

Mercados en desorden ordenado

En el último mes continuamos presenciando una distorsión en el comportamiento de los activos a nivel mundial. La confianza industrial global presentó una mejora por segundo mes consecutivo, sin embargo, aún persisten las dudas de que sea estructural. Debido a lo anterior, se valorizaron tanto los activos refugio por el temor de una recesión (oro, renta fija y dólar), como los activos de alto riesgo por una mayor liquidez de la *Fed* y el *BCE*.

En estas condiciones se hubiera esperado que el petróleo tendiera a la baja por una menor demanda, no obstante, el deterioro de la producción de Venezuela por la profunda crisis que atraviesa lo ha mantenido al alza, junto con los conflictos internos en Libia y el recorte de producción de la *Opep*. Como hemos mencionado con anterioridad,

seguirá siendo relevante de aquí en adelante que su precio no se eleve demasiado debido a que podría ser contraproducente para el crecimiento económico mundial y la fortaleza de las monedas emergentes. Respecto a las monedas fuertes, el dólar se ha mantenido fuerte, en especial frente al euro, el cual continúa lateral gracias a la prolongación de las negociaciones del Brexit.

En el ámbito local, los fundamentales presentaron un fuerte revés, en especial los que componen el déficit gemelo. El déficit fiscal fue revisado al alza para mitigar el impacto de la migración venezolana, al igual que el déficit de cuenta corriente, el cual según el *Emisor* aumentaría de 3,8% en 2018 a 4,3% en 2019 por la recuperación en la demanda interna y un bajo crecimiento de los socios comerciales. Teniendo en



JUAN DAVID BALLÉN
Director análisis
Casa de Bolsa

cuenta todo lo anterior, esperaríamos que el próximo mes:

Las presiones bajistas sobre el dólar se moderen. En mayo el dólar suele repuntar posterior a las monetizaciones para el pago de impuestos y el dividendo de *Ecopetrol* que se realizan en abril. Adicionalmente, se llevarán a cabo las elecciones parlamentarias en la Unión Europea, en las cuales, si triunfa la ultraderecha, podrían presionar al euro por debajo del EUR1,12, al ser un movimiento que apoya una política fiscal más laxa. Todo lo anterior, más el deterioro del déficit gemelo, y la extensión del acuerdo de la *Opep*, justifica que la divisa se

mantenga entre \$3.073 y \$3.200.

Los TES COP se mantengan al vaivén de los Tesoros Americanos, activo respecto al cual presentan la mayor correlación. El cambio de tono de la *Fed* y las tasas negativas en Europa mantendrán estable los TES COP. El apetito por deuda emergente denominada en moneda local se mantuvo por cuarto mes, dado el incremento en la probabilidad hasta 40% de un recorte de tasas *Fed* y el aumento del saldo de deuda en tasas negativas hasta US\$10 billones. De esta forma la búsqueda de yield, seguiría contrarrestando el deterioro fiscal del país, la posibilidad de que *Fitch* o *Moody's* nos rebajen la calificación al límite del grado de inversión (BBB-/Baa3), y la sorpresiva alza de la inflación.

Las acciones consolidan su techo. El margen de valorización

luce más reducido, en el caso de EE.UU., cerca de máximos históricos, y en los mercados emergentes, en su resistencia entre 2012 y 2015. Se estima que los reportes de resultados del trimestre se reduzcan por primera vez en tres años. Por el lado positivo, destacamos que el Colcap rompió la resistencia de 1.600 puntos en las semanales y este continúa viéndose barato tanto en comparación histórica como frente a comparables, alimentado por una mejora gradual de las utilidades, en línea con la recuperación de la economía. Es importante monitorear la aversión al riesgo a nivel mundial y un posible descanso o neutralidad en el desempeño del mercado luego de un rally mayor a 20% en lo corrido de 2019, donde se ha evidenciado desgaste en el movimiento alcista local.