

Perspectiva Semanal de Mercados

Lunes, 3 abril de 2023

I Análisis Económico

En Colombia, en línea con nuestras expectativas, el Banco de la República incrementó la tasa de referencia en 25pb, llevándola a 13%. Tras la decisión, esperamos que en adelante la tasa se mantenga inalterada y que solo si la inflación de marzo sorprende al alza vemos espacio para un aumento adicional de la misma magnitud en abril. Por su parte, anticipamos la inflación de marzo en 0.94% m/m, lo que sería bastante favorable. En el entorno internacional, la atención estará en las reacciones al incremento sorpresivo de recortes de producción de la OPEP+ y a la publicación de los reportes de empleo en EE.UU., buscando señales de las próximas acciones de la Fed. En Europa, el IPP seguiría reflejando la mejoría de las cadenas globales de suministro.

I Monedas

El dólar (USD) se debilitó debido al entorno de incertidumbre frente al desempeño del sector bancario a nivel global. Por su parte, el COP terminó apreciado frente al dólar, con una variación semanal de +2.25%, en línea con las demás divisas latinoamericanas y ante una disminución de aversión al riesgo. **Esperamos un rango de operación semanal comprendido entre \$4,570 y \$4,690 con un límite inferior en \$4,540 y un límite superior de \$4,730.**

I Renta Fija

El apetito por riesgo aumentó a nivel global, especialmente en bonos soberanos emergentes. Lo anterior, se fundamenta en una menor preocupación por el sector bancario y datos inflacionarios como el PCE por debajo de lo esperado. Para esta semana los operadores se preparan para las comparencias de prensa de Loretta Mester, presidenta de la FED de Cleveland y James Bullard presidente de la FED de St. Louis.

I Deuda Corporativa

Respecto a la deuda privada, se observa apetito por nodos específicos en la deuda privada especialmente en los títulos indexados al IBR e IPC. Para el caso de los títulos indexados al IBR, el mayor apetito del mercado se concentra en vencimientos a 90 y 180 días mientras la senda alcista de inflación y alza de tasas de interés por parte del Banco de la República llega a su fin.

I Mercado Accionario

El mercado de acciones cerró la semana con un comportamiento positivo. Wall Street se vio impulsado por el cese de las presiones sobre el sistema financiero internacional. Esta semana creemos que el mercado buscará su dirección que podría ser un repunte en el corto plazo. **Esperamos un rango para el índice MSCI Colcap acotado entre 1,076 y 1,124 pts.**

Índice

Perspectiva Semanal	1
Narrativa & Perspectiva	3
Colombia	5
Estados Unidos / Europa	6
Monedas	7
Renta Fija / Renta Variable	8
Información Relevante	9

Calendario Información Económica Global

Semana del 02 al 07 de abril de 2023

Calendario Información Económica Global

Semana del 01 al 07 de abril de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Acva	Consenso	Ant
Dom 2	19:45	CHI PMI manufacturero (Caixin)*	mar	índice	50	50	51.6
Lun 3	01:55	ALE PMI manufacturero*	mar (F)	índice	44.7	44.4	44.4
	02:00	EUR PMI manufacturero*	mar (F)	índice	47.3	47.1	47.1
	02:30	GBR PMI manufacturero*	mar (F)	índice	47.9	48	49.3
	07:00	BRA PMI manufacturero*	mar	índice	--	--	49.2
	07:45	US ISM manufacturero*	mar	índice	46.3	47.5	47.7
	10:00	COL PMI Davivienda	mar	índice	51.5		49.8
	17:00	COL Minutas Banrep	mar				
	08:00	US PMI manufacturero*	mar (F)	índice	49.2	49.3	49.3
	12:00	MEX PMI manufacturero (IMEF)*	mar	índice	51.5	--	51.3
	12:00	MEX PMI no manufacturero (IMEF)*	mar	índice	53.6	--	52.9
	14:15	US Cook del Fed, habla sobre las perspectivas económicas y política monetaria					
	US Venta de vehículos**	mar	millones	--	14.7	14.9	
mar-04	00:00	ALE Balanza comercial	feb	mme	16.4	16.6	16.2
	08:00	US Ordenes de fábrica*	feb	% m/m	-0.5	-0.5	-1.6
	10:00	COL Exportaciones Fob	feb	Us\$	4000	4000	3694.9
	08:00	US Ex transporte*	feb	% m/m	--	--	1.2
	08:00	US Ordenes de bienes duraderos*	feb (F)	% m/m	--	--	-1
	08:00	US Ex transporte*	feb (F)	% m/m	--	--	0
	11:30	US Cook del Fed, hace introducción sobre carreras en economía					
	16:00	CHL Decisión de política monetaria (BCCCh)	4-abr	%	--	11.25	11.25
16:15	US Mester del Fed, habla en Nueva York						
Mié 5	01:55	ALE PMI servicios*	mar (F)	índice	--	53.9	53.9
	01:55	ALE PMI compuesto*	mar (F)	índice	52.6	52.6	52.6
	02:00	EUR PMI servicios*	mar (F)	índice	55.6	55.6	55.6
	02:00	EUR PMI compuesto*	mar (F)	índice	54.2	54.1	54.1
	02:30	GBR PMI servicios*	mar (F)	índice	52.9	52.8	52.8
	06:00	COL Precios al consumidor	mar	% m/m	0.94	0.99	1.66
	06:00	COL Subyacente	mar	% m/m	--	--	1.67
	06:00	COL Precios al consumidor	mar	% a/a	13.18	13.28	13.28
	06:00	COL Subyacente	mar	% a/a	--	--	10.86
	06:15	US Empleo ADP*	mar	miles	200	210	242
	06:30	US Balanza comercial*	feb	mmd	-69	-68.5	-68.3
	07:45	US PMI servicios*	mar (F)	índice	53.8	53.8	53.8
	07:45	US PMI compuesto*	mar (F)	índice	53.4	53.3	53.3
	08:00	US ISM servicios*	mar	índice	54.5	54.5	55.1
19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	mar	índice	55	55	55	
19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	mar	índice	--	--	54.2	
Jue 6		COL Mercados cerrados por Jueves Santo					
	00:00	ALE Producción industrial*	feb	% m/m	0.1	-0.3	3.5
	06:30	US Solicitudes de seguro por desempleo*	1-abr	miles	200	200	198
	08:00	US Bullard del Fed, habla sobre el panorama económico					
Vie 7		COL Mercados cerrados por Viernes Santo					
	06:30	US Nómina no agrícola*	mar	miles	240	240	311
	06:30	US Tasa de desempleo*	mar	%	3.6	3.6	3.6

Narrativa y perspectiva de los Mercados

A pesar de las positivas notas de relajación del IPC general en Alemania y España por el efecto base y la caída de la energía, así como un dato de PCE (deflactor del consumo personal) en EEUU más débil de lo esperado, la semana pasada acababa con la lectura de que la inflación subyacente -sin energía ni alimentos frescos- sigue alta y pegajosa, con lo que los bancos centrales, que han subido tipos incluso en pleno maremoto bancario, no deberían descontar demasiado pronto a los recortes de tasas de interés.

Recientemente la OPEP+ anunció que a partir de mayo, retirarán del mercado 1,16 millones de barriles diarios mediante recortes "voluntarios". Cifra que se suma a la rebaja de medio millón de barriles al día avanzada previamente por Rusia, que ayer también avisó de que la extenderá hasta fin de año. Un total de 1,66 millones de barriles al día que ha traído de nuevo nueva volatilidad a los mercados con subidas en el crudo al inicio de la semana y la expectativa de una inflación aún más alta en adelante.

Los responsables de la política monetaria, que recientemente se han preguntado cómo afectarán las turbulencias financieras a sus perspectivas, ahora tienen que considerar la sacudida que supone la subida de los precios del petróleo. El peligro de un nuevo aumento de los costes del crudo complica el debate en Fráncfort, Londres y Washington sobre hacia dónde se dirige la inflación y cuánto más deben subir los tipos de interés para controlarla.

Desde la Fed de EEUU llegó la primera precaución, cuando el presidente de la Fed de San Luis, James Bullard, ha dicho que no estaba claro qué implicación tendrá el aumento de los precios del petróleo para la política monetaria de EEUU, pero ha admitido cierta preocupación, a medida que algo de ese incremento podría alimentar la inflación y hacer que el trabajo de la FED sea un poco más difícil.

Desde el Banco Central Europeo (BCE), Gediminas Simkus, miembro del Consejo de Gobierno, ha dicho que los funcionarios deben tener en cuenta varios factores a la hora de fijar los tipos de interés, dentro de ellos la OPEP+. Si bien en el contexto de los tipos de interés, lo más importante son las tendencias generales, en la última lectura, vimos que la inflación subyacente creció.

Es claro que si bien desde el 4T22 empezamos a ver algunos signos de normalización de la inflación, aquí vemos de nuevo otro problema, pues tenemos mercados laborales fuertes, consumidores que pueden gastar, y ahora que suben los precios del petróleo, se hará más difícil el trabajo de los bancos centrales.

Los mercados monetarios recortaron agresivamente las apuestas de subidas de tipos el mes pasado tras las turbulencias bancarias, apostando en un momento dado a que la Fed, el BCE y el Banco de Inglaterra (BoE) ya no necesitan endurecer más la política monetaria. Pero los operadores volvieron a apostar por la subida de tipos la

semana pasada.

La probabilidad de que la Fed suba las tasas otros +25 pb en mayo es ahora del 60%, frente al 55% del viernes. Los operadores también aumentaron las apuestas de endurecimiento del BCE y del BoE, fijando los tipos máximos en el 3,63% y el 4,69%, respectivamente.

Si no se produce una gran ralentización del crecimiento económico como consecuencia de los problemas del sector bancario, la economía mundial se verá sometida a una nueva restricción que podría hacer que la inflación se mantenga alta durante más tiempo.

Ese peligro dependerá de lo duradero y brusco que resulte el último movimiento sobre el petróleo, sobre los costos energéticos más amplios, sobre los precios al consumo más generales y, después, sobre las medidas subyacentes que los responsables de política vigilan con más atención en la actualidad.

Algunos inversores anticipan que el petróleo se dirige a los US\$100 pb, un nivel que sería más impactante para la economía. Un anuncio no es lo mismo que la realidad. El precio del petróleo ha subido en respuesta, y en estos momentos se encuentra de nuevo donde estaba hace 20 días. A estos niveles, los precios de la energía siguen siendo un factor de desinflación, ya que el precio es significativamente inferior al de hace un año.

Aunque el encarecimiento del petróleo se traduciría normalmente en un aumento de los precios de la gasolina en el surtidor y de los costes de transporte, también tendería a frenar el ritmo de crecimiento económico, ejerciendo quizás una presión a la baja sobre las fuerzas inflacionarias.

Pero los bancos centrales se enfrentan a fuerzas mucho mayores, como el colapso del mercado bancario, que ha obligado a rescatar a dos grandes bancos, y la escasez de mano de obra, que está haciendo subir los salarios.

La próxima decisión programada de los Bancos Centrales de EE.UU. (Fed) será el 03 de mayo, un día antes de la del BCE, mientras que el BoE vendrá el 11 de mayo.

| Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones Económicas
wtovar@accivalores.com



| María Alejandra Martínez Botero
Directora de Investigaciones Económicas
maria.martinez@accivalores.com



Nuestros Pronósticos económicos

	Unidades	2021	2022				2022	2023 (p)				2024 (p)		
			1T	2T	3T	4T		1T	2T	3T	4T	2023 (p)	2024 (p)	
Economía de Colombia														
Actividad económica*														
PIB	% a/a	11.0	7.8	12.3	7.8	2.9	7.5	0.3	1.6	2.0	1.0	1.2	2.9	
Consumo privado	% a/a	14.5	11.5	13.5	9.6	4.3	9.5	1.5	0.8	1.6	1.8	1.4	2.5	
Consumo público	% a/a	9.8	8.6	4.5	1.6	-5.1	1.4	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	
Inversión fija	% a/a	17.3	11.0	9.4	16.6	10.3	11.8	-24.5	-20.1	-17.6	-17.2	-19.9	4.2	
Exportaciones	% a/a	15.9	18.8	28.0	15.3	1.9	14.9	6.4	0.2	0.2	0.5	1.8	2.8	
Importaciones	% a/a	26.7	38.9	26.3	24.6	10.0	23.9	5.1	0.9	-1.5	3.0	1.9	2.0	
Tasa de Política Monetaria	% fin de periodo	3.0	4.0	6.0	10.0	12.0	12.0	13.0	13.0	13.0	9.5	9.5	6.8	
Inflación	% a/a, fin de periodo	5.6	8.53	9.68	11.44	13.12	13.12	13.4	12.1	10.2	8.5	8.5	4.2	
Inflación	% a/a, promedio	3.5	7.83	9.32	10.83	12.62	10.15	13.3	12.1	10.8	9.0	11.3	5.2	
Tasa de desempleo	% PEA(SA**)	12.2	11.8	11.6	11.1	11.3	11.2	13.0	12.2	11.8	11.9	12.3		
Economía de EE.UU														
Actividad económica*														
PIB	% a/a	6.1	3.7	1.8	1.9	0.9	2.1	-0.2	-0.5	1.4	1.6	1.2		
Consumo privado	% a/a	8.5	4.8	2.4	2.2	1.8	2.8	-0.6	0.8	2.6	3.8	1.0		
Consumo público	% a/a	0.6	-1.6	-1.3	-0.3	0.8	-0.6							
Inversión fija	% a/a	9.4	11.6	7.2	1.9	-4.0	4.2	-3.5	-3.9	3.2	4.8	-3.9		
Exportaciones	% a/a	6.8	5.2	7.3	11.3	5.2	7.3	-2.9	-4.8	-1.3	-0.8	0.0		
Importaciones	% a/a	14.9	12.7	11.2	7.4	1.8	8.3	-6.4	-5.8	1.4	3.2	-4.8		
Tasa Fed funds	% fin de periodo	0.3	0.5	1.8	3.3	4.5	4.5	5.3	5.5	5.5	4.8	5.3		
Inflación	% a/a, fin de periodo	4.7	8.0	8.6	8.3	7.1	8.0	5.2	4.8	4.9	4.7	2.8		
Inflación	% a/a, promedio	3.5	7.83	9.32	10.83	12.62	10.15							
Mercado laboral														
Tasa de desempleo	%	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.4	3.9	4.1	4.1	4.2		
Creación empleos	miles	6.7	1616.0	1047.0	1098.0	742.0	4117.0	550.0	350.0	150.0	200.0	1250.0		
 Mercados Financieros														
TESTF24		3.2%	8.6%	9.5%	11.2%	11.8%	7.8%	11.8%				11.3%		
TESTF31		5.58%	9.73%	12.10%	12.1%	13.0%	8.8%	13.2%				11.9%		
COLCAP		1,437.8	1,410.7	1,616.0	1,324.2	1,132.2	1,410.8			1,423.8		1,423.8		
USD/COP		4,822	3,764.0	4,151	4,606.0	4,850.0	4,850	4,745	4,827	4,917	5,004	5,004		
EUR/COP		4,065	4,173	4,334	4,512	5,194	5,194	5,095	5,222	5,432	5,339	5,339		
S&P 500 – EE.UU		4,766.0	4,530.0	3,785.0	3,586.0	3,840.0	3,840.0				4,350.0			
EUR/USD		1.14	1.11	1.05	0.98	1.07	1.07	1.07	1.08	1.08	1.08	1.08		
Oro	(US\$ / oz troy)	1,829.0	1,954.0	1,807.0	1,672.0	1,826.0	1,826.0	1,969.0	2,008.5	2,033.8	2,058.3	2,058.3		
Petróleo – WTI	(US\$ / barril)	75.2	100.3	105.8	79.5	80.3	80.3	75.7	80.7	79.2	77.1	77.1		

(p): pronóstico

*Cifras constantes, **datos desestacionalizados

Fuente: Bloomberg - cálculos de Investigaciones Económicas de Acciones y Valores

Economía de Colombia

Banco de la República sin sorpresas en la decisión

En línea con nuestras expectativas, el Banco de la República, en una nueva sesión de Junta Directiva y por unanimidad, decidió incrementar su tasa de referencia en +25 pb, llevándola de 12.75% a 13.0%. La decisión se tomó luego de validar un nuevo incremento en la inflación de febrero hasta el 13.28% a/a, la más alta en dos décadas.

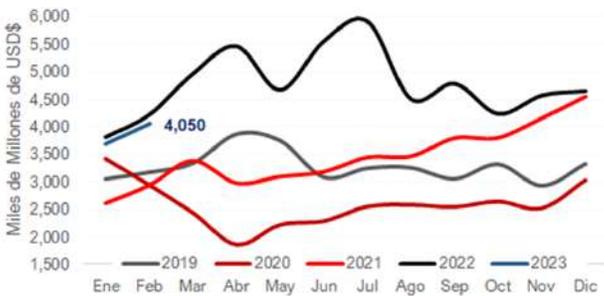
En medio de condiciones de financiamiento apretadas, tanto externas como internas, las expectativas de inflación para el emisor comienzan a contenerse, además de que los efectos de la base estadística del año anterior permitirán una convergencia más rápida al rango meta.

Exportaciones de Marzo 2023... sin novedad al frente

Para el segundo mes del año, esperamos que las ventas externas se hayan ubicado cerca de los US\$4,050 millones frente a los US\$4,209 millones registrados hace un año. Del valor total de las exportaciones, los combustibles y productos de las industrias extractivas aportarían cerca del 25% con una cifra muy similar a la alcanzada el mes anterior.

Seguiremos viendo la tendencia a la baja en las exportaciones nacionales, por la volatilidad en la tasa de cambio y las altas tasas de interés.

Colombia Exportaciones FOB marzo expectativas US\$4050



Fuente: DANE - Acvaeconomía

Vemos particularmente una caída en combustibles, ya que exportamos en volumen mucho menos petróleo que el año pasado. También, en las exportaciones agrícolas, donde se refleja el comportamiento que están teniendo algunos de los precios de los productos agrícolas y particularmente en el caso del café que bajó de precio respecto al alcanzado en 2022.

En relación con el mercado chino, después de varios meses de incertidumbre, este nuevamente se recupera. El sentimiento positivo también se extiende en Europa. Esperamos que la inflación a la baja permita algo de optimismo sobre el comportamiento de la demanda.

PMI Davivienda: Recupera ritmo gracias al sector industrial – primer repunte en 3 meses

El sector industrial de Colombia alcanza un cierre positivo del 1T23, de acuerdo con el más reciente PMI de Davivienda. Los flujos entrantes de nuevos negocios, volvieron a crecer y estimularon el primer repunte de producción en tres meses. Los niveles de compras subieron un poco y el empleo creció. La mejoría de la cadena de abastecimiento global permite la estabilización del desempeño de los proveedores, aunque los industriales afirmaron que los paros y el cierre de carreteras provocaron retrasos en las entregas.

El reporte muestra un sólido incremento de los costos de los insumos y los precios de la producción, si bien la tasa de inflación fue la segunda más lenta en 25 y 24 meses, respectivamente. Con este panorama, el Índice PMI de Davivienda, ajustado estacionalmente, subió de 49.8 a 51,5 a/a. Así las cosas, permaneció en territorio de expansión por primera vez en tres meses.



Fuente: Davivienda - Accivalores

Pese a la buena lectura, el promedio de los indicadores del 1T23, sugiere un flojo crecimiento de la actividad industrial. En principio, porque los industriales mencionaron presiones sobre su capacidad operativa en marzo como consecuencia de la aceptación de pedidos de mayor magnitud, la escasez de mano de obra y la aprobación de las cotizaciones pendientes. Sin embargo, las órdenes atrasadas subieron al ritmo más acelerado desde mediados del año pasado

Inflación en marzo probando techo

En Acvaeconomía nuestros modelos sugieren que la inflación del pasado mes de marzo giraron en torno a una medida del 0.94% m/m con lo cual la inflación anual podría corregir hasta el 13.28% a/a



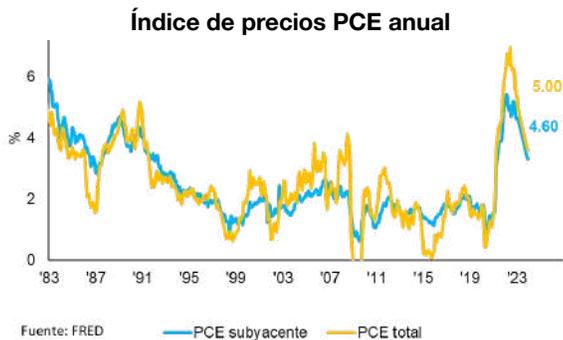
Fuente: Acvaeconomía

Economía de Estados Unidos

A pesar de la turbulencia financiera, el sentimiento del mercado sigue siendo mayormente positivo y los inversores están ganando confianza. La perspectiva de una política monetaria moderada está respaldando el apetito por el riesgo, a lo que se suma el aumento en la actividad de consumo en China, que puede servir como apoyo al crecimiento y prevención de una recesión a nivel mundial.

A la fecha, los inversionistas reflejan en las curvas swaps que la tasa retome los niveles del 4% hacia finales del año, dato que dista mucho del 5.75% que se estimaba antes de la caída del *Silicon Valley Bank*.

A ello se sumó que la publicación del dato del [subyacente del PCE](#) fue del 4.6% anual (a/a) y del 0.3% mensual (m/m), ambas cifras por debajo de lo esperado. A pesar de que hubo una desaceleración en comparación, los datos aún reflejan un alto nivel de precios, además de que el ingreso personal disponible sigue aumentando.



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de esta semana:

Esta semana, contaremos con varias publicaciones económicas. Para empezar, en la jornada del lunes se conocerá el Índice del Instituto de Gestión de Suministros (ISM) de EE.UU, que nos dará pistas adicionales de cómo se ha comportado la industria de dicho país. Hasta el momento, las últimas cuatro lecturas del indicador han salido por debajo de lo esperado, por lo que si se llegase a ver un dato sorpresivo al alza, habría reacciones entre los inversionistas.

Aunque el ISM será relevante, los indicadores laborales serán el centro de atención, en la medida en que nos ayudarán a entender que tan rápida y profunda pueda darse la recesión. Recordemos que, en la última decisión de tasas, la FED mantuvo un tono neutral, aunque se dejó abierta la posibilidad de un aumento adicional.

De un lado, conoceremos las nóminas no agrícolas de marzo, con la que se puede medir el cambio en el número de personas empleadas. El consenso de analistas prevé un valor de 238 mil personas, el cual implicaría una reducción importante frente a los últimos dos meses. De darse una lectura muy por debajo de lo esperado, el mercado lo tomaría como una materialización más rápida de la recesión. Por otro lado, se publicará el dato de desempleo, que se espera siga en el 3.6%, una cifra que en todo caso roza los mínimos históricos.

Economía de Europa

Durante la semana pasada se conocieron pocos datos económicos relevantes para el mercado, a la vez que se calmaron las tensiones por la crisis bancaria.

El dato más importante que se conoció fue el IPC de marzo, el cual mostró un comportamiento positivo, en el sentido en que cayó a 6.9% anual (a/a), luego del 8.5% observado en febrero. Los precios de la energía, que durante hace un año venían siendo el principal factor de la inflación, registraron una disminución en marzo del 0.9% a/a, después de haber aumentado un 13.7% a/a en febrero, debido a la superación del invierno boreal y las bajas temperaturas. A pesar de ello, la corrección de la inflación se vio obstaculizada por el alza en los precios de los alimentos. En suma, la inflación subyacente estuvo en el 5.7% a/a, mayor al 5.6% visto en febrero.

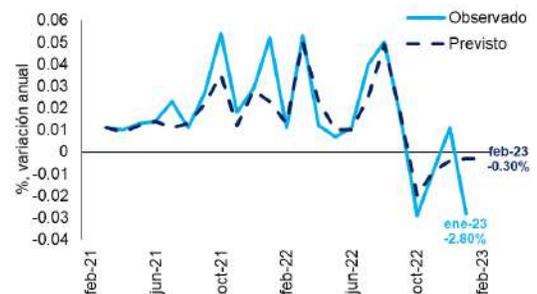
Aunque la Eurozona empieza a consolidar una importante corrección de la inflación en el mundo, todavía hay datos que dan a entender que la lucha contra la inflación sigue latente. Parte del argumento es que los datos de desempleo de febrero siguieron bajando hasta 6.6%. En comparación con enero, la cantidad de personas desempleadas disminuyó en 59.000 en la Eurozona.

Perspectiva de esta semana:

Esta semana, la publicación económica más importante de la semana será el dato del PMI compuesto y de servicios de la zona euro de marzo, que se publicará en la jornada del miércoles y después del agregado industrial. Se espera que ambos datos permanezcan inalterados, en el terreno contractivo.

También, conoceremos las lecturas de febrero del Índice de Precios al Productor (IPP), el cual se espera se siga contrayendo en 0.3% m/m. Esto sería equivalente a un alza de 13.5% a/a, que en todo caso permanece en niveles muy altos.

Índice Precios al Productor (% variación mensual)



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Además, las declaraciones que dará Lagarde a los medios esta semana serán fundamentales para entender la visión del emisor, el futuro de la política monetaria y de la tasa de interés.

Aunque la coyuntura financiera podría acelerar la desinflación, todavía persisten riesgos como las tensiones geopolíticas en Europa del Este y la reactivación económica China, que jalonan la demanda.

USD/COP

Principales razones del debilitamiento del dólar:

- Debilidad en la actividad manufacturera
- Fortalecimiento del petróleo
- Momentum a la baja

El COP cerró la semana anterior cotizando a \$4,651,50 por dólar (+1.06%), con un rango de operación de COP\$4570 - \$4754. Hoy en el sistema SET FX se transaron US\$823 millones en 1,634 operaciones y registró un precio promedio de \$4,603.10. Por su parte, el dólar alcanza momentum técnico al disminuir -0.40%, con movimientos alrededor de las 102.5 unidades, por debajo de sus promedios móviles de 20, 40 y 200 días. Por otra parte, la sorpresiva decisión de la OPEP+ de recortar los suministros en 1.6 mllbpd. no solo impulsa el precio del petróleo arriba de los US\$80 en la referencia Brent sino que limita las valorizaciones de la divisa global. En los fundamentales observamos que los datos publicados han mostrado una contracción en la actividad manufacturera cuando el PMI manufacturero ISM se situó por debajo de las expectativas, con un índice general de 46.3 (frente a 47.5). En este sector, el Índice de Empleo cayó a 46.9 desde 49.1. Los débiles datos empujan los rendimientos estadounidenses a la baja y debilitan el USD. El miércoles se informará sobre el empleo ADP y el PMI de servicios ISM, antes de las Nóminas no agrícolas del viernes. Los mercados estadounidenses permanecerán cerrados el viernes. En Colombia, no hubo fundamentales macroeconómicos relevantes pero sí una agenda política activa, que no influye en mayor medida en el mercado cambiario. Al parecer las expectativas de las reformas ya estaban incorporadas en la narrativa de los mercados.

Perspectiva de esta semana:

La clave que definirá el comportamiento del mercado cambiario esta semana será las nóminas no agrícolas, que se espera muestren una disminución respecto de las lecturas observadas al inicio del año, lo que renueva argumentos a la FED, para continuar con una política monetaria contractiva. A medida que la vulnerabilidad del sector bancario, parece contenida, los incrementos en los tipos de interés para las próximas reuniones cobran relevancia aumentando probabilidades de ver +25pb en mayo, limitando las presiones bajistas para el dólar con un consecuente incrementó del costo de oportunidad del riesgo. En Colombia, el fundamental de la semana será la publicación de la inflación de marzo por parte del DANE. En medio de señales mixtas, el mercado parece incorporar el techo para la variable limitando el futuro contractivo de la política monetaria. En este contexto, **prevemos un rango de operación semanal comprendido entre \$4,570 y \$4,690 con un límite inferior en \$4,540 y un límite superior de \$4,730.**

EUR/COP

Principales razones del fortalecimiento del euro:

- Renovación de expectativas alcistas de tasas para el BCE
- Persistencia de la inflación core

El euro se podría ver beneficiado tras el discurso de Holzmann del Banco Central Europeo (BCE) quien favorece un aumento de la tasa de interés de 50 pb para la reunión de mayo, tras la debilidad del PMI manufacturero del ISM de EE. UU. y un acierto en los datos del PMI de la eurozona. Esto deja la noción de preocupaciones inflacionarias derivadas del recorte de producción de la OPEP+ que podría estar silenciando el tono pesimista de los últimos tiempos. Recientemente, los datos positivos de exportación de Alemania aunque no son suficientes para compensar el déficit en la cifra general de la balanza comercial de febrero limitan el terreno bajista reciente del par. En este sentido, la divisa europea podría buscar los máximos registrados en febrero (1.0990).

Perspectiva de esta semana:

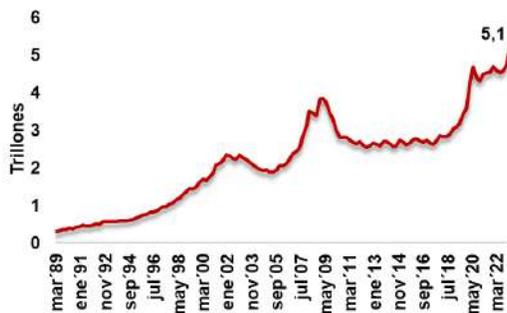
Los mercados monetarios muestran claramente una preferencia por un incremento de 25 pb en mayo, pero medio punto básico puede ser una posibilidad ya que el impacto sistémico de la crisis bancaria parece estar desapareciendo. Dicho esto, el enfoque principal para el EUR/USD esta semana provendrá de los datos centrados en EE. UU. que, si decepcionan, podrían volver a considerar el nivel de 1,10 por primera vez desde febrero de este año. En este contexto, **esperamos leves presiones alcistas para el euro, con un un rango de operación semanal comprendido entre \$4980 y \$5090, con un límite inferior en \$4,960 y un límite superior de \$5,120.**

Renta Fija

El apetito por riesgo aumentó a nivel global, especialmente en bonos soberanos emergentes. Lo anterior, se fundamenta en una menor preocupación por el sector bancario y datos inflacionarios como el PCE por debajo de lo esperado. Por su parte, siguen existiendo comentarios hawkish por parte de diferentes miembros de la FED, como el presidente de la FED de St. Louis, donde percibe que a pesar de encontrarse las tasas en niveles restrictivos aún existe mucho trabajo en el camino a una inflación objetiva del 2% para la FED.

De esta manera, la curva de tesoros americanos presentó un aplanamiento con ventas en la parte corta y compras en la parte larga de la curva. Por otra parte, también se observaron bajos niveles en las subastas de notas de corto plazo, especialmente notas de 4 semanas con una baja demanda no vista desde 2007. A pesar de lo anterior, los flujos al mercado monetario llegó a máximos históricos mientras los operadores buscan activos líquidos y con poca duración. El flujo al mercado monetario fue de USD\$ 65.99 billones llegando a un total de USD\$ 5,1 trillones.

Flujos al mercado monetario tesoros americanos



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de esta semana:

Para esta semana esperamos que los movimientos de la renta fija a nivel global sean data dependientes, mientras los operadores sopesan los recortes hechos por la OPEP+ y su posible impacto en la lucha contra la inflación. Por su parte, los discursos de la presidenta de la FED de Cleveland, Loretta Lester y el presidente de la FED de St. Louis James Bullard sobre el futuro de las tasas de interés mostrarán el camino de los tesoros americanos.

Por su parte, para la renta fija local seguimos observando valorizaciones mientras los extranjeros realizaron compras el último día del mes, donde siguen observando rendimientos favorables en los TES COP 2033, 2042 y 2050. También, esta semana se espera que el pico de inflación llegue a su fin tras un retroceso en la inflación de alimentos en meses pasados.

Por último, se observa apetito por nodos específicos en la deuda privada especialmente en los títulos indexados al IBR e IPC. Para el caso de los títulos indexados al IBR, el mayor apetito del mercado se concentra en vencimientos a 90 y 180 días mientras la senda alcista de inflación y alza de tasas de interés por parte del Banco de la República llega a su fin.

Renta Variable

El mercado de acciones cerró la semana con un comportamiento positivo. Wall Street se vio impulsado por el cese de las presiones sobre el sistema financiero internacional y la publicación de algunos datos macroeconómicos como las peticiones de subsidios por desempleo y el deflactor PCE, los cuales mostraron que la economía estadounidense puede estar mostrando signos de enfriamiento, lo que ocasionó que las perspectivas sobre el mercado de renta variable fueran mejores.

El factor clave que ayudó a que el miedo de los inversionistas acerca de una crisis bancaria a mayor escala disminuyera, fue el anuncio de la compra de los activos del Silicon Valley Bank (SVB) por parte de First Citizens. Incluso las presiones que venían observando sobre la región europea y bancos como el Deutsche Bank también disminuyeron.

En Colombia, el MSCI Colcap culminó la semana pasada mostrando un avance de +0.98%, y se ubicó en 1,157.6 pts. La semana pasada fue positiva para las bolsas internacionales, lo que seguramente ocasionó que los inversionistas extranjeros sintieran más confianza de volver a tomar posición en activos de riesgo como acciones en países emergentes. En la semana se destaca el comportamiento positivo de Banco de Bogotá (+9.9%) y el comportamiento negativo de Terpel (-9.63%).

Perspectiva de esta semana:

Para esta semana, consideramos que es posible que el mercado de renta variable se mostrará optimista nuevamente, sin embargo, hay que tener en cuenta que esta semana de negociación irá solo hasta el 5 de abril por las festividades de semana santa, por lo que es posible que se vean jornadas de baja liquidez. Esperamos un rango para el índice MSCI Colcap acotado entre 1,160 y 1,190 pts.

Para el caso de Ecopetrol creemos que podría ser una semana positiva, motivada por un incremento de los precios del Brent y mayor apetito por activos de riesgo. Para el caso de PF-Bancolombia creemos que el activo entraría a probar dos niveles importantes (COP\$29,500 y COP\$30,000) donde si se produce un rompimiento podría darse una tendencia alcista.

A nivel local, conocimos los proyectos de distribución de utilidades de algunas acciones como GEB, Mineros, Ecopetrol, Grupo Aval, Corficolombiana, BVC, Grupo Sura, Grupo Argos, Bogotá, ETB, Celsia e ISA. Aquí destacamos que Ecopetrol aprobó la propuesta presentada por la junta directiva y en el caso de Grupo Argos, Celsia y Grupo Sura no solo se aprobaron los dividendos sin cambios sino que se aprobaron los montos para los programas de readquisición de acciones.

Información Relevante

Calendario de Dividendos (semana 27 al 31 marzo)

	Fecha máxima para comprar	Fecha pago de dividendos	Dividendo por acción
Bancolombia	27 de marzo	03 de abril	COP\$ 884
Enka	27 de marzo	03 de abril	COP\$ 0.40
Bogotá	29 de marzo	04 de abril	COP\$ 261
Grupo Aval	30 de marzo	05 de abril	COP\$ 3.6
Occidente	28 de marzo	04 de abril	COP\$ 134
PFDavienda	03 de abril	12 de abril	COP\$ 505

Fuente: BVC

Comportamiento del mercado

		Variación		
		semanal	mensual	anual
Acciones /1				
COLCAP	1,157.6	5.9%	-2.6%	-26.9%
IBOVESPA	101,506.2	0.4%	-2.2%	-16.3%
IPSA (Chile)	5,309.0	1.2%	-2.4%	6.34%
Dow Jones (EE.UU.)	33,601.1	3.6%	0.6%	-3.78%
NASDAQ (EE.UU.)	13,181.4	3.8%	6.98%	-13.3%
S&P 500 (EE.UU.)	4,109.3	3.7%	1.95%	7.42%
CAC 40 (Francia)	7,346.0	4.2%	0.5%	9.73%
DAX (Alemania)	15,560.9	3.8%	0.9%	8.25%
FTSE-100 (Londres)	7,673.0	2.7%	-3.3%	1.7%
Hang Seng (Hong Kong)	20,409.2	2.5%	-1.4%	-9.9%
Shenzhen (China)	11,889.4	2.6%	0.1%	-3.0%
Nikkei 225 (Japón)	28,188.2	2.80%	1.3%	1.8%
Divisas /1				
DXV	103.11	-0.58%	-2.00%	4.37%
USD/COP	4,725.10	-2.45%	-2.44%	24.77%
EUR/COP	5,086.15	-1.56%	-0.37%	22.12%
EUR/USD	1.08	0.83%	2.00%	-2.16%
GBP/USD	1.22	0.46%	2.39%	-7.26%
CAD/USD	1.37	0.06%	0.94%	9.68%
NZD/USD	0.62	-1.08%	0.56%	-10.97%
AUD/USD	0.66	-0.76%	-1.19%	-11.54%
USD/CZK	22.00	-2.14%	-1.85%	-1.99%
USD/SEK	10.43	-0.55%	-0.76%	10.75%
USD/JPY	130.75	-0.83%	-4.20%	6.87%
USD/CNY	6.87	-0.24%	-1.59%	7.62%
USD/CLP	810.28	-2.32%	-1.87%	2.78%
USD/BRL	5.25	-0.64%	0.85%	8.66%
USD/MXN	18.44	-2.51%	0.09%	-8.24%

/1 variación porcentual

/2 variación en puntos básicos

		Variación		
		semanal	mensual	anual
Mercado de deuda /1				
US Corporate Bond Index	3,051.2	-0.5%	2.7%	2.8%
US Corporate High Yield Bond Index	2,245.3	0.9%	0.4%	2.7%
EM High Yield	1,243.4	0.9%	-0.2%	0.9%
Commodities /1				
Oro-Londres (US/oz)	1,969.00	-1.6%	7.2%	0.8%
Plata-Londres (US/oz)	24.156	3.9%	15.2%	-3.9%
Petróleo Brent (US/barril)	79.77	6.4%	-4.9%	-26.1%
Petróleo WTI (US/barril)	75.67	9.3%	-4.9%	-26.1%
Otros Indicadores /1				
VIX	21.74	-14.78%	0.32%	0.32%
LACI	40.28	1.31%	-0.40%	-7.85%
CRY	258.4906	1.51%	-3.24%	-15.21%
CDS COLOM 5Y	328.319	-0.77%	13.79%	64.57%
Mercado de dinero /2				
EE.UU.				
Treasury 2 años	4.03	7.0	-79.0	-40.0
Treasury 10 años	3.47	3.0	-45.0	-41.0
COLOMBIA				
TESTF24	10.5	-0.6	-56.6	-151.5
TESTF31	12.2	-15.5	-71.5	-106.2
TESTF42	12.71	-2.1	-72.3	-88.7
Curva TF AAA	-	-8 pbs	-15 pbs	401 pbs
Curva IPC AAA	-	-10 pbs	-17 pbs	570 pbs
Curva IBR AAA	-	-5 pbs	-18 pbs	500 pbs
Otros Indicadores /2				
CDS COLOM 2 años	77.79	13.24	9.17	2.06
CDS COLOM 5 años	288.65	19.37	21.9	17.85
CDS COLOM 10 años	378.28	18.1	25.6	23.06

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2023 Acciones & Valores S.A

| Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones Económicas
wtovar@accivalores.com
(601) 7430167 ext 1107

| María Alejandra Martínez Botero
Directora de Investigaciones Económicas
maria.martinez@accivalores.com
(601) 7430167 ext 1566

| Luisa Fernanda Ovalle
Analista Divisas
luisa.ovalle@accivalores.com

| José Julián Achury Molina
Analista Renta Fija
jose.achury@accivalores.com

| Jahnisi Arley Cáceres Gómez
Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com

| Andrés Felipe Madero Rubio
Practicante
andres.rubio@accivalores.com