

Expectativa Semanal

22 de abril de 2024



PRINCIPALES CONCLUSIONES EN ESTE REPORTE

Contexto

- › El FMI actualizó y revisó al alza sus perspectivas de crecimiento para el 2024 y el 2025, en donde se espera que la economía mundial mantendría su senda de crecimiento en el corto plazo. Las nuevas proyecciones sugieren que la economía global no presentaría una desaceleración, e incluso, la mayoría de los países desarrollados experimentarían un mejor desempeño durante el 2024, que durante el 2023, mientras que en Emergentes, se podría observar una divergencia en la dinámica del ciclo económico dado que el inicio de la normalización monetaria y un posible ciclo favorable de las materias primas podría influir positivamente sobre el crecimiento de estas economías.
- › La economía colombiana se ha reactivado al inicio del 2024. En febrero, la actividad económica presentó una variación anual de 2.46% en su serie original, mientras que en su serie ajustada por efecto estacional, la economía presentó una variación anual de 1.3%. Dicha divergencia en ambas series se explica por el efecto que tuvo el día extra en febrero por ser año bisiesto. En cuanto al comportamiento de las cadenas de producción, el sector primario, junto al terciario explican el mejor desempeño de la economía durante los primeros dos meses del año.
- › Los datos adelantados de actividad económica en Colombia muestran un mejor panorama al presentar variaciones anuales menos negativas. A pesar de lo anterior, este efecto no se debe a una expansión de la actividad económica, sino a un efecto base, donde la producción del mes es similar a la del año anterior, evidenciando que la economía se está estabilizando en niveles bajos.
- › A partir de lo anterior, en febrero, el Índice de Comercio Minorista se contrajo 1.77% frente al mismo mes del año anterior, el Índice de Producción industrial se mantuvo estable, mientras que las ventas de viviendas se contrajeron 12.1%, que si bien sigue siendo un dato negativo, son contracciones mucho menores a las que se presentaron a mediados del año pasado.

PRINCIPALES CONCLUSIONES EN ESTE REPORTE

Dólar - USDCOP

- › De acuerdo con la Gran Encuesta de Activos Financieros para el 52% de los encuestados esperan que el dólar, medido por el índice DXY, se fortalecerá en los próximos 30 días, porcentaje mayor al que respondió esta opción en la edición anterior.
- › Por otra parte, en la misma encuesta los institucionales con el mismo porcentaje de 47.6% piensan que el dólar en Colombia se encuentra entre el precio justo y barato. Y solo el 4.8% considera que está caro.
- › En el corto plazo, la expectativa de que la economía mundial se mantenga fuerte y esté alejada del riesgo de recesión mantendría el apetito por riesgo y limitaría el fortalecimiento del dólar. De acuerdo con la más reciente encuesta *Global Fund Manager Survey* de Bank of America, para el 54% de los encuestados la economía global tendría un “aterrizaje suave” en los siguientes 12 meses.

Recomendamos realizar compras por debajo de COP 3,850 y ventas por encima de COP 4,080.

Renta Variable

- › Hoy, 22 de abril, inicia nuevamente el debate de la Reforma Pensional en el Senado de la República. A la fecha, la plenaria del Senado ya aprobó el 62% de la reforma pensional en segundo debate. En este sentido, de aprobarse en el Senado, seguiría a debate en la Cámara de Representantes y debería ser aprobada antes del próximo 20 de junio.
- › Dentro de los aspectos a destacar, el umbral de cotización a Colpensiones ya no será de tres salarios mínimos, sino que se bajará a 2.3 salarios mínimos, lo cual mitigará los efectos en el mercado de capitales colombiana, dado que las AFPs tendrán un mayor flujo de recursos para invertir.
- › Dentro de los aspectos claves de la reforma, será la política de inversión del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo, el cual tendrá un rol dentro relevante en cuanto a los efectos en el mercado de capitales colombiano.

PRINCIPALES CONCLUSIONES EN ESTE REPORTE

Renta fija

- › La renta fija mundial ha registrado un fuerte pico de volatilidad en las últimas semanas, asociado al repunte en la inflación en EE.UU. en 1T24. Sin embargo, existen otros factores adicionales que podrían afectar el comportamiento de los Tesoros en el corto plazo.
- › Si bien a finales del 2023, el mercado descontaba una tasa Fed de 3.5% - 3.75% para fin de 2024 (recorte de 175 pbs o 7 recortes de 25 pbs), las expectativas se han ajustado considerablemente hasta un nivel esperado de 4.75% - 5.00%, lo cual sería equivalente a tan solo dos recortes de tasa de política.
- › Dado lo anterior, es muy factible que, durante 2T24, los Tesoros de 10 años registren una presión adicional sobre sus tasas de interés hasta niveles cercanos al rango 4.80% - 4.90%, generando un posible aplanamiento de la curva en el corto plazo.

Calendario de Eventos Semanal (Periodo | Encuesta | Anterior)

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
22	23	24	25	26
Estados Unidos	Colombia	Estados Unidos	Estados Unidos	Colombia
Índice de actividad económica de la Fed de Chicago	Confianza industrial	Aplicaciones hipotecarias	Inventarios mayoristas m/m	Tasa de desempleo urbana
Mar -- 0.05	Mar -- -0.3	Abr -- --	Mar P -- 0.5%	Mar -- 11.6%
Zona Euro	Confianza minorista	Órdenes de bienes duraderos	PIB anualizado t/t	Tasa de desempleo
Confianza del consumidor	Mar -- 10.9	Mar P 2.8% 1.3%	1T24 2.0% 3.4%	Mar -- 11.7%
Abr P -- -14.9	Estados Unidos	Alemania	Peticiones iniciales por desempleo	Estados Unidos
Japón	S&P Global PMI Manufactura	Clima empresarial IFO	Abr -- --	Gasto personal
PMI compuesto	Abr P -- 51.9	Abr -- 87.8	Reclamaciones continuas	Mar 0.4% 0.8%
Abr P -- 51.7	S&P Global PMI Servicios	Expectativas IFO	Abr -- --	Sentimiento del consumidor (U.Michigan)
PMI de manufactura	Abr P -- 51.7	Abr -- 87.5	Reino Unido	Abr F 78.0 77.9
Abr P -- 48.2	S&P Global PMI Compuesto	Índice de precios de importación m/m	Confianza del consumidor (GfK)	Condiciones actuales (U.Michigan)
PMI de servicios	Abr P -- 52.1	Mar -- -0.2%	Abr -- -21	Abr F -- 79.3
Abr P -- 54.1	Venta de viviendas nuevos	Rusia	Alemania	Zona Euro
Brasil	Mar 673K 662K	Producción industrial a/a	Confianza del consumidor (GfK)	Oferta de dinero M3
Balanza comercial (Semanal)	Venta de viviendas nuevos m/m	Mar -- 8.5%	May -- -27.4	Mar -- 0.4%
Abr -- 1961M	Mar 1.6% -0.3%	Brasil	Japón	Francia
México	Índice de Manufactura de Richmond Fed	Confianza del consumidor	Índice de indicadores líderes	Confianza del consumidor
Actividad económica a/a (IGAE)	Abr -- -11	Abr -- 91.3	Feb F -- 111.8	Abr -- 91
Feb -- 1.99%	México	Chile	IPC a/a (Tokyo)	Rusia
	Reservas internacionales semanales	Índice de precios al productor m/m	Abr -- 2.6%	Tasa de desempleo
	Abr -- 2171.86M	Mar -- 2.9%	Abr -- 2.4%	Mar -- 2.8%
			Brasil	México
			Balanza de cuenta corriente	Tasa de desempleo
			Mar -- -4373M	Mar -- 2.45%
				Balanza comercial
				Mar -- -584.7M

Fuente: Bloomberg – Tomado el 19/04/2024 | P: preliminar, A: anticipado, F: final

Calendario de Eventos Semanal (22 de abril – 26 de abril)

Eventos Relevantes

Lunes 22

- > Índice de actividad económica de la Fed de Chicago de Estados Unidos
- > Confianza del consumidor de Zona Euro
- > PMI compuesto y PMI de manufactura de Japón
- > Actividad económica a/a (IGAE) de México

Martes 23

- > Confianza industrial y Confianza minorista de Colombia
- > S&P Global PMI Compuesto y de manufactura de Estados Unidos
- > Venta de vivienda nuevos y m/m de Estados Unidos
- > Reservas internacionales semanales de México

Miércoles 24

- > Aplicaciones hipotecarias y Órdenes de bienes duraderos de Estados Unidos
- > Clima empresarial IFO y Expectativas IFO de Alemania
- > Índice de precios de importación m/m de Alemania
- > Producción industrial a/a de Rusia
- > Confianza del consumidor de Brasil
- > Índice de precios al productor a/a de Chile

Jueves 25

- > PIB anualizado t/t e Inventarios mayoristas m/m de Estados Unidos
- > Confianza del consumidor (GfK) de Reino Unido
- > IPC a/a (Tokyo) y Índice de indicadores líderes de Japón
- > Confianza del consumidor (GfK) de Alemania
- > Balanza de cuenta corriente de Brasil

Viernes 26

- > Tasa de desempleo y Tasa de desempleo urbana de Colombia
- > Gasto personal y Sentimiento del consumidor (U. Michigan) de Estados Unidos
- > Oferta de dinero M3 de Zona Euro
- > Confianza del consumidor de Francia
- > Tasa de desempleo Rusia
- > Balanza comercial y Tasa de desempleo de México

Desarrollados

Alemania

- Índice de precios de importación m/m
- Confianza del consumidor (GfK)
- Clima empresarial IFO
- Expectativas IFO

Estados Unidos

- Peticiones iniciales por desempleo
- Inventarios mayoristas m/m
- Sentimiento del consumidor (U.Michigan)
- S&P Global PMI Manufactura
- S&P Global PMI Servicios
- S&P Global PMI Compuesto
- Índice de Manufactura de Richmond Fed
- Índice de actividad económica de la Fed de Chicago
- PIB anualizado t/t
- Órdenes de bienes duraderos
- Venta de viviendas nuevos m/m
- Gasto personal

Japón

- IPC a/a (Tokyo)
- Índice de indicadores líderes
- PMI compuesto
- PMI de manufactura
- PMI de servicios

Zona Euro

- Confianza del consumidor
- Oferta de dinero M3

Reino Unido

- Confianza del consumidor (GfK)

Francia

- Confianza del consumidor

Emergentes

Brasil

- Confianza del consumidor
- Balanza de cuenta corriente
- Balanza comercial (Semanal)

Chile

- Índice de precios al productor m/m

Colombia

- Tasa de desempleo
- Confianza minorista
- Confianza industrial
- Tasa de desempleo urbana

México

- Tasa de desempleo
- Balanza comercial
- Reservas internacionales semanales
- Actividad Económica a/a (IGAE)

Rusia

- Tasa de desempleo
- Producción industrial a/a

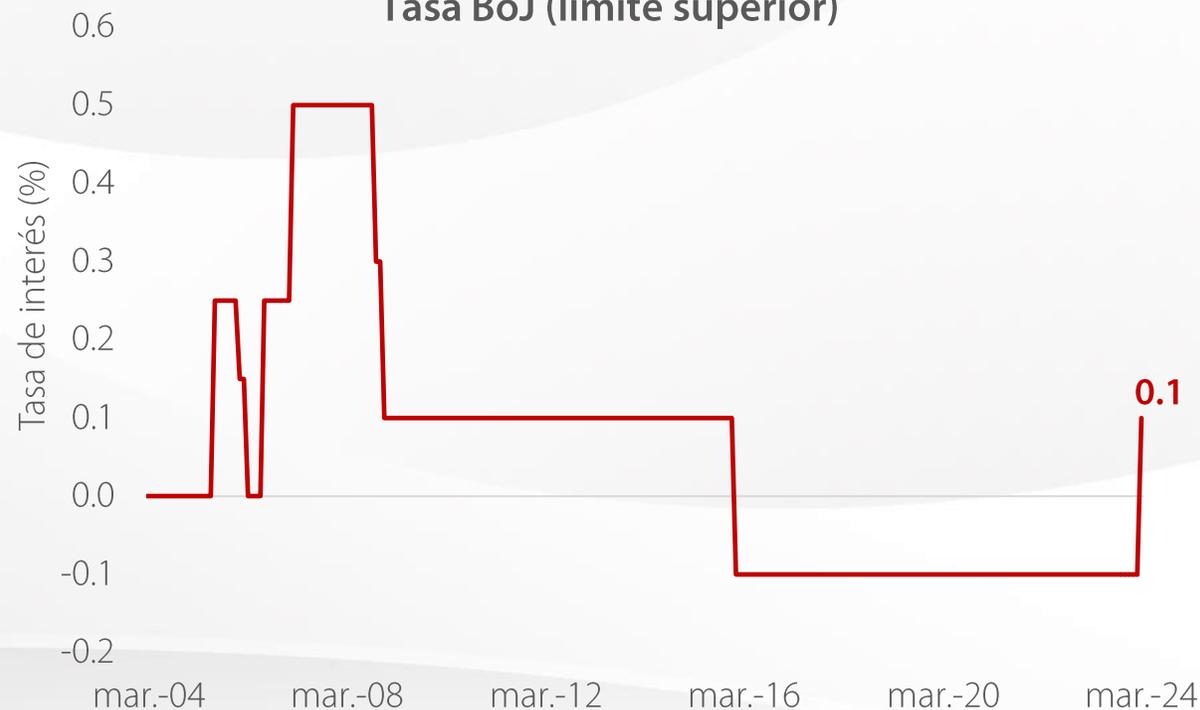
Expectativa de la semana: A la espera del PIB de EE.UU. para el primer semestre del año

Adicionalmente, el Banco Central de Japón tendrá su decisión de política monetaria de abril

Expectativa de crecimiento del PIB de EE.UU.



Tasa BoJ (límite superior)

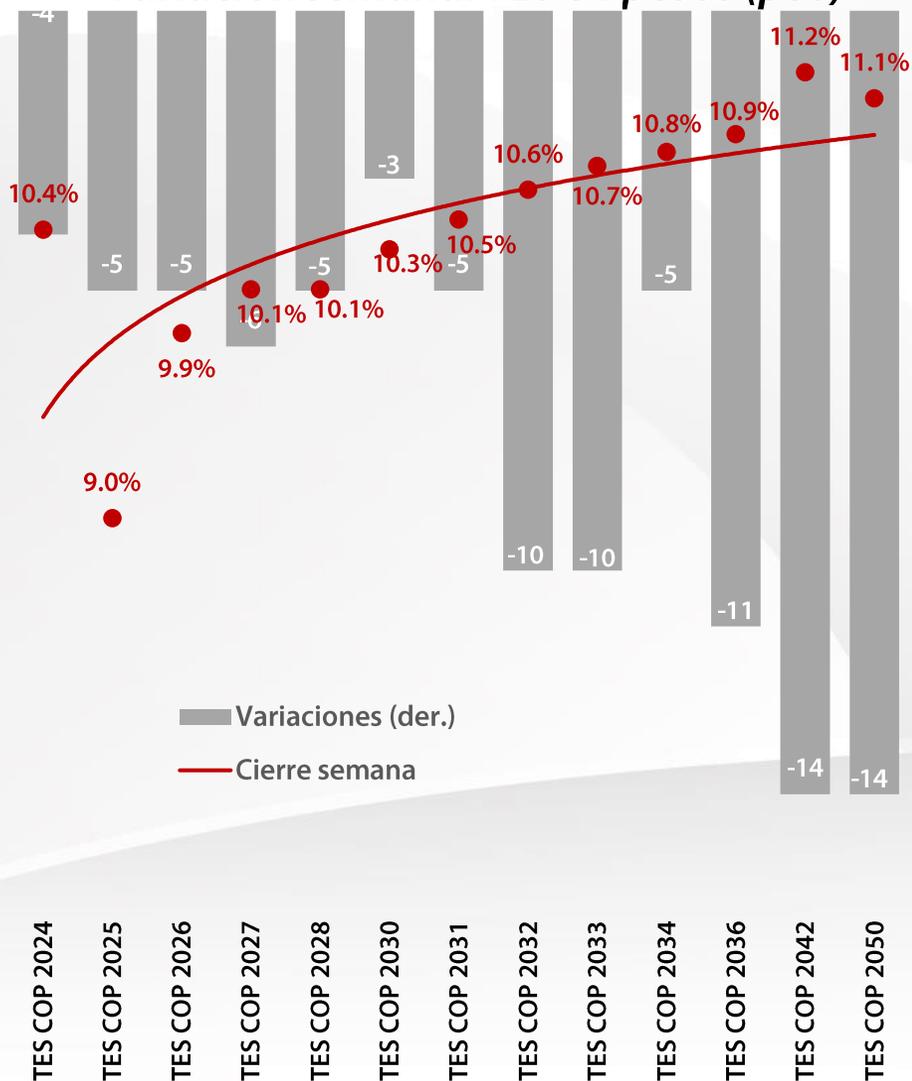


La fortaleza del consumo en Estados Unidos, junto a un incremento en la inversión privada en el país serán los factores que aportarán a un alto crecimiento de la economía durante el primer trimestre del año. De esta manera, se espera un crecimiento de la economía de 2.9% en su variación anual ajustado por efecto estacional.

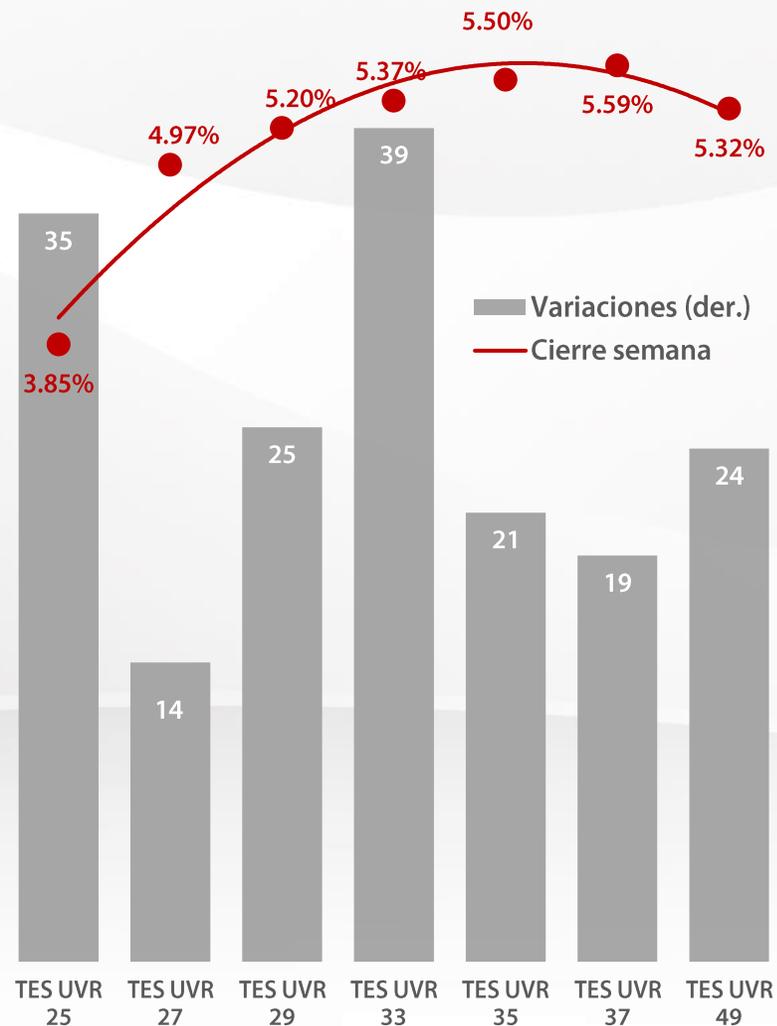
En la última reunión del BoJ, la junta decidió incrementar su tasa de interés de política monetaria y ubicarla en terreno positivo por primera vez desde marzo de 2026. Para la reunión de esta semana, se espera que la junta no altere su tasa de interés. Adicionalmente, se publicará el reporte trimestral de la economía japonesa.

Comportamiento semanal

Variación semanal TES en pesos (pbs)



Variación semanal TES UVR (pbs)



Variación semanal Acciones*



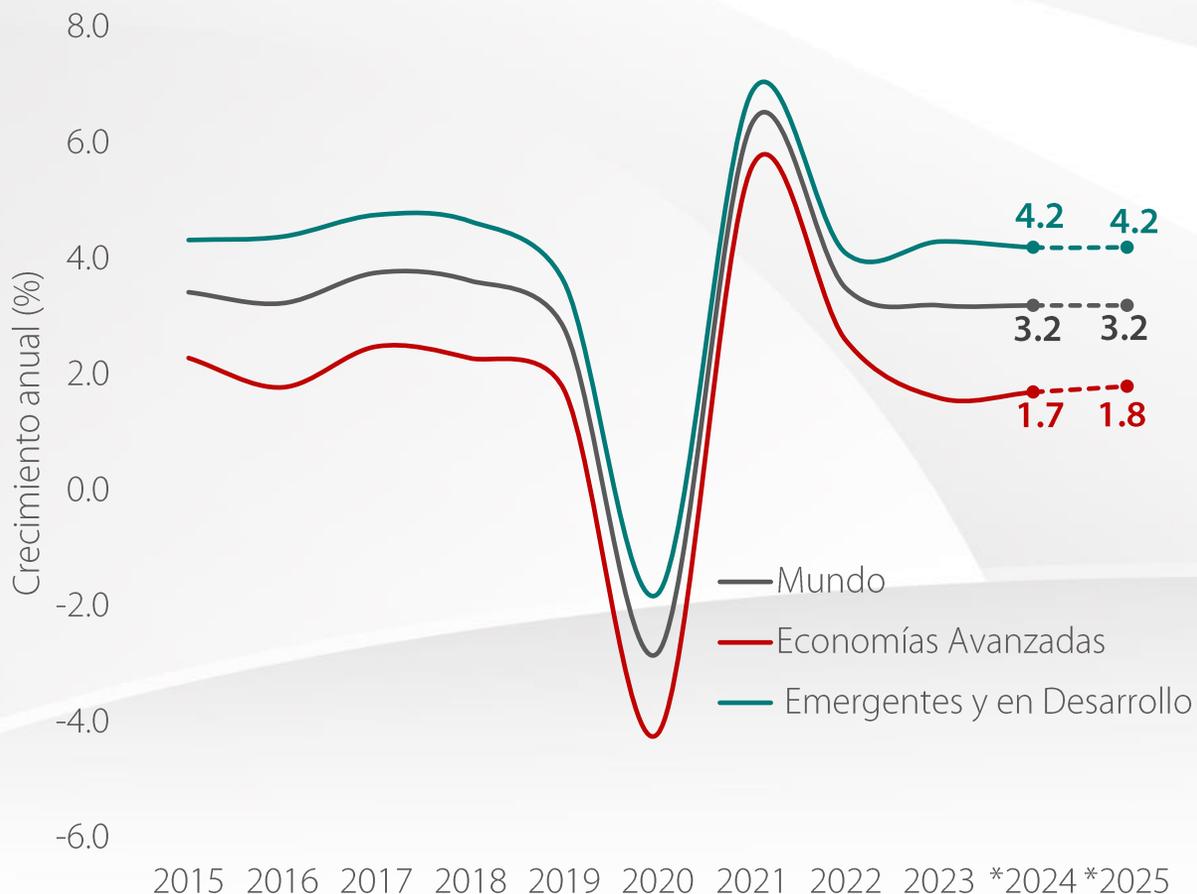
Contexto macroeconómico



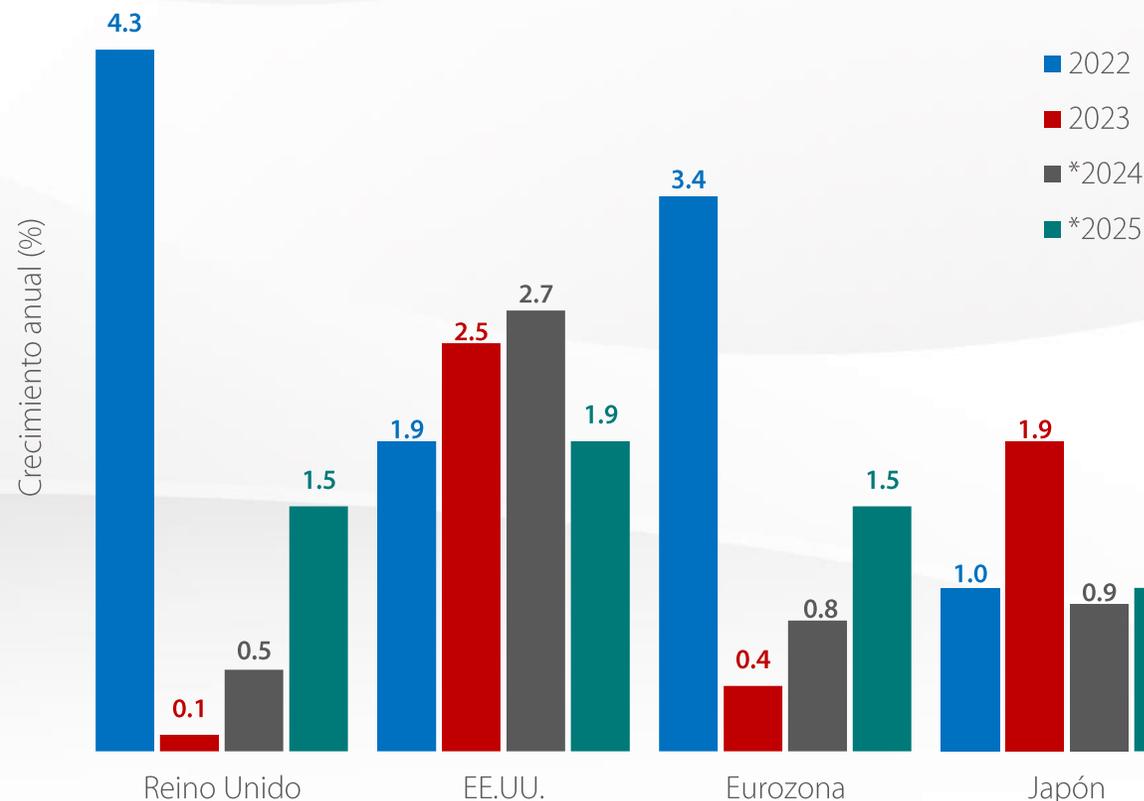
Economía mundial mantendría su senda de crecimiento durante 2024 y 2025

La última actualización del WEO del FMI para abril de 2024, sugiere que la economía global no presentaría una desaceleración, e incluso, la mayoría de los países desarrollados experimentarían un mejor desempeño durante el 2024

Senda crecimiento PIB a nivel mundial



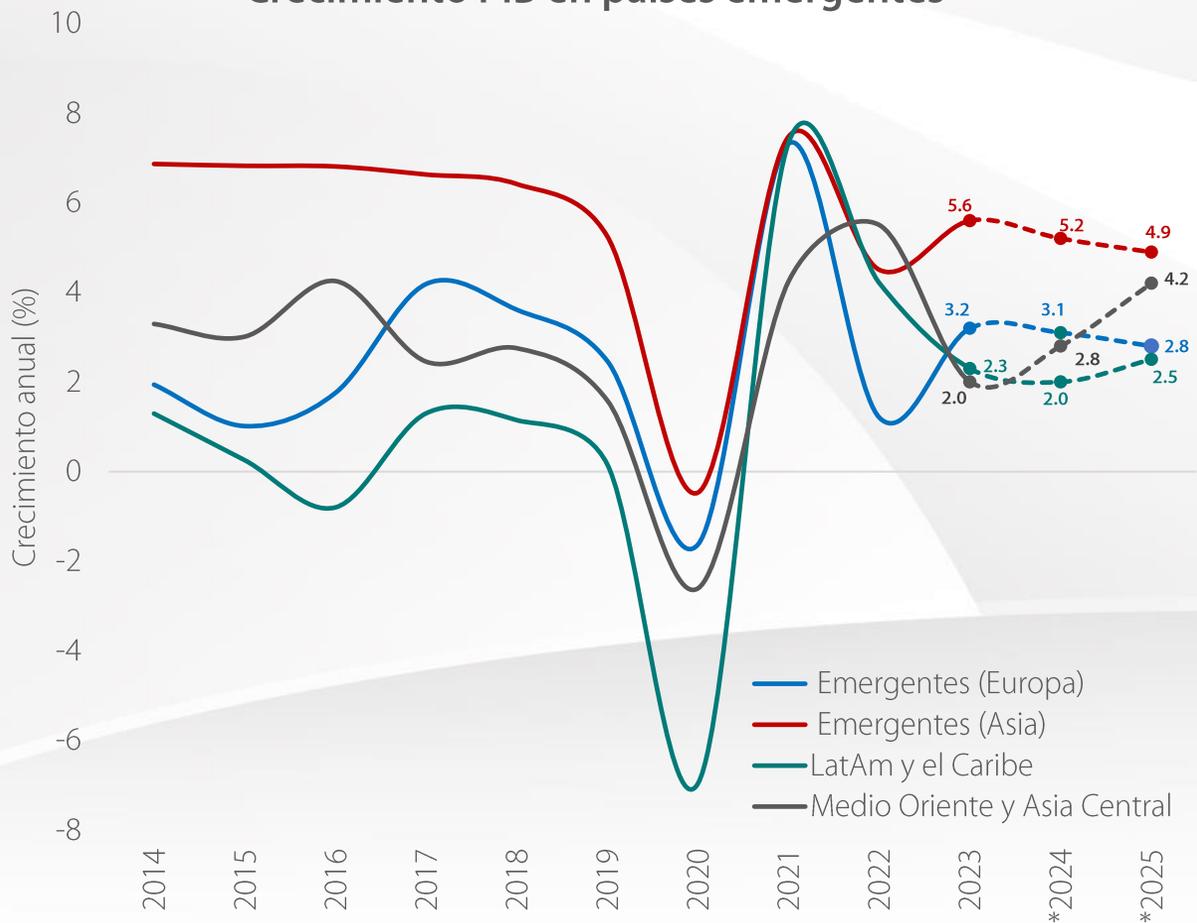
Crecimiento PIB en Desarrollados



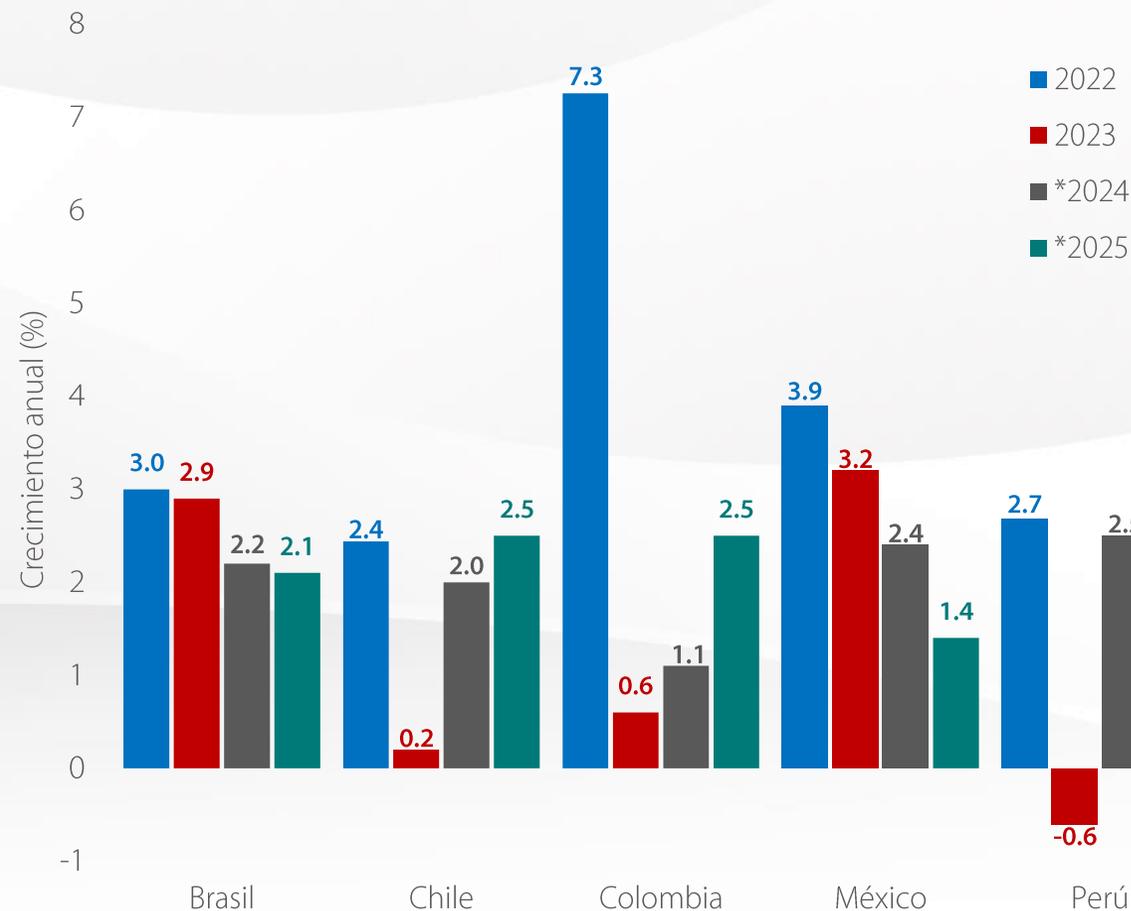
En emergentes se podría observar una divergencia en la dinámica del ciclo económico

Sin embargo, el inicio de la normalización monetaria en los emergentes, y un muy factible ciclo favorable de los precios de las materias primas, podría influir positivamente sobre el crecimiento de estas economías

Crecimiento PIB en países emergentes



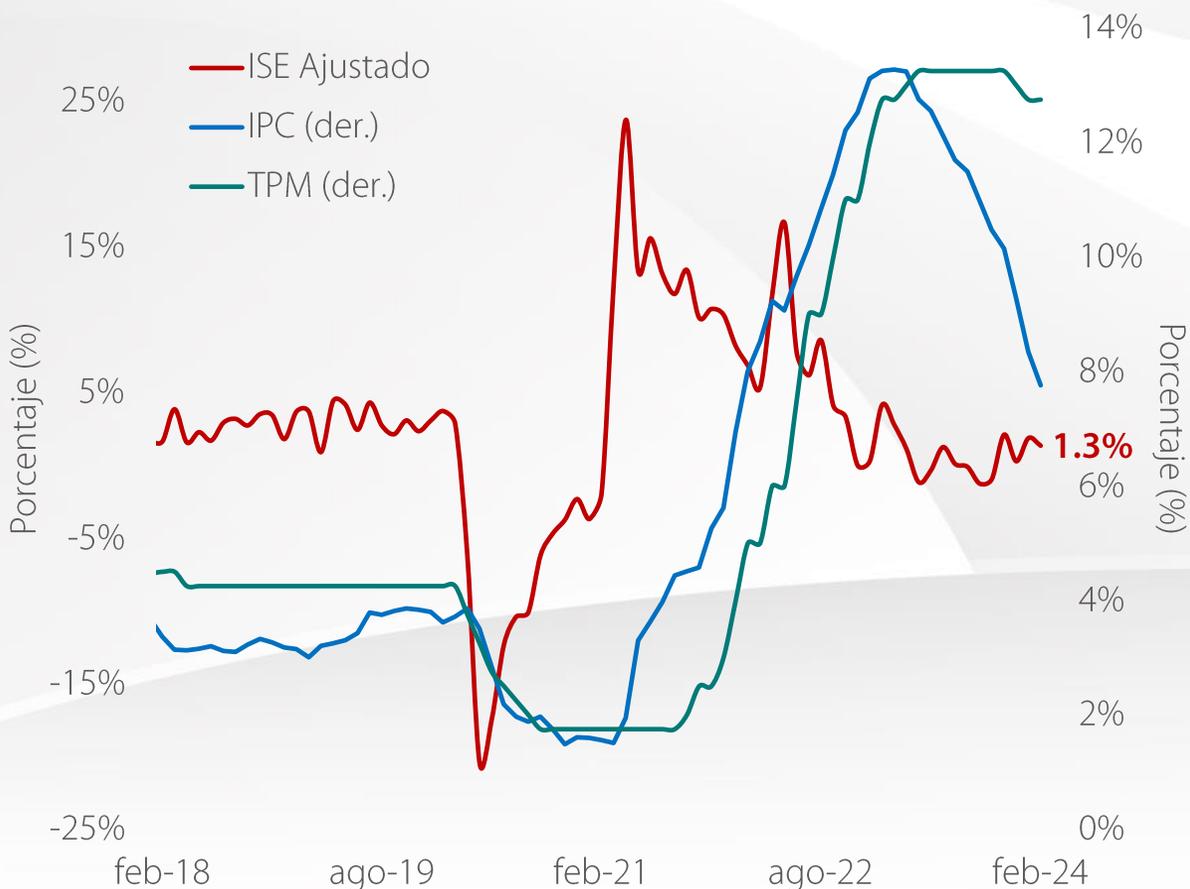
Crecimiento PIB en Latinoamérica



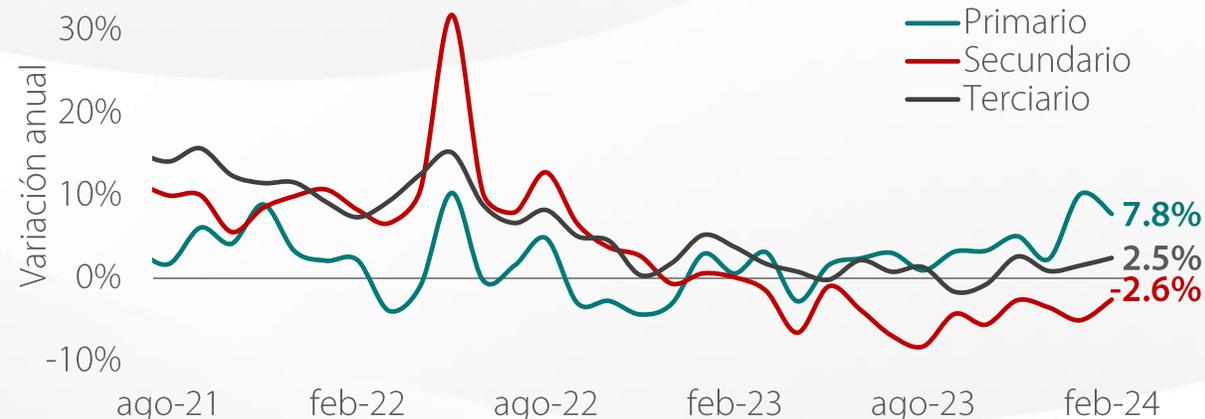
Economía colombiana se reactiva al inicio del 2024

En febrero, la actividad económica presentó una variación anual de 2.46% en su serie original. En cuanto al comportamiento de las cadenas de producción, el sector primario, junto al terciario explicaron el mejor desempeño de la economía durante los primeros dos meses del año

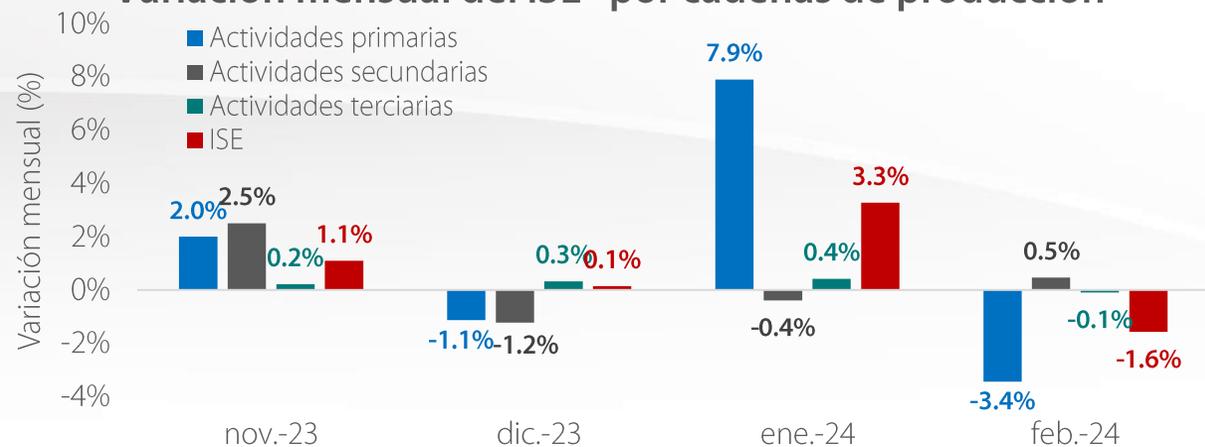
ISE* versus inflación y Tasa de política Monetaria



Desagregación del ISE por cadenas de producción



Variación mensual del ISE* por cadenas de producción



Fuente: DANE. | Gráficos Davivienda Corredores. | * Datos con la serie ajustada por el efecto estacional

Reactivación económica se debe a los sectores Agropecuario y Electricidad, Gas y Agua
Adicionalmente, se resalta el crecimiento de los sectores de comercio, transporte y hotelería y Servicios TIC, los cuales se habían contraído durante los meses anteriores, apoyando la reactivación económica vista durante los primeros 2 meses del año

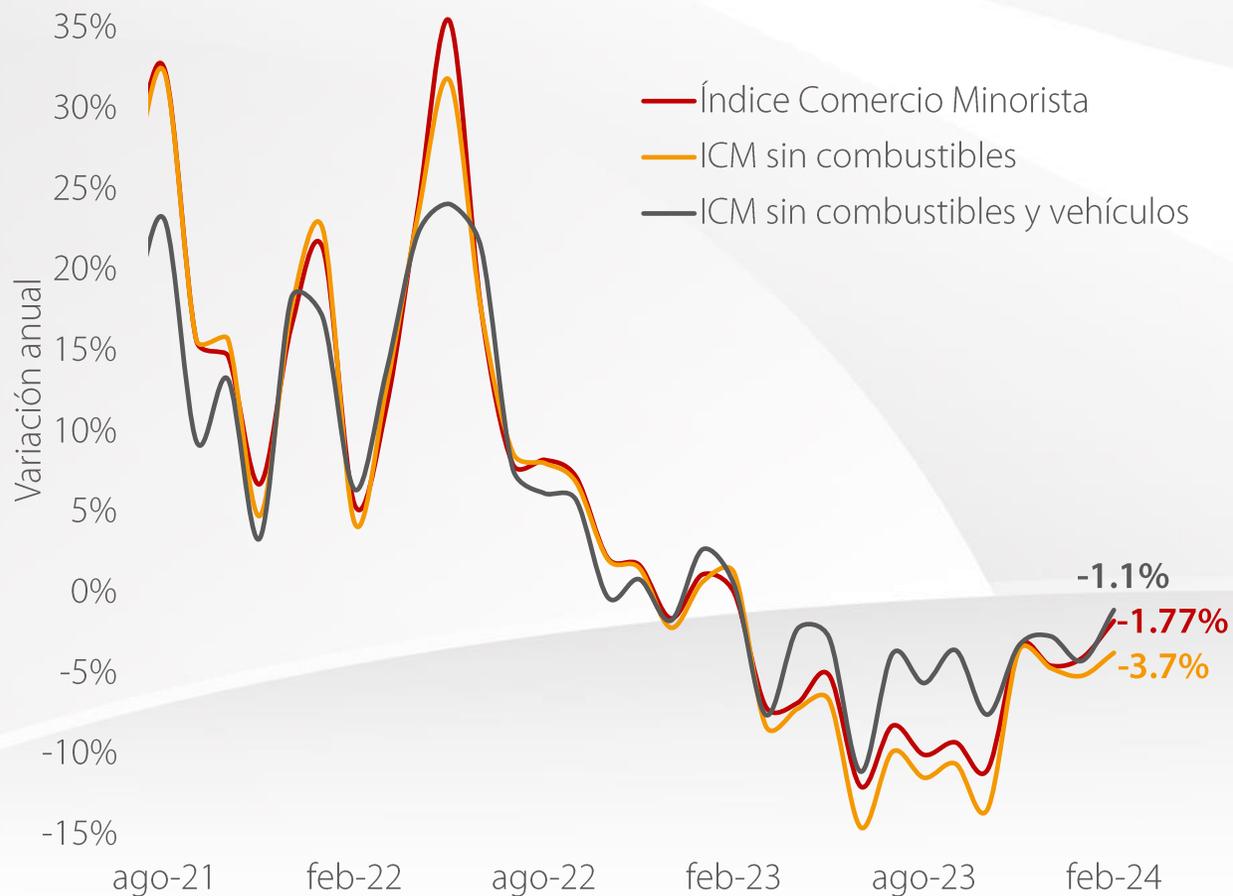
Comportamiento del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) por sectores y ramas de actividad

Sectores económicos	Diciembre	Enero	Febrero	Tendencia
Agropecuario	2.3	10.2	7.8	↓
Industria	-3.6	-5.1	-2.6	↑
Electricidad, gas y agua	3.3	4.4	6.2	↑
Comercio, transporte y hotelería	-0.4	-1.0	1.2	↑
Servicios TIC*	-0.9	-1.1	3.7	↑
Servicios financieros	8.8	0.4	-2.9	↓
Servicios Inmobiliarios	2.0	1.7	1.8	↑
Actividades profesionales	-0.4	0.0	0.1	↑
Administración pública	0.5	4.6	5.0	↑
ISE	0.1	1.9	2.5	↑

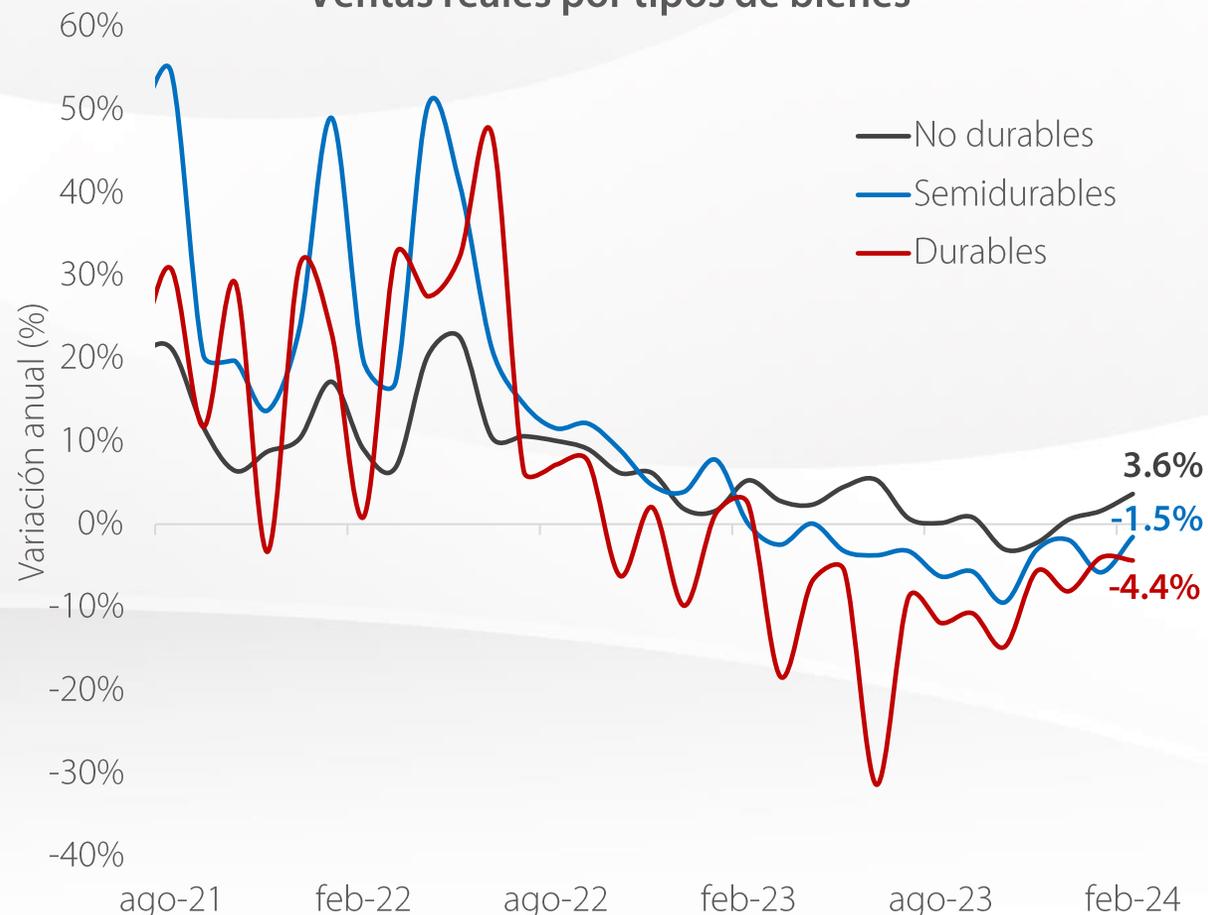
El comercio se contrae por doceavo mes consecutivo

La variación de ventas al por menor sin combustibles fue **-3.7% a/a**, mientras que las ventas sin combustibles ni vehículos fue de **-1.1% a/a**. Durante el mes se dio un cambio de preferencia de consumo, ya que el tipo de bienes que presentó las mayores contracciones fueron los bienes durables

Comportamiento de las ventas reales minoristas



Ventas reales por tipos de bienes

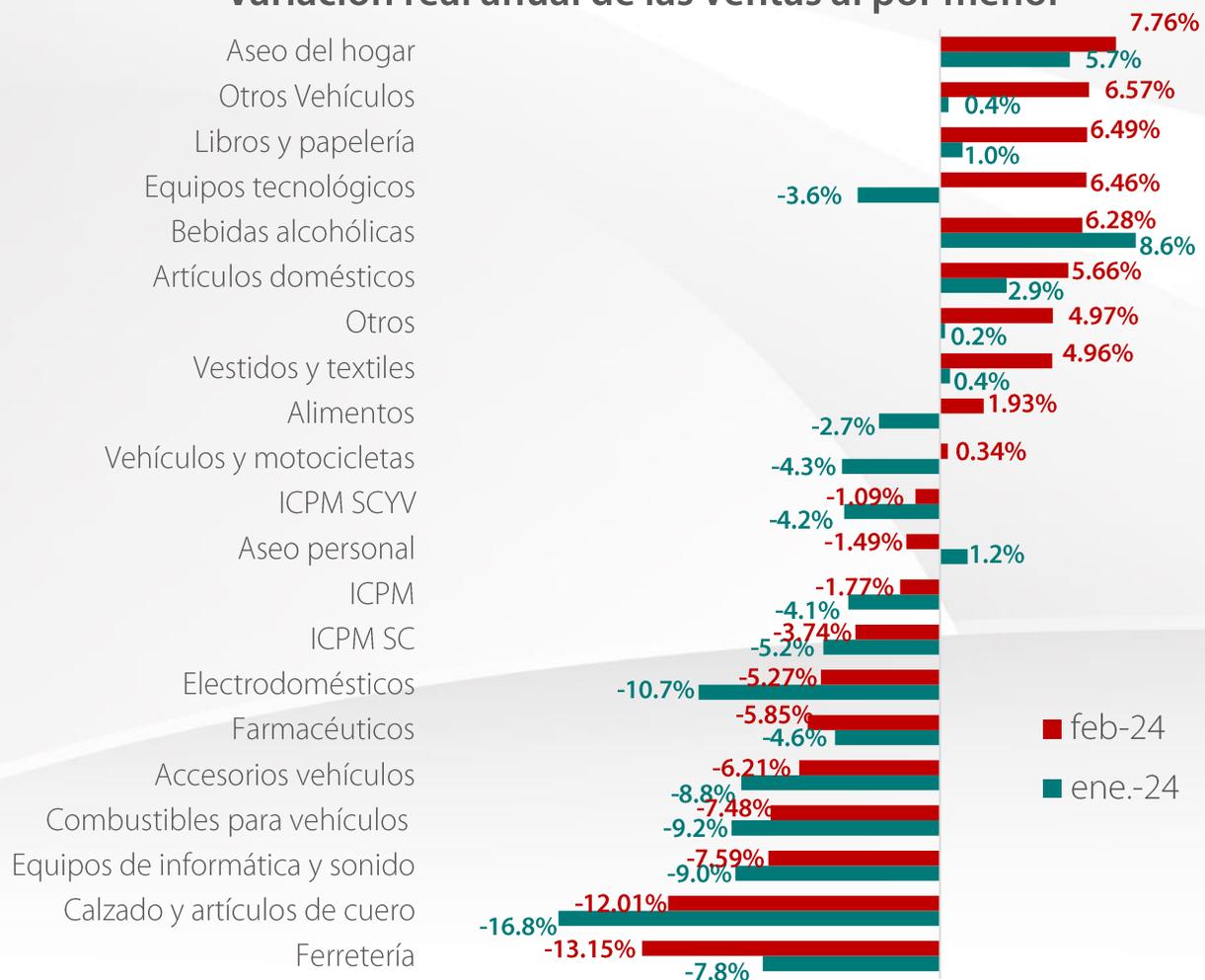


Fuente: DANE | EMC |**Bienes no durables: Alimentos, bebidas no alcohólicas y bebidas alcohólicas; Bienes semidurables: Prendas de vestir, calzado, farmacéuticos y aseo personal; Bienes durables: Electrodomésticos, artículos domésticos, aseo hogar, equipos tecnológicos, libros, ferretería, otros, repuestos, combustibles y vehículos. | ICM: Índice de comercio minorista.

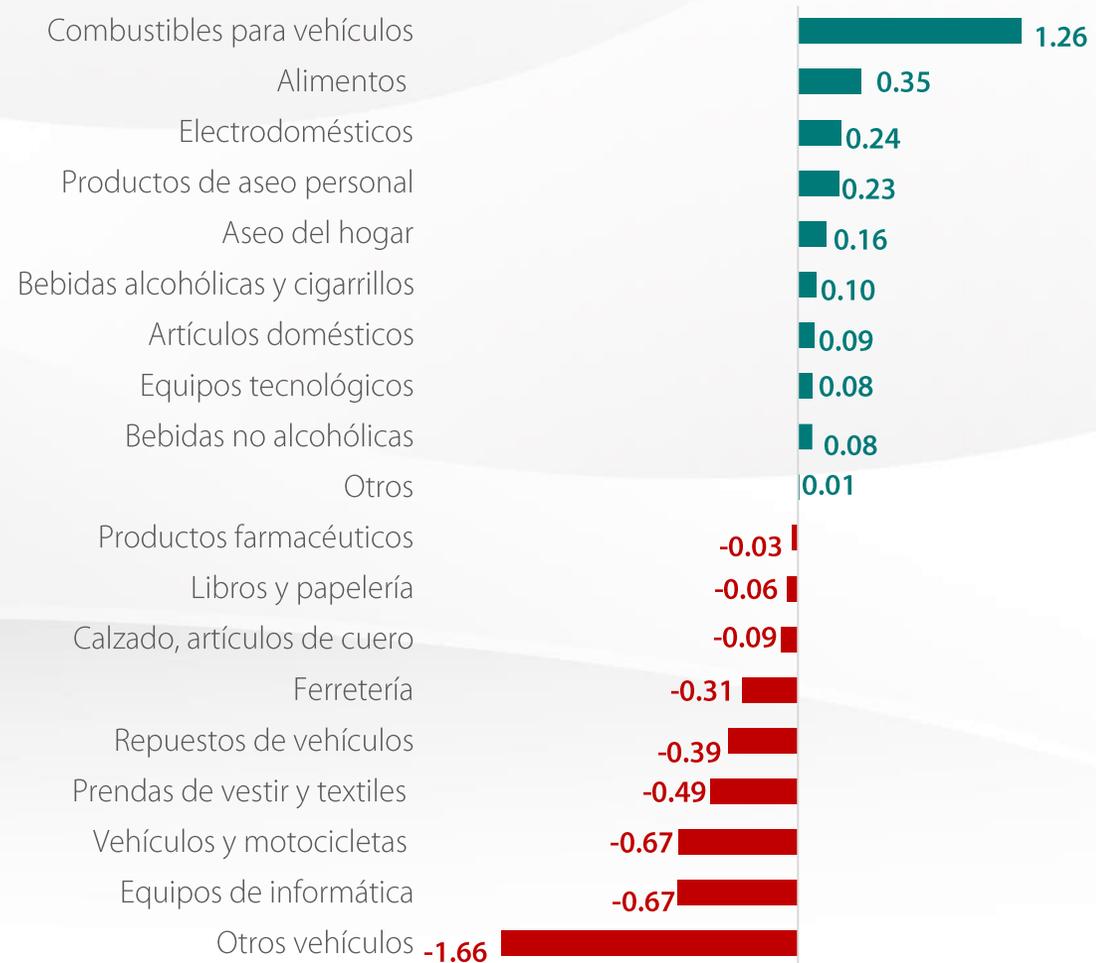
Ventas reales minoristas locales evidencian el deterioro del consumo

La caída en las ventas al por menor de febrero se explican en gran medida por artículos de ferretería, calzado, equipos electrónicos y combustibles, bienes clasificados como semidurables

Variación real anual de las ventas al por menor



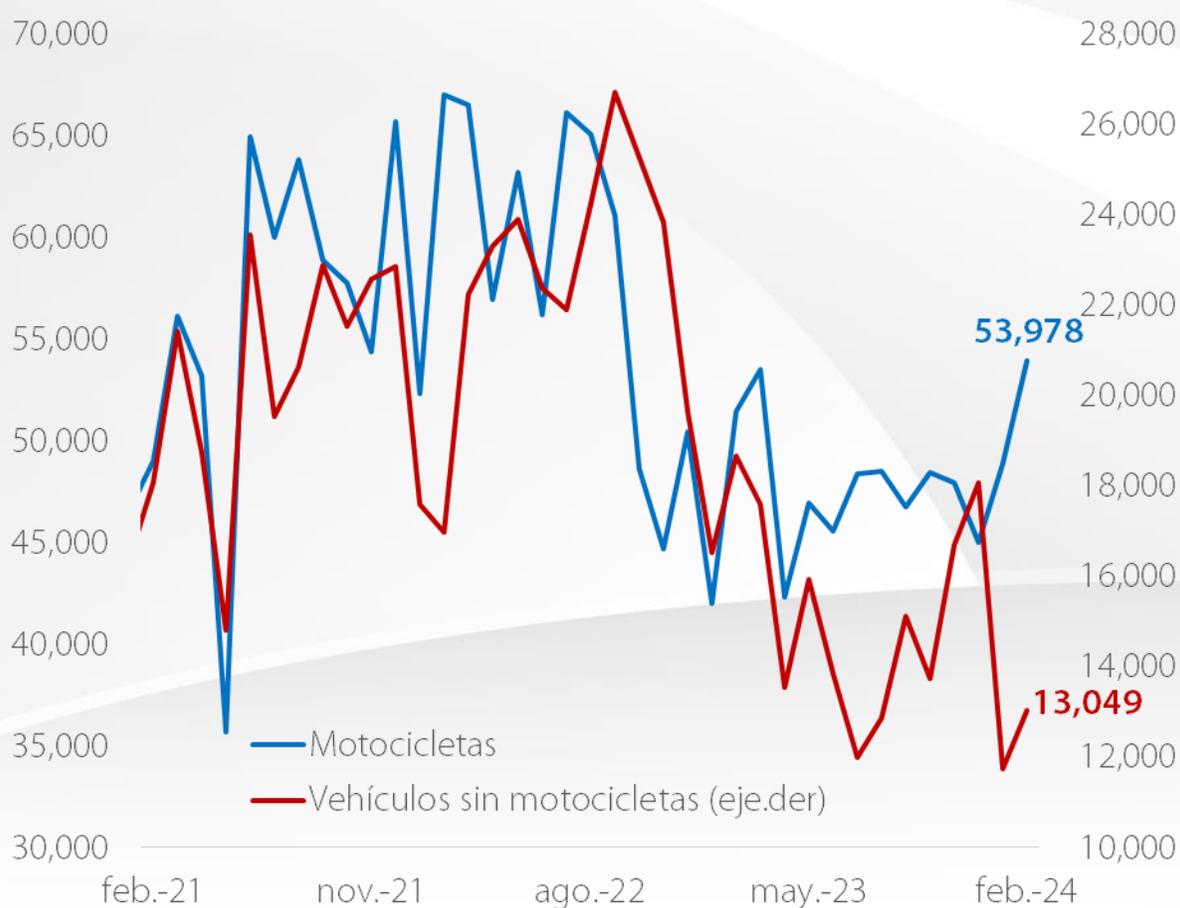
Contribución en p.p a las ventas minoristas febrero 2024



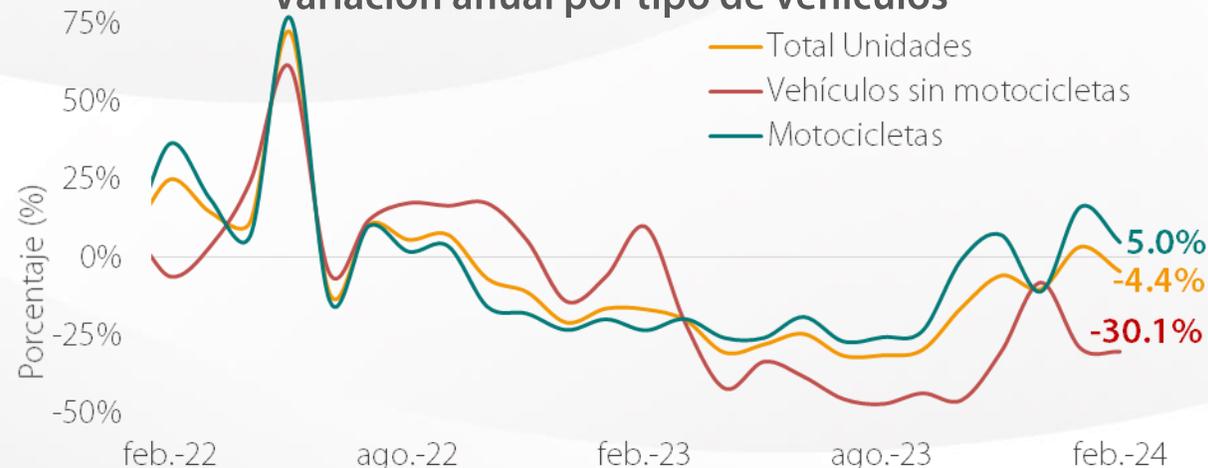
Se acentúa la preferencia por motocicletas que por automóviles en Colombia

A pesar de presentar un incremento mensual de 10.6% de la venta de todos los vehículos en febrero por una tendencia de mayor ventas de motocicletas, las menores compras de automóviles se ven reflejados en un deterioro de las ventas totales

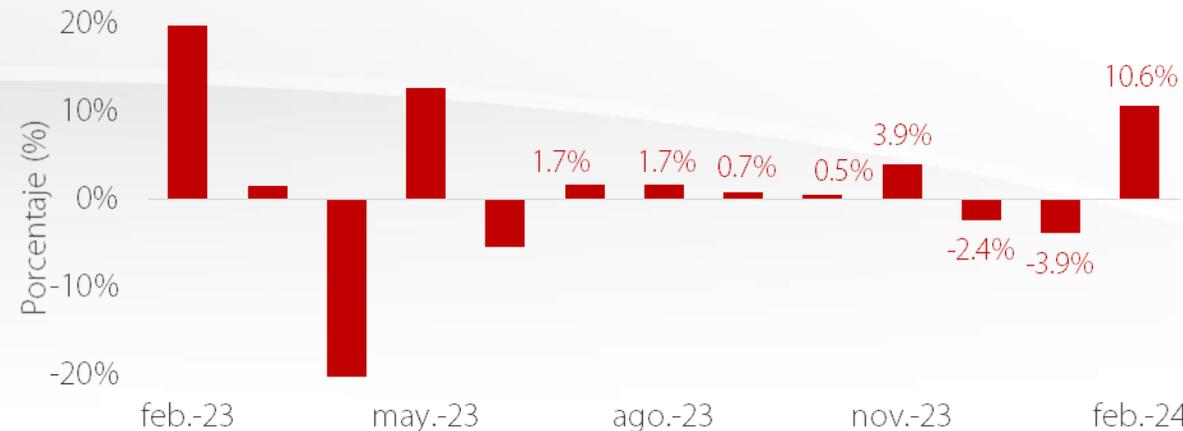
Número de vehículos automotores vendidos



Variación anual por tipo de vehículos



Variación mensual de la venta de vehículos

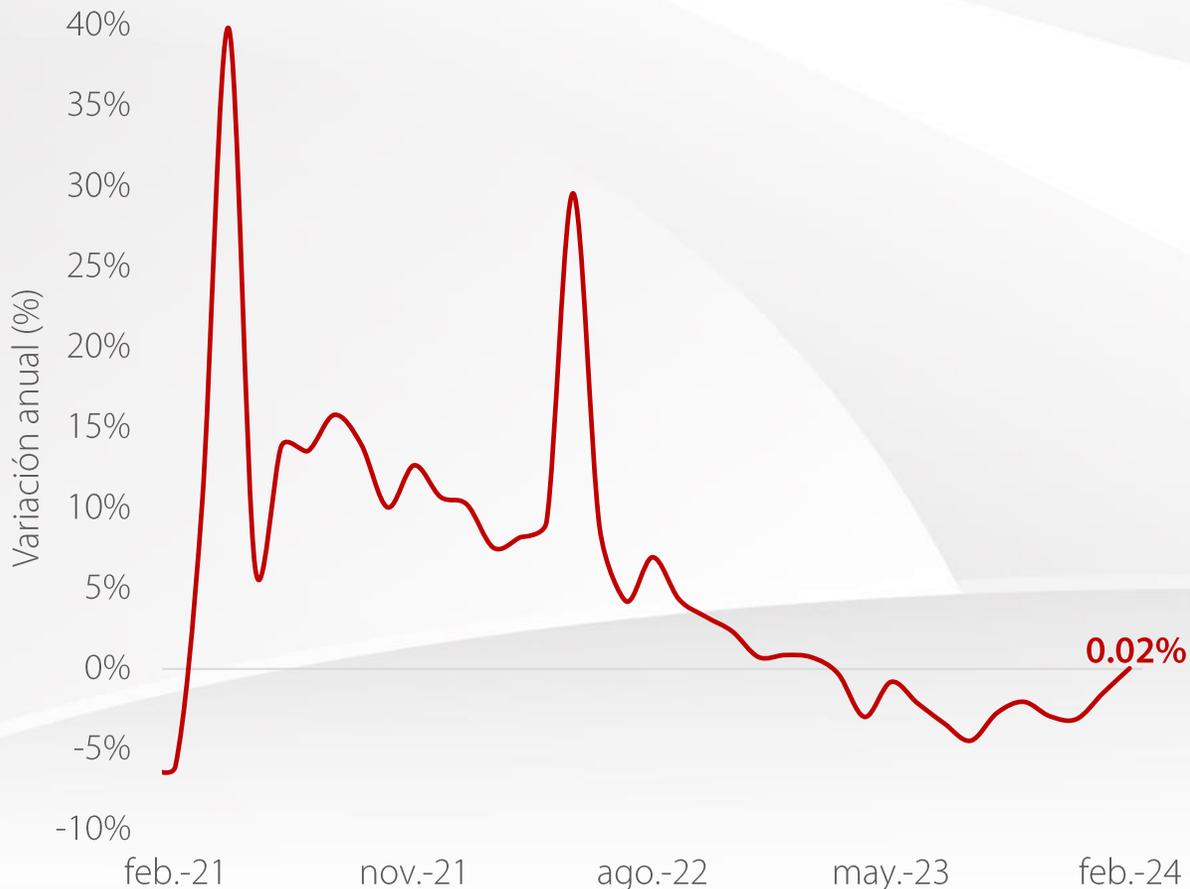


Fuente: DANE- EMC

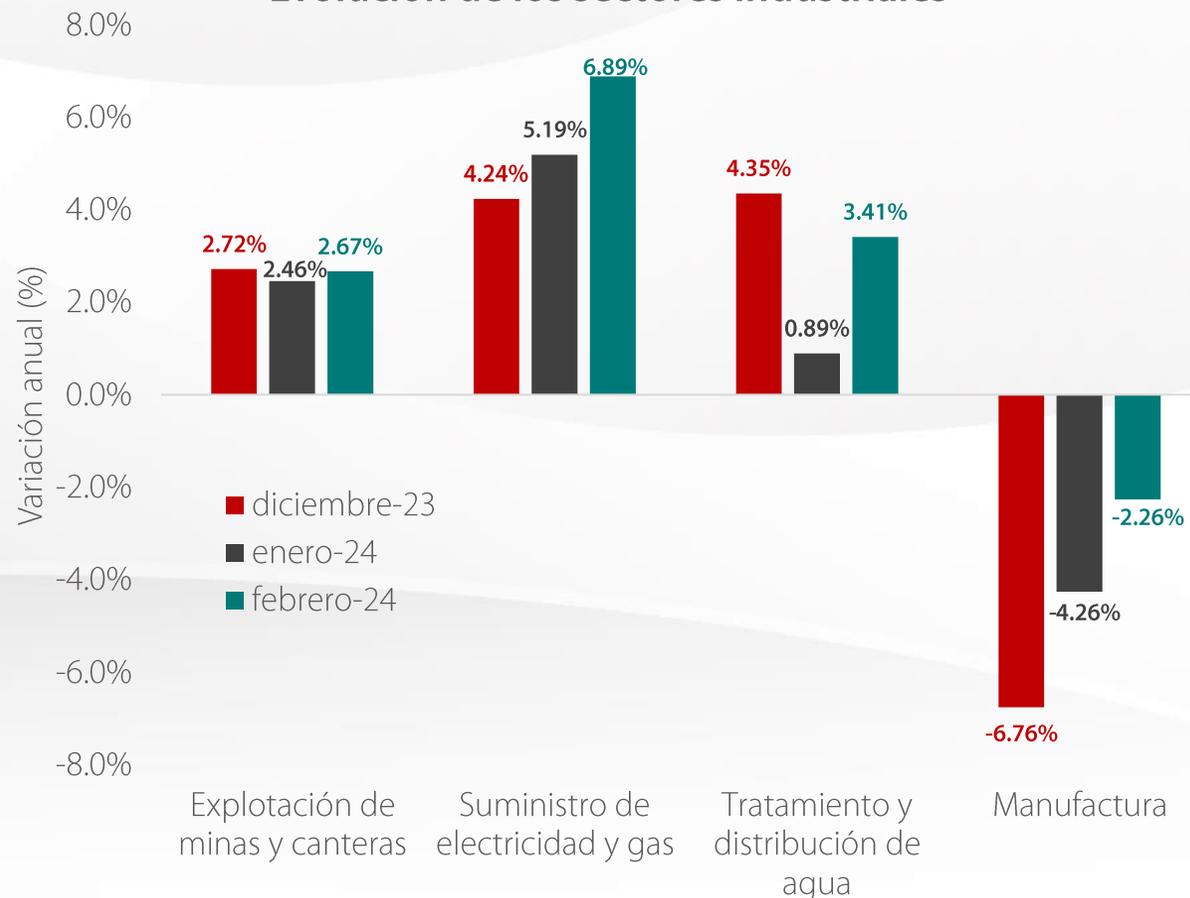
Sector industrial colombiano rompe su tendencia y deja de contraerse

La producción industrial se mantuvo igual a la del año pasado y acaba con 11 meses presentando variaciones negativas, evidenciando una mejora del sector. La producción manufacturera es el sector que explica el mal desempeño de la industria, siendo esta la que más pesa de todos los sectores

Evolución de la producción industrial colombiana



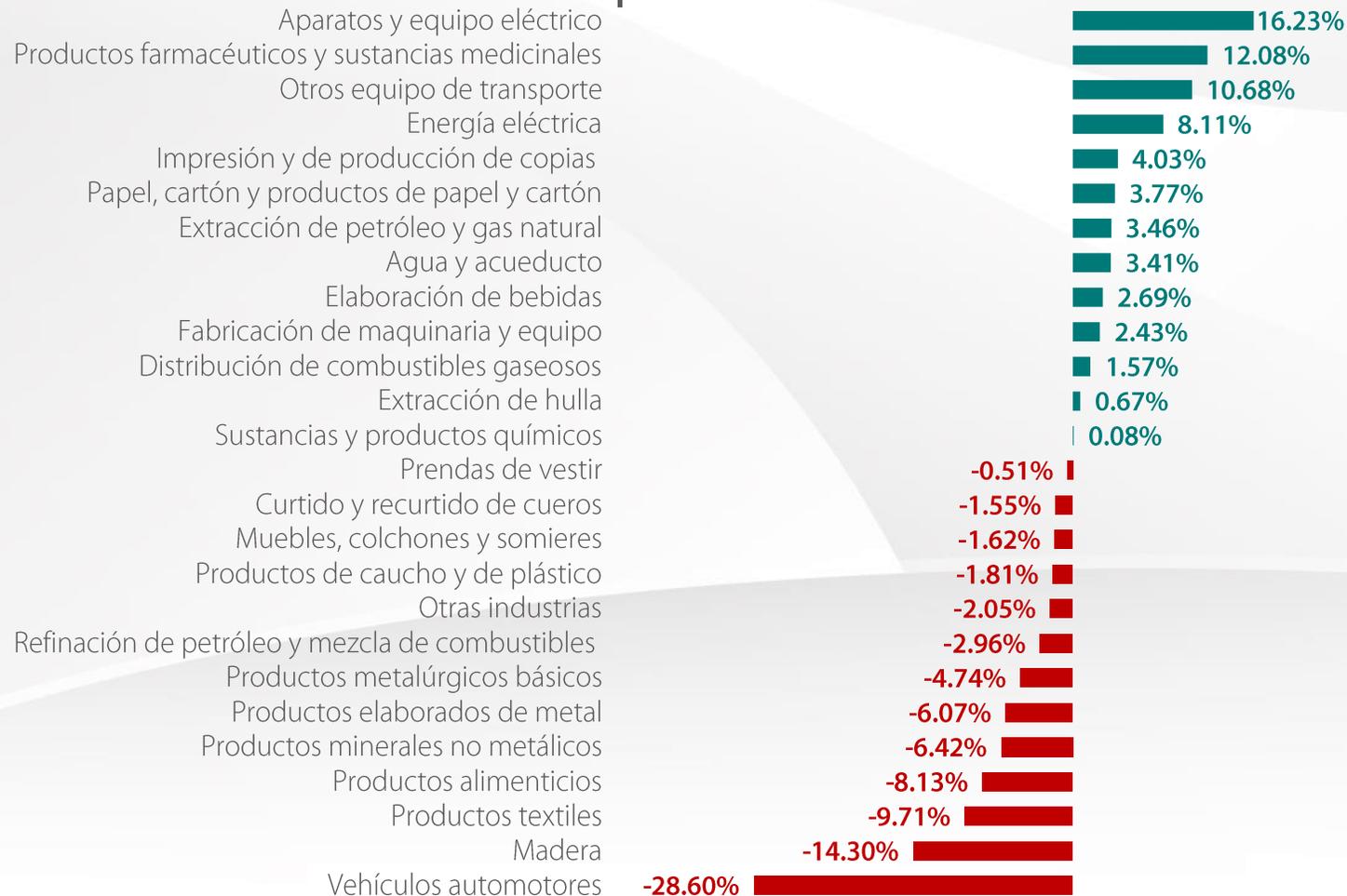
Evolución de los sectores industriales



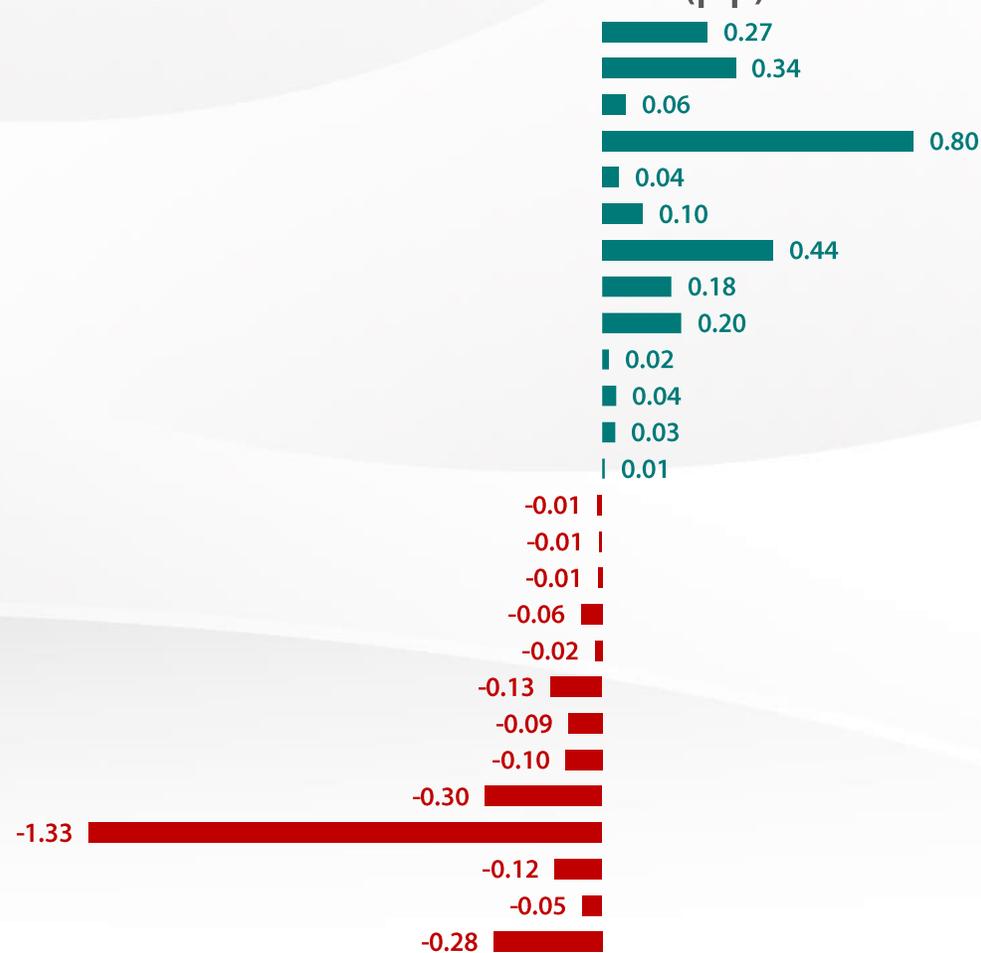
Producción de bienes manufactureros lidera las variaciones de mes

Durante el mes, la producción industrial se centró en aparatos de equipos eléctricos productos farmacéuticos y algunos equipos de transporte, evidenciando la mejor producción de bienes de manufacturas

Variación anual de la producción industrial- feb 24

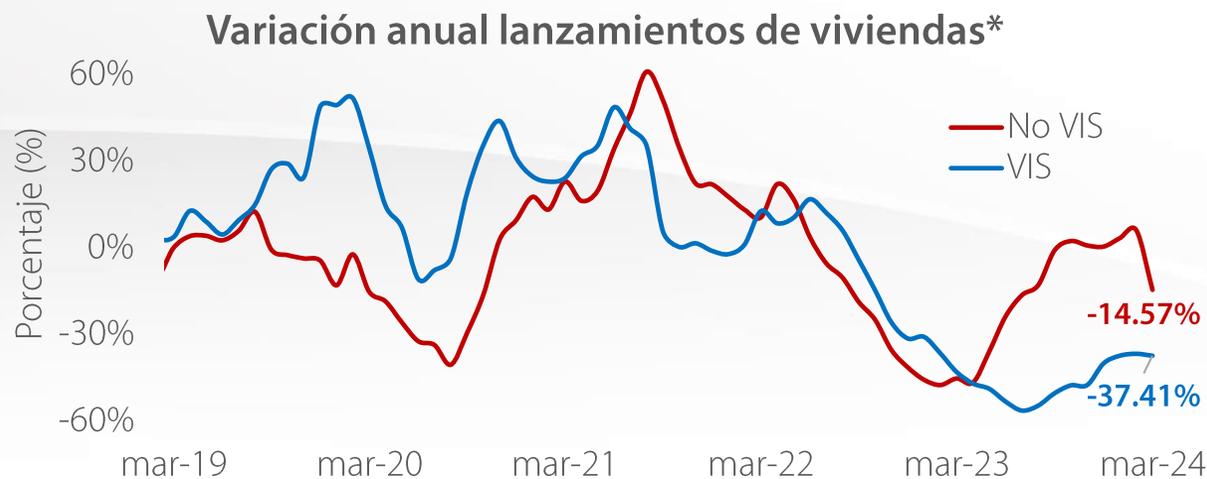
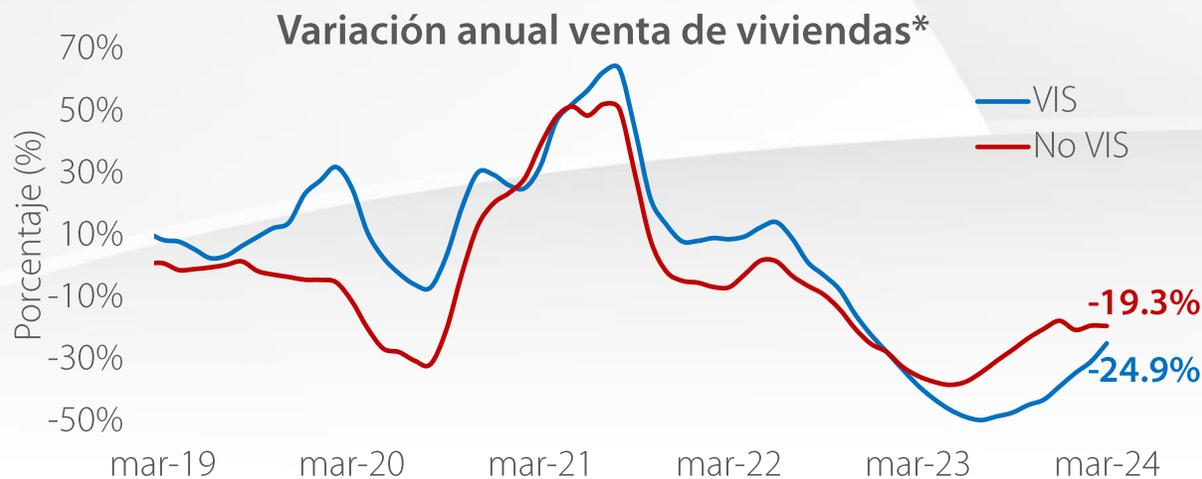
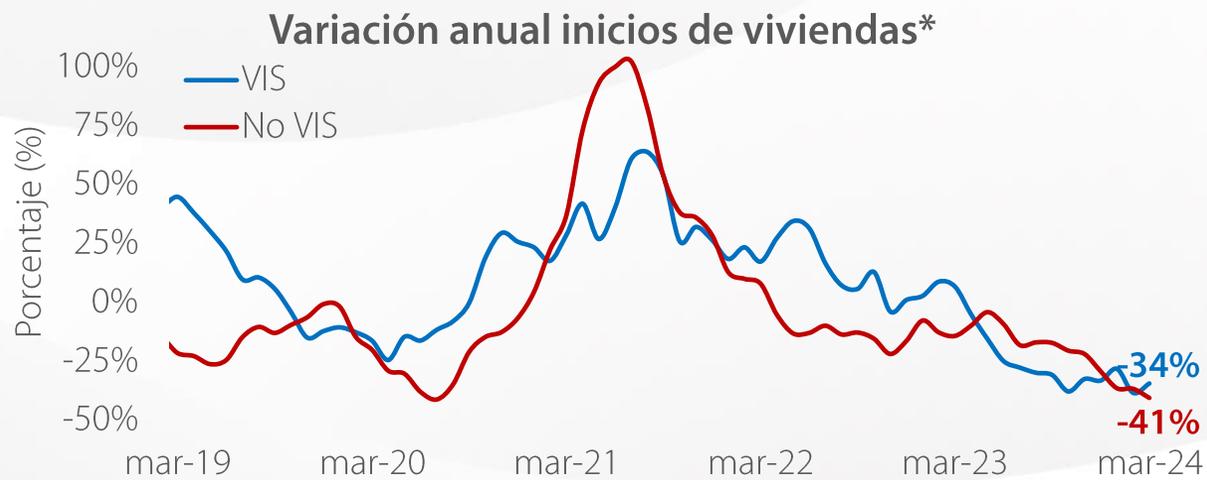
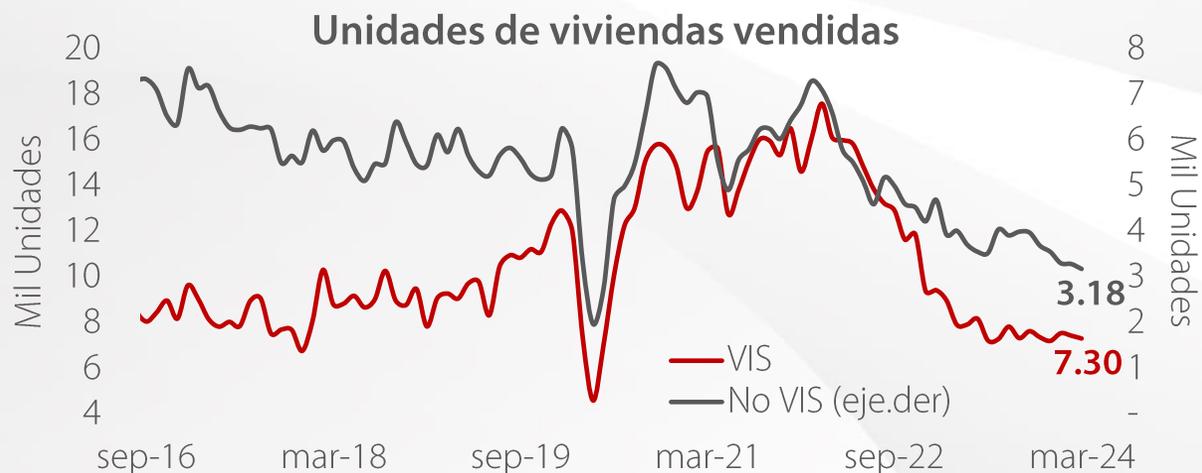


Contribución a la variación anual (p.p) – feb 24



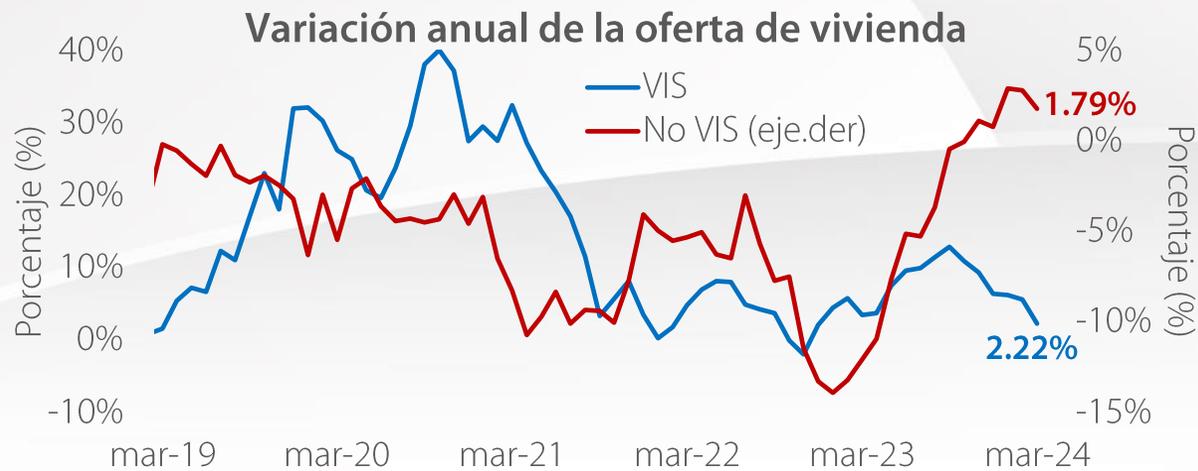
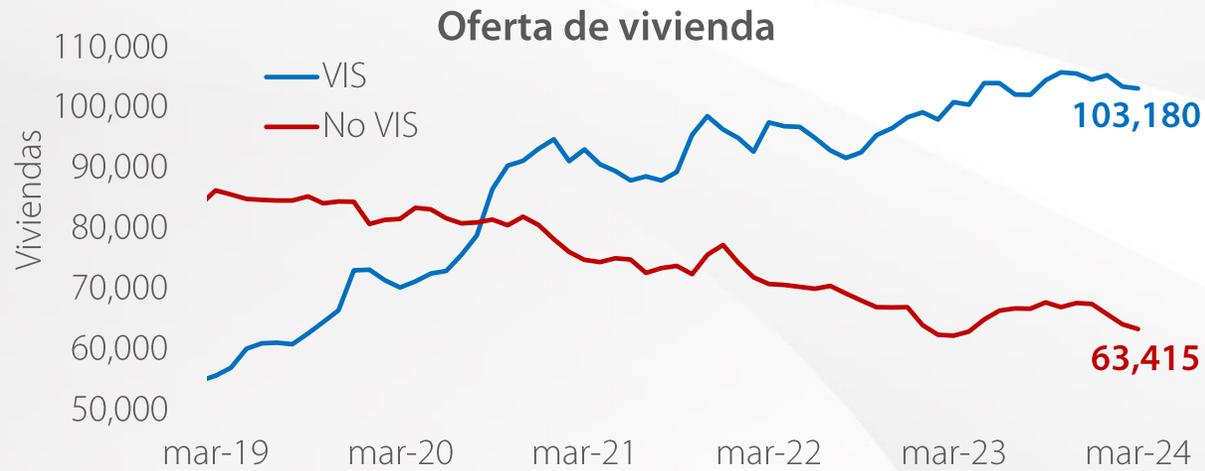
El sector de construcción de vivienda presenta un panorama negativo

A pesar de que las variaciones anuales de las ventas son menos negativas, el sector constructor se está estabilizando en niveles por debajo de los que había antes de pandemia, y esto todavía no se han visto reflejados en un dinamismo para empezar construcciones de nuevos proyectos

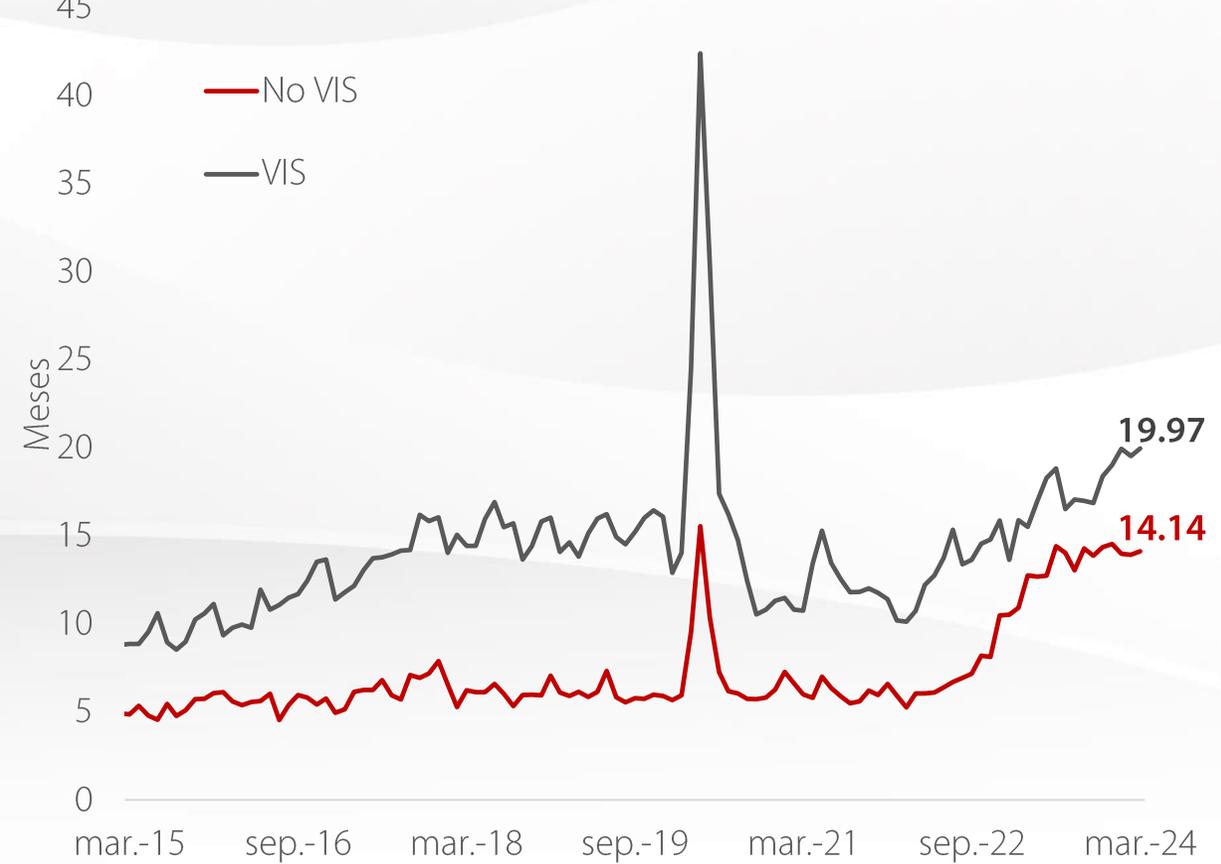


El desbalance del mercado se debe a una débil demanda

La oferta de vivienda ha incrementado levemente durante los últimos meses por la falta de compras por parte de los hogares. A pesar de las medidas del gobierno para incentivar la compra de vivienda, este esfuerzo no ha sido suficiente para reactivar la demanda y nivelar la oferta actual



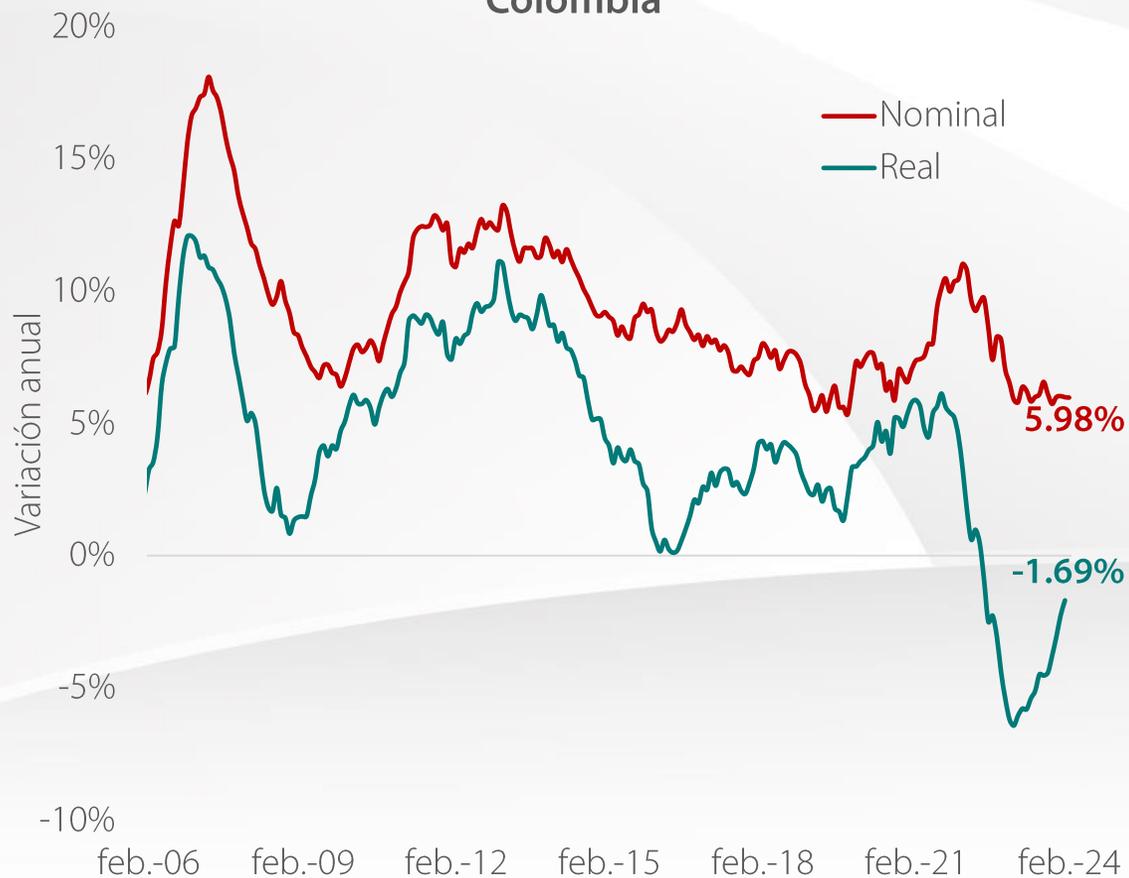
Meses necesarios para vender la oferta actual de vivienda con la demanda actual



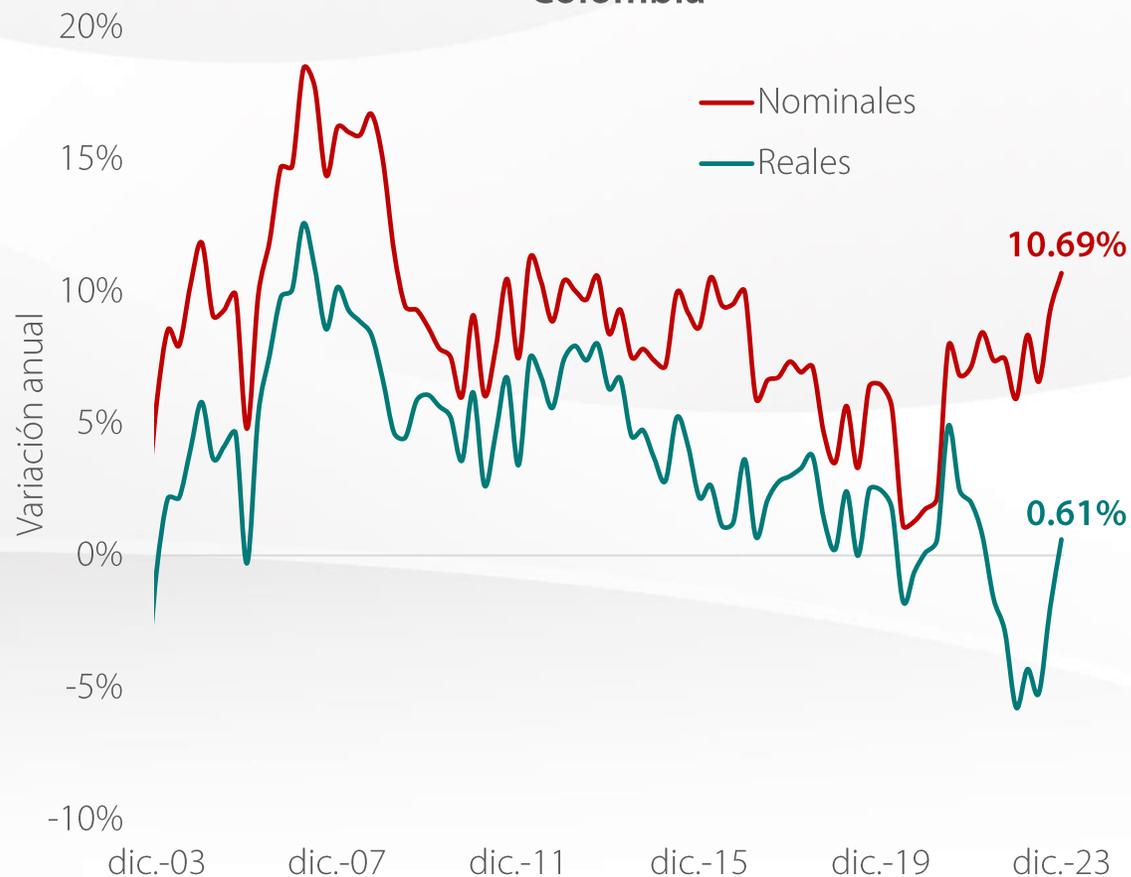
A pesar de la pobre demanda de vivienda, los precios de estas siguen creciendo

Los precios de las viviendas nuevas siguen aumentando por los elevados costos de construcción, en esta medida, las personas están prefiriendo comprar vivienda usada, aumentando la demanda de este tipo y con esto, aumentando los precios

Evolución de los precios de la vivienda nueva en Colombia



Evolución de los precios de la vivienda usada en Colombia



Reforma PENSIONAL

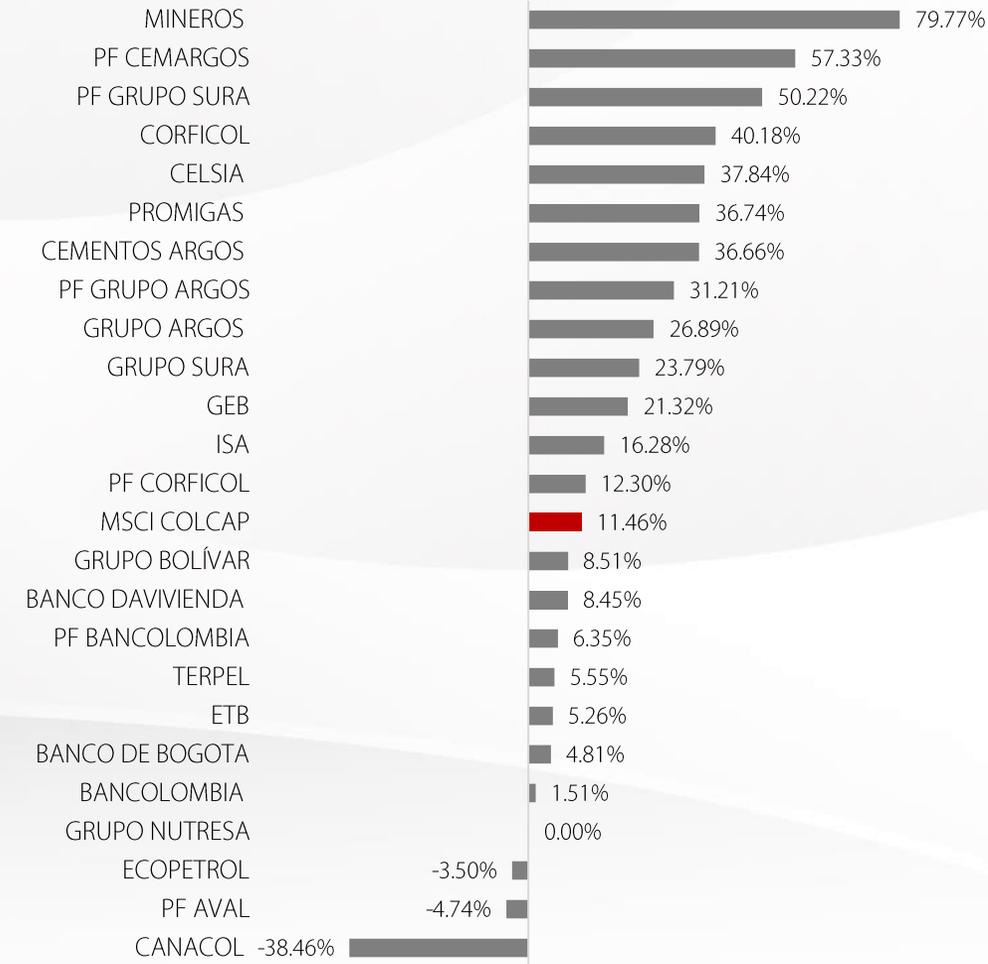


Comportamiento del mercado accionario

Semanal

Mensual**

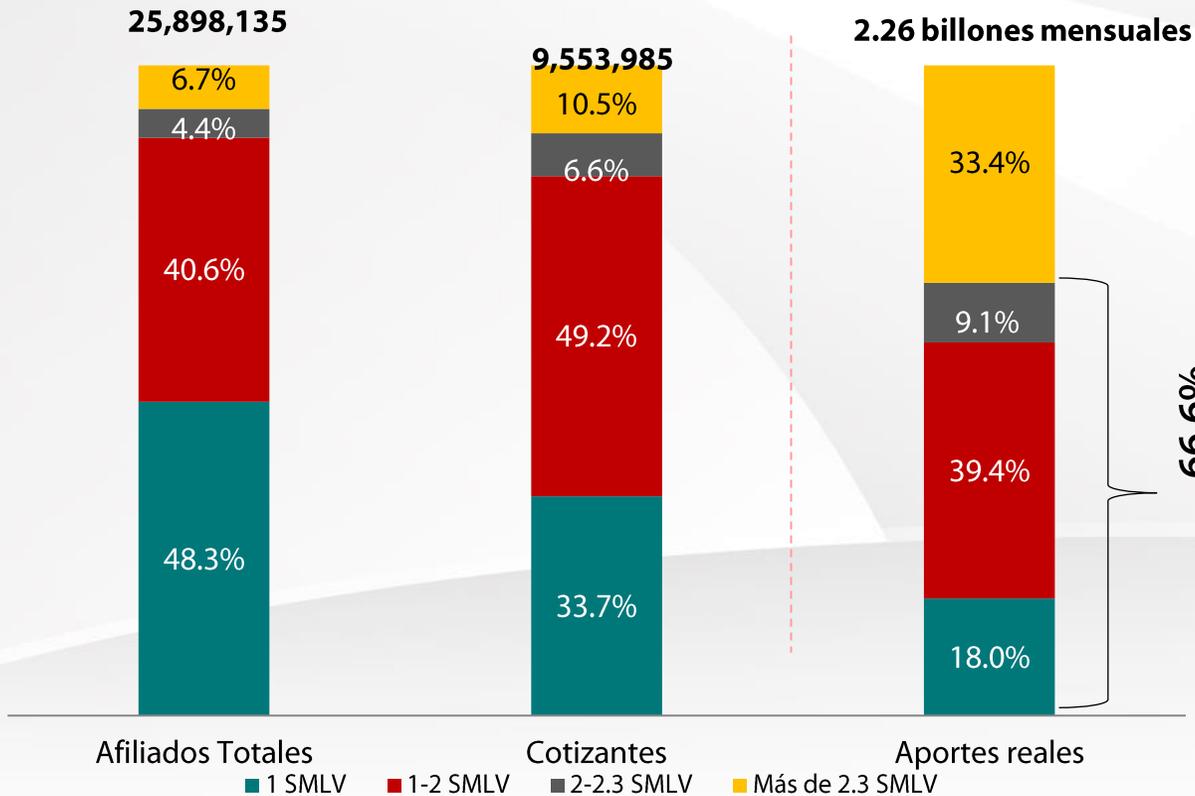
Año Corrido



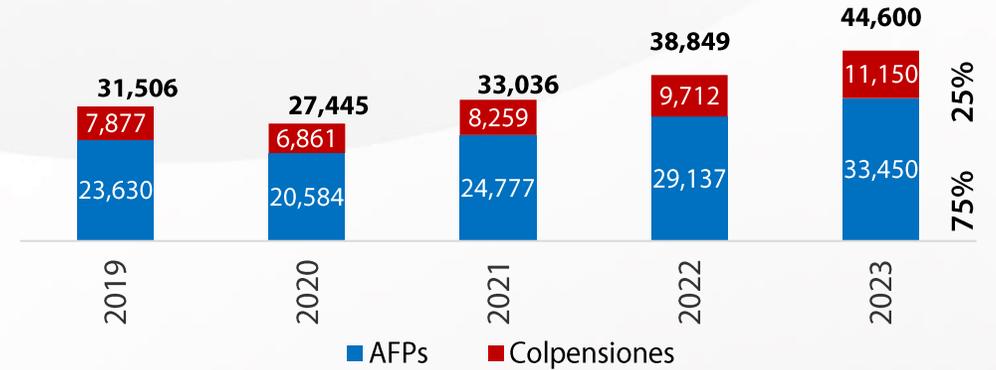
Características actuales del sistema de pensiones

Condiciones para las inversiones de las AFPs cambiarían, implicando una reducción en los AUMs en el largo plazo

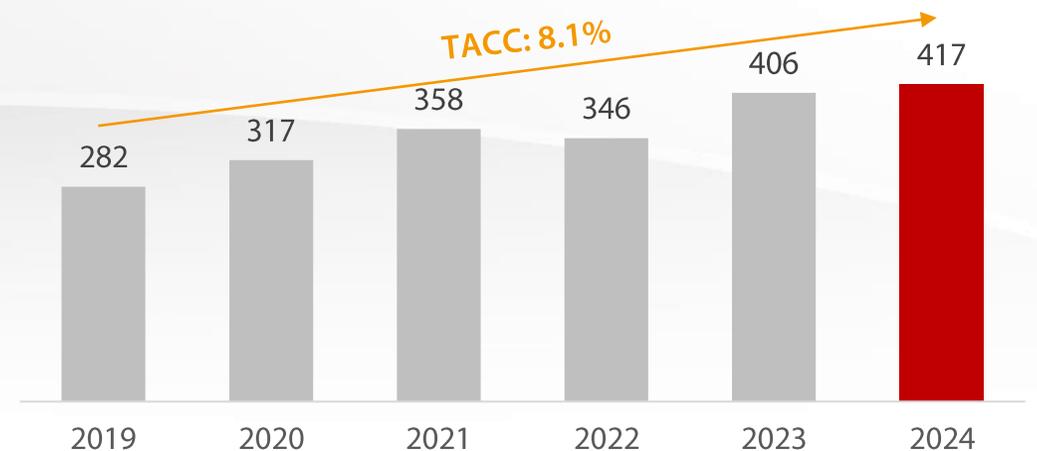
Distribución por salario en el sistema



Aportes anuales (COP mil mm)*



Activos Bajo Administración de las AFPs (COP bn)

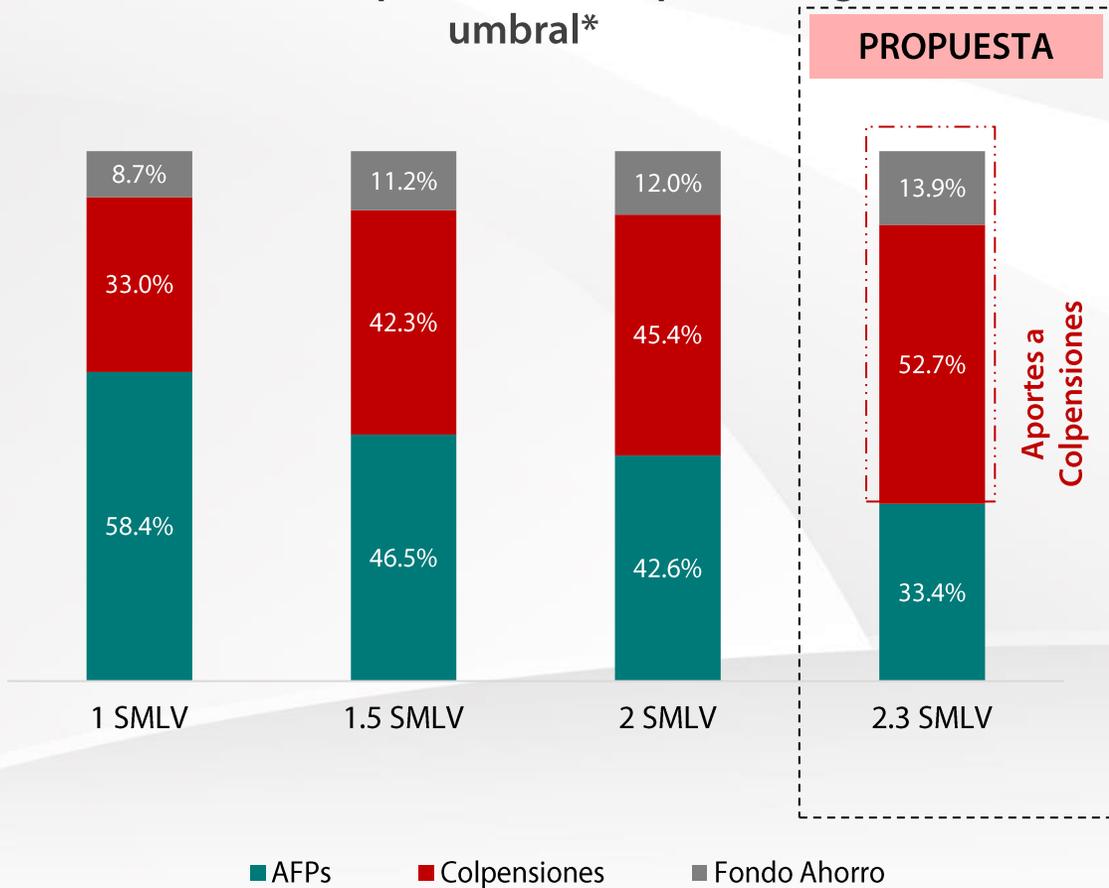


Fuente: SFC | * Cálculos con basados en la información a febrero de 2024, en términos de la proporción de Colpensiones sobre los aportes totales y considera los aportes reales, es decir el 13% de que se va a la cuenta de ahorro y no el 16% que se aporta.

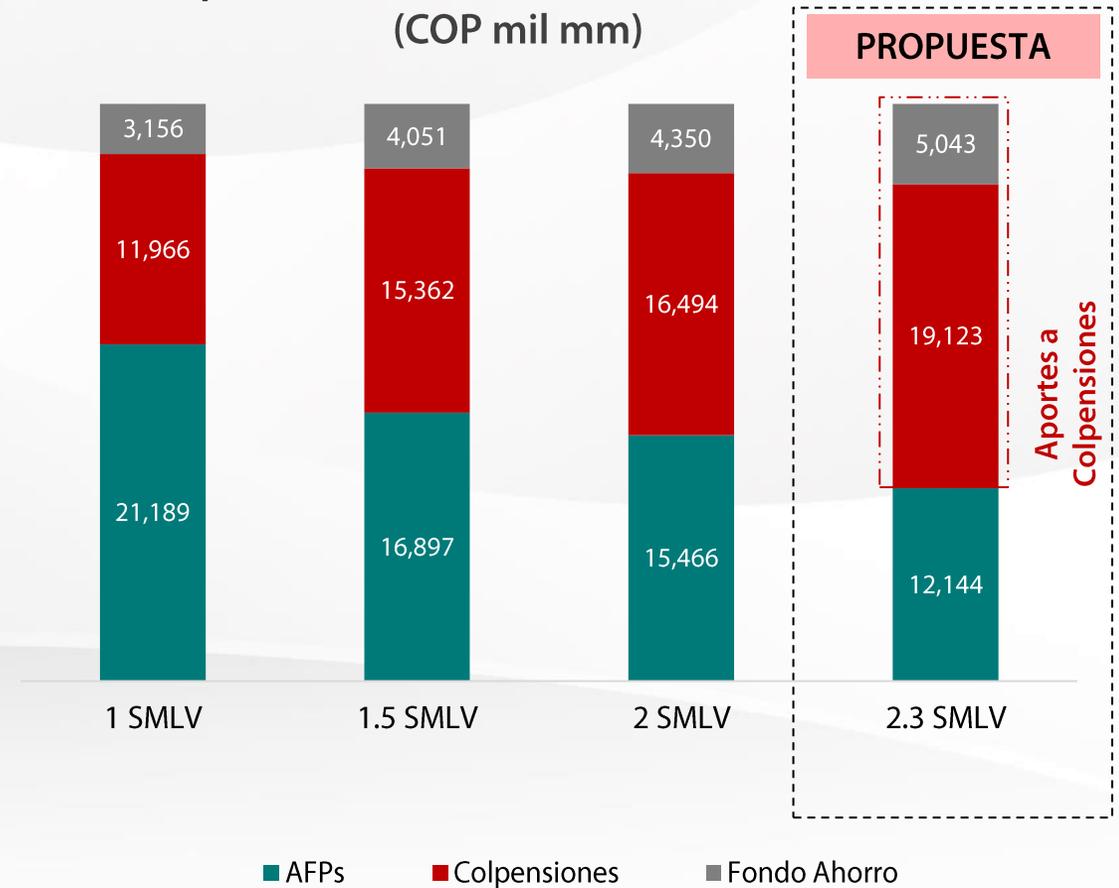
¿Qué pasará con el mercado de capitales?

Con la propuesta actual, cerca del 67% de los aportes de los cotizantes irían a Colpensiones, dejando a las AFPs con COP 12.1 bn para inversión vs COP 27.2 bn con el régimen actual

Distribución por salario de aportes, según umbral*



Aportes anuales de afiliados a Fondos (COP mil mm)

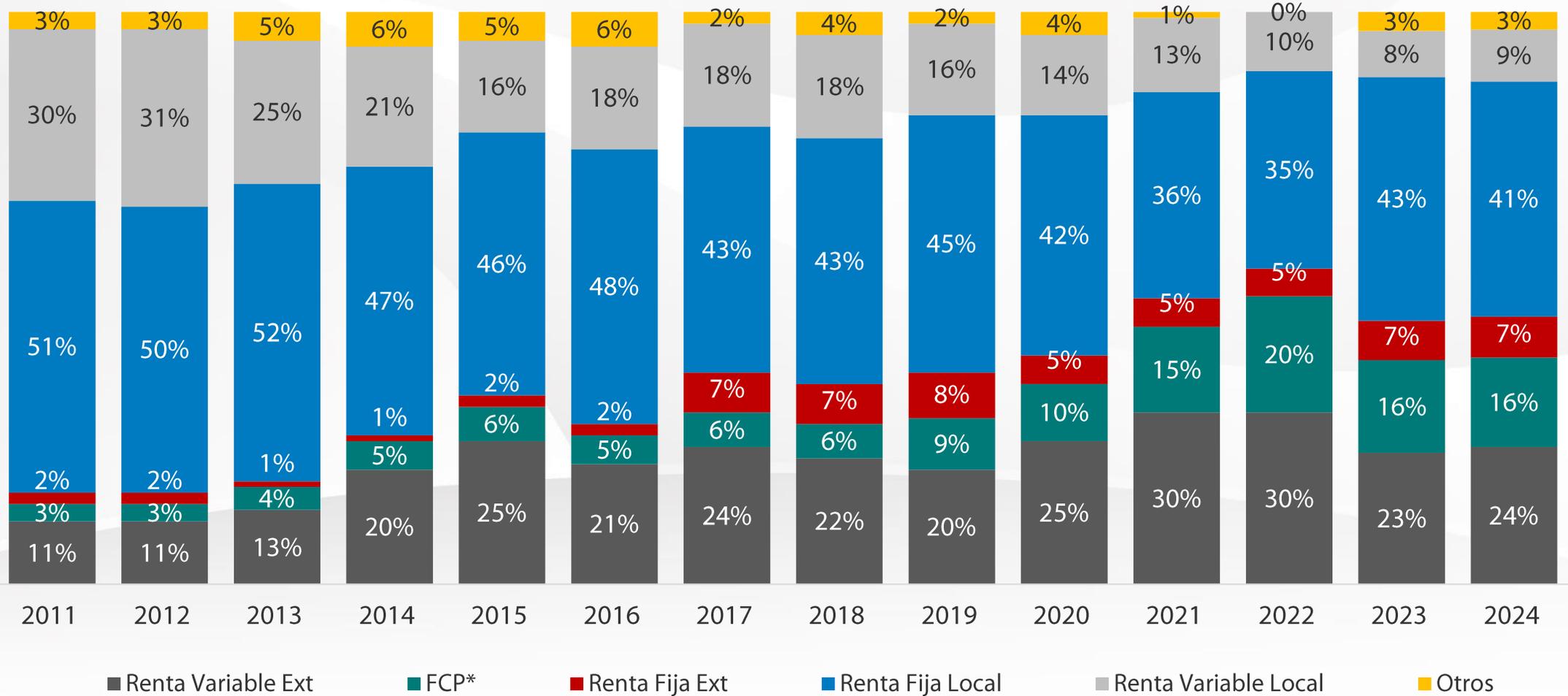


Fuente: SFC. Cálculos Davivienda Corredores. *Para el cálculo del Fondo de Ahorro se utilizó 18%.

Composición del portafolio de las AFPs considera una política de diversificación de riesgos

Las AFPs manejan un régimen de inversión que permite la diversificación y concentración de riesgos por activos

Composición portafolio de inversiones - AFPs

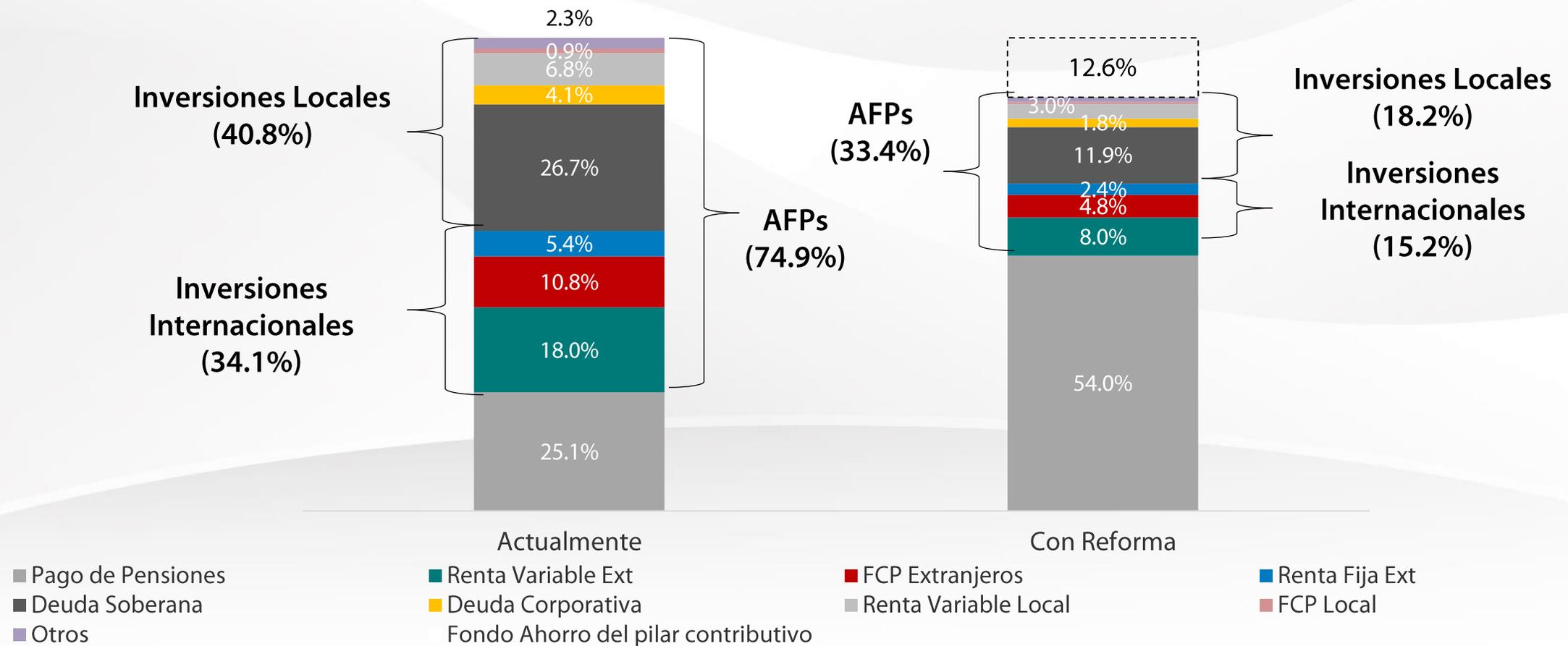


Fuente: SFC | Fondos de Capital Privado. El 92% de las inversiones en FCP se hacen en el extranjero.

Régimen de inversiones establecido será clave para el futuro de los ahorros de las personas

De establecerse que los recursos destinados al Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo se destinen a TES, la financiación del sector privado y la diversificación estaría en riesgo

Composición del Portafolio de inversión del sistema de pensiones

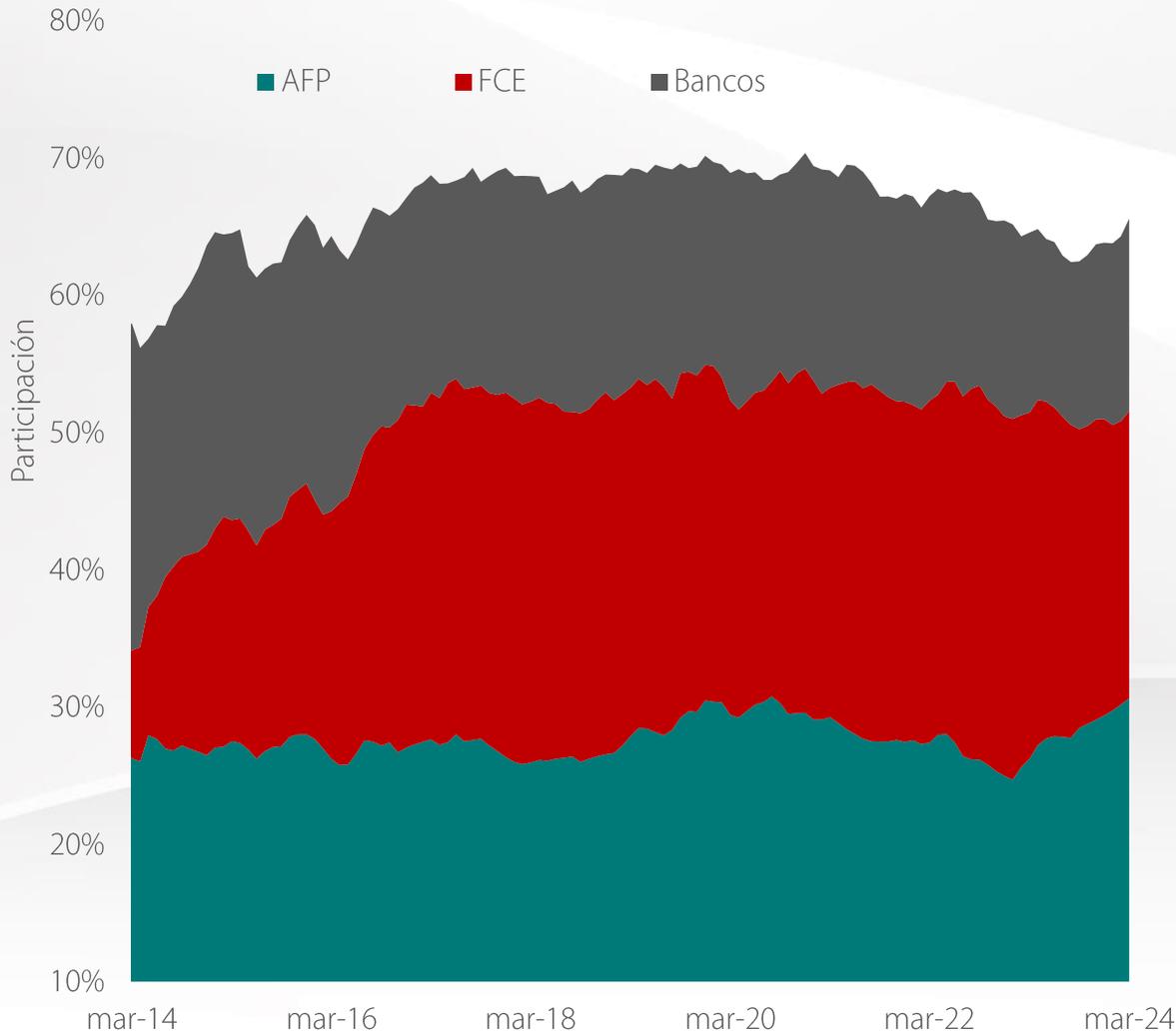


Fuente: SFC & BVC | Cálculos: Davivienda Corredores

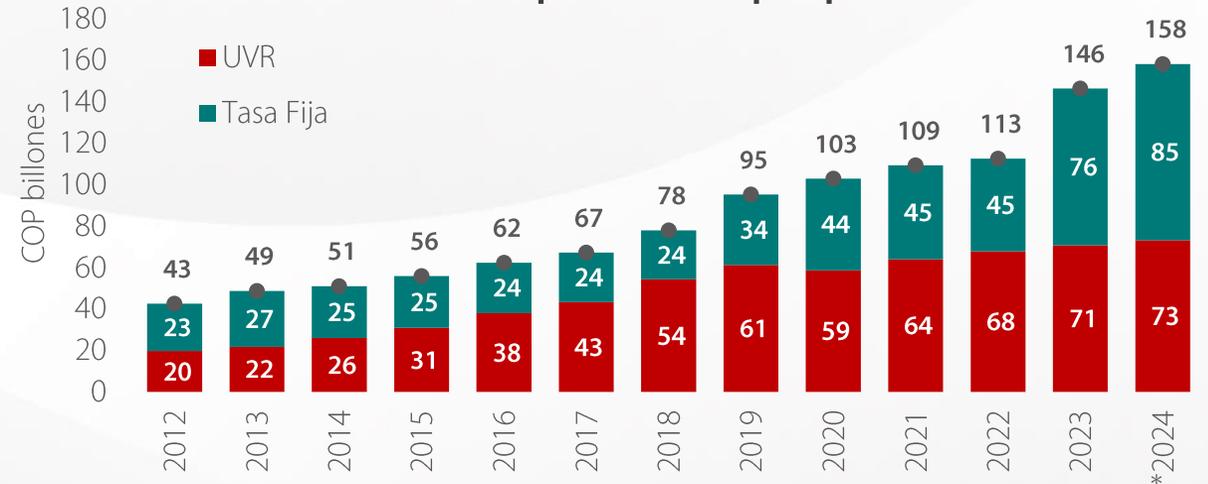
Los Fondos de Pensiones y Cesantías poseen más del 30% de la deuda pública local

Los flujos anuales promedio de compra de las AFP sobre los TES superan los COP 6 billones

Comportamiento participación por principales agentes



Dinámica anual de compras de TES por parte de las AFP



Dinámica de los flujos anuales de las AFP sobre los TES



Fondos de pensiones mantienen una participación importante en el mercado accionario

Tanto la financiación de las empresas, como la dinámica de formación de precios en el mercado de renta variable, se vería afectada por la reforma

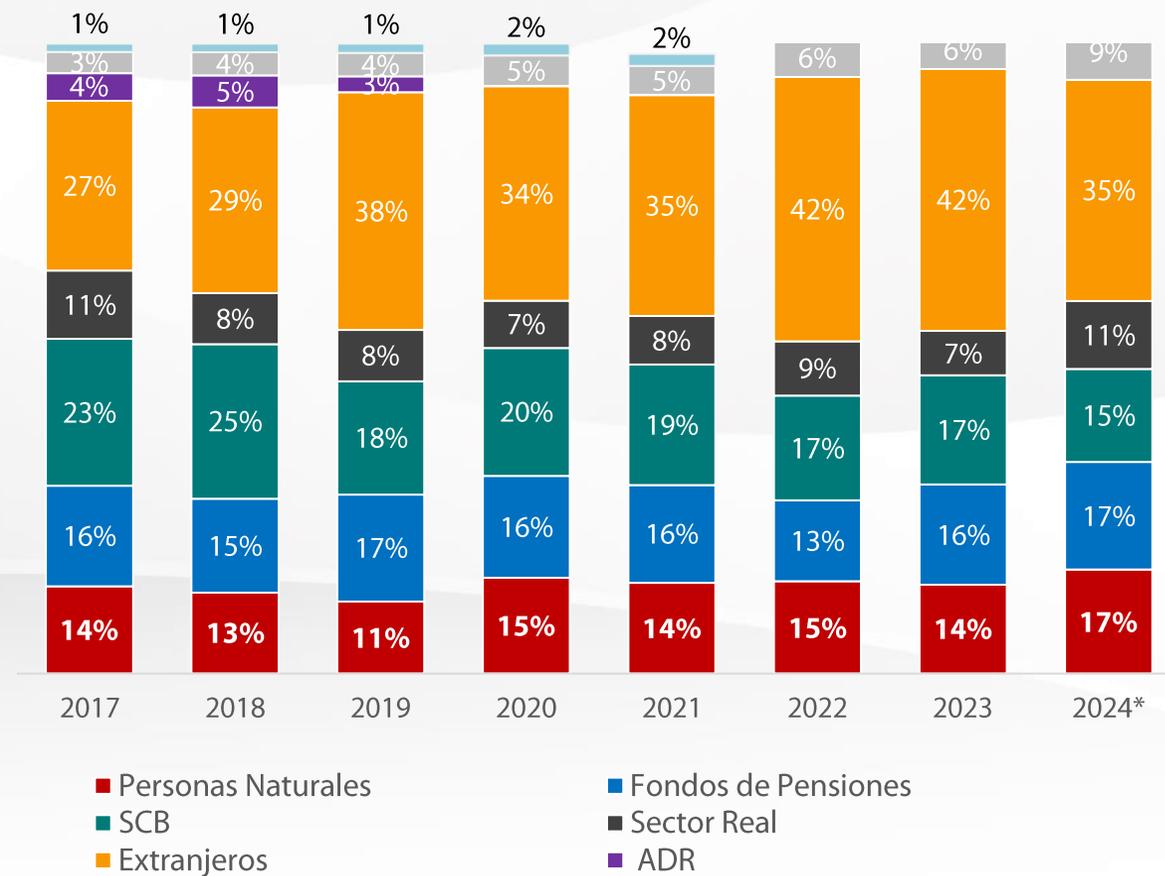
Principales Accionistas del MSCI Colcap



Posición Netas AFPs (COP mil mm)



Participación en volumen negociado por tipo de inversionista



Fuente: SFC & BVC | Cálculos: Davivienda Corredores | *Datos a corte de marzo de 2024.

Participación a marzo de 2024 de los fondos de pensiones obligatorias

Acción	Colfondos		Porvenir		Protección		Skandia		Total COP mm
	Pos. COP mm	Acc %	Pos. COP mm	Acc %	Pos. COP mm	Acc %	Pos. COP mm	Acc %	
GEB	707,546	4.06%	1,715,396	9.83%	1,337,742	7.67%	197,784	1.13%	3,958,467
ECOPETROL	616,124	0.64%	1,682,780	1.75%	1,410,405	1.47%	247,556	0.26%	3,956,865
BCOLOMBIA	458,663	1.32%	1,940,946	5.89%	1,309,040	3.91%	155,284	0.31%	3,863,932
ISA	602,774	3.52%	1,655,023	9.65%	1,302,410	7.60%	176,964	1.03%	3,737,172
PFBCOLOM	634,624	2.21%	1,254,989	4.36%	1,404,026	4.88%	247,885	0.86%	3,541,524
PFGRUPOARG	225,414	3.09%	462,127	6.33%	512,138	7.02%	75,506	1.03%	1,275,184
CEMARGOS	205,013	2.44%	452,240	5.39%	504,792	6.01%	47,602	0.57%	1,209,647
PFDVVNDA	153,477	1.77%	568,595	6.56%	389,841	4.50%	72,448	0.84%	1,184,360
GRUPOARGOS	187,303	1.75%	440,530	4.11%	369,716	3.45%	71,576	0.67%	1,069,125
PFAVAL	109,818	0.95%	482,350	4.19%	404,852	3.51%	57,492	0.50%	1,054,513
PFGRUPSURA	145,642	1.86%	165,745	2.12%	518,211	6.63%	59,945	0.77%	889,542
CELSIA	114,059	3.60%	336,732	10.63%	309,856	9.79%	34,162	1.08%	794,810
PFCEMARGOS	205,013	1.72%	299,601	4.84%	227,224	3.67%	28,568	0.46%	760,406
CORFICOLCF	41,001	0.83%	171,046	3.47%	154,375	3.13%	20,820	0.42%	387,242
PROMIGAS	96,704	1.85%	128,728	2.47%	150,557	2.88%	11,237	0.22%	387,226
PFCORFICOL	4,927	0.12%	29,115	0.70%	7,414	0.18%	2,316	0.06%	43,773
BOGOTA	0	0.00%	23,796	0.24%	15,983	0.16%	3,323	0.03%	43,101
TERPEL	28	0.00%	0	0.00%	30,471	2.17%	3,488	0.25%	33,987
CNEC	13,547	1.91%	0	0.00%	3,046	0.43%	6,999	0.99%	23,593
MINEROS	3,055	0.56%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	3,055
Total general	4,524,732		11,809,738		10,362,099		1,520,954		28,217,523

A diciembre de 2023, la posición en conjunto, de los Fondos de Pensiones Obligatorios (Colfondos, Porvenir, Protección, Skandia) alcanzó los COP 28.2 bn. Se destaca, la posición de Porvenir, el cual cuenta con un portafolio de ~COP 11 billones, equivalente al 42% del valor total del portafolio en acciones de los fondos de pensiones obligatorias, seguido de Protección (37%), Colfondos (16%) y Skandia (5%), composiciones que se mantienen frente al semestre anterior. Las compañías con mayor participación son GEB (COP 3,9 bn), Ecopetrol (COP 3.9 bn) y Bancolombia (COP 3.8 bn)

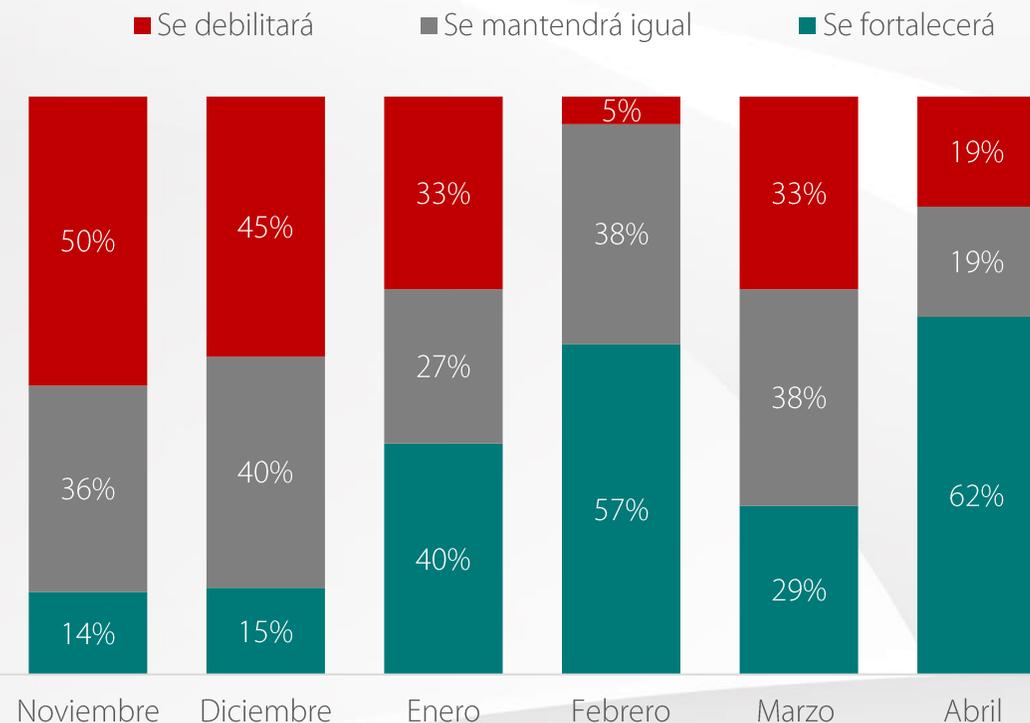
Fuente: SFC | *Los precios de las acciones utilizados para calcular la posición de los AFP's en COP mm se tomaron al cierre del mes de diciembre de 2023 | **El porcentaje de acciones de cada fondo es calculado con base al número total de acciones de la compañía.

Dólar



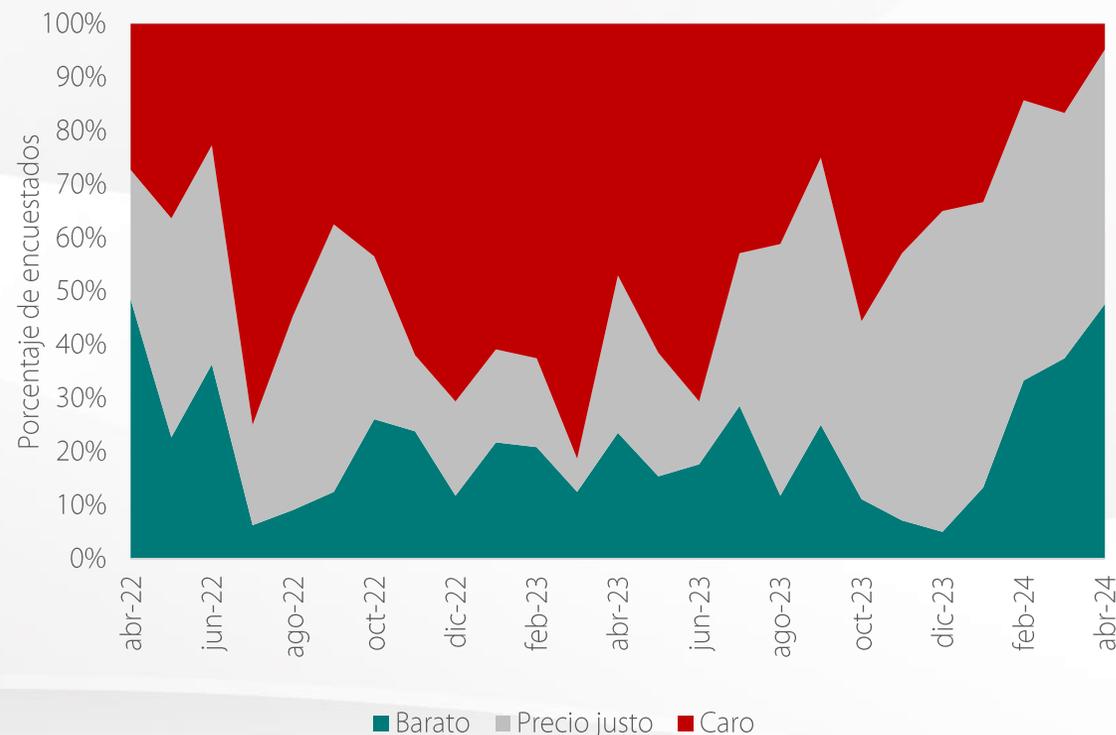
“El dólar en Colombia está barato”

¿Usted considera que el dólar medido por el índice DXY en los próximos 30 días?



El 52% espera que el dólar, medido por el índice DXY, se **fortalecerá** en los próximos 30 días, porcentaje mayor al que respondió esta opción en la edición anterior. Con el mismo porcentaje el 19% considera que el dólar a nivel global se mantendrá igual y se debilitará.

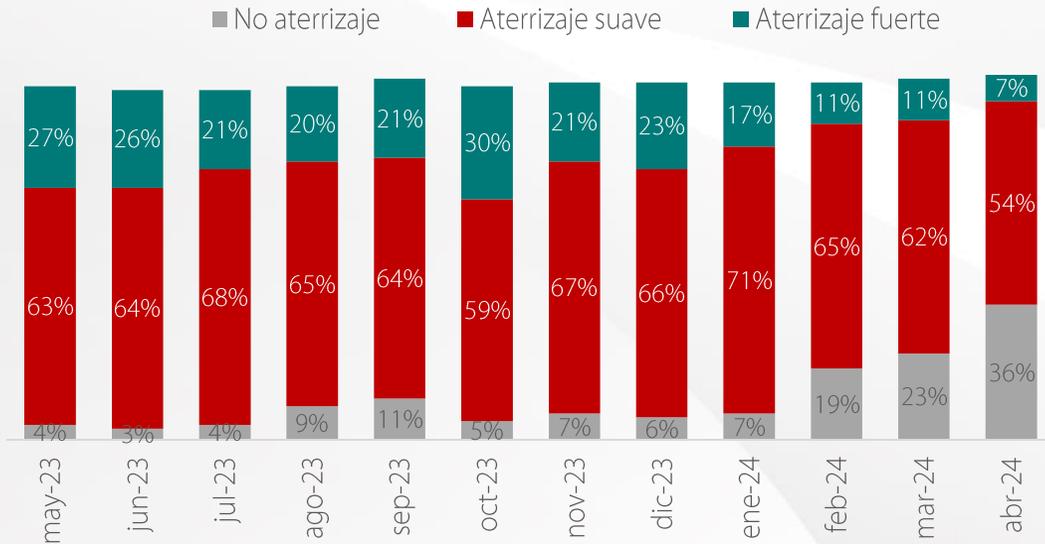
¿Usted considera que el dólar en Colombia está?



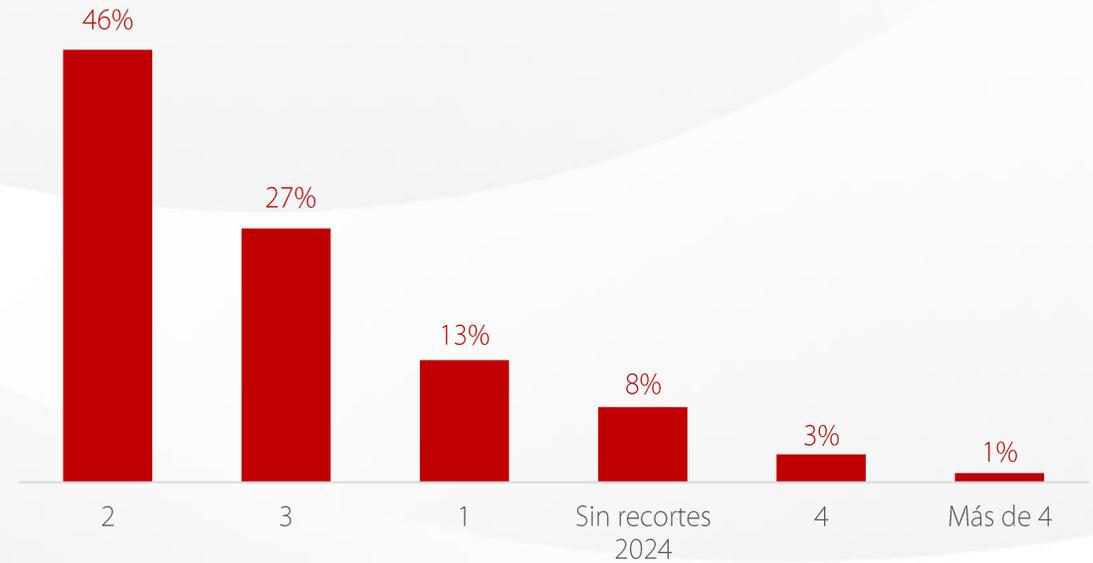
Con el mismo porcentaje de 47.6% los encuestados piensan que el dólar en Colombia se encuentra entre el **precio justo y barato**. Y solo el 4.8% considera que está caro. Además, de acuerdo con el 38% de los institucionales, la tasa de cambio al cierre de 2024 se ubicará entre **COP 4,001 y COP 4,200**.

La percepción sobre el comportamiento de la economía global sigue siendo positivo

Expectativa de inversionistas sobre el comportamiento de la economía global en los siguientes 12 meses



¿Cuántas veces espera que la Fed recorte su tasa este año?



En el corto plazo, la expectativa de que la economía mundial se mantenga fuerte y esté alejada del riesgo de recesión mantendría el apetito por riesgo y limitaría el fortalecimiento del dólar. De acuerdo con la más reciente encuesta *Global Fund Manager Survey* de Bank of America, para el 54% de los encuestados la economía global tendría un "aterrizaje suave" en los siguientes 12 meses, pero lo que es aún más interesante es que para el 36% de los encuestados no habría una desaceleración económica (*no landing*) a pesar del entorno de altas tasas de interés, un porcentaje muy por encima del promedio del último año (8%).

No obstante, nuestra visión apunta a un deterioro de la economía global por el efecto acumulado de la política monetaria restrictiva, principalmente en EE.UU., sobre todo porque las tasas de interés se mantendrán altas por más tiempo y es algo que el mercado ha estado incorporando pero difiere de su perspectiva sobre la economía como lo mencionamos anteriormente. De acuerdo con la misma encuesta de Bank of America, para este año el 46% de los encuestados espera que se den dos recortes de tasa de interés y 27% espera que sean tres. En todo caso, consideramos que el comportamiento del dólar a nivel global debería ser positivo en la medida en que se tenga un mayor deterioro de la economía, por lo cual es importante seguir acumulando dólares para mitigar los posibles choques negativos en la tasa de cambio local.

Publicación PIB de EE.UU. será clave para el comportamiento del dólar

Niveles de referencia: 3,806 - 3,877 - 3,915 - 3,950 - 4,020 - 4,080

Gráfico de velas semanal USDCOP

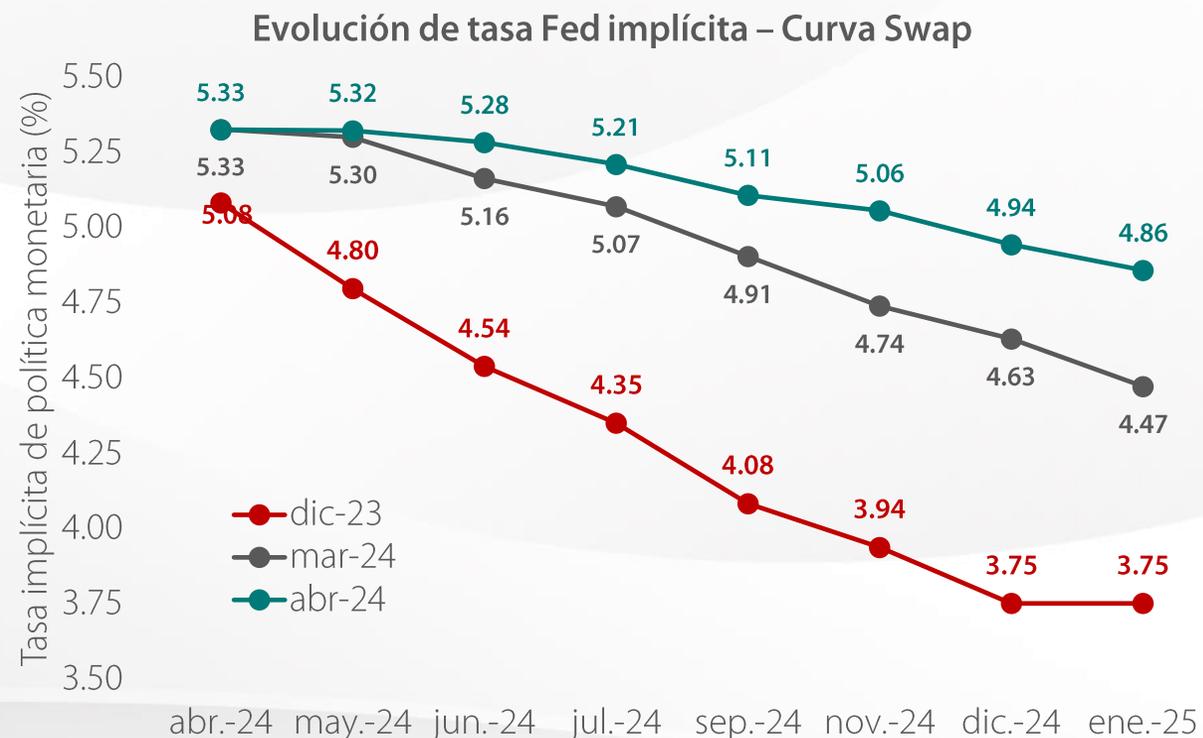
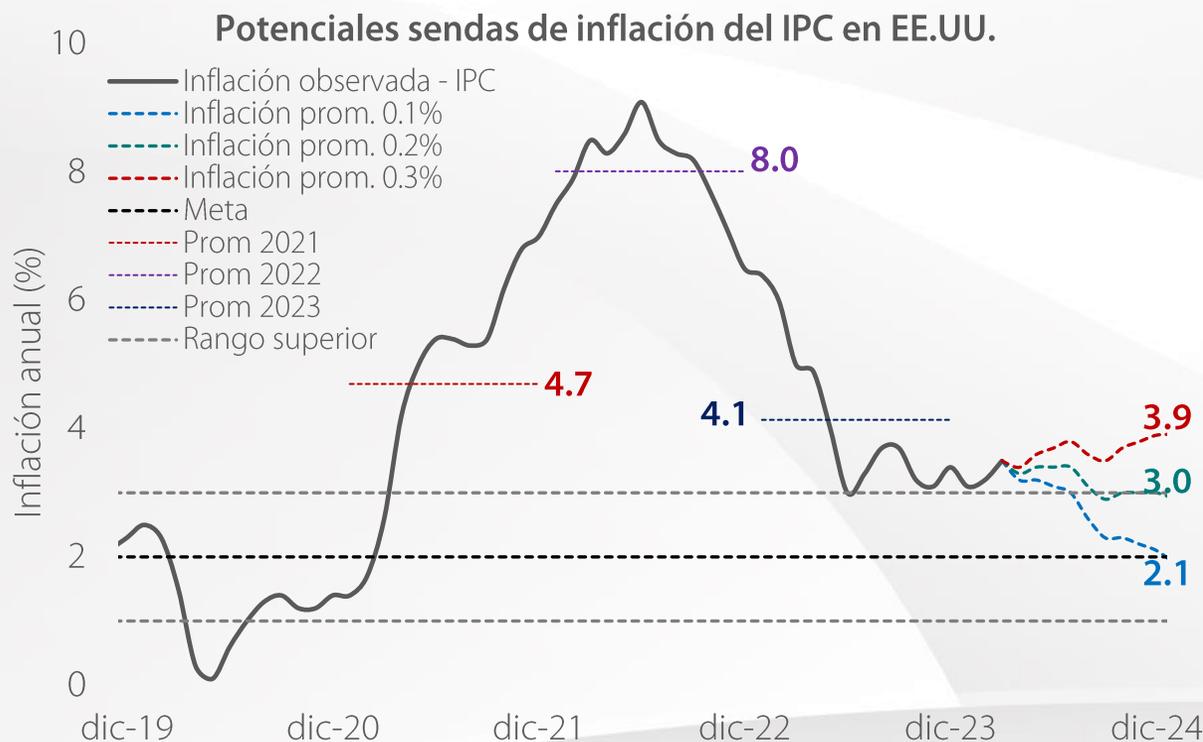


Renta Fija



Persistencia inflacionaria ha sido mayor en 1T24 a lo que esperaba el mercado

El cambio en las perspectivas de la normalización de la política monetaria ha generado un ajuste importante en el nivel de las tasas de la deuda americana



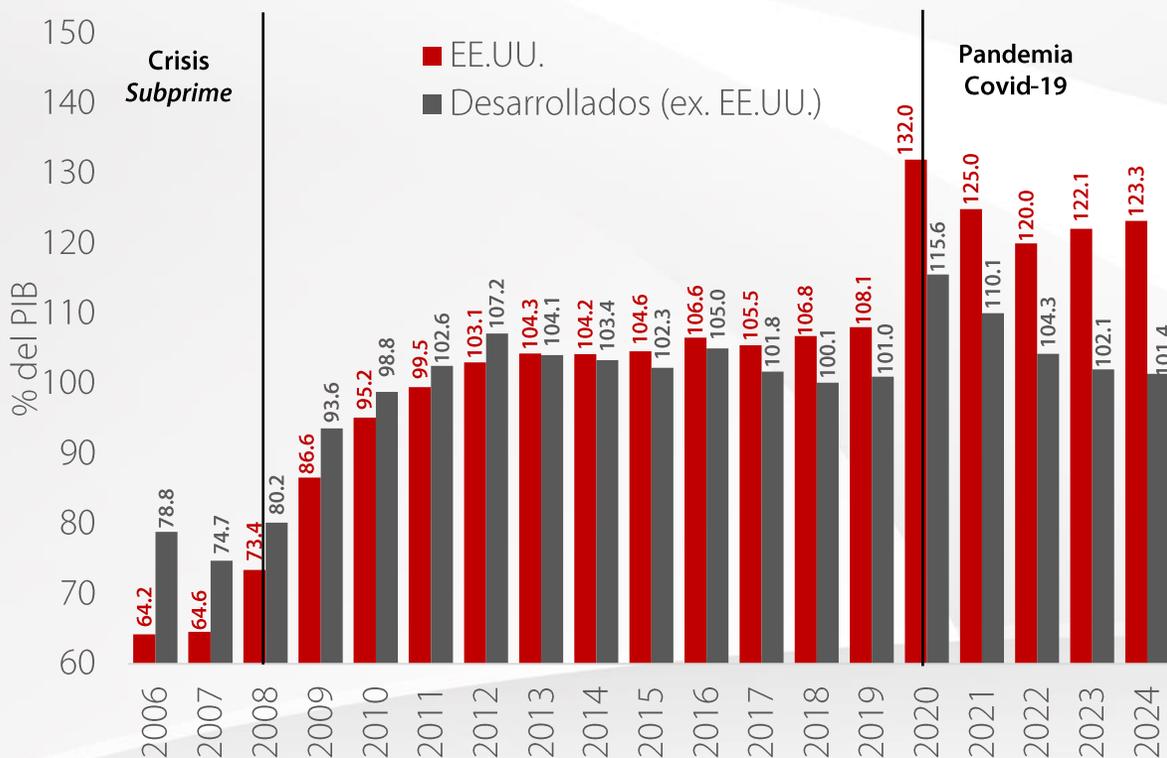
El efecto de la persistencia inflacionaria se ve reflejado en el ejercicio del gráfico superior izquierdo, en donde se proyectó la senda de la inflación bajo tres escenarios. Al tener en cuenta la información disponible, la probabilidad de que la inflación mensual promedio de 2024 sea del 0.3% ha aumentado considerablemente. De materializarse ese evento, la inflación de EE.UU. cerraría este año cerca al 4%, factor que limitaría el espacio de recortes de la Fed este año. Lo anterior se ve reflejado en el cambio de las implícitas de la tasa Fed en lo corrido de este año.

Si bien a finales del 2023, el mercado descontaba una tasa Fed de 3.75% - 3.50% para este año, las expectativas se han ajustado considerablemente hasta un nivel esperado de 5.00% - 4.75%, lo cual sería equivalente a tan solo dos recortes de tasa de política en todo 2024.

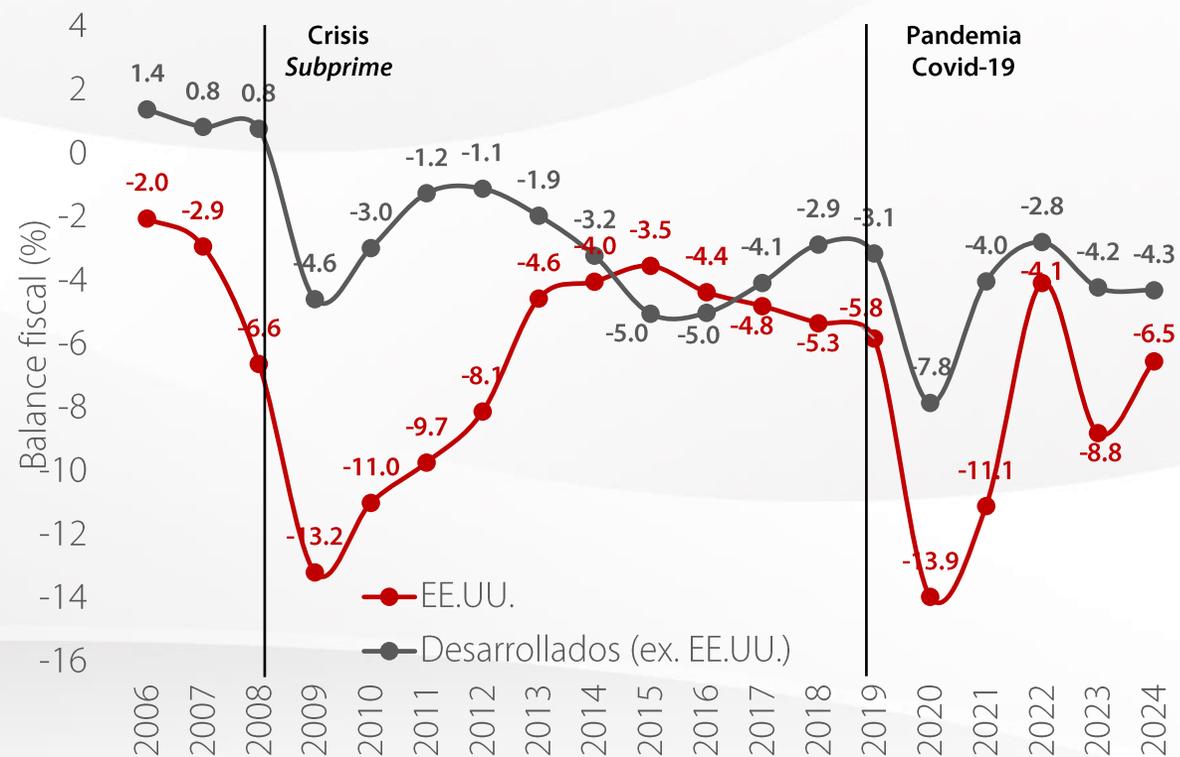
Desbalance fiscal podría limitar el ajuste de las tasas de los Tesoros de largo plazo

Desde la crisis Subprime, el nivel de endeudamiento del gobierno estadounidense ha crecido a una tasa mayor a la de sus pares desarrollados. El impacto sobre la prima de riesgo país podrían intensificarse en los próximos años

Dinámica de la deuda del Gobierno General en desarrollados



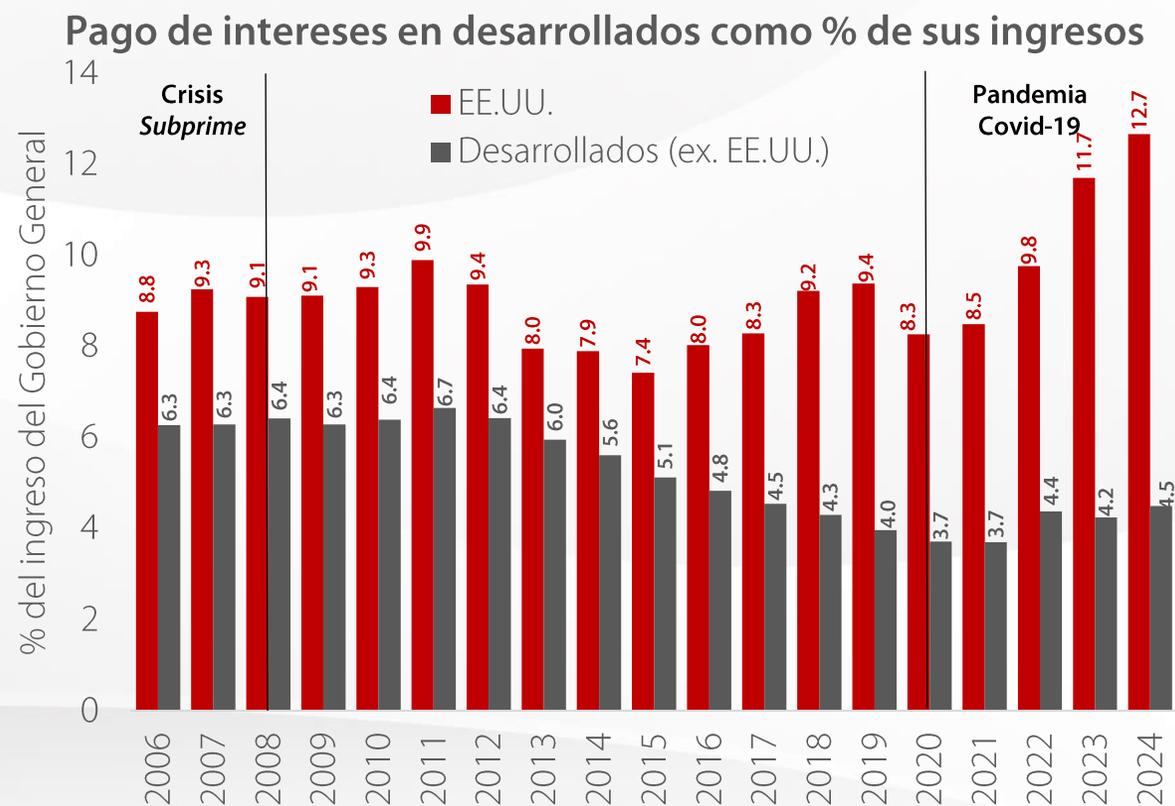
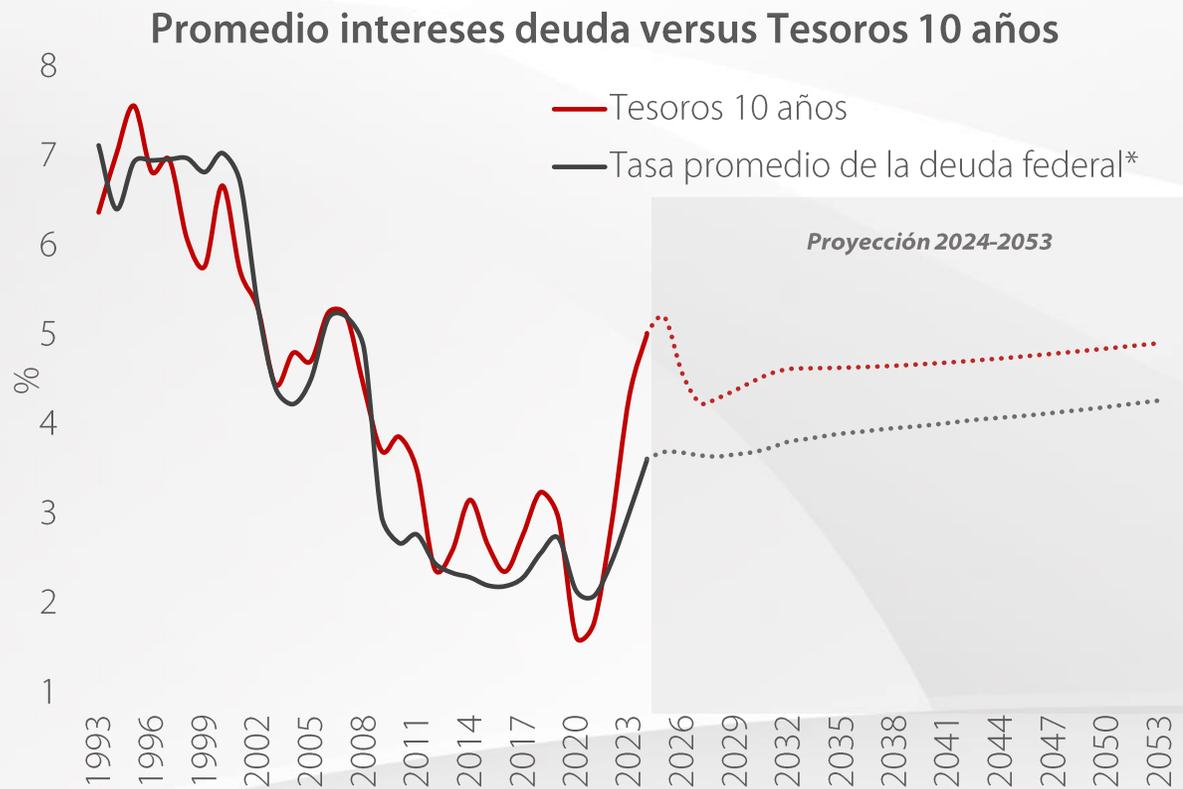
Dinámica de la deuda del Gobierno General en desarrollados



Desde el 2007 hasta 2024, la deuda del Gobierno General como proporción del PIB casi se ha duplicado en Estados Unidos al pasar de 65% del PIB en 2007 al 124% del PIB para 2024. Un incremento muy superior al vislumbrado en las otras economías desarrolladas (desde 75% del PIB en 2007 hasta 101% del PIB en 2024). Lo anterior se ve reflejado en el elevado desbalance fiscal que aún mantiene la economía estadounidense, al ubicarse muy cerca del 7%, contrastando con el déficit promedio de 4.3% de las demás economías desarrolladas.

Nivel en los Tesoros de largo plazo podrían mantenerse por encima del 4% en el largo plazo

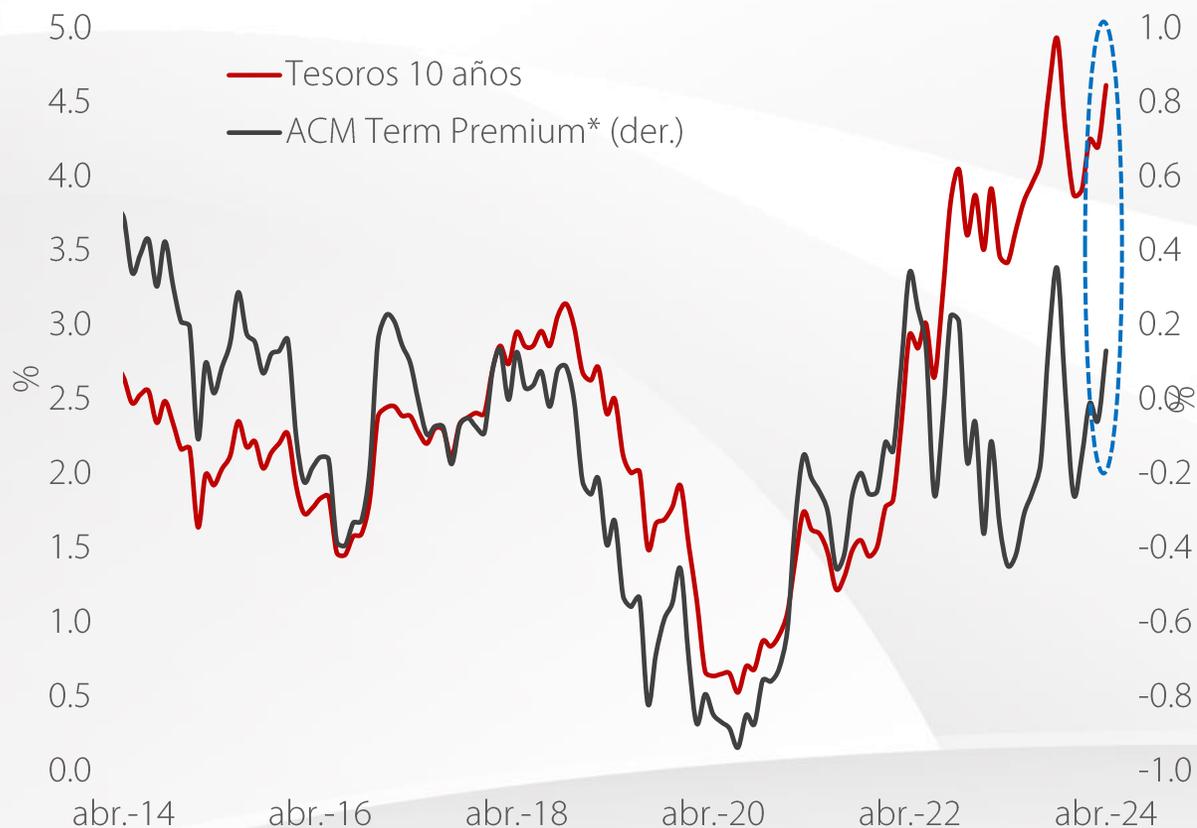
El fuerte incremento del servicio de la deuda en EE.UU. requerirá un ajuste fiscal notable por parte del gobierno americano en el corto plazo



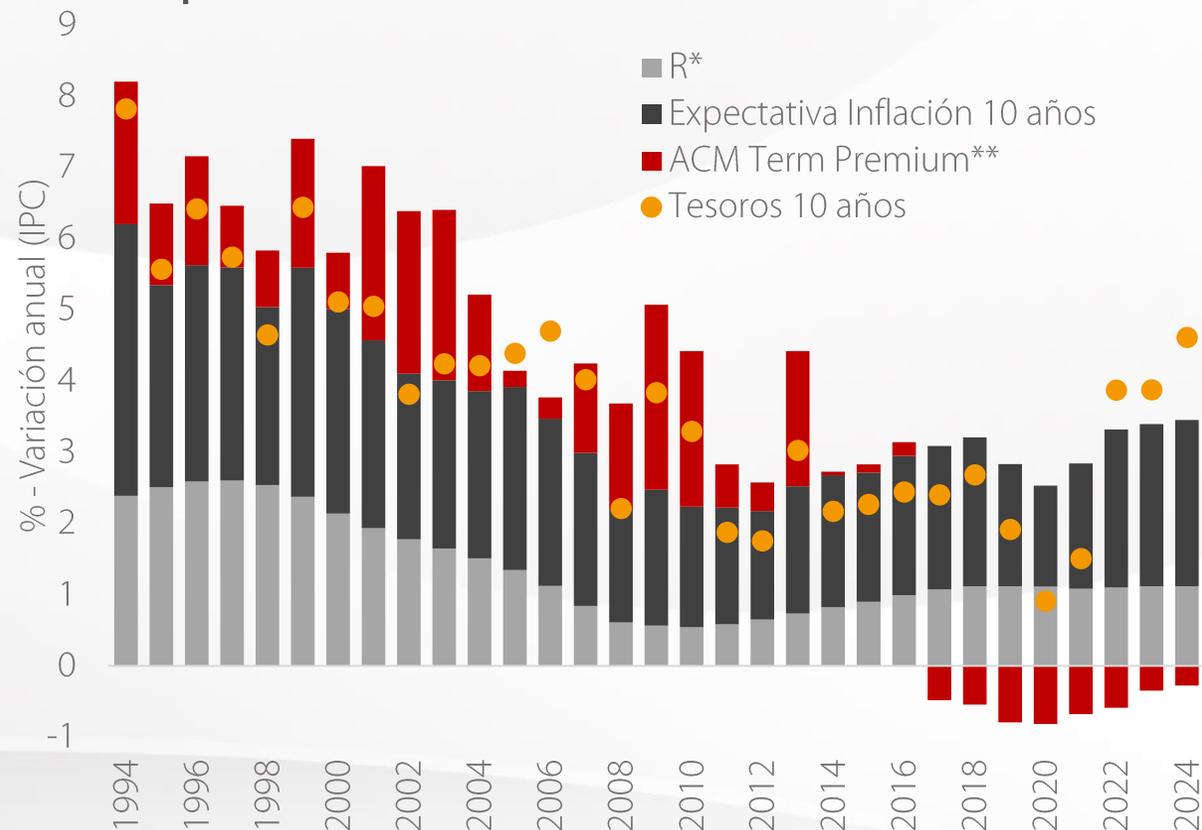
Lo anterior implica una presión adicional sobre las tasas de los Tesoros americanos, particularmente sobre su referencia a 10 años. Según el último informe del *Congressional Budget Office*, la expectativa de la tasa de los Tesoros aumentó desde 3.8% hasta 4.5% para el cierre de 2024, asociado al incremento del pago de intereses en los próximos años, producto del fuerte endeudamiento reciente a tasas muy elevadas. El aumento del servicio de la deuda se ve reflejado no solo el repunte observado del actual nivel del ratio de intereses como proporción del PIB; sino también en el incremento que ha tenido la relación de pago de intereses como proporción de los ingresos.

Tesoros ajustándose al nivel de su prima a término

Prima a término de Tesoros seguiría subiendo en el corto plazo



Descomposición de la tasa de los Tesoros americanos a 10 años

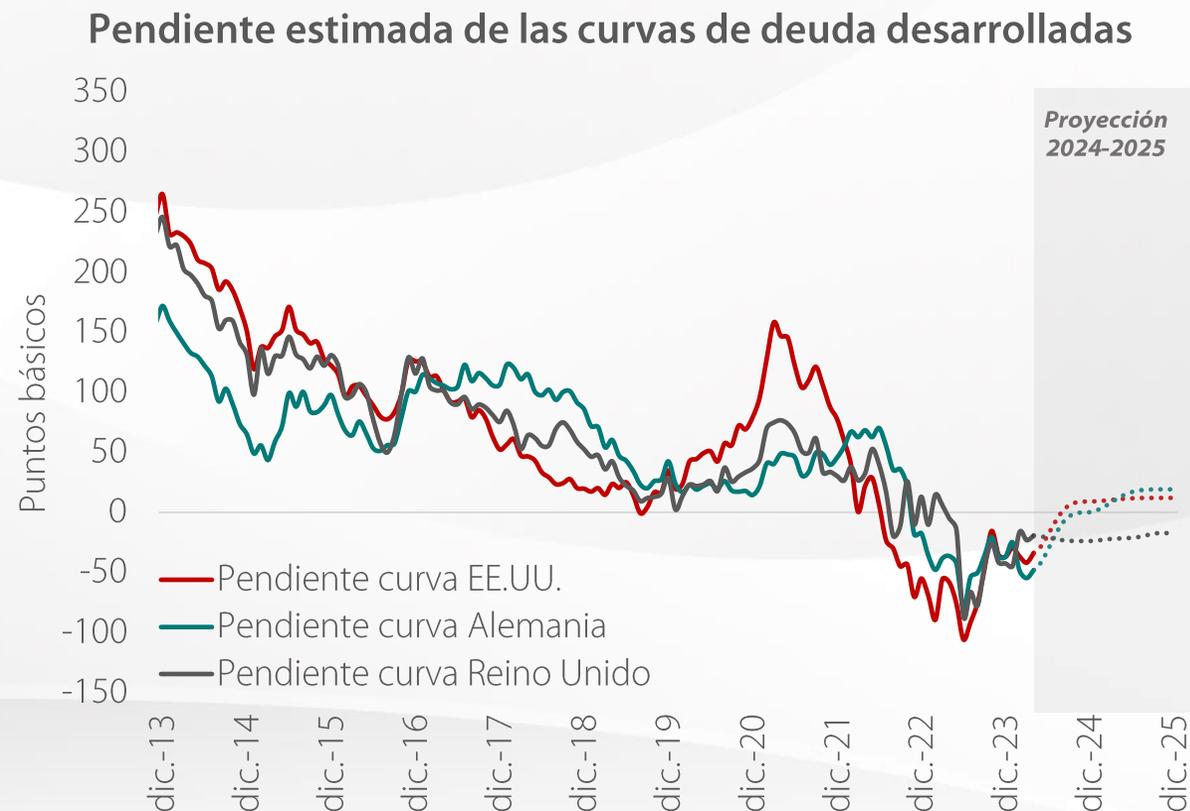
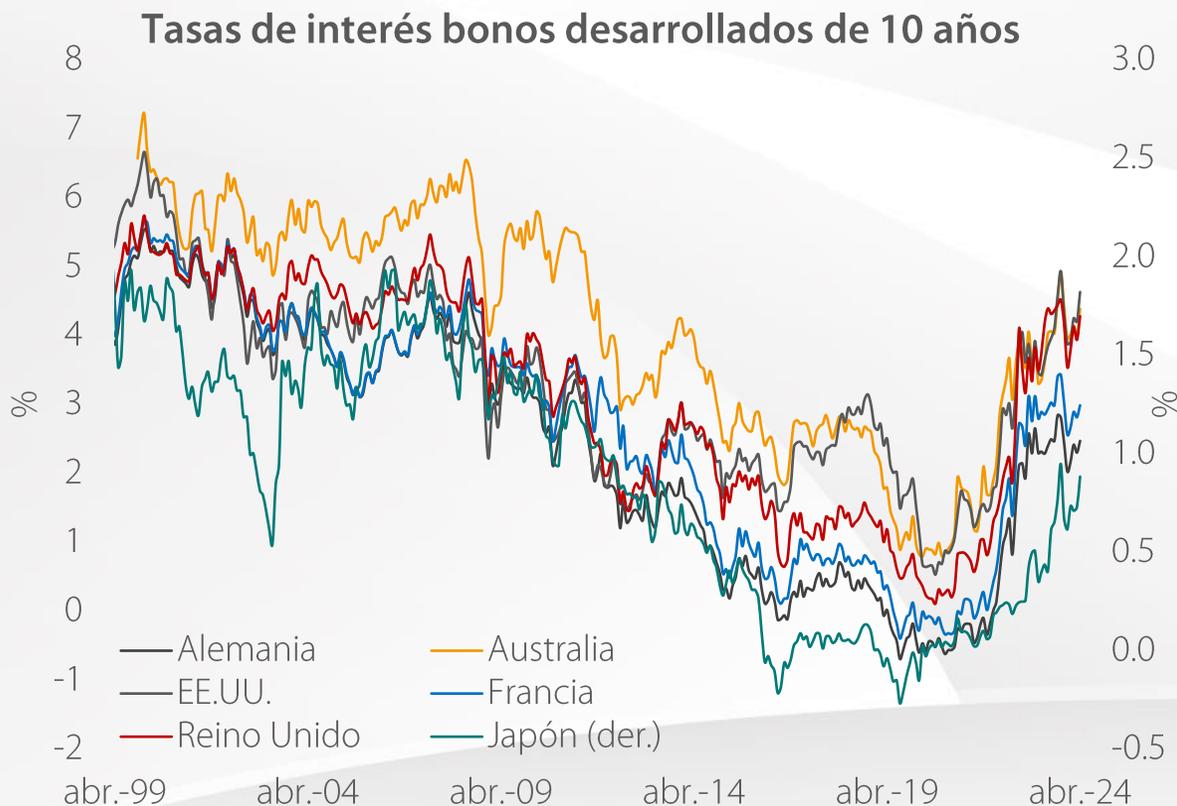


Al realizar la descomposición de la tasa de los Tesoros americanos a 10 años, se observa que el sesgo sigue siendo al alza. En primer lugar, las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen por encima del 2%. Al revisar tanto las expectativas de los analistas como la del staff técnico de los bancos regionales de la Reserva Federal, se vislumbra un nivel cercano al 2.5%. En el caso de la tasa de interés natural (R^*), al revisar la última actualización del modelo de [Laubach-Williams](#) se observa que el nivel del R^* estaría cerca al 1.5%. No obstante, la actual presión fiscal en EE.UU. generaría un incremento adicional sobre esta tasa de manera paulatina.

Fuente: Bloomberg y Fed de Nueva York. | *El rendimiento del ACM se obtiene a partir del modelo descrito en Adrian, Crump y Moench (2013). | R^* : Tasa interés natural se calcula con el modelo de Laubach-Williams (2003). | ** Las primas por plazo del ACM se obtienen a partir del modelo descrito en Adrian, Crump y Moench (2013). | Expectativas de inflación tomadas de la Fed de Cleveland. | Cálculos: Davivienda Corredores.

Nivel actual de la curva de Tesoros se torna más interesante que el de sus pares

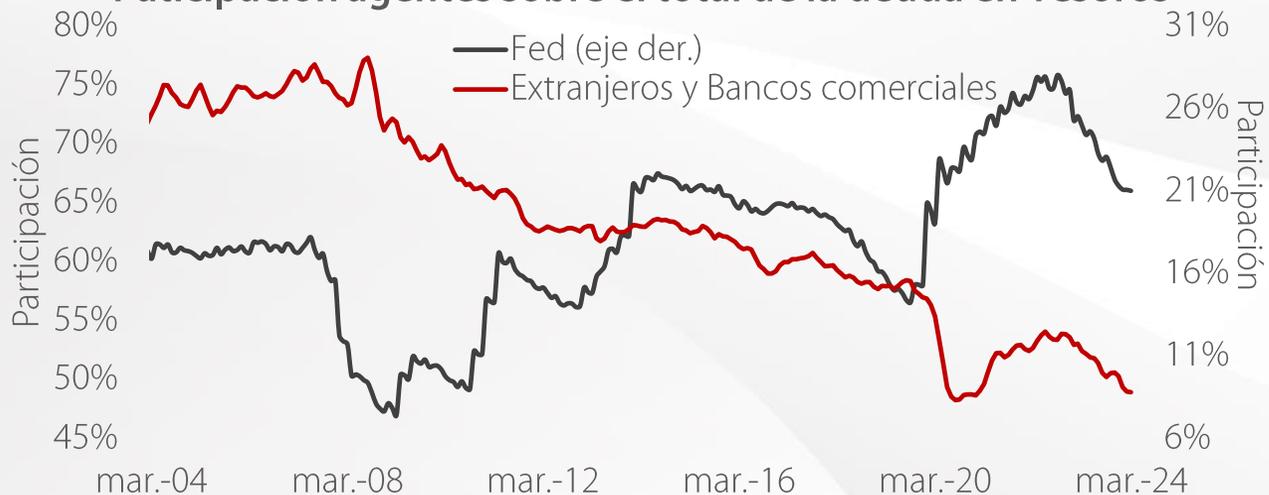
El rendimiento actual de los bonos americanos nuevamente se posiciona en niveles atractivos para los inversionistas. Sin embargo, dada la incertidumbre fiscal, la posibilidad de empinamiento aumenta para 2S24



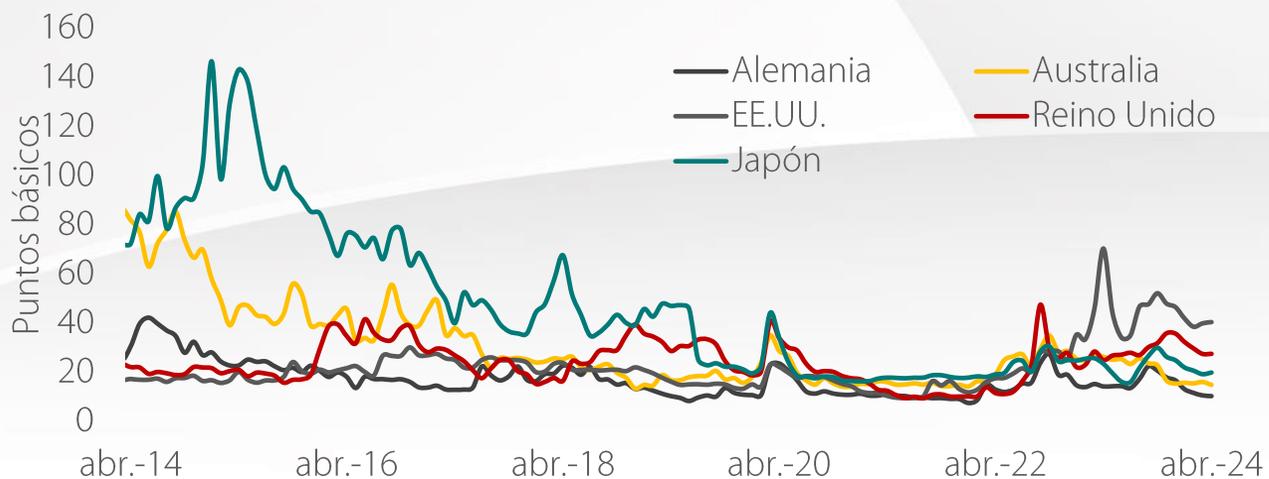
Al comparar el nivel actual de las tasas de interés de la renta fija desarrollada y el comportamiento de su pendiente, se observa que los bonos estadounidenses nuevamente comienzan a tornarse atractivos. En primer lugar, en los papeles de largo plazo, los rendimientos de la deuda de EE.UU. se ubican en niveles muy superiores a la de sus pares, otorgando de igual manera una tasa real positiva superior al 1%. A su vez, la expectativa sobre el empinamiento de la curva americana es mucho mayor a lo que podría llegar a gestarse en sus pares desarrollados. La desvalorización generalizada que ha tenido toda la renta fija mundial ha suscitado un nuevo nivel de entrada sobre los Tesoros mucho más interesante que la de sus pares.

Participación de agentes más especulativos y elevada prima de riesgo podrían seguir afectando la dinámica de las tasas de largo plazo

Participación agentes sobre el total de la deuda en Tesoros



Comportamiento CDS 5 años de países desarrollados



Los factores que podrían contribuir en mayores desvalorizaciones sobre los Tesoros en las próximas semanas son la recomposición progresiva que han tenido los principales inversionistas de deuda americana en los últimos años. Anteriormente, los compradores netos de Tesoros eran los bancos comerciales, los internacionales y la Reserva Federal, inversionistas estructurales. Sin embargo, esta dinámica ha cambiado, siendo reemplazados por inversionistas más especulativos, los cuales son mucho más activos para liquidar o modificar sus portafolios de inversión de manera más rápida.

Adicionalmente, mientras la prima de riesgo de la gran mayoría de las economías desarrolladas se ha ido moderando, la estadounidense se quedó en niveles similares al promedio observado en 2023, y aún muy lejos de los niveles observados antes de la pandemia.

Dado lo anterior, es muy factible que, durante 2T24, los Tesoros de 10 años registren una presión adicional sobre sus tasas de interés hasta niveles cercanos al rango 4.80% - 4.90%, generando un posible aplanamiento de la curva en el corto plazo. Sin embargo, el escenario de la curva de Tesoros para el segundo semestre de este año es de empinamiento, por tal motivo recomendamos mantener un posicionamiento en el tramo corto y medio de la curva, más aún si se tiene en cuenta que la diferencia entre las rentabilidades de las notas del Tesoro de muy corto plazo frente a la tasa de las Operaciones de Repo en Reversa es muy marginal en estos momentos (5.1% versus 5.3%).



Manténgase actualizado sobre **la realidad económica** mundial inscribiéndose a los informes de **Visión Davivienda**.



Más que información,
ADQUIERA VISIÓN

Inscríbese
escaneando este
código



O haciendo clic
aquí

ÁREA DE INVESTIGACIONES Y ESTRATEGIA

DAVIVIENDA CORREDORES



José Germán Cristancho

Gerente de Investigaciones Económicas y Estrategia

jcristancho@corredores.com

Tel. +(571) 312 3300 Ext. 92212



Katherine Ortiz

Líder Renta Variable

kortiz@corredores.com

Tel. +(571) 312 3300 Ext. 92134



Julián Ausique

Analista Senior Acciones

jausique@corredores.com

Tel. +(571) 312 3300 Ext. 92473



Ana María Guasca

Analista Acciones

amguasca@corredores.com

Tel. +(571) 312 3300 Ext. 92468



Nicolás Gómez Penagos

Analista Acciones

nicgomezp@corredores.com

Tel. +(571) 312 3300 Ext. 92110



Alejandra Salinas

Analista cuantitativa y monedas

lsalinas@corredores.com

Tel. +(571) 312 3300 Ext. 92115



Camilo Rincón Vanegas

Analista Renta Fija

jcrincon@corredores.com

Tel. +(571) 312 3300 Ext. 924192



Mateo Vargas Isaza

Analista Macroeconómico

matvargas@corredores.com

Tel. +(571) 312 3300 Ext. 92061



Paula Hormaza

Practicante

phormaza@corredores.com

Tel. +(571) 312 3300 Ext. 92456

Disclaimer

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa no se hace responsable por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Dichas decisiones, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad del inversionista. Los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, pero Corredores Davivienda S.A. no garantiza que los mismos estén libres de errores. No se permite la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa y expresa de Corredores Davivienda S.A.

En adición a lo anterior, informamos que: i) Corredores Davivienda es filial (parte relacionada) del Emisor Banco Davivienda; ii) Corredores Davivienda es una de las empresas integrantes del Grupo Empresarial Bolívar iii) Corredores Davivienda conforme a sus políticas de Riesgo y de Inversiones, podría adquirir o mantener para su posición propia los activos financieros o valores a los que hace referencia el presente informe al momento de su elaboración o divulgación.



GRACIAS



VISIÓN
DAVIVIENDA