

PERSPECTIVA SEMANAL

Análisis Económico

En Colombia, el Dane dio a conocer indicadores de alta frecuencia del mes de febrero con una menor dinámica como las ventas al por menor +4.9% vs 8.0% (e) y producción manufacturera +10.7% vs 12.5% (e) al tiempo que la producción industrial avanzó +7.5% menos que el 10.3% de enero. Banrep dio a conocer la más reciente encuesta de los economistas que ajustaron expectativas de IPC en adelante. Esta semana se publicará el ISE e Importaciones y Balanza Comercial de febrero, esperando un avance secuencial moderado. En el entorno internacional, la atención estará en el FMI que en su reunión de abril actualizará el panorama esperando una visión más pesimista tras la invasión a Ucrania.

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Concluye una semana caracterizada por presiones generalizadas en los bonos soberanos, asimilando posturas más hawkish de los bancos centrales. Los Treasuries reflejaron un sesgo de empinamiento con la partecorta y larga ajustando +13pb y +30pb, respectivamente. A nivel local, la curva de Bonos TESTF se aplanó con incrementos de +14pb, en promedio en la parte corta, y disminuciones de -8pb en la parte larga con la referencia de 10 años finalizó en 9.56% (-24pb s/s). En términos de estrategia, esperamos mejores niveles de entrada dado las prevalecientes presiones de aplanamiento e inversión de la curva en EE.UU. En el mercado cambiario, el dólar se fortaleció con el DXY alcanzando niveles no vistos desde mayo de 2020. En tanto, el peso colombiano retomó la tendencia de apreciación de las últimas semanas, cerrando en \$3723 por dólar (-0.45% s/s). Consideramos que la zona inferior a los \$3710 por dólar es atractiva para compra de dólares, aunque sólo tácticamente. Para la semana estimamos un rango de operación entre \$3700 - \$3770.

Mercado Accionario

En lo corrido del año, los mercados financieros han estado fuertemente marcados por la volatilidad. Entre los ajustes de política monetaria a nivel global, el ciclo alcista de los commodities mientras estallan las burbujas tecnológicas y el conflicto Rusia - Ucrania, los agentes han luchado por asimilar los drivers tal que puedan conseguir la mejor gestión de sus portafolios.

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

A lo anterior, desde la semana pasada, se sumó el inicio de una nueva temporada de resultados que, según lo reportado a la fecha, no ha logrado cumplir a cabalidad con las expectativas de los analistas en Wall Street. En primer lugar, JPMorgan Chase & Co informó el pasado miércoles 13 de abril un beneficio trimestral menor al esperado. De hecho, entró en pérdidas por USD 524 millones. El volumen de transacciones se desaceleró y el banco estadounidense acumuló provisiones ante la elevada inflación y la guerra en Ucrania. Los resultados se recibieron con caídas en bolsa del -3%, arrastrando también las cotizaciones de otras entidades como Citigroup y Bank of America.

Entre tanto, los precios del petróleo continúan sin un guideline claro con lo que las acciones del sector energético, si bien han logrado beneficiarse ampliamente de los aumentos, representan una inversión de alto riesgo para los agentes dado un amplio canal de fluctuación.

Mercado de Deuda Corporativa

Las emisiones la semana registran volúmenes reducidos por los festivos, y una amplia diversidad de emisores, en contraste con lo ocurrido a la semana pasada. Las emisiones en FS recobran la dominancia. El mayor emisor fue FDN que recurrió a la rueda primaria nuevamente por valores nominales menores a 100mm. Las emisiones se concentraron en plazos al 2023, y predomina de la emisión en FS, y en IBR mientras los montos de emisión en IPC son prácticamente nulos.

Calendario Información Económica Global

Semana del 18 al 22 de abril de 2022

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Acva	Consenso	Actual	Previo
Dom 17	21:00	CH Producción industrial	Mar	% a/a	4,00%	4,00%	5,00%	--
	21:00	CH Ventas al por menor	Mar	% a/a	-3,00%	-3,00%	-3,50%	--
	21:00	CH PIB	1Q	% a/a	4,20%	4,20%	4,80%	4,00%
	21:00	CH PIB YTD	1Q	% a/a	4,20%	4,20%	4,80%	8,10%
	21:00	CH Producción industrial YTD	Mar	% a/a	6,20%	6,20%	6,50%	7,50%
	21:00	CH Ventas menor al día	Mar	% a/a	2,80%	2,80%	3,30%	6,70%
	21:00	CH Tasa de desempleos por encuesta	Mar	%	5,50%	5,50%	5,80%	5,50%
Lun 18	06:00	BZ IPC FGV IPC-S	15-abr	% s/s	1,72%	1,72%	1,84%	1,62%
	06:00	BZ FGV inflación IGP-10	Apr	% m/m	2,25%	2,25%	2,48%	1,18%
	09:00	US Índice NAHB mercado viviendas	Apr	índice	77	77	77	79
	11:00	CO Economic Activity NSA	Feb	% a/a	7,01%	7,20%	8,10%	7,80%
	10:00	BZ Balanza comercial semanal	17-abr	% s/s	--	--	\$1933m	\$1529m
Mar 19	07:30	US Construcciones iniciales	Mar	% a/a	1740k	1740k	1793k	1769k
	07:30	US Permisos de construcción	Mar	% a/a	1820k	1820k	1873k	1859k
	07:30	US Viviendas nuevas	Mar	% m/m	-1,60%	-1,60%	0,30%	6,80%
	07:30	US Permisos de construcción	Mar	% m/m	-2,40%	-2,40%	0,40%	-1,90%
	20:15	CH 1-Year Loan Prime Rate	20-abr	%	3,65%	3,65%	--	3,70%
	20:15	CH 5-Year Loan Prime Rate	20-abr	%	4,55%	4,55%	--	4,60%
Mier 20	01:00	GE IPP	Mar	% a/a	30,00%	30,00%	--	25,90%
	01:00	GE IPP	Mar	% m/m	2,70%	2,70%	--	1,40%
	04:00	EC Producción industrial SA	Feb	% m/m	0,70%	0,70%	--	0,00%
	04:00	EC Producción industrial WDA	Feb	% a/a	1,50%	1,50%	--	-1,30%
	04:00	EC Balanza comercial SA	Feb	mll	--	--	--	-7,7b
	04:00	EC Balanza comercial NSA	Feb	mll	--	--	--	-27,2b
	06:00	US Solicitudes de hipoteca MBA	15-abr	%	--	--	--	-1,30%
	09:00	US Ventas viviendas de segunda	Mar	Unidad	5,78m	5,78m	--	6,02m
	09:00	US Ventas de viviendas	Mar	% m/m	-4,00%	-4,00%	--	-7,20%
	13:00	US U.S. Federal Reserve Releases Beige Book						
10:00	BZ Ingreso tributario	Mar	\$	163700m	163700m	--	148664m	
Jue 21	04:00	EC IPC	Mar F	% a/a	7,50%	7,50%	--	7,50%
	04:00	EC IPC	Mar F	% m/m	2,50%	2,50%	--	2,50%
	04:00	EC IPC subyacente	Mar F	% a/a	3,00%	3,00%	--	3,00%
	07:30	US Panorama Fed de Philadelphia	Apr	índice	21,7	21,7	--	27,4
	07:30	US Peticiones iniciales de desempleo	16-abr	miles	180k	180k	--	185k
	07:30	US Reclamos continuos	9-abr	miles	1459k	1459k	--	1475k
	09:00	US Índice líder	Mar	%	0,30%	0,30%	--	0,30%
	09:00	EC Confianza del consumidor	Apr A	índice	-20	-20	--	-18,7
	10:00	CO Balanza comercial	Feb	US mll	-\$1202,0m	-\$1202,0m	--	-\$1704,9m
	10:00	CO Importaciones CIF total	Feb	US mll	\$5900 m	\$5900 m	--	\$6050,6m
18:01	UK GfK confianza del consumidor	Apr	índice	-33	-33	--	-31	
Vier 22	03:00	EC ECB cuenta corriente SA	Feb	\$ mll	--	--	--	22,6b
	03:00	GR Balanza cuenta corriente	Feb	\$ mll	--	--	--	-1995m
	08:45	US PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Apr P	índice	58	58	--	58,8
	08:45	US PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Apr P	índice	58	58	--	58
	08:45	US PMI composite EE. UU. S&P Global	Apr P	índice	57,9	57,9	--	57,7
	10:00	BZ Creación de empleo formal total	Mar	Unidad	--	--	--	328507

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

Avanza el segundo trimestre con un sesgo de pesimismo en los mercados financieros. Los inversionistas digirieron información de varios bancos centrales en un contexto de riesgos al alza para la inflación, cuando la inflación global alcanza el 8%. En particular, los discurso recientes de diferentes miembros de la Fed mostraron un tono más que refuerzan la expectativa de un ciclo de alza en tasas más agresivo, además de anticipar un pronto inicio de la reducción de su hoja de balance; llama la atención lo sorpresivo que podría resultar un incremento de 75 puntos básicos en la próxima reunión de la Fed del mes de mayo.

En Colombia el DANE dio a conocer los indicadores de alta frecuencia que evidencian la dinámica de la demanda agregada según los cuales, la producción manufacturera del mes de febrero avanzó 10.7% un tanto menos del 12.5% esperado por el mercado y una cifra mucho menor al 15.1% informado en el mes de enero; de otra parte las ventas al por menor de febrero avanzaron

mucho menos del 8% esperado por el mercado y también frente al 20.9% del mes de enero; De esa manera la producción industrial de este mismo período avanzó 7.5% mostrando un revés frente a la dinámica de crecimiento del inicio del año. Por su parte, Fedesarrollo dio a conocer el informe de confianza del consumidor del mes de marzo, en donde efectivamente se vió una disminución del -17.8% versus la lectura del mes anterior de -17.5; sin embargo, esta lectura es bastante más optimista que el -19.4% esperado por el mercado.

La situación bélica que se vive en Ucrania continuará ganando la atención durante la semana, siendo el principal factor geopolítico. A medida que avanza la temporada de reportes corporativos trimestrales, conoceremos información de más de 400 empresas del S&P500 en EE.UU., destacando aquellas del sector financiero. En este contexto de volatilidad en los mercados energéticos, será muy relevante observar el reporte mensual de la AIE.

En el resto de la agenda económica internacional, destaca en Estados Unidos la publicación de las construcciones iniciales durante el mes de marzo, así como los permisos de construcción, el panorama de negocios de la FED de Filadelfia, el indicador líder, así como los informes PMI de fabricación servicios y composite. En otras regiones, sobresale el IPC de la Eurozona del mes de marzo, la producción industrial, balanza comercial y la confianza y balanza comercial; en China, veremos las tasas de interés Prime Rate de 1 y 5 años del mes de abril y la encuesta económica de Bloomberg. Finalmente, en el Reino Unido, conoceremos la confianza del consumidor del mes de abril y las ventas al por menor del mes de marzo. En Colombia, conoceremos el índice de seguimiento a la actividad económica -ISE- del mes de febrero anunciado por el DANE, en donde esperamos un crecimiento del 7.01% mientras el mercado tiene un consenso de crecimiento del 7.2%; de otra parte conoceremos la balanza comercial del mes de febrero donde esperamos un déficit cercana a los US\$1.202 millones debido a unas importaciones del mismo mes cercanas a los US\$5.900 millones.

Colombia

- **Esperamos un avance secuencial moderado en la actividad económica de febrero, positivo considerando avances previos.**
- **Las importaciones seguirán mostrando fortaleza de la demanda agregada durante el segundo mes del año.**
- **La balanza comercial podrá disminuir ligeramente frente a la cifra del mes de enero.**

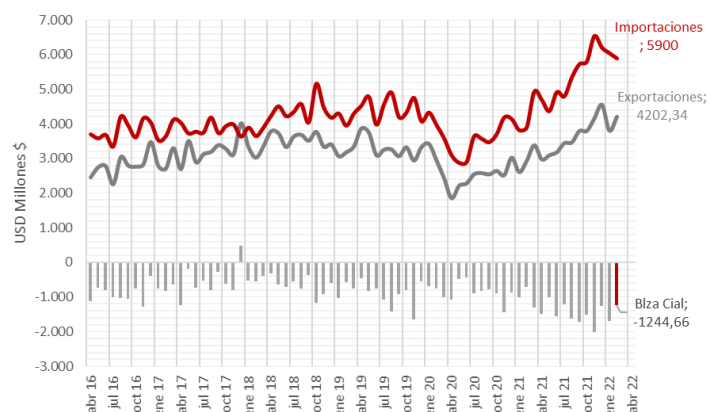
Anticipamos que la actividad económica durante el mes de febrero podría superar un crecimiento del 7% a/a, algo menor al 7.8% a/a informado durante el mes de enero. En este contexto esperamos que la actividad agrícola del sector primario haya superado un 1% a/a de crecimiento mientras que las actividades secundarias (industria y construcción) así como las actividades terciarias (servicios) podrían superar crecimiento del 7.5% impulsadas por una demanda agregada que todavía mantiene una dinámica positiva, dado el incremento del 10% del salario mínimo para el año 2022. Es de anotar que durante los 2 primeros meses del año la tasa del Banco de la República todavía luce expansiva mientras las condiciones de financiación de los agentes de la economía no deberían haberse visto afectada.

Colombia ISE Feb 2022 Exp 7.01% a/a

ISE	12% 27.75% 59.12% 3.46% 17.43% 2.82% 4.56% 8.92% 6.82% 15.11% 99%										
	Actividades primarias	Actividades secundarias	Actividades terciarias	Serv Pub	Cto	Info & Com	Sec Finan	Inmob	Servc	Ad Publ	ISE
1-2021	-8.11%	-7.00%	-2.21%	-2.02%	-11.92%	0.44%	4.13%	2.20%	1.98%	3.29%	-3.79%
2-2021	-8.56%	-3.34%	-0.50%	1.90%	-5.96%	2.24%	0.86%	2.50%	0.61%	3.08%	-1.89%
1-2022	-2.68%	10.21%	8.27%	4.88%	21.31%	18.44%	-28.62%	2.01%	10.67%	10.50%	7.75%
2-2022	1.53%	8.73%	7.42%	5.27%	13.85%	18.84%	4.17%	1.56%	8.18%	8.33%	7.01%
3-2022	-4.14%	7.91%	7.55%	5.17%	13.52%	15.00%	5.74%	1.81%	9.73%	7.39%	6.17%
4-2022	-1.59%	6.81%	8.36%	5.00%	29.04%	14.67%	3.97%	1.91%	9.39%	6.19%	6.66%
5-2022	5.51%	30.43%	8.90%	8.29%	27.06%	14.06%	9.97%	2.56%	10.39%	5.02%	14.39%
6-2022	1.14%	13.36%	4.38%	4.63%	11.89%	12.75%	4.71%	2.71%	8.51%	2.58%	6.44%
7-2022	0.74%	10.02%	3.74%	2.53%	5.77%	10.72%	7.04%	2.81%	7.82%	3.87%	5.05%
8-2022	3.78%	11.63%	4.00%	3.67%	9.12%	10.46%	12.79%	2.87%	10.91%	4.99%	6.06%
9-2022	1.54%	9.59%	2.19%	2.70%	7.81%	8.40%	0.63%	2.88%	4.04%	-2.85%	4.15%
10-2022	1.81%	6.95%	2.82%	1.10%	6.11%	9.04%	6.18%	2.88%	8.46%	4.87%	3.82%
11-2022	-0.32%	7.08%	2.27%	2.52%	5.43%	5.09%	5.18%	2.73%	6.43%	0.58%	3.27%
12-2022	1.00%	5.29%	-0.34%	2.62%	5.36%	3.14%	8.11%	2.98%	5.47%	-4.84%	1.95%

De acuerdo con las cifras de la Dian, esperamos que las importaciones colombianas hayan crecido en términos de valor CIF 45,4% y en valor FOB 41,3%, comportamiento explicado principalmente por las mayores compras al exterior de gasóleo, excepto desechos de aceites y que contengan biodiesel, Gasolinas sin tetraetilo de plomo, para motores de vehículos automóviles, excepto desechos de aceites y que contengan biodiesel, con respecto al mismo periodo de 2021. Según el destino económico, el 52,9% de las compras externas corresponden a “Materias primas y productos intermedios” destacándose la compra de Productos químicos y farmacéuticos con 16,6%, le siguen, los “Bienes de capital y materiales de construcción” con 28,2% cuyo principal producto importado es “Otros equipos fijos” con 5,2% y, por último, “Bienes de consumo” con 18,7% cuyo principal producto importado es “Productos farmacéuticos y de tocador” con 3,9%. De esta manera el déficit de la balanza comercial se ubicaría muy cerca de los US \$-1202 millones en el mes cifra inferior a los US\$ -1704 del mes de enero.

Cifras de Comercio Febrero 2022



Por su parte, esperamos un leve retroceso en la producción minera, considerando que a producción de petróleo fue de 739.542 barriles promedio día (Bopd) durante febrero de 2022, lo que representó una disminución de 0,84% en comparación con el mismo mes de 2021. De acuerdo con información presentada por la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), la producción de petróleo en febrero de este año bajó 0,11% con respecto al mes anterior cuando fue de 740.381 Bopd.

Estados Unidos

- **Si bien las minutas de la última reunión de la FED, anticipan un alza de 50pb en la tasa de referencia en mayo no se pueden descartar aumentos mayores.**
- **Aunque la inflación habría tocado un nuevo máximo de 8.5% a/a en marzo el ciclo bajista aun no aparece.**

Si bien las minutas de la última reunión de la FED, mostraron el tono hawkish que han estado proyectando los diferentes miembros de la Fed en sus recientes intervenciones, destacando Powell. La agenda de apariciones tras la decisión ha sido muy abultada, percibiendo en general un tono cada vez más restrictivo, el cual incluye al presidente de la Fed de NY James Bullard quien no descarta un incremento de 75pb para meter en cintura la inflación. De acuerdo con las minutas, los miembros de la Fed consideran que el conflicto entre Rusia y Ucrania suma riesgos para las perspectivas, tanto de inflación como de crecimiento económico. Los riesgos al alza para la primera superan aquellos a la baja para el segundo. Esto debido a que la inflación ya está muy alta, mientras que la exposición financiera y comercial de EE.UU. a Rusia es relativamente baja. Lo anterior se añade a una serie de riesgos al alza para los precios.

Si bien el efecto de modelo de la inflación hace prever que nos encontremos muy cerca del techo y por ende las expectativas bajistas deberían aparecer, debemos ser claros que aun existe mucha incertidumbre por el curso de esta variable en adelante. De una parte hay que mencionar la gripe aviar que enfrenta no solo EE.UU. sino también países europeos como Francia que recientemente han tenido que sacrificar un número significativo de aves lo que se convierte en un factor de limitación de oferta tanto de huevos como de pollo, los cuales a su vez son insumos en otros procesos productivos como el de la mayonesa por solo citar uno

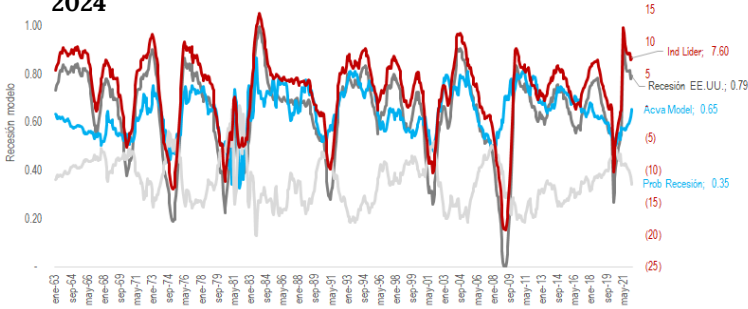
de ellos, al tiempo que los arrendamientos en lugares emblemáticos de EE.UU, como Manhattan han seguido subiendo durante el reciente mes de marzo. En este sentido la incertidumbre solo se ha incrementado respecto del futuro de esta variable, justo en momentos en los que la escasez de algunos productos fabricados en China se hace aún más evidentes tras los confinamientos obligatorios que se implementan en ciudades como Shanghai lo que dificulta más la normalización de la cadena de abastecimiento, la cual ya enfrenta los desafíos propios de una menor oferta de productos provenientes de la zona Rusia- Ucrania.



La incertidumbre cobra mayor relevancia a medida que esta misma semana organismos multilaterales como el FMI y el Banco Mundial se enfrentan a la actualización del panorama económico del 2022, en donde, se prevé claramente una reducción en las estimaciones de crecimiento de muchas economías como consecuencia del conflicto que acapara la atención del mundo. Dentro de la narrativa de los agentes durante la semana veremos como las preocupaciones por el actuar de la FED, así como por unas mayores probabilidades de ver una recesión en el horizonte de los próximos 12 a 18 meses toman mayor relevancia.

En Acvaeconomía replicando el modelo de pronóstico de recesión utilizado por la FED de NY pero basado en variables de alta frecuencia encontramos que tal probabilidad asciende al 35% una probabilidad no menor que se ve reforzada si evaluamos la caída en la venta de vehículos de carga pesada y automóviles registrada recientemente la cual ya asciende a casi un -50%.

Modelo de Probabilidad de Recesión en EE.UU 2023 - 2024



Fuente: Acvaeconomía

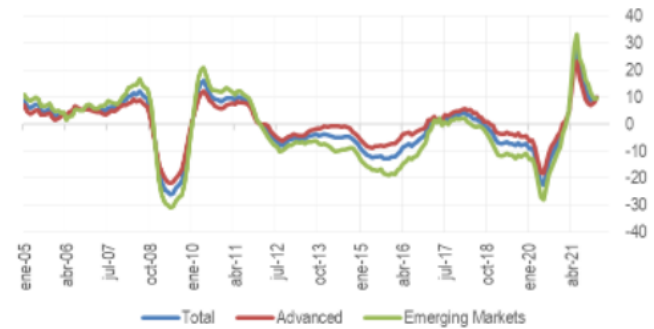
Las anteriores probabilidades lucen aún más preocupantes cuando los más recientes informes del instituto Brookings señalan que El Brookings-FT Tracking Index for the Global Economic Recovery (Tiger) compara indicadores de actividad real, mercados financieros y confianza con sus promedios históricos, tanto para la economía global como para países individuales, capturando la medida en que los datos en el período actual son mejores. o peor de lo normal. En la serie semestral, el índice compuesto muestra una marcada pérdida de impulso de crecimiento desde finales de 2021 en las economías avanzadas y emergentes, con niveles de confianza que también caen desde sus máximos y el desempeño del mercado financiero se ha hundido más recientemente.

Índices Brookings FT Tracking Index Abril 2022

Índice Compuesto Brookings-FT TIGER



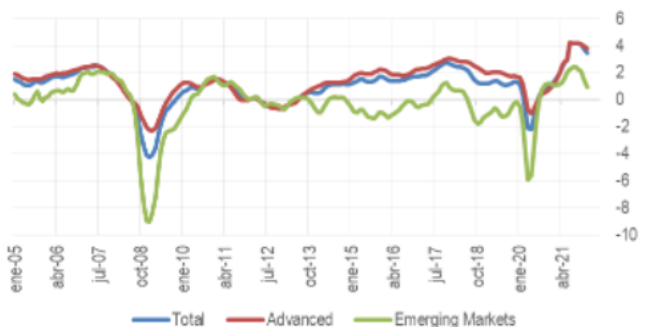
Índice Actividad Real Brookings-FT



Índice Actividad Financiera Brookings-FT



Índice Confianza Brookings-FT



PERSPECTIVA SEMANAL RENTA FIJA

Los TES cotizan en rangos laterales a la espera de señales de cambio de tendencia.

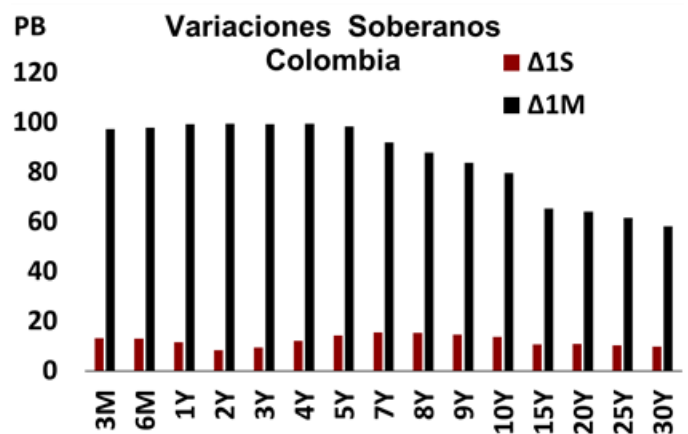
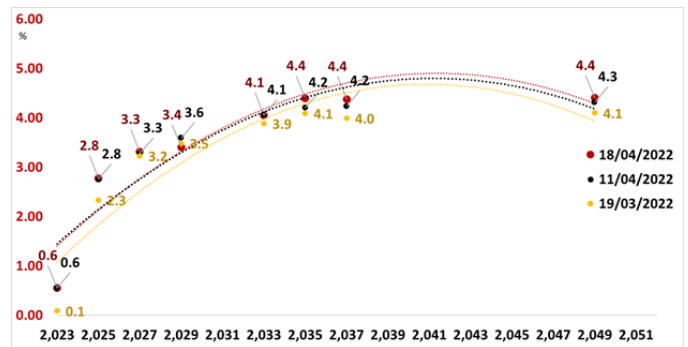
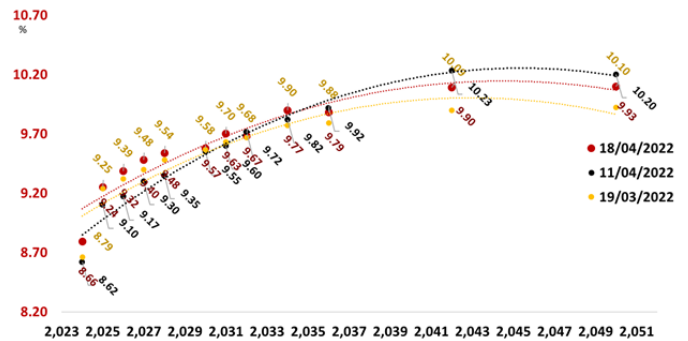
En Colombia, los datos de crecimiento económico superando las expectativas del mercado provocan cambios en las expectativas de tasas de interés de referencia, además las presiones al alza de los tesoros podrían causar que los títulos TES extiendan las pérdidas esta semana a medida que se aproximan las elecciones presidenciales del mes de Mayo y el riesgo país extiende la tendencia al alza. Las señales recientes de una curva mas plana, valorizaciones en la parte larga de la curva, menores inflaciones implícitas y un consenso entorno a la tasa de referencia, se constituyen como posibles para un cambio de tendencia en la curva de TES, condicionada a que la inflación llego a su pico y comience una tendencia de reducción los próximos meses.

Aspectos a destacar

La curva de TES en pesos se aplanan y pierde valor la última semana, con desvalorizaciones sobre los títulos de la parte media y corta de la curva, en a diferencia de las valorizaciones de los títulos largos, al tiempo que la curva TES en UVR extiende pérdidas luego de que el mercado incorpora en sus expectativas menores inflaciones en el futuro, también es presionada por las expectativas de tasas de interés y la parte corta de la curva de TES; por otra parte los movimientos de la curva de títulos emitidos en dólares presionan al alza los rendimientos. En promedio los rendimientos son 7 pb más altos para la curva de TES en pesos. Las pérdidas las lideran los títulos con vencimiento al año 2026 que pierden 22 pb la última semana, mientras que las referencias de la parte corta de la curva, especialmente los TESTF24-28 pierden entre 17-20pb, contrastando con los ganancias más moderadas de la parte larga de la curva en donde las compras por sentimiento risk off impulsaron los rendimientos a la baja, a pesar de los tesoros en niveles elevados. Por su parte la curva de UVR especialmente la parte corta registra las mayores desvalorizaciones, mientras que los UVR23's pierden 12pb, esta curva muestra en promedio rendimientos 5 pb más altos. La curva denominada en dólares pierde la última semana, en promedio se incrementan los rendimientos de 13 pb a medida que la curva se aplanan.

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

Wilson Tovar
Gerente Investigaciones económicas
wtovar@accivalores.com



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

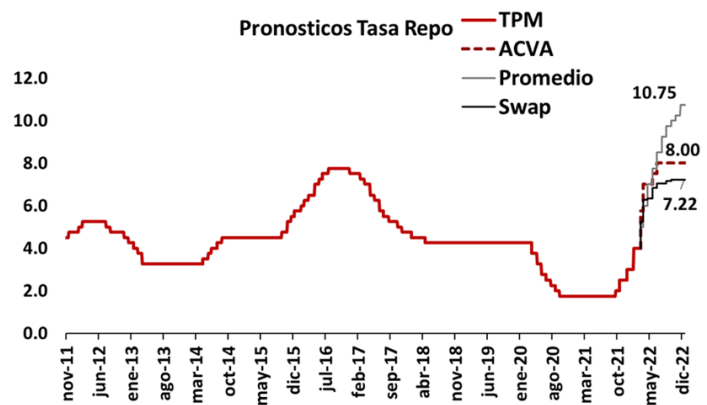
Perspectivas

Con las tasas drásticamente más altas este año y la curva de rendimiento en los niveles más altos de las últimas semanas, los rendimientos a largo plazo son probablemente demasiado atractivos para que los inversionistas los ignoren, por lo cual pueden existir retrocesos en el corto plazo para los rendimientos de los tesoros. Hasta cierto punto, el reciente aumento simplemente está revirtiendo el aplanamiento igualmente agudo observado a fines de marzo, y parece más técnico por naturaleza, tal vez debido a la cobertura de reversiones de flujo y la toma de ganancias en cortos frontales. Los próximos niveles técnicos estarían ubicados sobre el 3%, además las subastas de los Tesoros deberían presionar la parte larga esta semana.

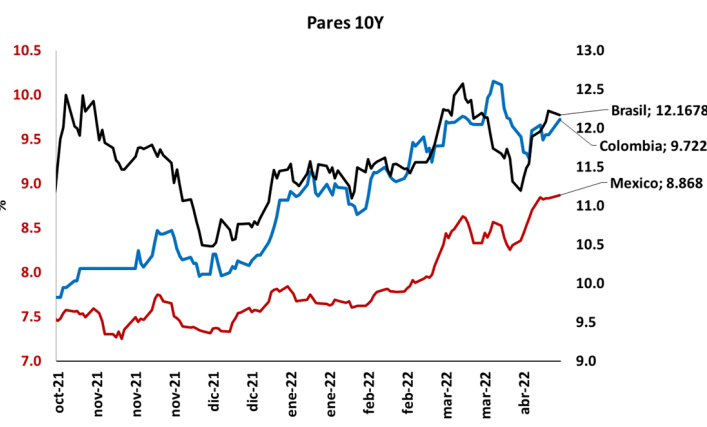
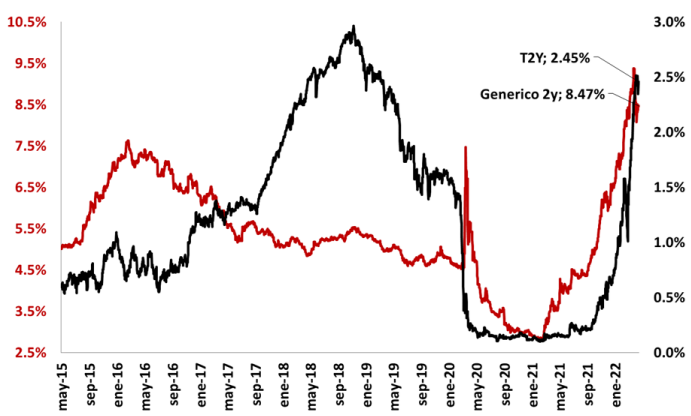
La tasa del banrep se ajustó menos de lo que esperábamos en la última reunión, sin embargo la decisión de incrementar 100pbs, debería generar movimientos en las expectativas en las próximas jornadas. La curva incorpora con totalidad 6 incrementos de 25pbs adicionales en 3 meses y los siguientes 8 incrementos de 25pbs a 6 meses. A 1 año se incorporan 23 subidas de 25pb. En comparación a nuestra expectativa, las repo implícitas están sumamente desajustadas y es demasiado pesimista. Ajustamos la tasa terminal al 8.00%. Esperamos un incremento de 100pbs para la reunión del mes de abril.

En los Estados Unidos se espera un incremento de +50pbs pero de ser más la tasa del tesoro a 2Y podría buscar el 3% también y en consecuencia los TES verían presiones al alza, lo que podría provocar que los TES al año 2024 busquen nuevamente el 9%. sin embargo los amplios spreads podrían permitir a los TES resistir pues estamos cerca de máximos de spread contra tesoros desde 2015.

Esperamos que durante el 2T del año, los mercados emergentes enfrentan un panorama retador en materia inflacionaria que puede provocar que la política monetaria contractiva se extienda y de esta forma las pérdidas de los mercados de renta fija también se prolonguen. Sin embargo en nuestro escenario base consideramos que las altas tasas encontrarán demanda a medida que en los mercados desarrollados se ponen a tono con los mercados emergentes por lo cual es probable que las pérdidas sean mucho más moderadas antes del cierre del 1 semestre del año. Finalmente esperamos que las curvas continúen aplanándose.



fuente: Acvaeconomia-Bloomberg



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

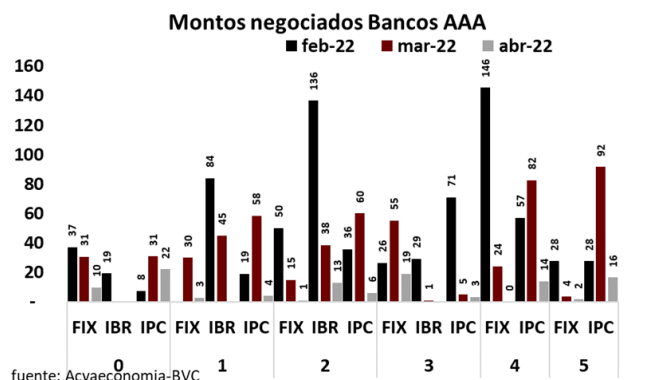
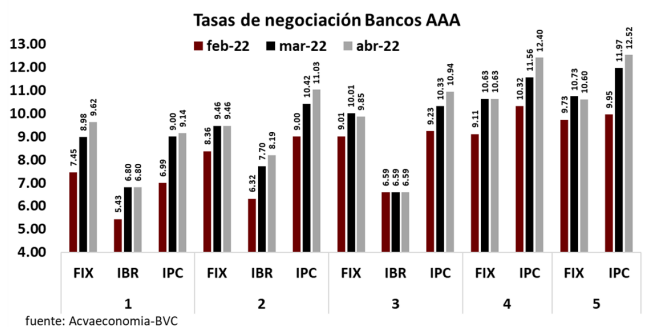
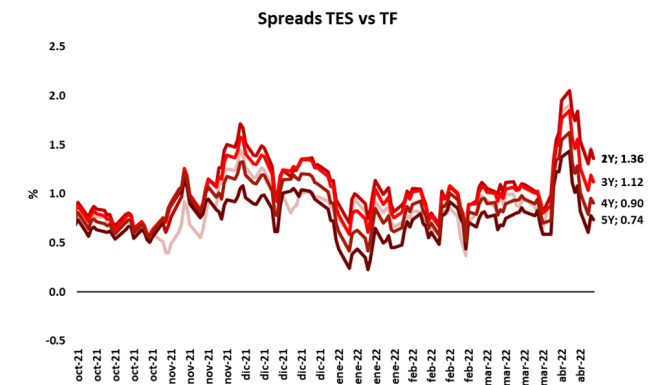
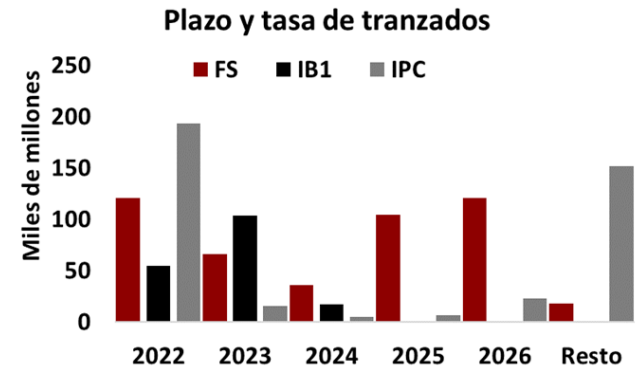
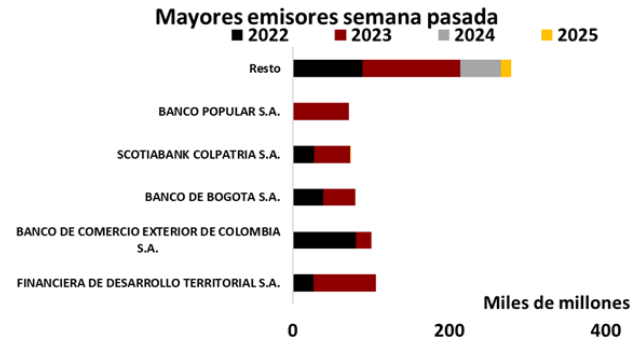
Deuda Corporativa

Las emisiones la semana registran volúmenes reducidos por los festivos, y una amplia diversidad de emisores, en contraste con lo ocurrido a la semana pasada. Las emisiones en FS recobran la dominancia. El mayor emisor fue FDN que recurrió a la rueda primaria nuevamente por valores nominales menores a 100mm. Las emisiones se concentraron en plazos al 2023, y predomina de la emisión en FS, y en IBR mientras los montos de emisión en IPC son prácticamente nulos.

Los plazos transados a todos los años registran menores volúmenes y la duración se concentra al 2022 en IPC. Los montos transados se concentraron también en IBR a 2022 y 2023 y FS a 2022. Los emisores de títulos más transados son la BBVA y Davivienda última semana y se concentraron en CDT's.

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, en consistencia con lo que parece ser un cambio de tendencia en los TES y que no daban espacio a spreads más amplios, y a medida que las emisiones absorben la liquidez lo que perjudica día a día las valoraciones. Los spreads en IBR se incrementan esta semana, en línea con las reducciones en IPC.

Las tasas de negociación se incrementan en promedio 26 pb sobre los títulos de negociación de Bancos AAA en Abril frente a marzo. Las pérdidas son liderados por las incrementos en las tasas de negociación de títulos indexados a la IPC incrementándose en promedio 55pb, 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 16pb, finalmente las tasas en FS, cambian menos y se incrementan en promedio 7 pb con las tasas a más corto plazo registrando los mayores movimientos, específicamente en el nodo a 1y. Los montos de negociación se concentran en el nodo de FS a un plazo de 3 años e IPC a 5 años.



Remarks

- Las subastas de TCO registran poca demanda en una semana que se caracterizo por una baja liquidez en los mercados de renta fija en Colombia .
- Los spreads de deuda privada corrigen los altos niveles que registraban y se acercan mas al promedio del ultimo año.

PERSPECTIVA SEMANAL DIVISAS

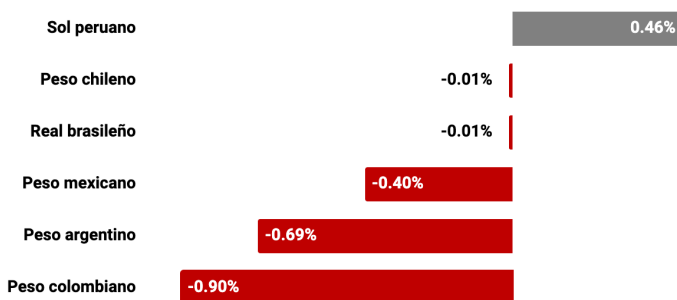
Comportamiento del peso colombiano durante la semana

La moneda local finalizó la semana del 11 al 15 de abril **valorizándose** un **0.90%** en línea con un **precio del crudo** que ascendió nuevamente a niveles cercanos a los **110 dólares por barril**, a raíz de que los precios mundiales del petróleo continuaron su trayectoria ascendente la semana pasada después de que no hubo un escenario completamente definido sobre cómo reemplazar los suministros de crudo ruso.

En particular, en una semana corta de tres jornadas, el peso colombiano se negoció dentro de un rango de \$3,706 y \$3,768 cerrando en **\$3,723** pesos por dólar, con una volatilidad de \$62 y un volumen promedio de negociación de \$US 1.045M. La mayoría de las monedas de Latinoamérica se valorizaron frente al dólar estadounidense, a excepción del PEN (+0.46%). Este impulso fue liderado por el COP (-0.90%), seguido por el ARS (-0.69%), el MXN (-0.40%), el CLP (-0.01%), y el BRL (-0.01%). De esta manera, el precio de la referencia **Brent** cerró el jueves en **111.7 dpb** y el **WTI** en **106.9 dpb**; lo que implicó un retroceso respecto al cierre del viernes anterior de **8.7%** y **8.8%** respectivamente.

El desempeño en el tipo de cambio se da acompañado del **fortalecimiento del dólar** a nivel mundial, ya que el índice **DXY** que mide el desempeño del dólar estadounidense frente a otras seis monedas de reserva avanzó un **0.5%** durante la semana, reflejo de la aversión al riesgo por el conflicto geopolítico a nivel mundial y su efecto sobre la economía global.

Ranking Semanal Latinoamérica



Wilson Tovar
wtovar@accivalores.com

Juliana Robayo
juliana.robayo@accivalores.com

Andrés Rico
andres.rico@accivalores.com

Aspectos a destacar

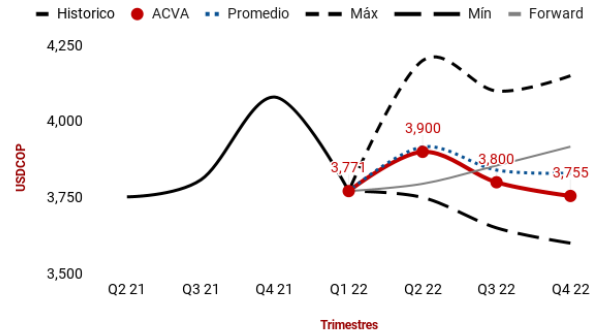
- La **confianza del consumidor** mostró una relativa estabilización de su deterioro durante marzo. El Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo se ubicó en un balance de **-17.8% en marzo**, como resultado de un declive mensual de apenas 0,3 pp gracias al efecto del día sin IVA sobre el consumo de los hogares.
- El martes se publicaron las cifras de **inflación de EE. UU.** para **marzo**, superando las expectativas de los analistas en 0,1 puntos porcentuales, para llegar al **8.5% anual**, niveles no vistos desde principios de la década de los ochenta. Esto equivale a un avance de 0,6 pp en comparación con la cifra de febrero, representando un aumento de la inflación que se formó después del primer mes del conflicto en Ucrania. Por su parte, la inflación subyacente cerró en 6.5% anual.
- El índice de precios al consumidor en **Reino Unido** se ubicó en 7.0% a/a en marzo, tras el 6.2% a/a registrado en febrero. Esto se traduce en la **inflación más alta desde 1992**. Los rubros que más contribuyeron al aumento generalizado de los precios fueron los de electricidad y gas.
- El jueves pasado el **Banco Central Europeo (BCE)** celebró su reunión de política monetaria de abril, en un momento en que el aumento de los precios de los alimentos y la energía alimentaba la inflación en la Eurozona. A pesar de la decisión de dejar **sin cambios la tasa de interés**, según las estimaciones del BCE, el programa de compra de activos finalizaría en el tercer trimestre de 2022, por lo que se abre la puerta a la posibilidad de que durante el segundo semestre del año haya un aumento de las tasas, en línea con las expectativas del mercado.

Perspectiva semanal

Prevedemos un rango de operación semanal para el COP comprendido entre 3710 y 3780, con un límite inferior en 3700 y un límite superior de 3790.

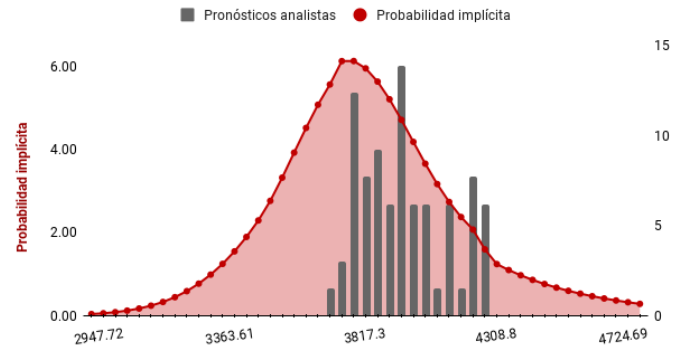
- El tipo de cambio se puede tener un comportamiento bajista, donde se espera no supere los \$3,800 por dólar, registrando una volatilidad similar a la de la semana pasada. Sin embargo, el déficit de cuenta corriente y la prima de riesgo político continúan siendo factores que limitan su valorización.
- Se destaca que, el sector real registró un cambio de postura que lo posicionó como vendedor neto y los agentes offshore se mostraron más compradores. Sin embargo, el CDS 5Y de Colombia ha aumentado y se ubica sobre las 210 unidades, por lo que se percibe un mayor riesgo sobre el país.
- El tipo de cambio puede alargar su comportamiento lateral, dado que los factores que han influido sobre el COP no han presentado cambios relevantes.
- La fortaleza del DXY ante el aumento en la aversión al riesgo global ha afectado a la mayoría de los pares emergentes, donde se han dado caídas generalizadas. Por lo tanto, no se espera que la moneda local se valorice durante la semana.
- Se espera una reducción en la cifra de balanza comercial y el dato de importaciones totales para febrero. Se debe tener en cuenta que, las expectativas sobre la economía global que publicará el FMI puede ser determinante para el comportamiento de las monedas.

Pronósticos Tasa de Cambio



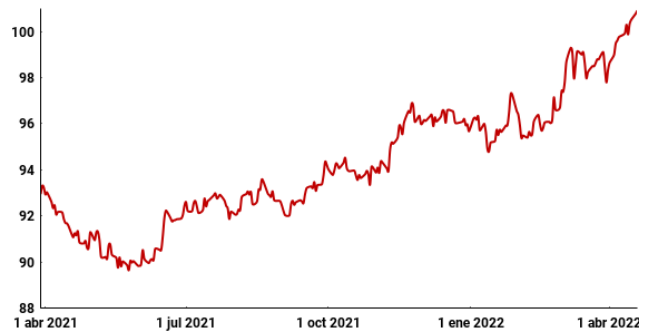
Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

Probabilidad Implícita a 3 Meses



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

DXY



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

PERSPECTIVA SEMANAL RENTA VARIABLE

Incertidumbre crece entre los inversores mientras avanza la temporada de resultados 1T22 en Estados Unidos

En lo corrido del año, los mercados financieros han estado fuertemente marcados por la volatilidad. Entre los ajustes de política monetaria a nivel global, el ciclo alcista de los commodities mientras estallan las burbujas tecnológicas y el conflicto Rusia - Ucrania, los agentes han luchado por asimilar los drivers tal que puedan conseguir la mejor gestión de sus portafolios.

A lo anterior, desde la semana pasada, se sumó el inicio de una nueva temporada de resultados que, según lo reportado a la fecha, no ha logrado cumplir a cabalidad con las expectativas de los analistas en Wall Street. En primer lugar, JPMorgan Chase & Co informó el pasado miércoles 13 de abril un beneficio trimestral menor al esperado. De hecho, entró en pérdidas por USD 524 millones. El volumen de transacciones se desaceleró y el banco estadounidense acumuló provisiones ante la elevada inflación y la guerra en Ucrania. Los resultados se recibieron con caídas en bolsa del -3%, arrastrando también las cotizaciones de otras entidades como Citigroup y Bank of America.

Entre tanto, los precios del petróleo continúan sin un guideline claro con lo que las acciones del sector energético, si bien han logrado beneficiarse ampliamente de los aumentos, representan una inversión de alto riesgo para los agentes dado un amplio canal de fluctuación.

Mercado local

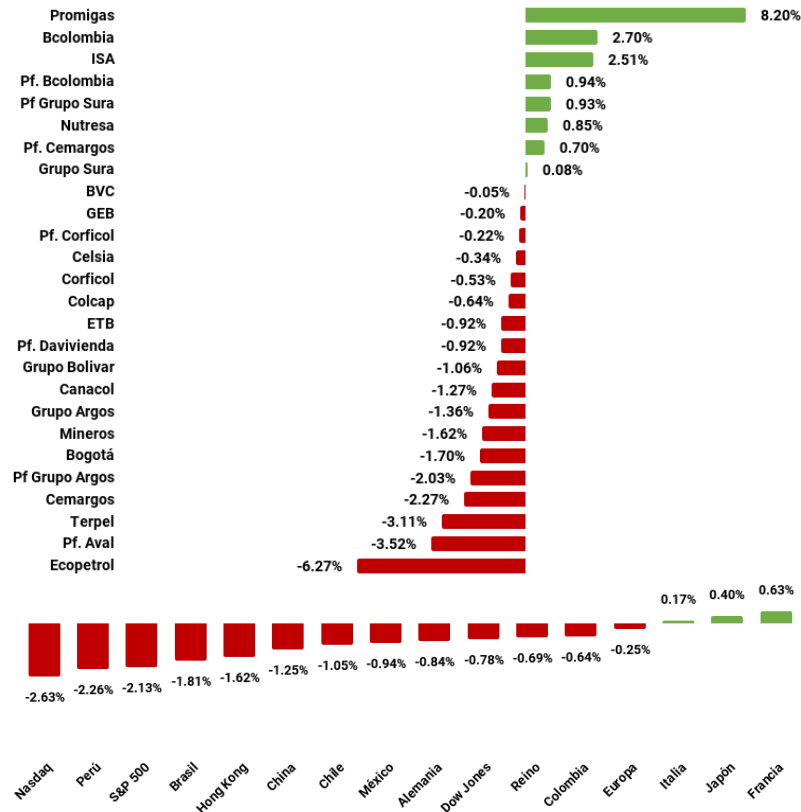
El principal índice de referencia del mercado local, MSCI Colcap, finalizó la semana levemente a la baja con un descenso del -0.64%, mayormente impulsado por una caída del -6.27% en Ecopetrol. El activo entró el miércoles en periodo ex-dividendo de modo que, de manera natural y al tratarse de un único pago, el precio debía corregir a la baja en proporción a la utilidad distribuida.

En contraste, Promigas se ubicó como líder con un avance del 8.2% tras revertir por completo las pérdidas registradas durante la sesión del viernes 8 de abril, en que tuvo lugar el rebalanceo del índice HCOLSEL.

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

Wilson Tovar
Gerente Investigaciones económicas
wtovar@accivalores.com

Variaciones 5D



Rangos esperados para esta semana

Acción	Mínimo	Máximo
Ecopetrol	3,280	3,410
Pref Bancolombia	39,500	41,200
Bancolombia	42,400	43,970
Pref Aval	800	830
Pref Davivienda	33,400	34,350
ISA	23,700	25,000
GEB	2,450	2,510
Grupo Argos	14,000	14,700
Corficol	27,800	28,300
Cementos Argos	6,300	6,500
Colcap	1,595	1,625

Ecopetrol amplia presencia en Brasil en alianza con Shell

A través de la alianza de su filial Ecopetrol Óleo e Gás do Brasil con la compañía Shell Brasil Petróleo Ltda., Ecopetrol anunció que la Agência Nacional do petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) de Brasil le adjudicó seis bloques localizados en la Cuenca Santos. Los bloques a los que ingresa Ecopetrol corresponden a los S-M-1599, S-M-1601, S-M-1713, S-M-1817, S-M-1908 y S-M-1910 con una participación de 30% para Ecopetrol, mientras que Shell tiene el 70% y será el operador.

- El consorcio se adjudicó el bloque de la cuenca Santos, frente a las costas surorientales de Brasil, con una propuesta de bono de R\$ 6.560.000 (equivalente a unos USD\$1,26 millones) y un Programa de Exploración Mínimo de 107 unidades.
- La asignación de este bloque en el offshore brasileño, junto a una empresa de primer nivel mundial como es Shell, esta alineado con la estrategia de crecimiento del Grupo Ecopetrol con foco en cuencas de alto potencial como la de Santos en Brasil.
- Con este bloque, Ecopetrol tiene presencia en 6 bloques en Brasil, que incluyen el descubrimiento de Gato do Mato.

OPA BHI: ¿Qué opinamos?

Según la valoración independiente realizada por Metrix Finanzas, contratado por Grupo Aval y Banco de Bogotá, BHI tendría un valor justo de COP 332 por acción. En este valor, se refleja un P/VL de 1.13x.

Estrategia

Acción	Fecha inicio	Recomendación	Take Profit	Stop Loss	P.O 2022
Ecopetrol	2 Mar	Vender			3,200
Pf Bcolo	29 Mar	Mantener	42,000	34,800	39,500
Bcolo	29 Mar	Mantener	44,500	37,300	39,500
ISA	19 Abr	Vender	25,400	21,600	25,500
GEB	14 Feb	Mantener	2,650	2,350	2,950
Pf Davv	12 Abr	Vender	34,800	30,000	36,900
Argos	14 Mar	Mantener	15,500	12,400	15,500
Cemargos	14 Feb	Comprar	6,500	5,960	7,850
Corficol	14 Feb	Mantener	29,200	27,000	29,500

A su vez, antes de que la Bolsa anunciara el precio al que cotizaría la acción, el mercado estimaba precios por encima de COP 300. Lo anterior, contrasta frente a los COP 293/acción ofrecidos en la OPA, que resulta siendo equivalente a un P/VL de 1.0x.

En tal sentido, el precio ofertado no parece muy atractivo ante el potencial de valorización que identificamos en la compañía, no obstante, el emisor aún no tiene el suficiente poder de mercado a nivel local tal que genere confianza sobre los inversores y, además, de lograrse el 15% en la OPA, Luis Carlos Sarmiento (a través de sus compañías) tendría alrededor del 87% de BHI lo que reduciría el flotante y, a su vez, tanto la liquidez de la acción como la posibilidad de tener una participación importante al interior del Colcap.

Composición Accionaria		
Accionista	Nº Acciones	% Participación
BANCO DE BOGOTÁ S.A.	10,805,047,274	25.00%
ADMINEGOCIOS S.A.S.	7,011,269,988	16.22%
ACTIUNIDOS S.A	4,302,319,548	9.95%
CONSULTORIAS DE INVERSIONES S.A	3,144,873,766	7.28%
RENDIFIN S.A	1,934,129,479	4.48%
EL ZUQUE S.A.	1,560,907,576	3.61%
INVERSIONES ESCORIAL S.A	1,288,189,477	2.98%
SOCINEG S.A.	1,233,078,534	2.85%
AMINVERSIONES S.A	1,145,332,046	2.65%
INTRASSETS TRADING S.A	986,514,816	2.28%
HARINERA DEL VALLE S.A.	657,694,082	1.52%
JARA ALBARRACIN MANUEL GUILLERMO	626,058,257	1.45%
MEJIA CABAL IVAN FELIPE	606,367,818	1.40%
FONDO PENSIONES OBLIGATOR. PORVENIR MAYOR RIESGO	440,948,841	1.02%
FONDO BURSATIL ISHARES COLCAP	419,880,758	0.97%
INVERSEGOVIA S.A.	403,605,252	0.93%
INVERPROGRESO S.A.	312,015,211	0.72%
FONDO PENSIONES OBLIGATORIAS PROTECCION MAYOR R	258,319,501	0.60%
JPMORGAN CHASE BANK NA FBO HOLDERS OF DR(AVAL ADR	255,389,640	0.59%
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO	255,255,699	0.59%
SEGUROS DE VIDA ALFA S.A	192,710,082	0.45%
NORGES BANK	123,897,455	0.29%
FONDO BURSATIL HORIZONS COLOMBIA SELECT DE S&P	116,507,993	0.27%
FONDO PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR CONSERVADOR	114,633,302	0.27%
FDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PROTECCION MODERADO	104,445,691	0.24%

Fuente: BVC

Pref Davivienda: posible rebote a la baja

Desde la perspectiva técnica encontramos que la acción ya alcanzó niveles de resistencia que lleva marcando desde octubre del año pasado lo que sugiere un rebote a la baja. Si bien a nivel fundamental nuestra valoración sugiere un precio objetivo de COP 36,900 para el activo, no hemos observado cotizaciones por encima de los COP 34,800 desde enero del año pasado con lo que consideramos que ésta zona sigue siendo difícil de romper. Así mismo, la interpretación de los indicadores estocásticos (rápido y lento) sugiere un agotamiento de la tendencia alcista con señal de giro a la baja.



Fuente: Bloomberg

ISA: debilitamiento en tendencia alcista

Durante 2020, la acción de Grupo ISA destacó entre los activos del mercado local por su desempeño alcista en contra de la tendencia a la baja del mercado, no obstante, desde finales de enero del año pasado, la cotización ha estado caracterizada por un movimiento lateral que solo para el cierre del 2021 parecía romperse. En tal sentido, y apoyados por los indicadores técnicos, identificamos un posible agotamiento de la tendencia alcista que podría llevar a la acción a niveles entre los COP 22,000 y COP 23,000.



Fuente: Bloomberg

Información relevante

- Canacol reportó nuevos recursos prospectivos convencionales de gas natural (recursos diferentes a las reservas) para su prospecto Pola-1 en el bloque exploratorio VMM-45 ubicado en la cuenca del Valle Medio del Magdalena (VMM) en Colombia. El éxito en este play de gas convencional cretácico profundo resultaría en una nueva área de producción de gas para Canacol dentro de los próximos tres años, una nueva área que asemejará con el nivel actual de producción que la firma tiene en su área de producción histórica actual ubicada en la cuenca del Valle Inferior del Magdalena.

Calendario dividendos

Periodo Ex Dividendo

Empresa	Tipo de acción	Periodo Ex Dividendo																							
		Abril													Mayo										
		1	4	5	6	7	8	11	12	13	18	19	20	21	22	25	26	27	28	29	2	3			
GRUPO SURA S.A.	O & PF	COP \$196																							
GRUPO ARGOS S.A.	O & PF	COP \$125																							
BANCO DAVIVIENDA S.A.	PF	COP \$536																							
CEMENTOS ARGOS S.A.	O & PF						COP \$70.3																		
GRUPO NUTRESA S.A.	O						COP \$79																		
CELSIA S.A. ESP	O										COP \$77.25														
PROMIGAS S.A ESP	O										COP \$143														
ECOPETROL S.A.	O										COP \$280														
GRUPO BOLIVAR S.A	O						COP \$178.00																		
BANCO POPULAR	O																	COP \$1.58							
BANCOLOMBIA	O & PF	COP \$780																							
CANACOL	O				CAD \$0.052																				
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.	O																COP \$293.5								
JP MORGAN CHASE & CO - MGC											USD \$1														

Esta semana tenemos pago de dividendo en Cementos Argos, Nutresa, Grupo Bolívar (lunes 18), Canacol (martes 19), Celsia, Promigas y Ecopetrol (jueves 21), y continuamos en periodo ex-dividendo de JP Morgan (si compro el activo, NO recibo dividendo).

*Conozca [aquí](#) los dividendos aprobados para este año.

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. © 2022 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

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

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