos compras de USD en niveles cercanos al promediomóvil de 80 días.

Mercado Accionario

Mientras los mercados de Estados Unidos y Europa han visto limitados sus avances debido a las tensiones entre Rusia y Ucrania, las Bolsas de Perú y Chile han salido ilesas con incrementos significativos que las llevan a liderar la ganancias a nivel global, tanto la semana pasada como en variaciones año corrido. Esta situación, en gran medida, responde también a dos factores importantes.

Wilson Tovar
Gerente Investigaciones económicas
wtovar@accivalores.com

Daniel Herrera
Analista Renta Fija
Investigaciones.rfija@accivalores.com

Juliana Robayo
Practicante Investigaciones económicas
asis.investigaciones4@accivalores.com

Daniela Triana Pulido
Analista Renta Variable
Investigaciones.rvariable@accivalores.com

En primer lugar, las actuales presiones inflacionarias y temores derivados llevan a los inversionistas a huir de los activos que consideran de mayor riesgo, con lo que los valores tecnológicos suelen ser los principales afectados. Sin embargo, la presencia de acciones del sector tecnológico en las Bolsas latinoamericanas es muy bajo de modo que los retrocesos nos afectan menos que proporcionalmente. En segundo lugar, los mercados tanto de Chile como de Perú venían estando presionados a la baja por cuenta de la incertidumbre política que trajo para los inversionistas los recientes cambios de gobierno en ambos países, con lo que el apetito por la renta variable disminuyó y los activos se vieron fuertemente rezagados. No obstante, conforme han transcurrido los meses, los temores se han disuadido y las Bolsas han tomado un nuevo impulso alcista.

Mercado de Deuda Corporativa

Las emisiones la semana registran volúmenes en incremento y aumentan las duraciones, donde se emiten nuevos montos a 2025, la segunda semana de febrero. El mayor emisor fue banco Davivienda captando a, 2023 especialmente en IBR. La semana pasada existió diversidad de emisores. Las emisiones se concentraron en plazos al 2023, y predomina de la emisión en IBR, mientras en FS registro rezagos en los montos de emisión, cabe resaltar que los montos en IPC se recuperan y ganan volúmenes de captación.

Calendario Información Económica Global

Semana del 14 al 18 de febrero de 2022

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Acva	Consenso	Previo
Lun 14	07:30	US Bullard del Fed, habla en una entrevista con CNBC					
	17:50	JAP Producto interno bruto*	4T21 (P)	% t/t	1.3	1.5	-0.9
	09:30	COL Producción Manufacturera	dic	% a/a	13.1	9.2	13.9
	09:30	COL Ventas al Por Menor	dic	% a/a	15.9	12.0	7.4
	09:30	COL Producción Industrial	dic	% a/a	10.5	--	12.5
	10:00	COL Importaciones	dic	us\$/mil\$	6.210	6.100	6545
	10:00	COL Balanza Comercial	dic	us mil\$	1.268	1.200	2.010
	01:00	GBR Tasa de desempleo*	dic	%	4.1	4.1	4.1
	04:00	ALE Encuesta ZEW (Expectativas)	feb	índice	54.3	55.0	51.7
	11:00	COL Pib t/t	4T21	% t/t	2.6	2.6	5.7
Mar 15	11:00	COL Pib a/a	4T21	% t/t	10.3	9.3	12.5
	11:00	COL ISE a/a	dic	% a/a	9.1	9.3	9.6
	11:00	COL Encuesta economistas Banrep					
	04:00	EUR Balanza comercial*	dic	mme	-9.7	-4.7	-1.3
	04:00	EUR Producto interno bruto	4T21 (P)	% a/a	4.6	4.6	4.6
	04:00	EUR Producto interno bruto*	4T21 (P)	% t/t	0.3	0.3	0.3
	07:30	US Empire manufacturing*	feb	índice	3.1	11.0	-0.7
	07:30	US Precios al productor*	ene	% m/m	1.0	0.5	0.3
	07:30	US Subyacente*	ene	% m/m	0.8	0.4	0.5
	09:00	GBL Informe "Desarrollo Mundial del Banco Mundial					
Mar 16	19:30	CHI Precios al consumidor	ene	% a/a	1.0	1.0	1.5
	01:00	GBR Precios al consumidor	ene	% a/a	4.9	4.9	4.8
	01:00	GBR Subyacente	ene	% a/a	4.3	4.3	4.2
	04:00	EUR Producción industrial*	dic	% m/m	0.5	0.3	2.3
	07:30	US Ventas al por Menor*	ene	% m/m	2.1	2.0	-1.9
	07:30	US Ex autos y gasolinas*	ene	% m/m	1.1	1.0	-2.5
	07:30	US Grupo de control*	ene	% m/m	1.4	1.4	-3.1
	08:15	US Producción industrial*	ene	% m/m	0.5	0.4	-0.1
	08:15	US Producción manufacturera*	ene	% m/m	0.2	0.3	-0.3
	13:00	US Minutas de la reunión de la FED					
Jue 17	05:00	TUR Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	17 feb	%	14.00	14.00	14.00
	07:30	US Inicio de construcción de viviendas**	ene	miles	1,696	1,700	1,702
	07:30	US Permisos de construcción**	ene	miles	1,750	1,750	1,885
	07:30	US Solicitudes de seguro por desempleo*	12 feb	miles	218	220	223
	07:30	US Fed de Filadelfia*	feb	índice	20.0	20.0	23.2
	10:00	US Bullard del Fed, habla sobre la economía y la política monetaria					
	16:00	US Mester del Fed, habla sobre la economía y la política monetaria					
	03:00	EUR Cuenta corriente*	dic	mme	--	--	23.6
	09:00	US Venta de casas existentes**	ene	millones	6.10	6.1	6.2
	09:00	EUR Confianza del consumidor*	feb (P)	índice	-8.0	-8.0	-8.5
Vie 18	09:45	US Evans y Waller de la Fed, participan en panel la Universidad de Chicago					
	10:00	US Williams del Fed, habla sobre el panorama económico					

Fuente: Bloombergy Acvaeconomía. (P) dato preliminar; (R) dato revisado;(F) dato final; *Cifras ajustadaspor estacionalidad, **Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

Finalizó una semana ampliamente volátil en los mercados financieros, con inversionistas enfocados en el reporte de inflación en EE.UU., la cual sorprendió al alza e incremento la expectativa sobre una normalización de condiciones más agresiva por parte de la Fed en los siguientes meses. Por otra parte, la temporada de informes de ganancias del 4T21 en EE.UU. avanzó, reflejando una tasa de sorpresas positivas de 77% y un crecimiento de 27% en utilidades. Además, se mantuvo la incertidumbre en torno a las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania. A nivel local, Fedesarrollo informó que, en enero, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -13,5%, representando una disminución de 6,5 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior. Este resultado obedeció principalmente a una disminución de 9,4 pps en el Índice de Condiciones Económicas y a una caída de 4,5 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor.

Para esta semana la atención de los agentes del mercado estará en el tema de la inflación y política monetaria. China y Reino Unido darán a conocer precios al consumidor, mientras que EE.UU. Precios del productor. Además, daremos especial atención a las minutas de la Fed y comentarios por parte de sus miembros, así como decisiones de política monetaria en Turquía y Hungría. También continua la atención en las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, así como a la temporada de reportes corporativos trimestrales, con información en esta ocasión de 62 empresas del S&P500. De especial interés resultará el Informe sobre el Desarrollo Mundial por parte del Banco Mundial, así como la reunión de ministros de finanzas y banqueros centrales del G-20 en Indonesia.

En cuanto al resto de la agenda económica internacional, en EE.UU. se publicarán ventas al menudeo, producción industrial, encuestas regionales de manufactura y cifras de vivienda. En otras regiones destacan el PIB del 4T21 en Japón y la Eurozona, además de que este último también dará a conocer balanza comercial, actividad industrial y confianza del consumidor. En Reino Unido contaremos con tasa de desempleo y en Alemania la encuesta ZEW. En Colombia lo más importante vendrá de la publicación de las ventas al por menor, producción industrial y manufacturera, así como las importaciones y balance comercial así como del Índice de Seguimiento a la Actividad Económica, todos del mes de diciembre que publicará el DANE con lo cual finalizará con la publicación del PIB del 4T21 y el acumulado del 2021.

Estrategia de Mercados

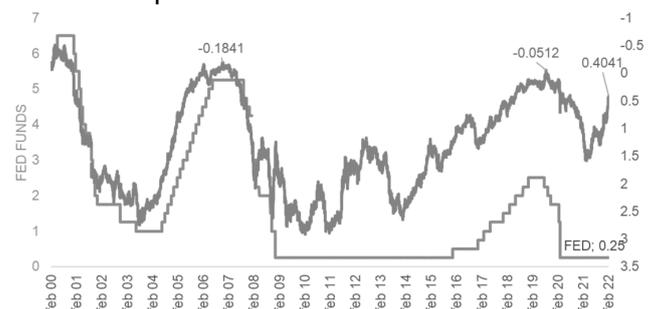
- Atención en la publicación de las minutas y discursos de los miembros de la FED, publicación de datos económicos en diferentes regiones y reportes de ganancias del 4T21
- En renta fija, mantenemos nuestra recomendación de pagar TIEE-IRS de 2 años (26x1) y vemos valor en los Bonos TESTF favorecemos cautela a la espera de mejores niveles de entrada.
- Semana de fuerte volatilidad y rendimientos mixtos en las bolsas, mientras la atención continúa en los siguientes movimientos de la Fed. La temporada de reportes corporativos avanza con balance favorable.

Semana con fuerte volatilidad en los activos financieros. Los reflectores se centraron en el reporte de inflación en EE.UU., marcando una sorpresa negativa al ubicarse en 7.5% a/a. Este indicador y los comentarios hawkish de James Bullard, presidente de la Fed de St. Louis, acerca de las tasas de interés provocaron fuertes presiones en la curva de rendimientos. Así, el Tesoro de 2 años -UST2- alcanzó un máximo intradía de 1.64%, nivel no visto desde diciembre 2019 y el UST10 superó el nivel técnico de 2.00%, con los mercados elevando sus apuestas por un alza de 50pb en la tasa de Fed funds para marzo.

En Colombia, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -13,5%, representando una disminución de 6,5 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior. Este resultado obedeció principalmente a una disminución de 9,4 pps en el Índice de Condiciones Económicas y a una caída de 4,5 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor. En el balance semanal, la curva de Treasuries de EE.UU. registró presiones de +9pb en promedio, concentradas en la parte corta y media; los Bonos TESTF de corta y media duración perdieron +57pb s/s, en promedio, mientras que los de mayor plazo ajustaron +25pb s/s, el Bono Mar'31 cerró en 9.06% (+42pb); el USD/COP se apreció -0.6% s/s a \$3928.98 por dólar y la bolsa perdió 1.95% terminando en 1492,74pts.

Esta semana, la atención se centrará en la publicación de las minutas e intervenciones de algunos miembros de la Fed. Además, el canciller alemán visitará Ucrania y Rusia, los ministros de defensa de la OTAN se reunirán en Bruselas y los ministros de finanzas y banqueros centrales del G-20 se reunirán en Indonesia. La agenda macro de EE.UU. incluye ventas al por menor, producción industrial, inicios de viviendas e indicadores regionales de manufactura (Philly Fed y Empire), entre otros. En Colombia, conoceremos el Índice de Seguimiento a la Actividad Económica de diciembre y el Pib del 4T21.

Evolución Spread 10-2 Tesoros EE.UU.



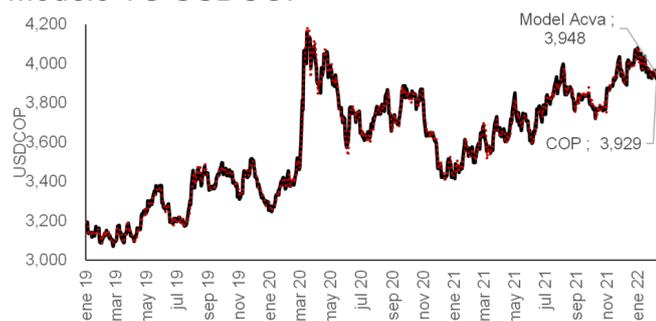
Fuente: Bloomberg - Acvaeconomía

El dólar al alza ante un mercado que descuenta una normalización de política monetaria más acelerada y tensiones geopolíticas

Un panorama más complejo en la inflación global y tensiones geopolíticas ante la posibilidad de una invasión de Rusia a Ucrania resultaron en una mayor volatilidad y fortalecimiento del dólar, con el DXY avanzando 0.6% s/s y un desempeño mixto entre divisas desarrolladas y emergentes.

Un panorama más complejo en la inflación global y tensiones geopolíticas ante la posibilidad de una invasión de Rusia a Ucrania resultaron en una mayor volatilidad y fortalecimiento del dólar, con el DXY avanzando 0.6% s/s y un desempeño mixto entre divisas desarrolladas y emergentes. En el primer grupo, SEK (-1.9%) fue la más débil con el banco central manteniendo una visión de tasas muy bajas hasta 2024. En el segundo grupo el rango de operación fue más amplio, con CLP (+2.4%) como la más fuerte ante especulaciones de que el banco central se verá obligado a realizar un alza de tasas de emergencia, mientras que CZK (-1.8%) fue la más débil por preocupaciones sobre una inflación más persistente. El peso colombiano observó un rango de operación acotado (85 pesos igual al promedio de 6 semanas). Así, el USD/COP se apreció -0.6% s/s a 3,928.98 por dólar.

Modelo TC USDCOP



Fuente: Avaeconomía

Desde nuestro punto de vista, el reciente reporte de inflación en EE.UU., un mercado elevando las apuestas sobre el ritmo de alza en la tasa de Fed funds, comentarios hawkish de algunos miembros de la Fed y tensiones geopolíticas refuerzan la visión sobre un fortalecimiento del dólar. Por otro lado, el valor justo del USD/COP, calculado con base en nuestro modelo de valuación, es de \$3948. En este sentido, vemos poco espacio para una depreciación adicional y recomendamos compras de dólares al acercarse al cruce del promedio móvil de 80 días. Para la semana, estimamos un rango de operación entre 3,890 y 3980.

Colombia

- Fedesarrollo informa Confianza del Consumidor de Enero.
- Esperamos que el ISE muestre un buen desempeño de la actividad en diciembre.

En enero, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que evalúa Fedesarrollo registró un balance de -13,5 por ciento, lo que representa una disminución de 6,5 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior. Este resultado obedeció especialmente a una disminución de 9,4 pps en el Índice de Condiciones Económicas y a una caída de 4,5 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor. Si bien en octubre del año pasado la confianza se recuperó a niveles de -1,30 por ciento, en los meses posteriores ha venido cayendo. En noviembre, el dato fue de -1,40 por ciento; en diciembre de -7 por ciento; y ahora en enero de -13,5 por ciento. Sin embargo, comparado con el año anterior cuando el dato estaba en -20,8 por ciento, la confianza está arriba.

Por ciudades, la confianza solo aumentó frente al mes anterior en Barranquilla (+5,5 pps); no obstante, cayó en Cali (17,9 pps), en Bucaramanga (15,6 pps), en Medellín (13,5 pps) y en Bogotá (2,6 pps). Respecto a los niveles socioeconómicos, el índice disminuyó 19,9 pps en el estrato alto, 8,6 pps en el estrato bajo y 2,0 pps en el estrato medio. Pese a lo anterior, la disposición a comprar vivienda aumentó 4,4 pps frente al mes pasado. Por ciudades. Para enero, la disposición a comprar vivienda aumentó en Barranquilla (18,8 pps), Bogotá (4,5 pps), Cali (2,9 pps) y Medellín (1,5 pps) relativo a lo observado en diciembre de 2021; mientras que se redujo en Bucaramanga (1,2 pps).

Expectativas BanRep

Variables exógenas	Años			
	2020	2021	2022	2023
Externas¹				
PIB socios comerciales ²	-6.7	6.9	3.3	2.6
Precio del petróleo (referencia Brent)	43	7.1	75	71
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	0.38	0.08	0.53	1.50
Credit Default Swaps a 5 años para Colombia	141	142	192	186
Internas				
Tasa de interés real neutral para Colombia	1	2	2	2
PIB potencial para Colombia (tendencial)	-0.6	4.3	3.2	2.7
Variables endógenas				
Precios				
IPC total	1.61	5.62	4.33	3.43
IPC regulados	0.73	7.10	6.02	3.78
IPC alimentos ³	5	17	2	2
IPC sin alimentos ni regulados	1	2	5	4
Actividad económica				
Producto interno bruto (daec)	-6.8	9.9	4.3	3.1
Brecha del producto ⁴	-6.5	-1.4	-0.4	0.0
Tasa de desempleo	15.9	13.7	11.7	.
Tasa de desempleo	18.2	15.4	13.0	.

Fuente: Banrep - Informe Política Monetaria Enero 2022

El martes, el DANE dará a conocer la actualización de su Índice de Actividad Económica (ISE). Se publicarán las cifras de crecimiento de la economía al corte del 4T21. En Acvaeconomía esperamos que la actividad económica del mes de diciembre haya crecido 9.3% a/a dando paso a una lectura igual para el 4T21 con lo cual el crecimiento del 2021 apuntaría a un crecimiento del 10.28% a/a. En especial el mes de diciembre habría sido impulsado por los descuentos del día sin Iva, una mayor presencialidad en los negocios en el país y el impulso propio derivado de la temporada navideña, a pesar del incremento en los casos de Omicron. El gasto del gobierno previo al cierre del año también estaría dinamizando el comercio al por mayor y por menor, al tiempo que la dinámica registrada por la industria y la construcción impulsarían la actividad en momentos en que las empresas contratan decididamente un poco más de servicios.

Estados Unidos

- Esperamos que las minutas de la última reunión de la FED confirmen un tono hawkish, en línea con las recientes intervenciones de miembros de la Fed.
- Mantenemos nuestra expectativa de cinco aumentos de 25pb cada uno de la tasa de referencia este año, aunque con riesgos al alza.

La atención de la semana estará en la publicación de las minutas de la última reunión de la FED. Recordemos que, en dicha reunión, la Fed preparó a los mercados para un alza de la tasa en la decisión de marzo. En el comunicado se explicó que: “con la inflación muy por arriba del 2.0% y un mercado laboral fuerte, el Comité espera que pronto sea apropiado elevar la tasa de Fed funds”. Quizás más relevante para los mercados fue el tono más hawkish de Powell en la conferencia de prensa. En particular, sobresalió la afirmación de que “no descartan aumentos de la tasa de interés en cada una de las reuniones del FOMC” y que existe suficiente espacio para aumentarla sin afectar la creación de empleos. Además, mencionó que son de la idea de que vendrá un aumento en la decisión de marzo, en línea con nuestra expectativa. A una pregunta sobre la posibilidad de incrementar el ritmo de alza de tasas (50pb en vez de pasos de 25pb), se limitó a decir que aún no han decidido esto.

No obstante, afirmó que la situación económica – con un mercado laboral “muy, muy fuerte” – y de inflación – con la tasa anual muy por encima del objetivo de 2% en promedio – es muy diferente a la observada en el ciclo restrictivo anterior, iniciado a finales de 2015. Dijo que este último escenario tendrá implicaciones muy importantes para el ritmo de retiro del estímulo, asegurando que será más rápido que en dicha ocasión.

En este contexto y ante los recientes reportes del mercado laboral y de la inflación, las expectativas de que el Fed será más agresivo en su ciclo de alza en tasas han ido en aumento. En este escenario, no esperamos que la publicación de las minutas cambie esta percepción. Especialmente después de los recientes comentarios de algunos miembros del Fed, que han estado en línea con el tono hawkish que mostró Powell. En particular destacamos la intervención de Loretta Mester, del Fed de Cleveland, con derecho a voto este año. Considera apropiado subir las tasas de interés a un ritmo más acelerado. Esto debido a que la inflación está considerablemente más alta y el mercado laboral está más apretado que en el 2015. Mester explicó que los riesgos para la inflación están todavía inclinados al alza, pero que la trayectoria que siga la tasa de Fed funds en términos del número y ritmo de alzas, dependerá de cómo se desenvuelva la economía.

Asimismo, reiteró que apoya un primer incremento en marzo. En cuanto a la hoja de balance, considera adecuado vender activos respaldados por hipotecas en algún momento durante el periodo de reducción para acelerar la conversión de la composición del portafolio a Treasuries primordialmente. Explicó que las condiciones garantizan que se inicie la reducción del balance pronto ya un ritmo más rápido de lo que se hizo la última vez. Por su parte, también con un tono muy hawkish, James Bullard del Fed de St. Louis, también con derecho a voto dentro del FOMC este año, dijo que le gustaría ver 100pb de alzas acumuladas para el 1 de julio. Su plan implica al menos un alza de 50pb en alguna de las próximas tres decisiones, para después iniciar la reducción de la hoja de balance a partir del segundo trimestre. Después de estos movimientos, se decidiría la trayectoria de las tasas de interés en la segunda parte del año.

Mientras tanto, Bostic del Fed de Atlanta, sin derecho a voto este año, también habló esta semana y dijo que los datos que se vayan publicando definirán si es apropiado un incremento de 25pb o de 50pb, destacando que todas las opciones están sobre la mesa. En cuanto a la hoja de balance, dijo que debe reducirse significativamente lo antes posible.

En este contexto parece un hecho que veremos un alza en tasas en la reunión de marzo, la que estimamos sea de 25pb. Asimismo, mantenemos nuestro estimado de que después habrá cuatro alzas más de la misma magnitud en mayo, junio, julio y septiembre y no dejamos de reconocer que hay riesgos a que puedan ser más.

En otro tema, recordemos que dos miembros del Fed, el presidente del Fed de Dallas y el de Boston, renunciaron a su puesto el año pasado por temas de actividades con valores en un contexto en el que el Fed estaba incrementando su hoja de balance. El nuevo presidente del Fed de Dallas aún no ha sido electo. No obstante, Susan Collins, rectora de la Universidad de Michigan, tomará el cargo de presidenta del Fed de Boston a partir del 1 de julio, sustituyendo a Eric Rosengren.

Resulta muy importante que Collins tendrá derecho a voto en la segunda mitad del año en el FOMC, y es probable que esté en medio del aumento de las tasas de interés cuando asuma el cargo. Mientras tanto, Harker estará votando en su lugar. Si bien Collins no ha hablado abiertamente en los últimos meses sobre sus preferencias de política monetaria, es bien conocido por los funcionarios del Fed y participa regularmente en la conferencia anual de Jackson Hole. En el 2019 dijo que consideraría subir el objetivo de inflación del banco central de 2.0% para tener como objetivo las mayores ganancias en empleo. A pesar de lo anterior, en el contexto actual –con una inflación en 7.5% y en un escenario de máximo empleo–, esperamos que Collins apoye el ciclo de alza en tasas. Por último, su nombramiento aumenta la diversidad en el liderazgo de la Fed, ya que será la segunda presidenta afroamericana (Bostic fue el primero) y la primera mujer afroamericana en dirigir uno de los 12 bancos del Fed en la historia.

Se publicarán los reportes de ventas al por menor y producción industrial de enero

Recordemos que las ventas al por menor cayeron en diciembre debido al aumento en el número de contagios por COVID-19; los altos precios que están afectando a los consumidores; y la problemática en la cadena de suministros, que también pudo ser un factor en contra, esto debido a que las personas prefirieron adelantar sus compras navideñas evitando el desabasto en mercancías.

Si bien esperamos que parte de la caída en las ventas al por menor en el último mes del 2021 se haya revertido en enero, estimamos que se mantenga algo de debilidad en el consumo. Esto debido a que permanecen varios de los factores que han estado afectando el gasto de las familias. Por un lado, se mantiene el elevado número de contagios y por el otro lado, las fuertes presiones en precios. Sin embargo, las ventas totales se habrán visto impulsadas por un incremento en las correspondientes al sector automotriz. Mientras que, la caída en los precios de la gasolina en el mes de 0.8% m/m afectará el reporte, al tratarse de cifras nominales. En este contexto, estimamos un avance de las ventas totales de 1.2% m/m. En el grupo de control –que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción– esperamos un avance de 0.9% m/m.

Adicionalmente también se publicará la producción industrial de enero. Recordemos que, la actividad industrial se contrajo en el último mes del 2021, al ubicarse en -0.1% m/m. El desempeño del sector en diciembre puede explicarse principalmente por una contracción en las manufacturas debido a que el sector automotriz mostró una baja considerable. Después de estas cifras, las señales de las manufacturas en el primer mes del año han sido mixtas, pero prevalecen varios de los factores que han estado afectando la actividad, principalmente las interrupciones en la cadena de suministros, por lo que estimamos un avance de sólo 0.3% m/m en enero y de 0.4% m/m en toda la actividad industrial.

PERSPECTIVA SEMANAL RENTA FIJA

Niveles de sobreventa atractivos para compras aprovechando correcciones de corto plazo.

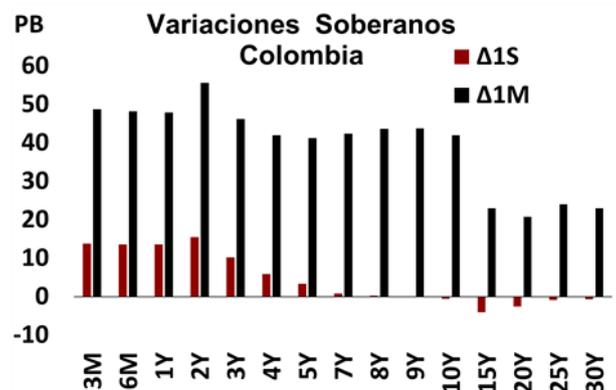
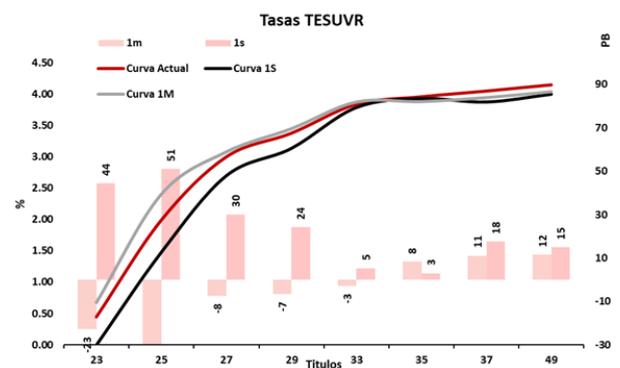
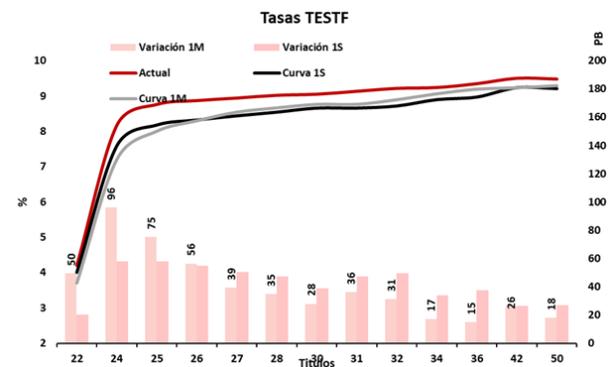
Los títulos de la curva de rendimientos, especialmente los títulos de la parte corta y media de la curva registran fuertes incrementos de tasas, con lo que dado el ritmo de ventas vemos oportunidades de compra en el corto plazo aprovechando las correcciones, sin embargo por ahora vemos que la tendencia de los rendimientos debe mantenerse por lo menos 1-2 meses adicionales hasta que la incertidumbre política no se disipe. Por otra parte, los resultados de crecimiento económico junto con los datos de inflación ponen a presión a la junta directiva del Banrep, de esta forma esperamos que se tome una decisión extraordinaria en la reunión de fin de mes a favor de un cambio de la tasa de referencia de política monetaria.

Aspectos a destacar

La curva de TES en pesos se aplana la última semana, con incrementos en los rendimientos más severos en la parte corta, mientras la parte larga se incrementa a un menor ritmo, al tiempo que la curva TES en UVR revierte las ganancias de las semanas pasadas, a medida que es presionada por las mayores expectativas de tasas de interés y la parte corta de la curva de TES; en línea con los movimientos de la curva de títulos emitidos en dólares, que registra desvalorizaciones, con lo que en promedio los rendimientos son 4 pb más altos para la curva de TES en pesos excluyendo. Las pérdidas las lideran los títulos 24's que pierden 58pb la última semana, mientras que las referencias de la parte media de la curva, especialmente los TESTF25, TESTF26 y los TESTF27 que pierden entre 50-58pb, contrastando con los pérdidas de la parte larga de la curva en donde las atractivas tasas encontraron soporte a mediados de la semana pasada. Por su parte la curva de UVR especialmente la parte corta registra las mayores valorizaciones, mientras que los UVR23's revierten las ganancias, a medida que los títulos descuentan mayores inflaciones a futuro y las tasas de interés se incrementan en consecuencia, esta curva muestra en promedio rendimientos 23 pb mayores. La curva denominada en dólares pierde la última semana, en promedio se incrementan los rendimientos menos de 4pb a medida que la curva se empina.

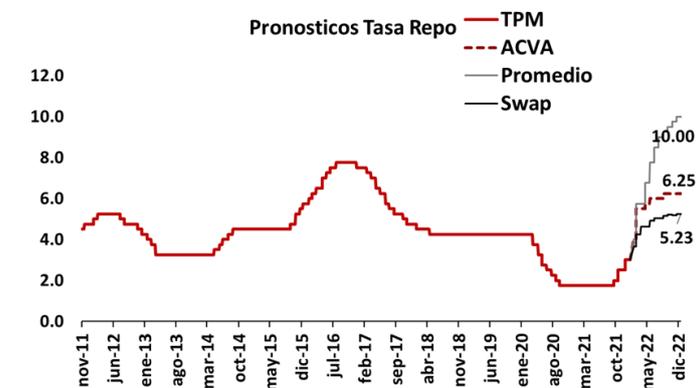
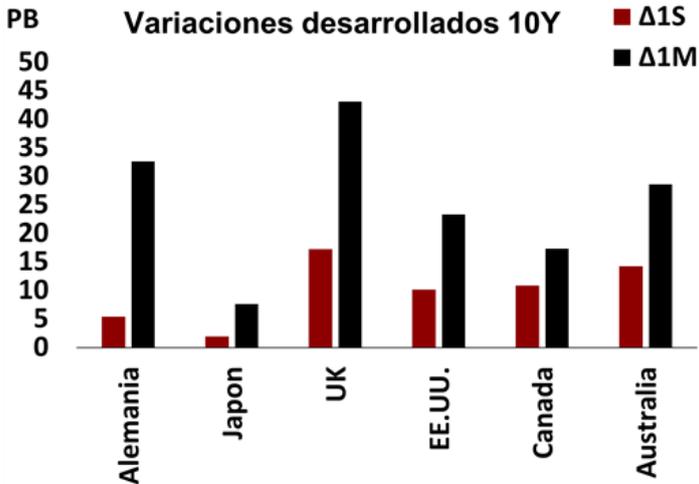
Daniel Herrera
Analista Renta Fija
Investigaciones.rfija@accivalores.com

Wilson Tovar
Gerente Investigaciones económicas
wtovar@accivalores.com



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

Curva de Tesoros



fuente: Acvaeconomia-Bloomberg



Coltes 2032



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

Perspectivas

Esperamos que el rendimiento a 10 años alcance un máximo este año en el 3T para reflejar un camino más agresivo de ajuste de la política de la Fed y el inicio de la reducción del balance este año. Ahora esperamos un aumento de la tasa de 50 puntos básicos en marzo, alzas de 25 puntos básicos en cada reunión posterior hasta noviembre y dos alzas más en 2023 implican 175pb de alzas en 2022 y una tasa terminal de 2,25%-2-5%, mientras que el mercado tiene un precio de 165pb de alzas en 2022 y tasa terminal de 1,95%

La tasa del banrep se ajustó mas de lo que esperábamos, sin embargo la decisión de incrementar 100pbs, sorprendió al mercado y debería incrementar las expectativas en las próximas jornadas, especialmente en la reunión de marzo donde se debe producir un incrementos de 150pb. Ajustamos la tasa terminal al 6.25%. Esperamos un incremento de 100pbs para la reunión del mes de marzo.

Los UVR descuentan ampliamente las inflaciones futuras, de tal forma que el aprovechamiento de inversiones en estos títulos estaría agotada si se contrastan con inversiones al mismo plazo en tasa fija. Sin embargo de producirse inflacione entorno a 1.50% para el mes de febrero y adicionalmente la TIR de los papeles va a 0.55%, el atractivo de estos titulos comienza a ser comparable con algunos TCO 's.

La curva Swap IBR muestra tasas sobre el 8% para el nodo a 2 años, lo que refleja tasas repo implícitas sobre el 10%. En el escenario mas pesimista que consideramos, vemos tasas repo terminales en 7.5%, mucho menor a lo reflejado en la curva swap.

Los TESTF24, registran niveles de sobreventa, por lo cual en el corto plazo se pueden aprovechar correcciones en los títulos, sin embargo dada una posible sorpresa inflacionaria sin embargo dadas las perspectivas en incremento, vemos niveles de 8.35% para los TESTF24 probables para las primeras semanas del mes de marzo,

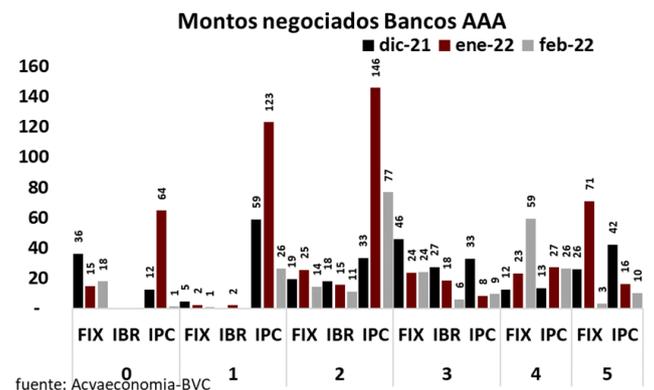
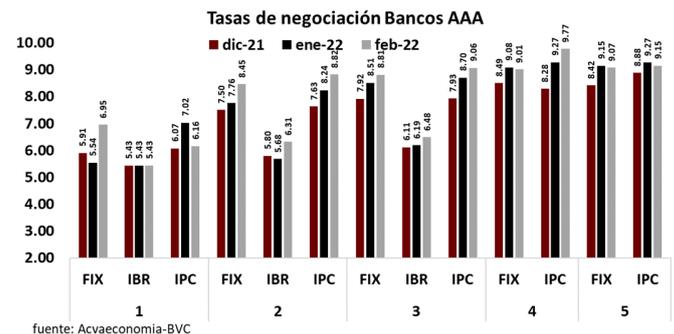
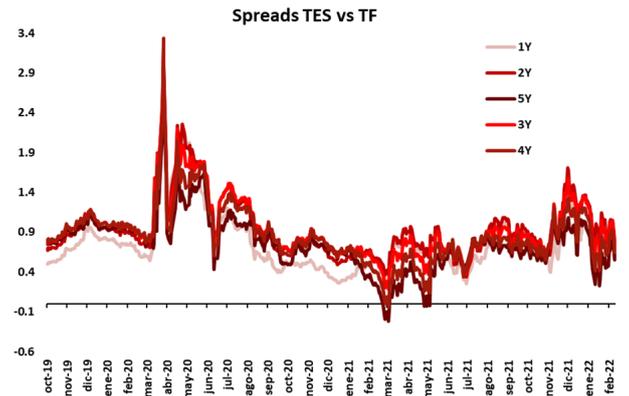
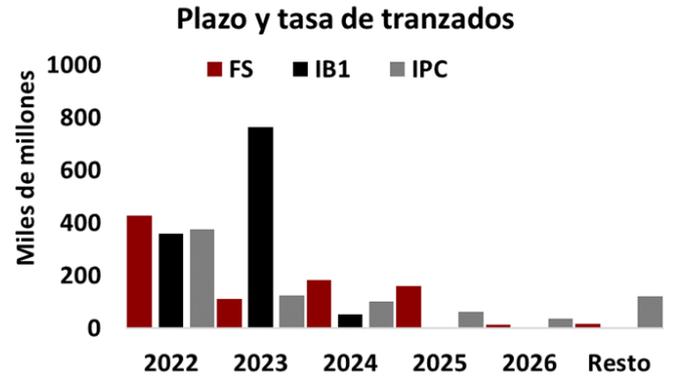
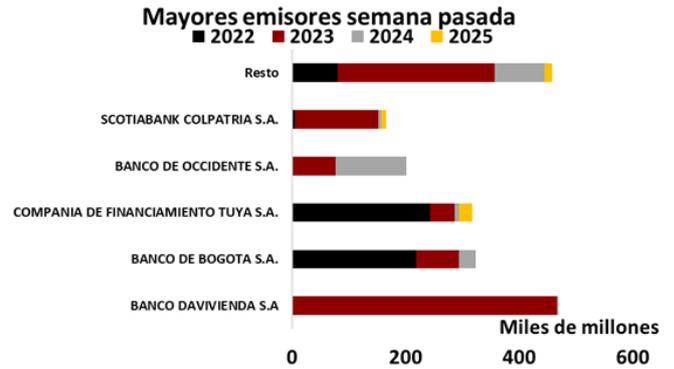
Deuda Corporativa

Las emisiones la semana registran volúmenes en incremento y aumentan las duraciones, donde se emiten nuevos montos a 2025, la segunda semana de febrero. El mayor emisor fue banco davivienda captando a, 2023 especialmente en IBR. La semana pasada existió diversidad de emisores. Las emisiones se concentraron en plazos al 2023, y predomina de la emisión en IBR, mientras en FS registro rezagos en los montos de emisión, cabe resaltar que los montos en IPC se recuperan y ganan volúmenes de captación.

Los plazos transados a todos los años registran mejores volúmenes a medida que comienza el año y la duración se concentra al 2023 en IBR. Los montos transados se concentraron también en FS e IPC a 2022. Los emisores de títulos más transados son la scotiabank y banco de bogota la última semana.

Los spreads de deuda privada registran volatilidades importantes y se reducen la última semana luego de los incrementos registradas en la parte corta de los títulos TES, que no daban espacio a spreads más comprimidos, y a medida que las emisiones absorben la liquidez lo que perjudica día a día las valoraciones. Los spreads en IBR se reducen esta semana, contrastando con los incrementos en IPC bruscos que contrastan con los movimientos de compresión de spreads de las semanas pasadas.

Las tasas de negociación se incrementan en promedio 27 pb sobre los títulos de negociación de Bancos AAA en enero frente a diciembre. Las pérdidas son liderados por los incrementos en las tasas de negociación de títulos indexados a la FS incrementándose en promedio 45 pb, con las mayores movimientos en el nodo a 1 y 2 años, en línea con los movimientos de las tasas de los títulos en IBR, que en promedio aumentan 30 pb, finalmente las tasas en IPC, cambian menos y se incrementan en promedio 9 pb con las tasas a más corto plazo liderando algunas ganancias. Los montos de negociación se concentran en el nodo de Ipc a un plazo de 2 años, junto con FS a 3 y 4 años.



Remarks

- Conforme los supuestos del plan financiero para el año 2022 el país tendría este año un ingreso marginal cercano al COP\$1B teniendo en cuenta que el precio promedio del Bent en lo corrido del año alcanza los US\$87.28 pb vs (US\$70 pb) y una tasa de cambio de \$3976 Cop/Usd vs el ppto de Cop/Usd\$3823.
- Lo anterior bajo los supuestos de que cada US\$1 adicional en el precio del Brent sugiere un ingreso adicional de US\$130 mll de acuerdo con los cálculos del Ministerio de Hacienda.
- Recaudo tributario bruto en Colombia, en enero de 2022, creció 25,5% anual a \$23,19 billones

PERSPECTIVA SEMANAL DIVISAS

Comportamiento del peso colombiano durante la semana

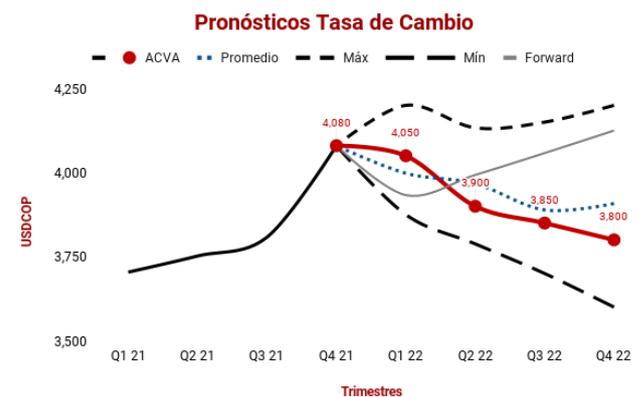
El tipo de cambio finalizó la semana del 7 al 11 de febrero fortaleciéndose un 0.6%. El peso colombiano se negoció dentro de un rango de \$3,898 y \$3,983 con un cierre de \$3,928.98 pesos por dólar y una volatilidad de \$85, con un volumen de negociación de \$US 1,14B en promedio. La mayoría de las monedas de Latinoamérica se valorizaron frente al dólar estadounidense con excepción del ARS (-0.44%). Este impulso fue liderado por el CLP (+2.03%), seguido por el PEN (+1.77%), el COP (+0.9%), el MXN (+0.28%) y el BRL (+0.13%). Los principales índices bursátiles se valorizaron durante la última semana con excepción de Estados Unidos, tras conocerse su dato de inflación el cual creció 0.6% m/m en enero, por encima de las expectativas del mercado. Esto gracias principalmente a incrementos en los precios de los alimentos (0.9%), en tanto que los precios de la energía se mantuvieron en 0.9% m/m. De esta forma en términos anuales la inflación de EE.UU. llegó a un aumento de 50 pbs hasta el 7.5%, alcanzando así su nivel más alto desde 1982. Las materias primas se valorizaron en la última semana exceptuando al gas (-10%) y el algodón (-1%). El petróleo avanzó un 1.4% gracias a la reducción de inventarios en Estados Unidos y la Agencia Internacional de Energía (AIE) manifestó que el mercado de petróleo estaba justo en un momento donde la oferta no podía compensar el aumento de la demanda. Por su parte continúan los riesgos sobre el suministro de petróleo conforme Rusia concentra cada vez más tropas a lo largo de la frontera de Ucrania, contribuyendo a la posibilidad de una posible invasión.

Aspectos a destacar

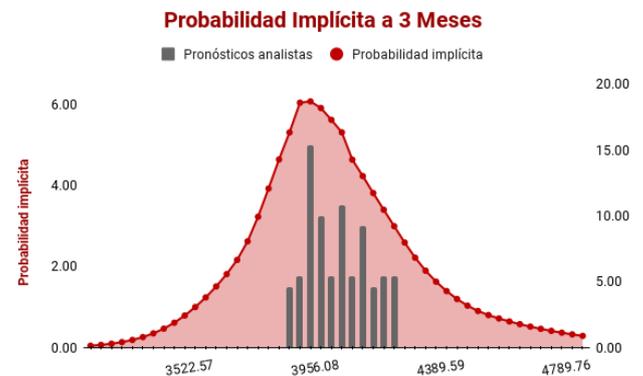
En Colombia, la inflación creció 1.67% m/m para el mes de enero, cerca de 56 pbs arriba de las expectativas del mercado. Las principales divisiones del gasto que contribuyeron en mayor medida a este comportamiento fueron los alimentos (+67 pbs), restaurantes y servicios públicos (+15 pbs), por lo que en términos anuales, la inflación subió 132 pbs desde el 5.62% visto para el mes de diciembre hasta 6.94%, siendo su nivel más alto desde el 2016.

Wilson Tovar
Gerente Investigaciones económicas
wtovar@accivalores.com

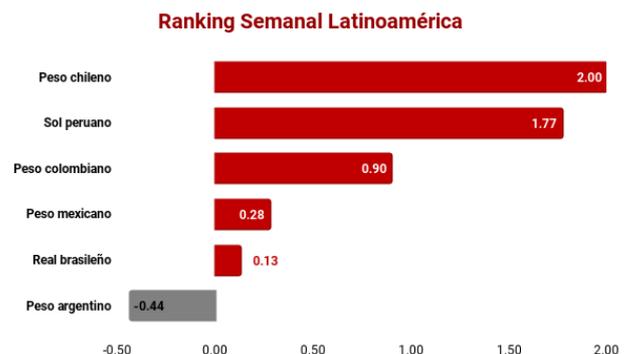
Juliana Robayo
Practicante Investigaciones económicas
asis.investigaciones4@accivalores.com



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

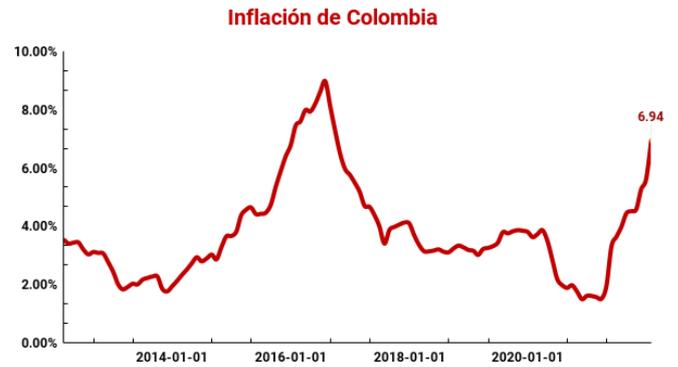


Fuente: Bloomberg - ACVA Economía



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

Por su parte el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, publicó que las tenencias de TES aumentaron en \$5,28B en enero. Las entidades que apoyaron en gran escala a este movimiento fueron los Fondos de Pensiones y Cesantías, los Bancos Comerciales y las Corporaciones Financieras. Finalmente la Fiducia Pública y las Compañías de Financiamiento disminuyeron sus tenencias.



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

Perspectiva semanal

Se espera un panorama mixto para el COP, con un rango de operación semanal comprendido entre 3890 y 3980, con un límite inferior máximo en 3861 y un límite superior máximo de 4010.

- El tipo de cambio podría perder la apreciación que acumuló durante la semana pasada dadas las fuertes tensiones entre Rusia y Ucrania. La comunidad internacional ha alertado por una invasión “inminente” a manos de Rusia, lo cual deja en una posición vulnerable a los emergentes, en donde se percibe mayor riesgo por lo que los recursos fluyen hacia activos refugio., como el dolar
- Se espera que la modera local no se vea altamente afectada por la coyuntura geopolítica y que el retroceso en el COP pueda ser contrarrestado por los drivers de la semana.
- El drivers más importante de la semana es el PIB del 4T2021, el cual será publicado por el DANE el día martes, donde se espera un resultado positivo el cual estimule la confianza inversionista.
- A pesar del impulso al alza en los precios del crudo por las tensiones geopolíticas en Europa oriental, este se puede ver limitado en el corto plazo por el acuerdo nuclear con Irán, lo que a su vez podría debilitar al COP.
- El aumento en la oferta de dólares por parte de agentes offshore dio paso a una apreciación del COP la semana pasada. Sin embargo, desde el viernes se ha revertido dicha apreciación debido al fortalecimiento del dólar y un aumento de la demanda en el sector real por el mismo.
- Por último, la tendencia bajista que se evidenció para el USD/COP la semana pasada perdería fuerza si la tensión en la coyuntura internacional se fortalece. A su vez, los principales drivers en Colombia son determinantes para evidenciar la senda de crecimiento que sigue el país que puede beneficiar al par local.

PERSPECTIVA SEMANAL RENTA VARIABLE

Mercados bursátiles de Perú y Chile superan parcialmente la incertidumbre política y se ubican en el top de las ganancias

Mientras los mercados de Estados Unidos y Europa han visto limitados sus avances debido a las tensiones entre Rusia y Ucrania, las Bolsas de Perú y Chile han salido ilesas con incrementos significativos que las llevan a liderar la ganancias a nivel global, tanto la semana pasada como en variaciones año corrido. Esta situación, en gran medida, responde también a dos factores importantes. En primer lugar, las actuales presiones inflacionarias y temores derivados llevan a los inversionistas a huir de los activos que consideran de mayor riesgo, con lo que los valores tecnológicos suelen ser los principales afectados. Sin embargo, la presencia de acciones del sector tecnológico en las Bolsas latinoamericanas es muy bajo de modo que los retrocesos nos afectan menos que proporcionalmente.

En segundo lugar, los mercados tanto de Chile como de Perú venían estando presionados a la baja por cuenta de la incertidumbre política que trajo para los inversionistas los recientes cambios de gobierno en ambos países, con lo que el apetito por la renta variable disminuyó y los activos se vieron fuertemente rezagados. No obstante, conforme han transcurrido los meses, los temores se han disuadido y las Bolsas han tomado un nuevo impulso alcista.

Mercado local

El principal índice de referenecia del mercado local, MSCI Colcap, finalizó la semana nuevamente a la baja con un descenso del -1.94%, mayormente impulsado por los descensos registrados en la jornada del jueves en que ningún emisor culminó la sesión en verde; las acciones preferenciales del GEA continúan entgre las mayores perdedores con Pref. Grupo Sura retrocediendo en más de un -7%.

En el top de las ganancias, la cotización de Ecopetrol se recuperó de las caídas registradas al inicio de la semana para consolidar niveles por encima de los COP\$2,900, con un crecimiento semanal del 2.45%.

Daniela Triana Pulido

Analista Renta Variable

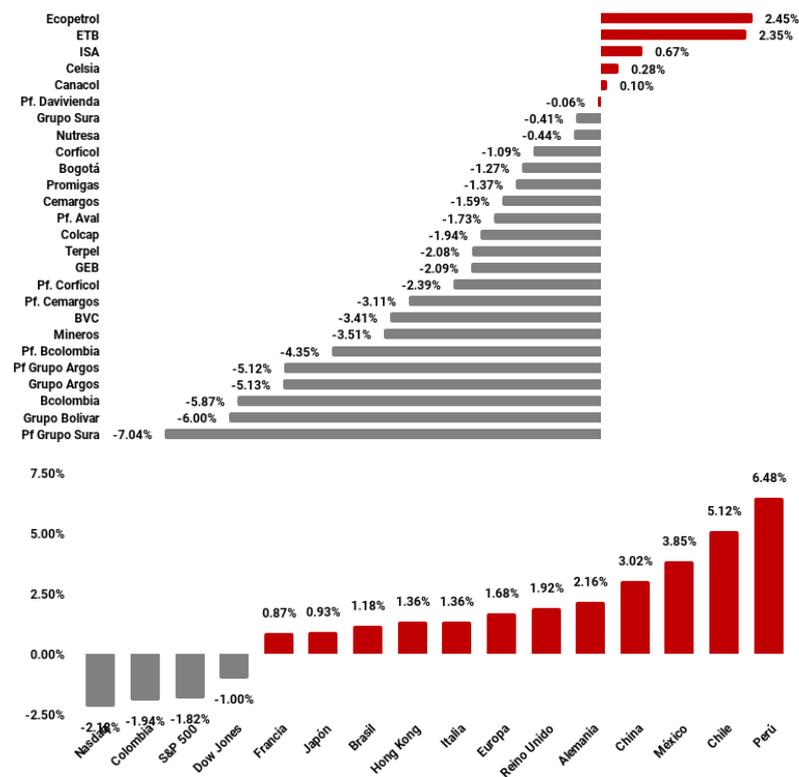
Investigaciones.rvariable@accivalores.com

Wilson Tovar

Gerente Investigaciones económicas

wtovar@accivalores.com

Variaciones 5D



Rangos esperados para este semana

Acción	Mínimo	Máximo
ECOPETROL	2,830	3,010
PF BANCOLOMBIA	32,500	35,400
BCOLO	35,000	38,700
PF AVAL	1,050	1,090
PD DAVIVIENDA	30,600	32,500
ISA	21,700	23,200
GEB	2,480	2,620
GRUPO SURA	34,900	36,500
GRUPO ARGOS	12,800	13,900
CORFICOLOMBIANA	28,000	29,100
CEMENTOS ARGOS	6,000	6,400
NUTRESA	40,200	40,900
COLCAP	1,460	1,520

Inicio de la temporada de resultados 4T21

El mercado local se prepara para una nueva temporada de resultados, en que los emisores van a dar a conocer las ganancias corporativas correspondientes al 4T21 así como también los resultados consolidados anuales. Las expectativas del mercado sugieren un fortalecimiento del sector financiero y de utilities, acompañado por una mejora significativa en los fundamentales de Ecopetrol producto de la transacción con ISA y los registros históricos del precio del petróleo. Con lo anterior, la petrolera podría incluso decretar un dividendo extraordinario tal que el dividend yield se ubique alrededor del 12% y el retorno efectivo para los accionistas se vea beneficiado.

En cuanto a las holdings, esperamos resultados positivos para Grupo Argos impulsados por una continua mejora en la dinámica de sus filiales. Cementos Argos, por ejemplo, vería un crecimiento significativo en las rentabilidades percibidas en el negocio de Estados Unidos que podrían contrarrestar un panorama no tan favorable en las regionales de Centroamérica y El Caribe.

Para Celsia, esperamos una mejora destacable en el valor fundamental asociada con una mayor demanda por energía y precios en bolsa mucho más estables que impactarían de manera positiva en los ingresos del emisor.

Por otro lado, los resultados de Grupo Sura podrían ser neutrales en cuanto a que el incremento en las tasas de interés generaría una desvalorización en los portafolios del holding. No obstante, esperamos que los fundamentales continúen en su senda de recuperación beneficiados nuevamente por los resultados de Bancolombia, que se verán impulsados por una mejora tanto en la dinámica de cartera como en los gastos por provisiones.

Febrero

D	L	M	M	J	V	S
13	14	15	16	17	18	19
						
20			 CONEXIONES QUE INSPIRAN	 	 GRUPO SURA	
27	 					

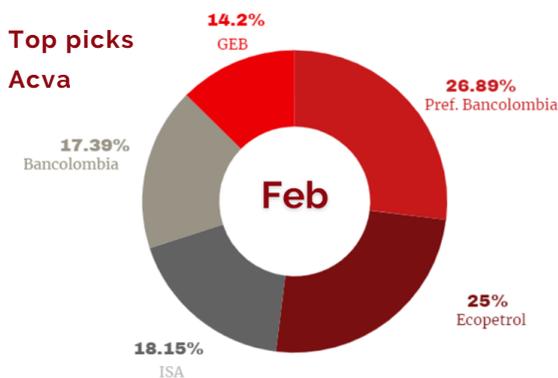
Marzo

D	L	M	M	J	V	S
		1	2	3	4	5
						
6	7	8	9		11	12
13	14	15	  	16	 	19
20	21	22	 	23	24	25

Estas fechas son sujetas a cambios | *Fechas estimadas

EOF y nuestros top picks del mes: Sector energético y petrolero repuntan

Los recientes resultados de la Encuesta de Opinión Financiera sugieren una mejora en la percepción de los analistas frente a las acciones del sector energético y petrolero, lo que podría estar mayormente asociado con los incrementos observados en los precios de los commodities. Respecto al ranking de las acciones individuales, Ecopetrol se posicionó nuevamente como el activo preferido, seguido por Bancolombia (O), GEB, Grupo Sura e ISA. En tal sentido, el sentimiento del mercado va en línea con las estimaciones de nuestro modelo a partir del cual establecimos los top picks del mes.



Estrategia

Zona de compra para la mayoría de los activos y mantenemos recomendación de venta para acciones en OPA

En línea con nuestras perspectivas favorables para los resultados corporativos de los emisores, esperamos que la dinámica del mercado local se torne positiva tal que las cotizaciones se vean impulsadas al alza.

En tal sentido, esperamos que las acciones de Bancolombia reviertan las pérdidas recientes y que activos como ISA o GEB encuentren un catalizador positivo que los aleje del canal lateral que han venido consolidando.

Las expectativas de ganancias en el sector financiero deberían traer consigo un impulso para la acción preferencial de Davivienda que registró una tendencia bajista durante la segunda mitad de enero. Del mismo modo, Preferencial Grupo Aval podría ver un cambio en la tendencia de corto plazo tal que el activo busque niveles alrededor de los 1,100 nuevamente.

Finalmente, para las acciones que son actualmente objeto de OPA, nuestra recomendación es aceptar la oferta (vender a Grupo Gilinski). No obstante, puntualmente para Grupo Sura, consideramos que la opción menos riesgosa -a la luz de un posible prorrateo- sigue siendo vender un porcentaje de la participación a mercado y el resto en la oferta. Así, se podría asegurar el mayor rendimiento posible.

Acción	Fecha inicio	Recomendación	Take Profit	Stop Loss	P.O 2022
Ecopetrol	14 Feb	Mantener	3,080	2,730	3,200
Pf Bcolo	14 Feb	Comprar	35,600	31,700	36,200
Bcolo	14 Feb	Comprar	40,450	34,000	36,200
ISA	14 Feb	Mantener	24,000	21,300	25,500
GEB	14 Feb	Mantener	2,650	2,480	2,950
Pf Davv	14 Feb	Comprar	33,000	30,200	36,900
Pf Aval	14 Feb	Comprar	1,120	1,040	1,250
Sura	7 Feb		Venta parcial		
Argos	14 Feb	Comprar	14,800	12,300	15,500
Cemargos	14 Feb	Comprar	6,480	5,960	7,850
Nutresa	7 Feb		Venta en OPA		
Corficol	14 Feb	Mantener	29,450	27,900	29,500

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 diversificada 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 deben interpretarse como un consejo de inversión, una recomendación de compra o venta, ni como una indicación de la intención de comercializar en nombre de cualquier producto de Acciones & Valores S.A. Los valores que se mencionan pueden o no ser parte de los fondos de Acciones & Valores S.A. Para obtener una lista completa de las tenencias de cualquier cartera de Acciones & Valores S.A., consulte el informe anual, semestral o trimestral más reciente en nuestra página web. Este documento es de carácter informativo. Acciones y Valores, 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 consulten todos los documentos suministrados a través de la página web. 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 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. © 2021 Acciones & Valores S.A.

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

Daniel Herrera Hernández
Analista Divisas & Renta Fija
daniel.herrera@accivalores.com

Daniela Triana Pulido
Analista Renta Variable
daniela.triana@accivalores.com

María José Saavedra
Analista Sector Holdings
maria.saavedra@accivalores.com

Juliana Robayo Aponte
Analista Sector Utilities
juliana.robayo@accivalores.com

Sebastian Marroquín
Analista Sector Financiero
sebastian.marroquin@accivalores.com

Andrés Felipe Rico
Analista Petróleo, Minas y Gas
andres.rico@accivalores.com