

## PERSPECTIVA SEMANAL

### Análisis Económico

En Colombia, el DANE publicará el desempleo urbano del mes de marzo, el cual esperamos en 12% vs (12.7% ant.). Además, Fedesarrollo dará a conocer la confianza de los comerciantes e industriales de marzo donde esperamos que el curso de la inflación y la cercanía con el proceso electoral no permitirían mejoras en estos indicadores. En el entorno internacional, estaremos pendientes al PIB del 1T22 en EE.UU., el cual estimamos que se desacelerará a 1.5% t/t anualizado, principalmente por una reducción en los inventarios. No habrá comentarios de miembros de la Fed debido al periodo de silencio previo a la decisión del 4 de mayo.

### Renta Fija y Tipo de Cambio

La semana anterior los inversionistas asimilaron comentarios más hawkish de miembros de la Fed generando un ajuste en las expectativas del mercado y mayores presiones en las tasas de corto plazo. La curva de Treasuriesse incrementó +24pb en el extremo corto y +4pb en el extremo largo. En este mismo sentido, la curva de Bonos TESTF se aplanó con incrementos de +42 pb en la parte corta y +33 pb en la parte larga, con la referencia de 10 años cerrando en 9.93% (+36pb). La curva luce atractiva en el belly de la curva de Bonos TESTF esperando que las tasas continúen extendiendo el aplanamiento observado. En el mercadocambiario, el dólar se fortaleció por tercera semana consecutiva (DXY +0.6% s/s). El peso colombiano superó al alza el nivel psicológico de \$3800 para cerrar en \$3856 por dólar, equivalente a una depreciación semanal de 3.57%. Para la semana, estimamos un rango de operación entre: USD/COP 3855-3985.

### Mercado Accionario

El mercado de renta variable culminó la semana pasada con fuertes presiones bajistas, impulsadas por una venta masiva el viernes en Wall Street.

Los recientes confinamientos por Covid en China y resultados corporativos por debajo de las expectativas, han sido los principales drivers del incremento en la aversión al riesgo.

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 la misma línea, los mercados de la región han visto una ralentización en su crecimiento dadas las recientes caídas en los precios del petróleo que se suman a las tensiones sociopolíticas que, en el caso de Perú por ejemplo, han recortado las ganancias alcanzadas en los dos primeros meses del año.

### Mercado de Deuda Corporativa

Las emisiones la semana registran mejores volúmenes reducidos, mayores duraciones en las captaciones, y una amplia diversidad de emisores, en contraste con lo ocurrido hace 2 semanas. Las emisiones en FS recobran la dominancia. El mayor emisor fue scotiabank que recurrió a la rueda primaria nuevamente por valores nominales mayores a 500mm. BBVA Capta grandes montos a 2026. 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 25 al 29 de abril de 2022

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Acva	Consenso	Previo
Lun 25	03:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	abr	índice	<b>91.8</b>	89.0	90.8
	09:00	US	Índice Actividad Chicago	mar	índice	<b>0.44</b>	0.45	0.51
	09:30	US	Actividad FED Dallas	abr	índice	<b>1.1</b>	--	8.7
Mar 26	20:30	CH	Utilidades Industriales	mar	% a/a	8.5	--	5.0
	06:00	BRA	Costos Construcción	abr	m/m	<b>0.87</b>	1.34	0.73
	07:30	US	Órdenes de bienes duraderos*	mar (P)	% m/m	<b>0.80</b>	1.0	-2.1
	07:30	US	Ex transporte*	mar (P)	% m/m	<b>1.1</b>	0.6	-0.6
	08:00	US	Índice de precios S&P/CoreLogic	feb	% a/a	19.8	19.2	19.1
	09:00	US	Confianza del consumidor*	abr	índice	<b>107.3</b>	108.3	107.2
	09:00	US	Venta de casas nuevas**	mar	miles	763	770	772
	09:00	UK	Finanzas Públicas	mar	mil	-2.4	--	2.5
	11:30	UK	Gobierno Central NCR	mar	mil	18.7	--	1.6
	Mar 27	06:00	MEX	Balanza comercial	mar	mdd	1,476.6	--
11:00		COL	Confianza Comercio	mar	índice	35	--	37.4
11:00		COL	Confianza Industrial	mar	índice	13	--	15.5
07:00		BRA	Precios al consumidor	abr	% m/m	1.73	1.81	0.95
07:00		BRA	Precios al consumidor	abr	% a/a	12.0	12.12	10.79
07:30		US	Balanza comercial*	mar	mmd	-125	-105.0	-106.3
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	28 abr	%	-0.1	-0.1	-0.1
Jue 28	04:00	EUR	Confianza en la economía*	abr	índice	108	108.0	108.5
	04:00	EUR	Confianza del consumidor	abr (F)	índice	--	--	-16.9
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	mar	%	3.40	3.40	3.74
	07:00	ALE	Precios al consumidor	abr (P)	% a/a	--	7.2	7.3
	07:30	US	Producto interno bruto**	1T22 (P)	% t/t	1.5	1.1	6.9
	07:30	US	Consumo personal**	1T22 (P)	% t/t	3.5	3.4	2.5
	07:30	US	Solicitudes de seguro por desempleo*	23 abr	miles	180	180	184
Vie 29	20:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	abr	índice	48	47.0	48.1
	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	mar	% a/a	6.2	6.2	6.3
	03:00	ALE	Producto interno bruto*	1T22 (P)	% t/t	0.2	0.2	-0.3
	04:00	EUR	Precios al consumidor	abr (P)	% a/a	7.5	7.5	7.5
	04:00	EUR	Subyacente	abr (P)	% a/a	3.3	3.2	2.9
	04:00	EUR	Producto interno bruto	1T22 (P)	% a/a	5.0	5.1	4.6
	04:00	EUR	Producto interno bruto*	1T22 (P)	% t/t	0.3	0.3	0.3
	07:00	BRA	Tasa de desempleo	mar	%	11.3	11.4	11.2
	07:30	US	Ingreso personal*	mar	% m/m	0.4	0.4	0.5
	07:30	US	Gasto de consumo*	mar	% m/m	0.2	0.6	0.2
	07:30	US	Gasto de consumo real*	mar	% m/m	-0.1	0.0	-0.4
	07:30	US	Deflactor del PCE*	mar	% m/m	1.0	0.9	0.6
	07:30	US	Subyacente*	mar	% m/m	0.35	0.3	0.4
	07:30	US	Deflactor del PCE*	mar	% a/a	6.7	6.7	6.4
	07:30	US	Subyacente*	mar	% a/a	5.3	5.3	5.4
	09:00	US	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	abr (F)	índice	65.7	65.7	65.7
	13:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	29 abr	%	6.0	6.0	5.0
20:30	CHI	PMI manufacturero*	abr	índice	48	48.0	49.5	
20:30	CHI	PMI no manufacturero*	abr	índice	46.3	46.2	48.4	
20:30	CHI	PMI compuesto*	abr	índice	48.1	--	48.8	

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

La semana anterior los mercados financieros registraron un desempeño negativo. Los mercados continuaron recibiendo un tono más hawkish por parte de los miembros de la Fed, incertidumbre por la guerra en Ucrania y los confinamientos en China por el brote de Coronavirus. En este contexto, el FMI y el Banco Mundial redujeron sus pronósticos de crecimiento. Jerome Powell, presidente de la Fed, afirmó que un aumento de 50pb estaría sobre la mesa para la reunión de mayo sin descartar otros 50 pb en la siguiente reunión. Así, los Treasuries norteamericanos extendieron las presiones para alcanzar niveles no vistos desde diciembre de 2018 y los índices accionarios cayeron. En Colombia se publicó el Índice de Seguimiento a la Actividad Económica -ISE- sorprende al alza 8.1% vs 7.2% esperado; de la misma forma vimos que las importaciones de febrero alcanzaron una expansión de US\$5826 millones por lo que la Balanza Comercial registró un nuevo déficit de US\$1.129 millones. A medida que la brecha producto se sigue cerrando reiteramos nuestra expectativa de un alza

de 100pb por parte de BanRep en su próxima decisión en abril 29 y una expectativa de una tasa de referencia que alcanzará 8% en un horizonte de los próximos 12 meses.

Esta semana tendrá catalizadores muy importantes: (1) La publicación de los reportes del PIB del 1T22 en Estados Unidos y la Eurozona -con este último con un probable impacto en marzo por la guerra en Ucrania-; (2) la temporada de reportes corporativos trimestrales con información de 173 compañías del S&P500 en EE.UU. y (3) las decisiones de los bancos centrales de Hungría, Japón, Suecia, Rusia y Australia. Además de estos tres temas, la atención se centrará en las elecciones presidenciales en Colombia, así como noticias relacionadas a la situación entre Rusia y Ucrania.

En relación con el resto de la agenda económica internacional, en EE.UU., además del PIB, se publicarán los precios de vivienda, órdenes de bienes durables, ventas de casas nuevas, balanza comercial,

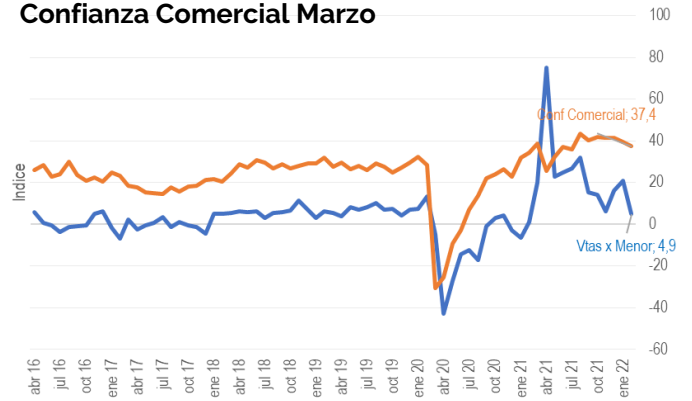
ingreso y gasto personal, deflactor PCE, confianza del consumidor y solicitudes semanales de seguro por desempleo. En otras regiones resaltan indicadores de confianza e inflación en la Eurozona, sentimiento empresarial PMI de manufactura y servicios en China, así como la tasa de desempleo e inflación en Brasil. En Colombia el DANE publicará el desempleo urbano del mes de marzo, el cual esperamos en 12% vs (12.7% ant.). Además, Fedesarrollo dará a conocer la confianza de los comerciantes e industriales de marzo donde esperamos que el curso de la inflación y la cercanía con el proceso electoral no permitirían mejoras en estos indicadores.

## Colombia

- **La confianza de los comerciantes e industriales se mantendrá en los niveles recientes.**
- **El desempleo continuará mejorando a paso lento.**
- **Esperamos que el Banrep ajuste un nuevo incremento de 100pb al 6%.**

Esta semana veremos que tanto la percepción de la situación económica actual de las empresas o negocios se vio afectado tras el repunte de la inflación en marzo, la mayor tasa del Banco Central y en medio de la incertidumbre global. Hasta la lectura anterior el nivel de existencias y las expectativas sobre la situación económica para el próximo semestre habrían disminuido. Pese a lo anterior el deterioro podría verse limitado por la dinámica de las ventas debido al día sin IVA. La confianza comercial retrocede recientemente desde niveles superiores a 40 hasta los 37.4 del mes anterior por lo que esperamos una lectura cercana a este nivel en niveles ligeramente inferiores. En relación con la confianza industrial veremos si las expectativas de producción para el próximo trimestre disminuyeron a medida que avanza el proceso electoral. Recientemente el volumen de pedidos registró una caída (de 2,7 puntos porcentuales) y los inventarios aumentaron (en 7,0). Además, el incremento en la confianza industrial en términos anuales estuvo relacionada con un aumento en el volumen actual de pedidos y en las expectativas de producción para el próximo trimestre, respectivamente.

## Confianza Comercial Marzo

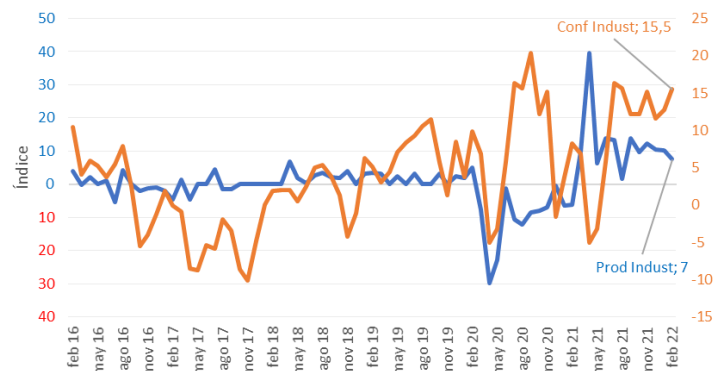


Fuente: Acvaeconomía

A medida que se normaliza el ciclo económico esperamos que la reconstrucción de los empleos perdidos en la pandemia continúe para alcanzar una cifra de desempleo 13 ciudades en el rango 12% - 12.5% durante el mes de marzo de 2022. La fortaleza mostrada en los dos primeros meses del año por la demanda agregada permite el optimismo en el ritmo de reconstrucción de los empleos perdidos durante la pandemia.

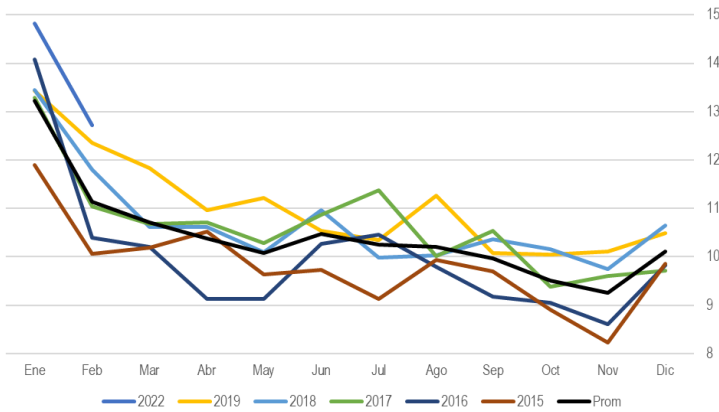
En materia de política monetaria local, esperamos que el Banrep aumente las tasas en +100 puntos básicos a 6,0% en su reunión del viernes y mantenga la puerta abierta para más movimientos. La inflación alta y creciente y las expectativas de inflación crecientes respaldan otro incremento. El aumento de la actividad y la demanda interna, junto con grandes déficits gemelos y condiciones financieras globales más estrictas, también abogan por un ajuste. Las tasas de interés se mantienen bajas y consistentes con las condiciones monetarias expansivas, lo que sugiere que hay espacio para nuevas alzas.

## Confianza Industrial Marzo



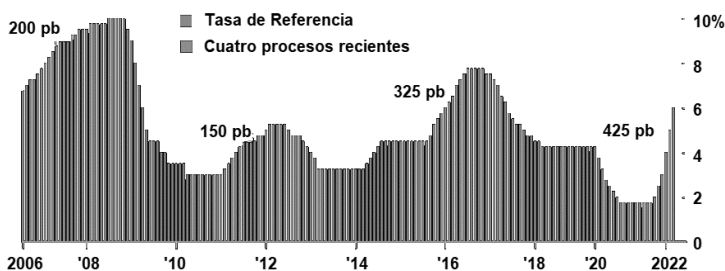
En materia electoral destacamos los resultados recientes de la encuesta del Centro Nacional de Consultoría (CNC), realizada del 18 al 21 de abril (justo en los días del "escándalo de la Picota"), en la que el candidato Gustavo Petro consigue el 38% de intención de voto. Así, se evidencia su crecimiento, ya que la misma encuestadora había medido el 36.5 % el 31 de marzo y el 32.1% el 18 de marzo, lo que muestra una tendencia creciente a pesar de todos los hostigamientos.

### Tasa de Desempleo Urbano Marzo 2022



Fuente: Acvaeconomía

### Tasa de Política Monetaria



Fuente: Acvaeconomía

### Estados Unidos

- **El 4 de mayo la FED, actuará de manera más agresiva para tratar de controlar la elevada inflación.**
- **Anticipamos un avance del PIB de 1.5% t/t anualizado en el 1T22 tras el 6.9% del 4T21.**

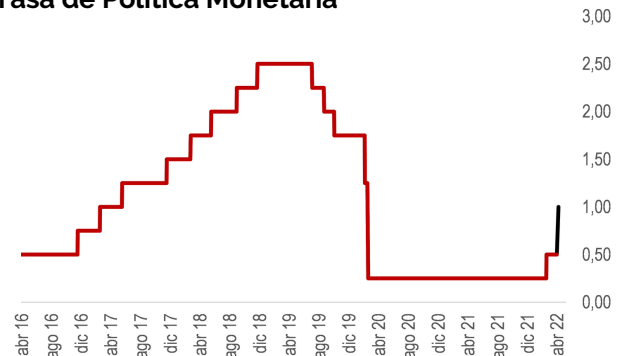
La próxima reunión de la FED será el 4 de mayo con poca incertidumbre sobre lo que hará el banco central. Las recientes intervenciones de los miembros de la Fed han sido consideradas "hawkish" y han dejado en claro que un alza de 50pb es altamente probable. De especial interés resulta la más reciente intervención de Jerome Powell, en la que dejó muy claro lo que piensa hacer la autoridad monetaria. En un panel compartido con Christine Lagarde en el evento en Washington organizado por el Fondo Monetario Internacional -FMI-, el presidente de la Fed

de 50pb en la reunión de mayo está sobre la mesa, destacando que están realmente comprometidos con utilizar todas sus herramientas para llevar la inflación al objetivo del 2.0%. Teniendo en cuenta que la inflación de marzo alcanzó la histórica cifra de 8.5% a/a, los mercados descuentan un alza de 50pb en mayo, y tres incrementos adicionales más de la misma magnitud de manera consecutiva (junio, julio y septiembre).

La especulación de movimientos más agresivos se ha exacerbado tras los comentarios de James Bullard de la Fed de St. Louis sobre la posible necesidad de un alza de 75pb. Esto significaría el primer movimiento de esta magnitud desde 1994. Cabe recordar que, después de haber sido por muchos años de los miembros más dovish del Banco Central, James Bullard se ha convertido en uno de los más hawkish. Él fue el único que votó por un alza de 50pb en la reunión del FOMC de marzo. Esto no quiere decir que todos estén alineados en este sentido. Charles Evans aseguró recientemente que no ve necesidad de hacer más de 50pb, mientras que Raphael Bostic aseguró que actuar con demasiado vigor podría afectar a la economía.

Tras el avance de la inflación en medio de una coyuntura internacional donde la cadena de abastecimiento sigue ralentizada suponiendo que las presiones de los precios a los consumidores se mantendrán en el corto plazo, diferentes casas de inversiones han ajustado sus expectativas de incrementos de 75pb en las reuniones de junio y julio, con el objetivo de llevar la tasa a niveles neutrales lo antes posible. En Acvaeconomía mantenemos expectativas por un alza de 50pb en la reunión del 4 de mayo con altas probabilidades de un incremento de la misma magnitud en la reunión de junio. Por ahora descartamos alzas más agresivas de 75pb, aunque la coyuntura continúa inclinando la balanza cada vez más hacia dicha posibilidad.

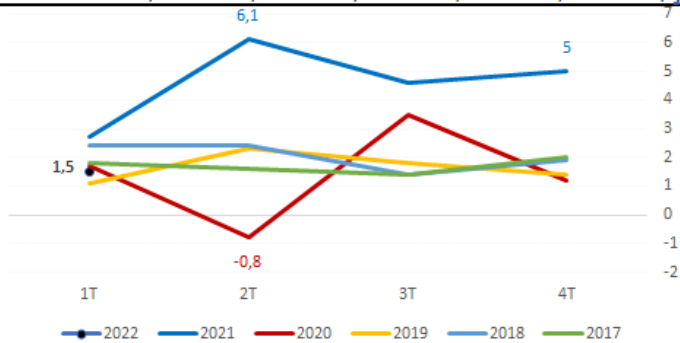
### Tasa de Política Monetaria



Fuente: Acvaeconomía

## Crecimiento Trimestral EE.UU

Trím	2022	2021	2020	2019	2018	2017
4T			5	1,2	1,4	1,9
3T		4,6	3,5	1,8	1,4	1,4
2T		6,1	-0,8	2,3	2,4	1,6
1T	1,5	2,7	1,7	1,1	2,4	1,8



Fuente: Acvaeconomía

En el horizonte de corto plazo veremos al consumidor global enfrentado a la elección de tener que priorizar los gastos, a media que la inflación viene socavando el ingreso real disponible por lo que el escenario complejo de estanflación discutido en los mercados financieros va aumentando la probabilidad de ocurrencia.

### En cifras, esperamos el PIB en 1.5% t/t anualizado en el 1T22, menor al 4T21, pero aún robusto

La atención de la semana estará en la publicación del PIB del 1T22. Si bien se habría esperaba que en los primeros meses del año la actividad se viera impactada negativamente por el fuerte repunte en el número de contagios debido a la variante 'Ómicron', lo cierto es que las cifras de los primeros meses del año sorprendieron al alza, mostrando un efecto mucho menor al esperado. Sin embargo, el entorno global se vio afectado por la invasión de Rusia a Ucrania y su impacto inmediato sobre el precio de los commodities y los mercados financieros. Esperamos un avance del PIB de sólo 1.5% t/t anualizado en el 1T22 tras el 6.9% del 4T2021. Estimamos que la desaceleración se deberá principalmente a una reducción en los inventarios.

El repunte de la inflación motivadas en las consecuencias del conflicto en Ucrania y las señales de que esto llevará a un ciclo de alza en tasas de la Fed más agresivo de lo que se pensaba han tenido un impacto negativo sobre la confianza de los consumidores. Sin embargo, esto no fue suficiente para frenar el gastode las familias y estimamos que el consumo habría acelerado su ritmo de crecimiento respecto a los últimos meses del 2021. Esperamos un avance de 3.5% t/t anualizado en el consumo personal después de haber crecido 2.5% en el 4T21.

La inversión habría mantenido un ritmo de crecimiento moderado, como en el trimestre previo. Esperamos que se extienda la caída en la inversión en estructuras, cumpliendo cuatro trimestres al hilo en contracción. La propiedad intelectual mantendría un sólido avance. Esperamos que la inversión residencial continúe fuera de contracción, pero con un avance sólo moderado. En este contexto, nuestro estimado para la inversión fija bruta es de un avance de 2.9% t/t anualizado.

Se espera una contribución limitada de las exportaciones netas, mientras que la acumulación de inventarios restará de manera considerable al crecimiento del periodo. Hay que recordar que durante el 4T21 el fuerte avance del PIB se debió principalmente a la importante acumulación de inventarios, que sumó 5.32pp. Por lo tanto, una reversión al menos parcial de esta última probablemente afecte el desempeño de este periodo.

En adelante, los riesgos de una desaceleración más notable del consumo ante el agresivo ciclo de alza en tasas del Fed siguen creciendo. Sin embargo, las probabilidades de recesión en EE.UU. siguen siendo menores.

Pese a lo anterior, resaltamos el reciente aumento del nerviosismo en los mercados afectando el sentimiento de los inversionistas por lo que será una tarea monitorear los desarrollos que puedan impactar aun mas las expectativas y decisiones de los agentes en los mercados financieros.

## PERSPECTIVA SEMANAL RENTA FIJA

**Los TES cotizan en rangos laterales a la espera de la reunión del Banrep.**

En Colombia, la semana se centrara en el ajusté de las expectativas antes de la reunión del banco de la republica el viernes, donde esperamos un incremento de 100pbs al igual que los analistas, mientras que la curva swap incorpora 75pbs de incremento. Por ahora la semana debería tener cotizaciones acotadas en los niveles actuales, en ausencia de presiones extranjeras, el incremento del riesgo país y la espera de la decisión del banco. De generarse una sorpresa por parte del banco, creemos que los movimientos en los precios de los activos sería limitado debido a la cercanía de la inflación de abril que puede darle o no la razón al banrep.

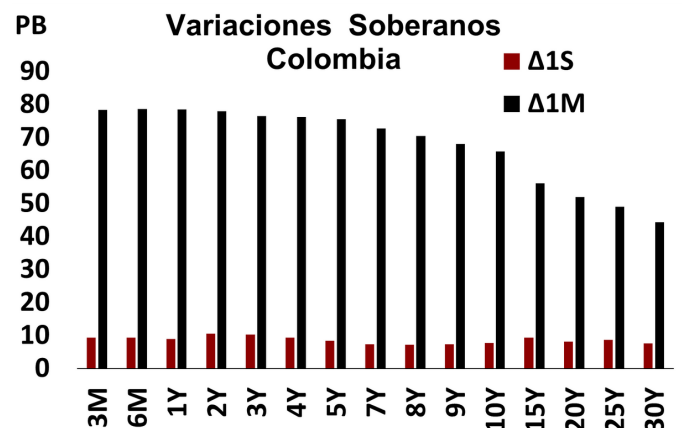
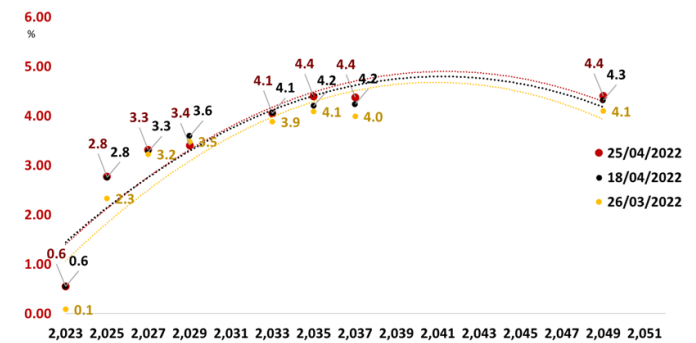
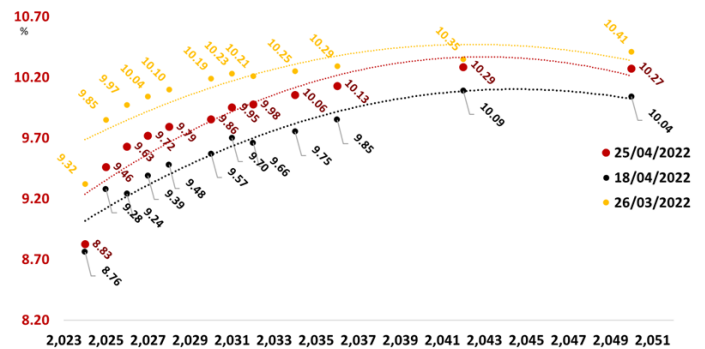
El riesgo político recobra protagonismo el las jornadas recientes a medida que se aproximan las elecciones.

### Aspectos a destacar

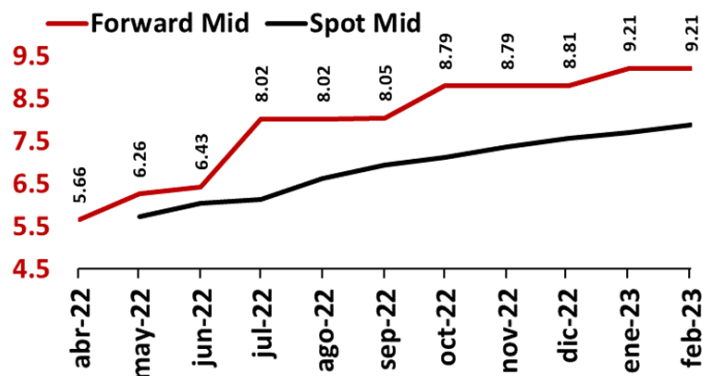
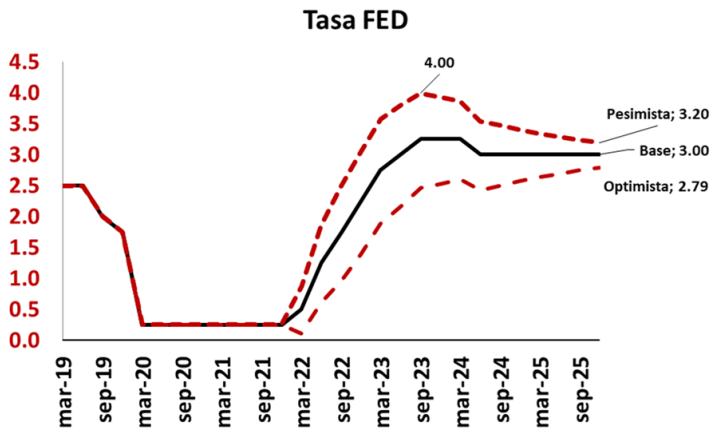
La curva de TES en pesos se empina y pierde valor la última semana, con desvalorizaciones sobre los títulos de la parte media y larga de la curva a diferencia de la parte corta que pierde en menor medida, mientras que la curva TES en UVR extiende pérdidas luego de que el mercado incorpora en sus expectativas 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 26 pb más altos para la curva de TES en pesos. Las pérdidas las lideran los títulos con vencimiento al año 2026 que pierden 38 pb la última semana, mientras que las referencias de la parte corta de la curva, especialmente los TESTF26-28 pierden entre 32-38pb, contrastando con los perdidas más moderadas de la parte corta de la curva en donde las compras por aumento del riesgo en Colombia, limitan las perdidas en el papel mas corto de la curva, que son los 24's . Por su parte la curva de UVR especialmente la parte corta registra las mayores desvalorizaciones, mientras que los UVR23's pierden 31pb, esta curva muestra en promedio rendimientos 7 pb más altos. La curva denominada en dólares pierde la última semana , en promedio se incrementan los rendimientos de 9 pb a medida que la curva se aplanan.

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

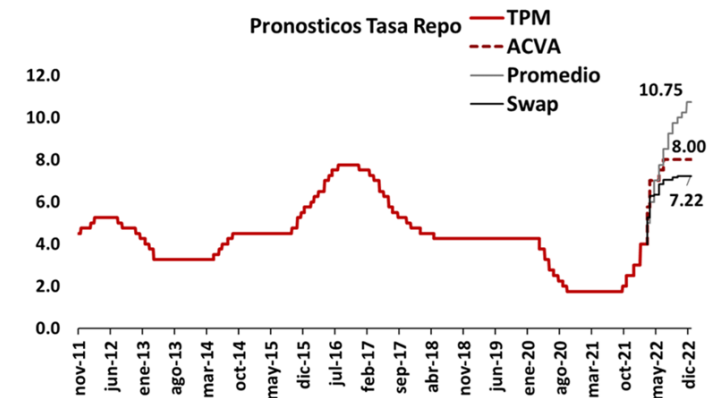
Wilson Tovar  
Gerente Investigaciones económicas  
wtovar@accivalores.com



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía



Forward swap Bloomberg



fuelle: Acvaeconomia-Bloomberg

## Perspectivas

Las tasas a largo plazo han aumentado debido a que los inversionistas se preguntan si el objetivo de la Fed de un aterrizaje suave dejará la inflación elevada por más tiempo. Esto ha elevado el nivel esperado de las tasas a largo plazo y la creciente incertidumbre sobre las perspectivas también ha aumentado la prima por plazo. El hecho de que el aumento de los rendimientos a 10 años se haya estancado la semana pasada en 2,977% no impide un movimiento del 3%, pero sospechamos que el mercado se está acercando al punto en el que los inversores marginados comenzarán a aprovechar los rendimientos en niveles visto desde finales de 2018.

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.

Si analizamos el movimiento de los 24's, (considerando que la maduración de este papel a cambiado en el tiempo). Creemos que las expectativas de tasa terminal sobre el 8% son tales que aún no reflejan una oportunidad de cambio de tendencia, al tiempo que el riesgo político presente dificulta las posibles valorizaciones. Creemos que la semana puede registrar una tendencia lateral.

Las expectativas en materia de Tasa del Banco de la República ubican un incremento de 100pbs reflejados en la encuesta del banrep y un incremento de 75 pb en las tasas forward de la curva swap. Vemos un desajuste en materia de la reunión de junio donde los swaps incorporan un incremento de 150 pbs. Creemos que en un contexto de 2 votos a favor de 150 pbs y 0 a favor de 125 pbs en la reunión pasada vemos poco probable sorpresas al alza. De materializarse un incremento de 75 pb, creemos que la reacción esperaría el dato de inflación para confirmar si esta fue acertada o no. En este contexto niveles sobre el 9% para los 24's pueden ser niveles de compra en el corto plazo.

Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

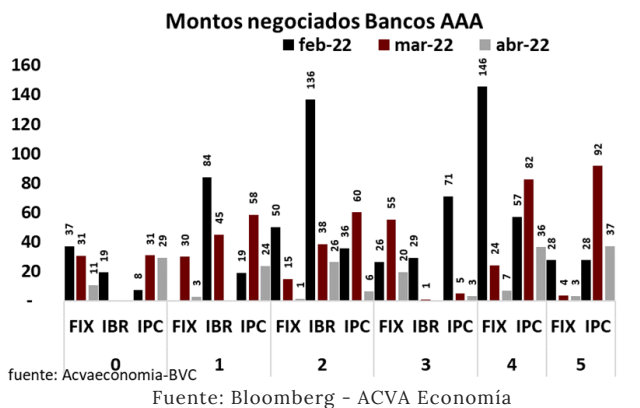
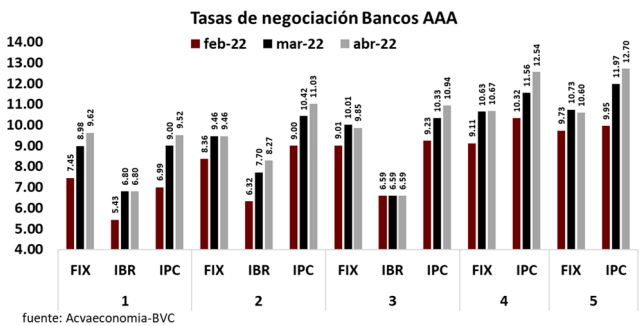
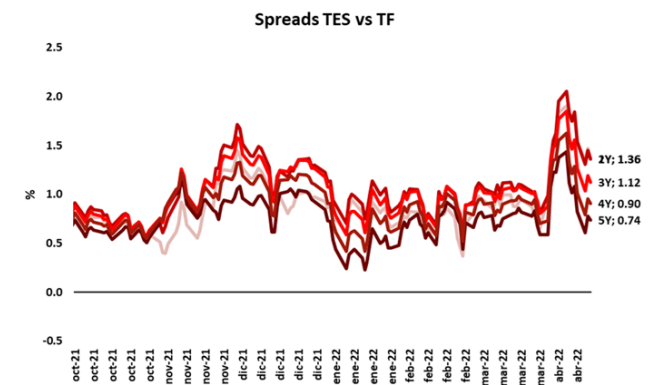
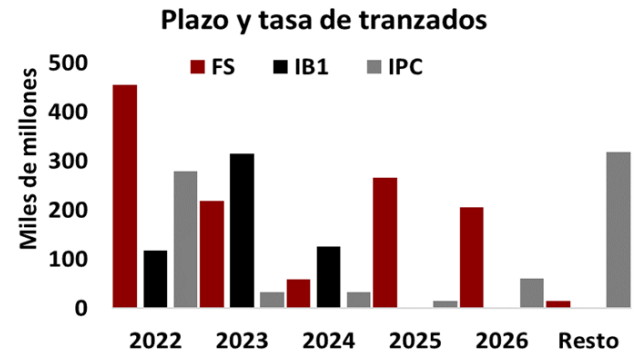
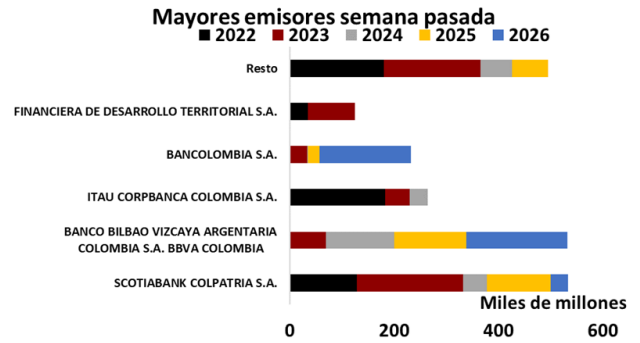
## Deuda Corporativa

Las emisiones la semana registran mejores volúmenes reducidos, mayores duraciones en las captaciones, y una amplia diversidad de emisores, en contraste con lo ocurrido hace 2 semanas. Las emisiones en FS recobran la dominancia. El mayor emisor fue scotiabank que recurrió a la rueda primaria nuevamente por valores nominales mayores a 500mm. BBVA Capta grandes montos a 2026. 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 mejores volúmenes y la duración se concentra al 2022 en FS, seguido de IBR al 2023. Los montos transados se concentraron también en IPC a 2022 y FS a 2023. Los emisores de títulos más transados son la Cemento Argos y BBVA 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, contrastando con las reducciones en IPC.

Las tasas de negociación se incrementan en promedio 31 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 70 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 19 pb, 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.



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía



## Remarks

- "La inflación básica es un cuento menos alentador. No está tan alta, pero se va a mantener bastante alta durante lo que resta del año y, posiblemente, va a cerrar en niveles cercanos al 6%. Obviamente, esto está sujeto a una cantidad de incertidumbre."  
- Villamizar
- En un panorama en el que el Gobierno ajuste el precio desde mayo, se prevé que sean \$19,6 billones de déficit en 2022, con lo que el total llegaría a \$33,7 billones. Es así como dada la magnitud del déficit, se puede poner en vilo la sostenibilidad fiscal en la medida en que se sigan acumulando cuentas por pagar. De esta manera este déficit del fondo asumido por la nación implica un uso de recursos que no estará disponibles para otros fines, asegura el Comité de la regla fiscal.
- Los volúmenes de TES se incrementan luego de semana santa y se ven reducciones relativas en los montos de negociación de títulos de la parte media como como los 26's-27's-28's y ganancias relativas en la parte larga 42's-50's.

## PERSPECTIVA SEMANAL DIVISAS

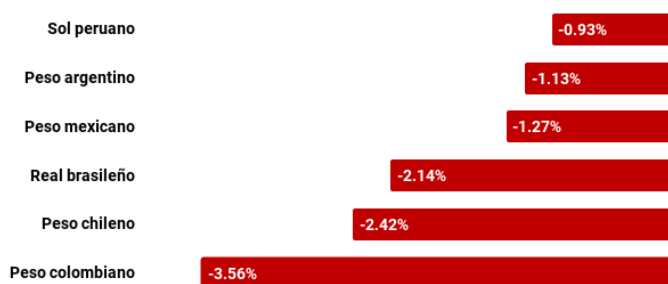
### Comportamiento del peso colombiano durante la semana

La moneda local finalizó la semana del 18 al 22 de abril **desvalorizándose** un **3.56%** en línea con lo observado en otras divisas de la región ante una postura monetaria más **hawkish** por parte de la Fed. Sin embargo,

Durante la última semana, el peso colombiano se negoció dentro de un rango de \$3,716 y \$3,859 cerrando en **\$3,856** pesos por dólar, con una volatilidad de \$142, un volumen promedio de negociación de \$US 1.378B y se negociaron \$US 6,891 millones en la sesión spot. La mayoría de las monedas de Latinoamérica se desvalorizaron frente al dólar estadounidense, este impulso fue liderado por el COP (-3.56%), seguido por el CLP (-2.42%), el BRL (-2.14%), el MXN (-1.27%), el ARS (-1.13%), y el PEN (-0.93%). Por su parte, los precios del crudo **retrocedieron** al cierre de la semana pasada en promedio un **4.96%**. El precio de la referencia **Brent** cerró el viernes en **106.6 dpb** y el **WTI** en **101.0 dpb**; lo que implicó en el agregado un retroceso respecto al cierre del viernes anterior de **4.6%** y **5.5%** respectivamente.

De igual forma, los principales índices bursátiles se desvalorizaron a excepción de Europa. El **índice de volatilidad VIX** alcanzó los **28 pts**, no vistos antes del 15 de marzo, evidenciando así una **mayor aversión al riesgo** en el mercado. Lo anterior se presenta bajo un escenario de menores expectativas de crecimiento a nivel mundial y a la estimación de una política más agresiva de los principales bancos centrales.

### Ranking Semanal Latinoamérica



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

Wilson Tovar  
wtovar@accivalores.com

Juliana Robayo  
juliana.robayo@accivalores.com

Andrés Rico  
andres.rico@accivalores.com

### Aspectos a destacar

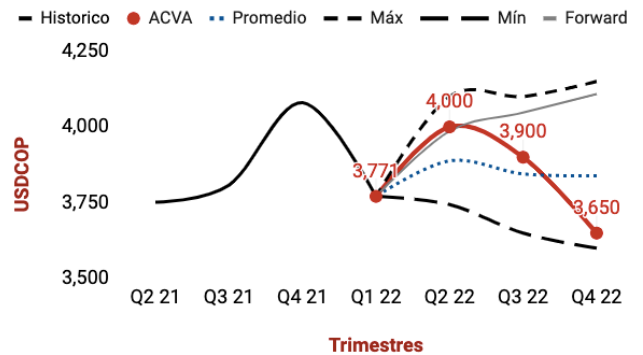
- A nivel local, el DANE reportó que las **importaciones** colombianas se ubicaron en **5,827 millones** de dólares CIF para el mes de **febrero**, lo que supone un avance de **49.2% a/a** y deja las compras externas un 35% y 17% por encima del promedio de 2019 y 2021 respectivamente, como resultado de la mayor demanda de materias primas e insumos del exterior, en especial de combustibles.
- De igual forma, el **Índice de Seguimiento a la Economía** (ISE) publicado por el DANE registró un aumento mensual y anual de **1.6%** y **8.1%** en **febrero** respectivamente. Por su parte, el **sector primario** fue el de mayor dinámica mensual, principalmente por una baja base estadística que favoreció el desempeño agropecuario.
- El **FMI** publicó el martes pasado la actualización de su **Informe de Perspectivas de la Economía Mundial** en donde estima que el crecimiento económico global para 2022 y 2023 se desacelerara del **3.6%**. Este resultado se encuentra por debajo de la estimación proyectada de enero de **0.8** puntos porcentuales respectivamente.
- Durante la semana pasada, **augmentaron** los **ataques militares rusos** contra la ciudad de Mariupol en el este de Ucrania. En este sentido, el presidente Vladimir Putin anunció el jueves que sus fuerzas "lograron tomar el control" de la ciudad. Por otro lado, el primer ministro ucraniano, Denis Shmyal, ha estimado que la reconstrucción de su país costará **600,000 millones** de dólares tras el conflicto. De hecho, el gobierno invitó al Fondo Monetario Internacional a financiar el **10%** de sus activos de reserva para este fin.

## Perspectiva semanal

Prevedemos un rango de operación semanal para el COP comprendido entre 3885 y 3985, con un límite inferior en 3855 y un límite superior de 3995.

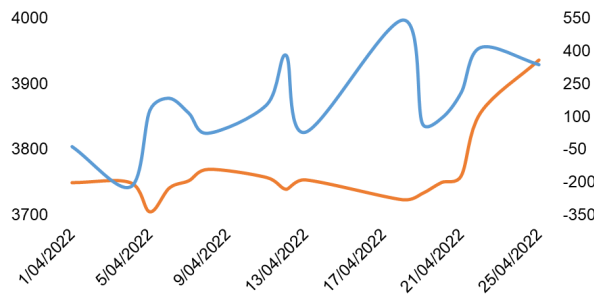
- El tipo de cambio se puede tener un comportamiento alcista, donde después de romper el nivel de \$3,900 por dólar, se ha impulsado al alza. Por lo que, en un contexto donde el índice DXY continua consolidando la fortaleza relativa con otras monedas, donde la demanda por activos refugio como el dólar se incrementa, la divisa local podría seguir depreciándose. Adicionalmente, el petróleo a la baja, CDS al alza y la prima de riesgo política continúa siendo factores que limitan las valorizaciones de la moneda local.
- Dado el aumento en la percepción de riesgo político el Offshore ha aumentado, por lo que los flujos se han visto afectados, lo que termina influyendo directamente en la cotización intradiaria de la divisa. De seguir aumentando la salida de estos flujos por parte de extranjeros, la tasa de cambio seguiría en niveles superiores a los vistos al inicio del mes.
- La balanza comercial tuvo un saldo negativo y se ubicó en USD 1,101 millones para febrero de 2022, lo que significó un aumento de 53% frente al nivel que se observó en febrero de 2021, donde la balanza presentó un déficit de USD 720 millones. Este resultado, es atribuible a dos factores: aumento en las exportaciones y a la disminución en las importaciones. Es importante resaltar que la disminución en el déficit de la balanza podría generar una disminución en el riesgo del país, de acuerdo con la disminución en el pago de la deuda externa, que en últimas podría implicar unas presiones a la baja en la tasa de cambio. Sin embargo, este efecto puede verse disipado en el corto plazo dadas las presiones políticas.
- Con las declaraciones de Jerome Powell, presidente de la FED, sobre una posible subida de 50 pbs en la tasa de interés y el aumento en la prima de riesgo de Colombia, la tasa de cambio podría tener presiones al alza en el corto plazo. Mientras que, el mercado espera una subida de 100 pbs en la tasa de interés por parte del Banco de la República.

### Pronósticos Tasa de Cambio



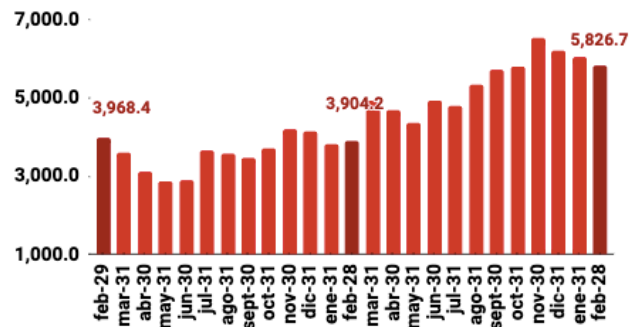
Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

### OffShore vs COP



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

### Valor FOB de las Importaciones (Millones de dólares FOB)



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

## PERSPECTIVA SEMANAL RENTA VARIABLE

### Drivers del mercado pesan sobre la confianza de los inversores a nivel global

El mercado de renta variable culminó la semana pasada con fuertes presiones bajistas, impulsadas por una venta masiva el viernes en Wall Street.

Los recientes confinamientos por Covid en China y resultados corporativos por debajo de las expectativas, han sido los principales drivers del incremento en la aversión al riesgo.



Fuente: ACVA Economía

En la misma línea, los mercados de la región han visto una ralentización en su crecimiento dadas las recientes caídas en los precios del petróleo que se suman a las tensiones sociopolíticas que, en el caso de Perú por ejemplo, han recortado las ganancias alcanzadas en los dos primeros meses del año.

### Mercado local

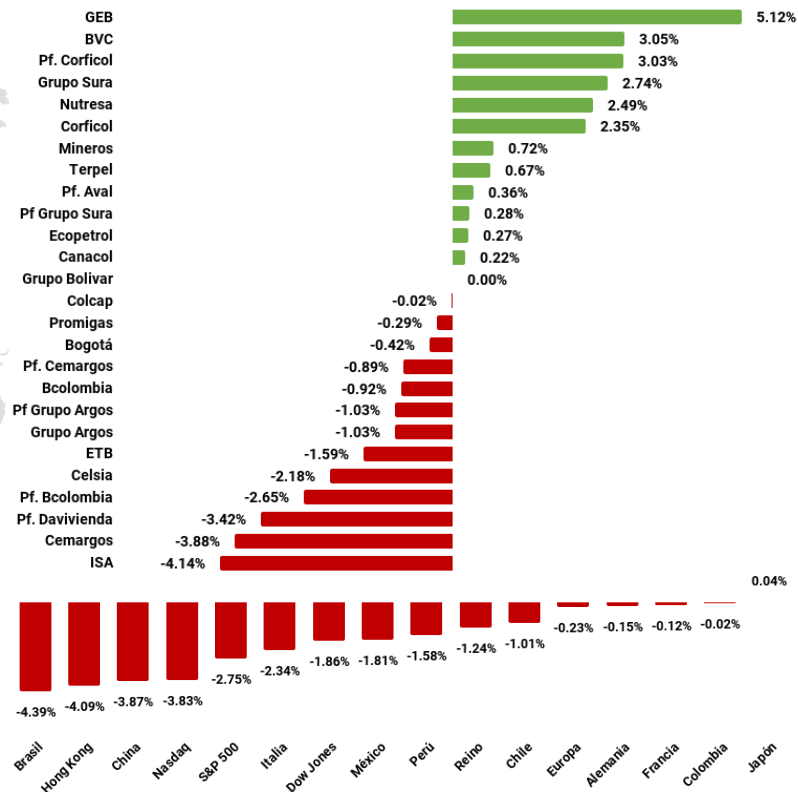
El índice de referencia del mercado local, MSCI Colcap, culminó la semana ligeramente por debajo de la línea plana con una caída del -0.02%, mayormente impulsada por los descensos de Preferencial Bancolombia (-2.65%), Grupo ISA (-4.14%) y Bancolombia Ordinaria (-0.92%).

Siguiendo la tendencia global, el mercado se prepara para el inicio de la temporada de resultados corporativos del 1T22. Entre los primeros emisores en informar están CLH (27 de abril), Grupo ISA y Celsia (4 de mayo), Bancolombia (12 de mayo), Grupo Argos y Terpel (13 de mayo), Davivienda (19 de mayo) y Corficolombiana (22 de mayo).

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

Wilson Tovar  
Gerente Investigaciones económicas  
wtovar@accivalores.com

### Variaciones 5D



Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

### Rangos esperados para esta semana

Acción	Mínimo	Máximo
Ecopetrol	3,200	3,380
Pref Bancolombia	37,500	39,900
Bancolombia	40,900	42,700
Pref Aval	815	845
Pref Davivienda	32,200	33,200
ISA	22,100	23,900
GEB	2,550	2,630
Grupo Argos	14,000	14,750
Corficol	28,100	29,600
Cementos Argos	5,900	6,300
Colcap	1,570	1,620

### Ecopetrol: debilitamiento de la tendencia alcista

- **Menores precios del petróleo.** Temores de una contracción en la demanda energética tras los nuevos confinamientos en China por Covid 19 han impulsado una caída en los precios del petróleo que, a su vez, presiona los niveles de cotización de Ecopetrol.
- **Fracking nuevamente se detiene.** La Juez Primero del Circuito de Barrancabermeja, decidió sobre la tutela interpuesta por la Corporación Afrowilches representadas por la Corporación Podion, el Colectivo José Alvear Restrepo y la Alianza Colombia Libre de Fracking con la suspensión de la licencia ambiental al piloto de fracking Kalé. Ese proyecto es liderado por Ecopetrol y sobre el cual también se suspendió, por orden de la juez, el trámite de licenciamiento ambiental al proyecto Platero adelantado por la Autoridad Nacional de Licencias Ambientales (Anla).
- **Sentimiento pesimista.** Conforme nos acercamos al periodo electoral, las presiones sobre la confianza aumentan con lo que el rally que ha descrito el comportamiento del mercado local en el año corrido parece debilitarse.

### Grupo Sura Ordinaria: perspectivas post finalización de la OPA

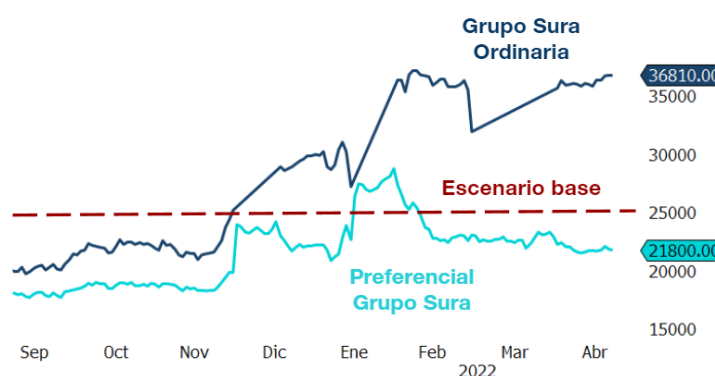
Ayer 25 de abril finalizó la OPA por Grupo Sura con un porcentaje de aceptaciones sobre el total de acciones en circulación del 2.99% (sujeto a aprobación de la BVC), lo que representa alrededor del 46% del total buscado por Gilinski.

### Estrategia

Acción	Fecha inicio	Recomendación	P.O 2022
Ecopetrol	2 Mar	Vender	3,200
Pf Bcolo	29 Mar	Mantener	39,500
Bcolo	29 Mar	Mantener	39,500
ISA	19 Abr	Vender	25,500
GEB	14 Feb	Mantener	2,950
Pf Davv	12 Abr	Vender	36,900
Argos	14 Mar	Mantener	15,500
Cemargos	14 Feb	Comprar	7,850
Corficol	14 Feb	Mantener	29,500

Estimamos que el flotante del emisor quedaría limitado a un 10% con lo que la liquidez se vería reducida en gran medida. Esperamos una corrección a la baja que lleve al precio a niveles en torno a los COP 25,000, en línea con el comportamiento de la acción preferencial.

Ahora, un factor a considerar es que, dado el porcentaje de participación alcanzado, Gilinski podría comprar progresivamente a mercado más acciones de Grupo Sura tal que complete la participación inicialmente buscada (no más de un 5% adicional según lo expuesto en la regulación para el mercado colombiano). Lo anterior, podría limitar las pérdidas del activo en el corto plazo.

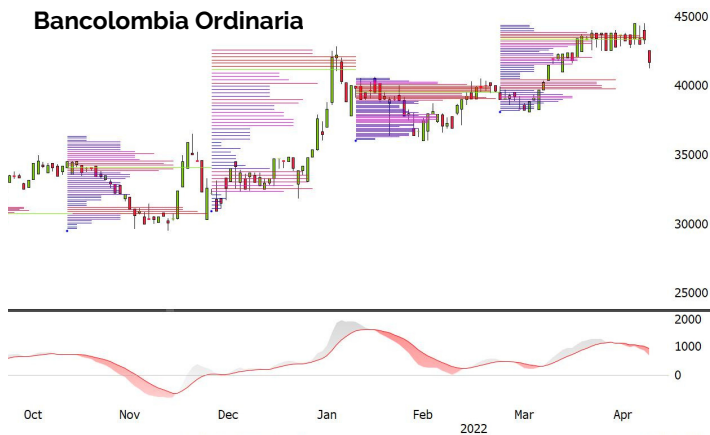


Fuente: Bloomberg - ACVA Economía

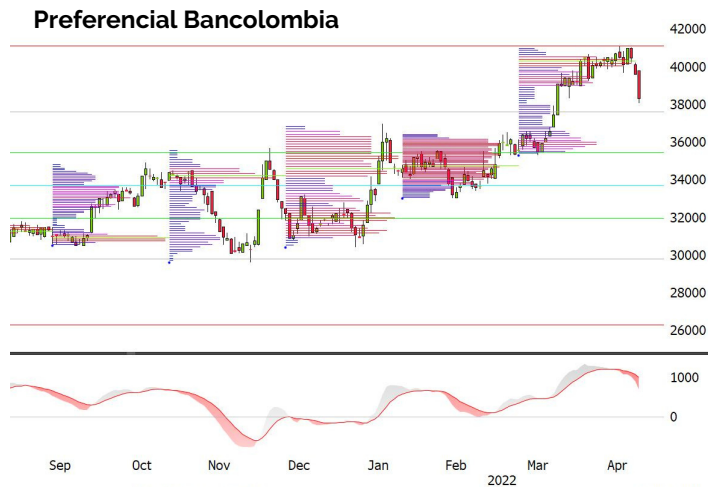
### Bancolombia (O & P): corrección en línea con nuestro P.O.

Tras el reporte de resultados corporativos, el comportamiento de las acciones de Bancolombia estuvo descrito por un fuerte impulso alcista que llevó al emisor a niveles de febrero de 2020, ubicándose por encima de nuestro precio objetivo de COP 39,500. Con lo anterior, teníamos en una postura de mantener frente a la entidad ya que la perspectiva técnica sugería lateralidad en ambas cotizaciones. No obstante, dado el registro de las últimas sesiones, el MACD arroja señales de una corrección a la baja que, para la preferencial, podría llevar al precio en torno a los COP 37,500 y, en el caso de la ordinaria, presionaría la cotización alrededor de COP 40,700.

#### Bancolombia Ordinaria



#### Preferencial Bancolombia



Fuente: Bloomberg

### Información relevante

- Gilinski, a través de su sociedad Nugil, decidió ampliar el plazo para la tercera OPA. El plazo inicial planteado estaba contemplado entre el 6 y el 25 de abril, aunque este podía ser modificado por un término no mayor a 30 días hábiles y por una única vez. Así, el nuevo plazo de aceptaciones irá hasta el próximo lunes 16 de mayo.

- La Superintendencia Financiera impuso una multa a la BVC por 800 millones debido a fallas presentadas con el sistema de negociación de renta variable el 13 de marzo de 2020. Según la posición de la Superintendencia, la sanción se impuso a la BVC por no velar por el correcto funcionamiento del sistema o sistemas a través de los cuales funcionen las ruedas de negociación de valores.
- Grupo Argos anunció la decisión de no participar en las ofertas públicas de adquisición por acciones de Grupo Sura y Grupo Nutresa.
- La Asamblea extraordinaria de Accionistas de Grupo Sura tomó a decisión de no autorizar a ninguno de los Directores que manifestaron potenciales conflictos de interés, para decidir sobre la tercera OPA formulada por Nugil S.A.S.
- La Superintendencia de Industria y Comercio impuso a ETB una sanción por la suma de 245,000,000 por haber desconocido las peticiones, quejas y reclamos de sus usuarios.

## 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 de la Bolsa de Valores de Colombia y de JP Morgan (viernes 29).

\*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