

**Wilson Tovar García**

Gerente Investigaciones Económicas

**María Alejandra Martínez Botero**

Directora Investigaciones Económicas

## **| Análisis Económico**

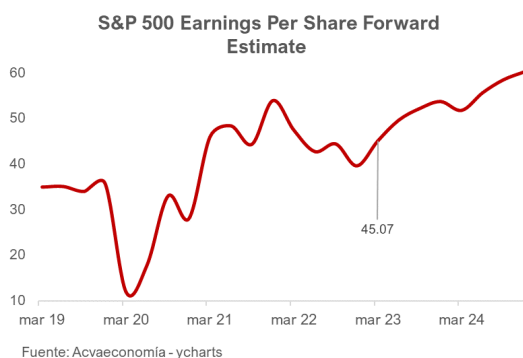
- La inflación en marzo volvió a subir hasta el 13.34% anual con un incremento del 1.05% m/, lo que hace suponer que el Banrep podría considerar un nuevo incremento de +25pb en su próxima decisión de tasas de interés.
- En el entorno internacional, la atención estará en el próximo reporte de inflación del mes de marzo donde se espera una nueva reducción a niveles de 5.1% con un especial interés por la inflación núcleo que podría subir a 5.60% a/a, obligando a la FED a subir sus tasas de referencia otros +25pb (5% - 5.25%)

# Narrativa y perspectiva de los Mercados

Los mercados a nivel global reaccionan al más reciente informe de nóminas no agrícolas en EE.UU., ya que muchos de ellos estaban cerrados cuando las cifras llegaron el Viernes Santo. Luego, la atención se desplazará rápidamente hacia el IPC de febrero de EE.UU. que conoceremos el miércoles, las minutas de la FED, los informes de ganancias del 1T23 en EE. UU. y algunos informes macro que podrían rodear las expectativas por la próxima decisión de la FED (mayo 3). En política monetaria veremos nuevas decisiones del Banco de Canadá, el Banco Central de Perú y el Banco de Corea y otros informes macro globales, desde la inflación china hasta los empleos en Australia, también contribuirán a una semana activa en los calendarios mundiales.

La inflación a los consumidores -IPC- de EE.UU. del mes de marzo se actualizará el miércoles. Hemos estimado un aumento general del 0,2 % m/m con una tasa anual a la baja hacia el 5,1% desde el 6.0% de enero, con efectos base estadística siendo un impulsor de la desaceleración anual de la inflación general y subyacente. Se prevé que el IPC subyacente, excluidos los alimentos y la energía, aumente un 0,4% m/m con una tasa anual con un leve repunte al 5.60% desde el 5,5% de enero.

Informes de Ganancias Corporativas 1T23: La temporada de ganancias del primer trimestre de 2023 - 1T23- comienza esta semana con



once empresas del S&P500 publicando hacia el final de la semana. El sector financiero como es habitual comenzará, pero esta vez llamará un

poco más la atención debido al foco de atención tras la coyuntura de quiebra de algunos de ellos recientemente.

Veremos el reporte del First Republic Bank (jueves), seguido por JP Morgan, BlackRock, Citigroup y Wells Fargo (viernes)..

Las minutas de la FED del 21 al 22 de marzo llegan el miércoles. Recordemos que aumentaron +25 pb, dejaron los planes QT sin cambios y emitieron un gráfico de puntos ("Dot-Plot") que cambió

poco con respecto al de diciembre . La agitación que se extendió por los bancos de EE. UU. y Europa revirtió el impulso anterior hacia el aumento de la tasa de política terminal probablemente hacia el rango 5.5-5.75% y, en cambio, la FED dejó su estimación sin cambios para indicar que solo se produciría una subida más de 25 pb después de la que acaban de entregar. Es probable que las minutas se consideren obsoletas, pero también podrían transmitir oposición a las expectativas del mercado que apuntan a recortes de tasas tan pronto.

Los mercados de EE. UU. se centrarán principalmente en el IPC, las ganancias y las actas del FOMC después de las nóminas, pero quedan algunas otras gemas macro por delante.

En otros anuncios macro de la semana conoceremos ventas minoristas de EE.UU. del mes de marzo (viernes) donde vemos probable que se produzca una disminución modesta y se basa en una pequeña disminución en los precios de la gasolina ajustados estacionalmente y un ligero descenso en las ventas de vehículos. En relación con los Precios al productor (jueves) destacamos que la energía blanda probablemente mantendrá un límite en la lectura principal, pero se espera una leve ganancia para los precios subyacentes. En relación con las solicitudes iniciales de desempleo (jueves) las revisiones elevaron las estimaciones recientes de la cantidad de personas que han estado solicitando beneficios por desempleo hacia la tendencia de 230-250k en las últimas semanas. La producción industrial (viernes) reacciona a la producción manufacturera que probablemente fue débil en línea con la señal contractiva del subíndice de producción del informe manufacturero ISM. Sentimiento de la Universidad de Michigan.

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



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

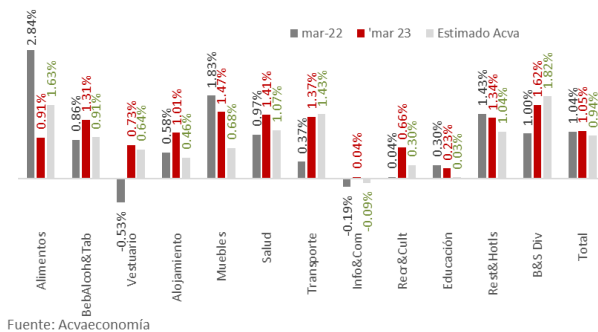


# Economía de Colombia

## Inflación de marzo nuevo repunte a menor velocidad

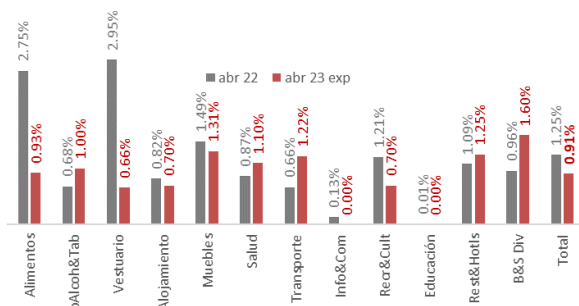
El DANE informó que la inflación para marzo fue de 1,05 % (vs 1% marzo 2022), para el año corrido el dato fue de 4,56 % (en 2022 fue de 4,56 %) y en cuanto a la cifra anual se situó en 13,34%. (marzo/ 2022 8,53% y en febrero de este año, 13,28 %). Dentro de las grandes variaciones, la inflación de marzo se vió afectada por las divisiones de bienes y servicios diversos (los que no entran en las categorías que se conforman para generar el IPC) con 1,62 puntos porcentuales (pp); en los artículos para el hogar y la conservación con 1,47 pp, en la salud con 1,41 pp, el transporte con 1,37 pp, en restaurantes y hoteles con 1,34 pp; en bebidas alcohólicas y tabaco con 1,31 pp y en alojamiento, agua, electricidad y gas con 1,01 pp. Por debajo del 1 % se ubicaron alimentos y bebidas no alcohólicas (0,91 pp), prendas de vestir y calzado (0,73 pp), recreación y cultura (0,66 pp), educación (0,23 pp) e información y comunicación (0,04 pp).

*"Los alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido los rubros que más impulsan la inflación en los últimos 12 meses"*



Fuente: Acvaeconomía

Como es costumbre anticipamos la proyección inicial del siguiente mes:



Fuente: Acvaeconomía

A nivel mensual, las divisiones que más contribuyeron al dato fueron las relacionadas al gasto propio del hogar: alojamiento, agua, electricidad y gas (0,30 pp); alimentos y bebidas no alcohólicas (0,18 pp); transporte (0,18 pp); restaurantes y hoteles (0,14 pp); y bienes y servicios diversos (0,09 pp). En cuanto al dato anual de 13,34 %, las mayores contribuciones llegaron por las divisiones de gastos de alimentos y bebidas no alcohólicas (4,05 pp); alojamiento, agua, electricidad y gas (2,43 pp); transporte (2,04 pp); restaurantes y hoteles

(1,89 pp); y bienes y servicios diversos (0,80 pp).

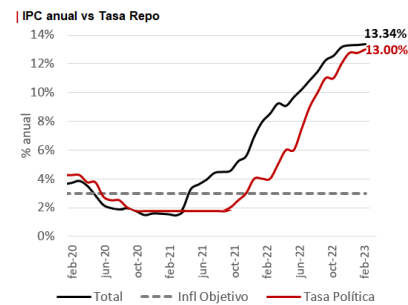
## Senda esperada de inflación horizonte 2023



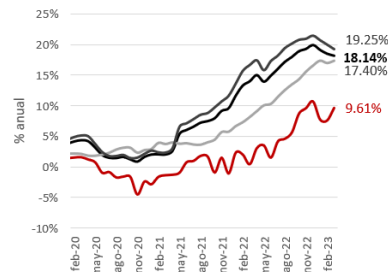
Tras el informe de inflación, esperamos que el mercado incorpore las nuevas cifras en las expectativas, reduciendo la velocidad de caída al cierre de 2023 y lo podamos ver en la encuesta que publicará el emisor al

cierre de la semana. En la coyuntura local, el riesgo climático (Nevado del Ruiz / Fenómeno del Niño), así como la continuidad en los incrementos en los precios de los combustibles limitan la velocidad de caída del IPC.

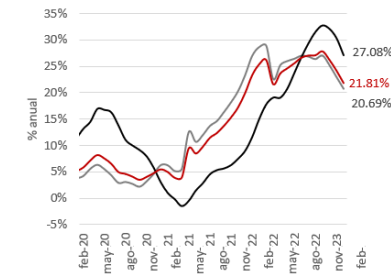
Consideramos que **el mercado debatirá la necesidad de otro incremento de +25pb en la tasa por parte del Banrep.**



## Inflación de bienes



## Inflación de alimentos

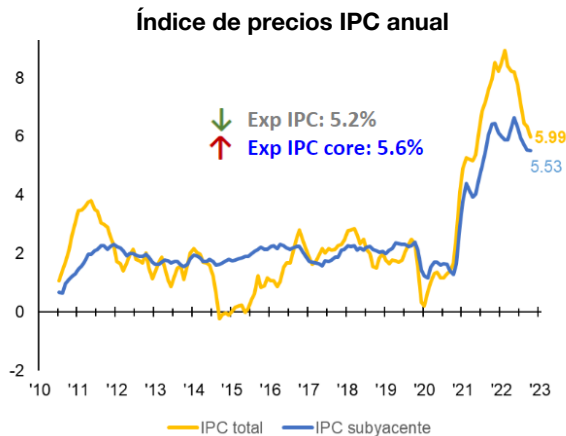


# Economía de Estados Unidos

Esta semana, el sentimiento del mercado abre luego de la publicación, en pleno día festivo, del informe de mercado laboral correspondiente a marzo. Los datos, si bien se alinearon con las expectativas, mostraron comportamientos mixtos. Aunque hubo un menor crecimiento de las nóminas no agrícolas, lo cierto es que las ganancias por hora siguieron creciendo (+0.3% m/m) y la tasa de desempleo disminuyó al 3.5%, muy en línea con los resultados del [subyacente del PCE](#), en donde se evidenciaba un aumento importante de los ingresos disponibles personales.

## Perspectiva de esta semana:

Con esto en mente, esta semana, contaremos con varias publicaciones económicas. Para empezar, el martes se conocerá la lectura de ventas al por menor y el viernes la producción industrial. Aunque ambas lecturas serán relevantes, los índices de precios IPC e IPP serán el centro de atención.



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

De un lado, el mercado espera un aumento en los precios del 5.2% a/a y 0.2% m/m, ambos por debajo del registro de hace un mes, que fue de 6.0% y 0.4%. Tomando el componente subyacente, las cifras también seguirán altas, del orden de 5.6% y 0.4%, respectivamente, en parte por la dinámica de los precios de los servicios, que usualmente son los más “sticky”. Por otro lado, se publicará el dato de IPP, que se espera aumente en 0.1% m/m, cuando en febrero habría caído -0.1%.

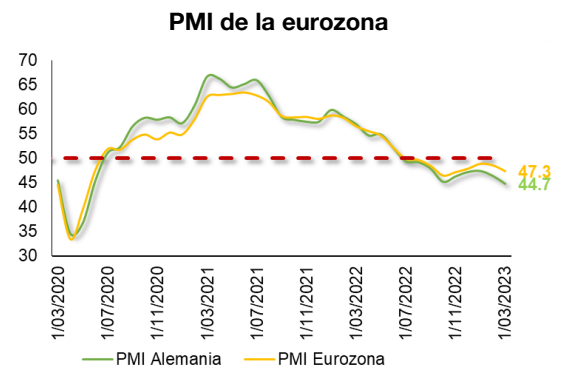
Con un mercado laboral todavía fuerte y una inflación, total y subyacente, en niveles por fuera del rango meta, muy seguramente la FED continúe con su postura hawkish. Recordemos que, en la última comparecencia, la FED mantuvo un tono neutral, aunque se dejó abierta la posibilidad de un aumento adicional, a medida que disminuyen los riesgos para la estabilidad financiera. Hoy, los operadores del mercado descuentan una probabilidad del 66% de un aumento de +25pb en mayo. En suma, los inversionistas reflejan en las curvas swaps que la tasa retorne 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*.

\*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizada

# Economía de Europa

Durante la semana pasada, a la vez que se calmaron las tensiones por la crisis bancaria, conocimos las lecturas de febrero del Índice de Precios al Productor (IPP), el cual se siguió contrayendo en 0.5% m/m. En todo caso, el dato es equivalente a un alza de 13.2% a/a, el cual sigue muy alto frente a los datos de la prepandemia. Como es usual, el indicador de IPP se adelanta al IPC, que, recordemos, en marzo cayó a 6.9% anual (a/a), luego del 8.5% observado en febrero.

Además, se publicó la segunda lectura del PMI manufacturero, la cual se mantuvo en terreno contractivo, por debajo del umbral de los 50 puntos, especialmente en Francia y Alemania, que se vieron afectadas por la huelgas. Sin embargo, el indicador de PMI compuesto, que mide el nivel de actividad de compra en los sectores de industria y servicios, todavía se mantiene alto y por encima de las expectativas.



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Al final de la semana, la atención de los mercados se desvió a la presencia en Pekín de la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, y del presidente francés, Emmanuel Macron.

## Perspectiva de esta semana:

Esta semana, la publicación económica más importante será el dato de ventas minoristas y de producción industrial de febrero. Se prevé que ambos datos continúen bajos y consistentes con la prepandemia.

Además, las declaraciones del miércoles que dará De Guindos, vicepresidente del BCE, serán fundamentales para entender la visión del emisor, el futuro de la política monetaria y de la tasa de interés.

Esta semana, el bloque europeo contará con pocas publicaciones económicas, por lo que el informe de mercado laboral de los EE.UU. será el driver principal de los inversionistas, en la medida en que los resultados podrían reforzar las expectativas por un nuevo incremento de la tasa de referencia de la FED.

Por el momento, en la Eurozona, se mantiene relativa calma sobre las expectativas de la postura del BCE. Sin embargo, aunque la coyuntura financiera podría acelerar la desinflación, todavía persisten riesgos como las tensiones geopolíticas, tanto en Ucrania como en Taiwán, y la reactivación económica China, que jalona la demanda.

# Calendario Económico Semanal

Semana del 10 al 14 de abril de 2023

|         | Hora      | Evento                               | Periodo       | Unidad        | Acva         | Consenso     | Ant          |
|---------|-----------|--------------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Dom 9   | 20:30 CH  | Financiamiento agregado              | Mar           | CNY\$B        | 4500.0b      | 4500.0b      | 3160.0b      |
|         | 20:30 CH  | Oferta de dinero M2                  | Mar           | % a/a         | 12.70%       | 12.70%       | 12.90%       |
|         | 20:30 CH  | Oferta de dinero M0                  | Mar           | % a/a         | --           | --           | 10.60%       |
|         | 20:30 CH  | Préstamos yuanes nuevos              | Mar           | CNY\$B        | 3300.0b      | 3300.0b      | 1810.0b      |
|         | 20:30 CH  | Oferta de dinero M1                  | Mar           | % a/a         | 6.00%        | 6.00%        | 5.80%        |
| Lun 10  | 09:00 US  | Inventarios al por mayor             | Feb F         | % m/m         | 0.20%        | 0.10%        | 0.20%        |
|         | 18:01 UK  | BRC Ventas similares                 | Mar           | % a/a         | --           | --           | 4.90%        |
|         | 20:30 CH  | IPC                                  | Mar           | % a/a         | 1.00%        | 1.00%        | 1.00%        |
|         | 20:30 CH  | IPP                                  | Mar           | % a/a         | -2.50%       | -2.50%       | -1.40%       |
|         | 20:30 CH  | FDI YTD                              | Mar           | % a/a         | --           | --           | 6.10%        |
| Mar 11  | 05:00 US  | NFIB Optimismo de empresas pequeñ    | Mar           | índice        | 89.7         | 89.7         | 90.9         |
|         | 03:30 EU  | Confianza del inversor Sentix        | Apr           | índice        | -10.1        | -10.1        | -11.1        |
|         | 04:00 EU  | Ventas al por menor                  | Feb           | % a/a         | -3.50%       | -3.50%       | -2.30%       |
|         | 04:00 EU  | Ventas al por menor                  | Feb           | % m/m         | -0.80%       | -0.80%       | 0.30%        |
|         |           |                                      |               |               |              |              |              |
| Mier 12 | 07:30 US  | <b>IPC (MoM)</b>                     | <b>Mar</b>    | <b>% m/m</b>  | <b>0.20%</b> | <b>0.20%</b> | <b>0.40%</b> |
|         | 07:30 US  | <b>IPC</b>                           | <b>Mar</b>    | <b>% a/a</b>  | <b>5.10%</b> | <b>5.10%</b> | <b>6.00%</b> |
|         | 06:00 US  | Solicitudes de hipoteca MBA          | Apr 7         | % a/a         | --           | --           | -4.10%       |
|         | 07:30 US  | IPC sin alimentos y energía          | Mar           | % m/m         | 0.40%        | 0.40%        | 0.50%        |
|         | 07:30 US  | <b>IPC sin alimentos y energía</b>   | <b>Mar</b>    | <b>% a/a</b>  | <b>5.60%</b> | <b>5.60%</b> | <b>5.50%</b> |
|         | 07:30 US  | IPC central SA                       | Mar           | índice        | 305.364      | 305.364      | 304.07       |
|         | 07:30 US  | <b>Minutas de la FED</b>             | <b>mar-22</b> |               |              |              |              |
|         | 20:30 CH  | Exportaciones                        | Mar           | % a/a         | -7.20%       | -7.2%        | -1.30%       |
|         | 20:30 CH  | Importaciones                        | Mar           | % a/a         | -6.50%       | -6.5%        | 4.20%        |
|         | 20:30 CH  | Balanza comercial                    | Mar           | CNY\$B        | \$39.95b     | \$39.95b     | \$16.82b     |
|         | 10:00 COL | <b>Índice confianza consumidor</b>   | <b>Mar</b>    | <b>índice</b> | <b>--</b>    | <b>--</b>    | <b>-27.8</b> |
|         |           |                                      |               |               |              |              |              |
| Jue 13  | 07:30 US  | Peticiones iniciales de desempleo    | Apr 8         | miles         | 235k         | 235k         | 228k         |
|         | 07:30 US  | Demanda final PPI                    | Mar           | % m/m         | 0.00%        | 0            | -0.10%       |
|         | 07:30 US  | Reclamos continuos                   | Apr 1         | miles         | 1814k        | 1814k        | 1823k        |
|         | 07:30 US  | Demanda final PPI                    | Mar           | % a/a         | 3.00%        | 3.00%        | 4.60%        |
|         | 07:30 US  | IPP sin alimentos y energía          | Mar           | % a/a         | 0.20%        | 0.20%        | 0.00%        |
|         | 07:30 US  | IPP sin alimentos y energía          | Mar           | % a/a         | 3.40%        | 3.40%        | 4.40%        |
|         | 01:00 UK  | Producción industrial                | Feb           | % m/m         | 0.20%        | 0.20%        | -0.30%       |
|         | 01:00 UK  | Producción manufacturera             | Feb           | % a/a         | -4.50%       | -4.50%       | -5.20%       |
|         | 01:00 UK  | Balanza comerc visible GBP/MM        | Feb           | £ mll         | -£17000      | -£17000      | -£17855m     |
|         | 04:00 EU  | Producción industrial WDA            | Feb           | % a/a         | 1.60%        | 1.60%        | 0.90%        |
| Vie 14  | 09:00 US  | Percepción de la U. de Michigan      | Apr P         | índice        | 62.1         | 62.1         | 62           |
|         | 07:30 US  | Ventas al por menor anticipadas      | Mar           | % m/m         | -0.40%       | -0.40%       | -0.40%       |
|         | 08:15 US  | Producción industrial                | Mar           | % m/m         | 0.20%        | 0.20%        | 0.00%        |
|         | 07:30 US  | Índice de precios de importación     | Mar           | % m/m         | -0.10%       | -0.10%       | -0.10%       |
|         | 07:30 US  | Ventas al por menor sin autos        | Mar           | % m/m         | -0.40%       | -0.40%       | -0.10%       |
|         | 08:15 US  | Utilización de capacidad             | Mar           | %             | 79.00%       | 79.00%       | 78.00%       |
|         | 07:30 US  | Ventas al por menor sin autos ni gas | Mar           | % a/a         | -0.50%       | -0.50%       | 0.00%        |
|         | 09:00 US  | Inventarios de negocios              | Feb           | % a/a         | 0.30%        | 0.30%        | -0.10%       |
|         | 07:30 US  | Índice de precios de importación     | Mar           | % a/a         | -4.10%       | -4.10%       | -1.10%       |
|         | 07:30 US  | Grupo de control ventas al por menor | Mar           | % a/a         | -0.50%       | -0.50%       | 0.50%        |
|         | 20:30 CH  | Precios de viviendas nuevas          | Mar           | % m/m         | --           | --           | 0.30%        |
|         | 10:00 COL | Producción manufacturera             | Feb           | % a/a         | 0.20%        | 0.20%        | 0.20%        |
|         | 10:00 COL | Producción industrial                | Feb           | % a/a         | --           | --           | 0.80%        |
|         | 10:00 COL | Ventas al por menor                  | Feb           | % a/a         | 0.90%        | 0.90%        | 1.20%        |
|         | 10:00 COL | Encuesta Banrep de Economistas       |               |               |              |              |              |

## Comportamiento del mercado

|                       |           | Variación |         |        |
|-----------------------|-----------|-----------|---------|--------|
|                       |           | semanal   | mensual | anual  |
| Acciones /1           |           |           |         |        |
| COLCAP                | 1,200.3   | 3.8%      | 1.2%    | -26.4% |
| IBOVESPA              | 101,846.6 | 2.9%      | 0.8%    | -10.7% |
| IPSA (Chile)          | 5,281.5   | -0.5%     | -2.1%   | 7.37%  |
| Dow Jones (EE.UU.)    | 33,586.5  | 0.2%      | 5.5%    | -1.88% |
| NASDAQ (EE.UU.)       | 13,051.2  | -1.1%     | 9.96%   | -7.0%  |
| S&P 500 (EE.UU.)      | 4,109.1   | -0.3%     | 6.51%   | -6.79% |
| CAC 40 (Francia)      | 7,324.8   | 1.0%      | 0.8%    | 14.49% |
| DAX (Alemania)        | 15,597.9  | 0.1%      | 0.6%    | 11.13% |
| FTSE-100 (Londres)    | 7,741.6   | 1.9%      | -1.8%   | 3.0%   |
| Hang Seng (Hong Kong) | 20,331.2  | 0.9%      | 6.0%    | -3.9%  |
| Shenzhen (China)      | 11,871.9  | -0.1%     | 3.8%    | 1.0%   |
| Nikkei 225 (Japón)    | 27,633.7  | -1.29%    | -0.8%   | 6.0%   |
| Divisas /1            |           |           |         |        |
| DX                    | 102.09    | -0.41%    | -3.33%  | 2.35%  |
| USD/COP               | 4,565.00  | -1.86%    | -4.16%  | 21.27% |
| EUR/COP               | 4,974.00  | -1.35%    | -1.00%  | 21.47% |
| EUR/USD               | 1.09      | 0.54%     | 3.32%   | 0.17%  |
| GBP/USD               | 1.24      | 0.65%     | 4.95%   | -5.05% |
| CAD/USD               | 1.35      | -0.50%    | -1.19%  | 7.77%  |
| NZD/USD               | 1.60      | -0.77%    | -1.90%  | 9.95%  |
| AUD/USD               | 1.50      | 0.00%     | 0.24%   | 12.94% |
| USD/CZK               | 21.38     | -1.19%    | -4.20%  | -4.96% |
| USD/SEK               | 10.47     | 0.55%     | -0.25%  | 10.48% |
| USD/JPY               | 132.13    | -0.50%    | -3.65%  | 6.62%  |
| USD/CNY               | 6.88      | 0.12%     | -0.73%  | 8.10%  |
| USD/CLP               | 811.37    | 2.86%     | 1.54%   | 3.11%  |
| USD/BRL               | 5.03      | -1.17%    | -2.31%  | 8.22%  |
| USD/MXN               | 18.13     | 1.21%     | 1.71%   | 8.38%  |

|                                    |          | 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)                | 2,011.90 | 2.2%      | 8.5%    | 4.6%    |
| Plata-Londres (US/oz)              | 25.093   | 3.9%      | 19.6%   | 2.6%    |
| Petróleo Brent (US/barril)         | 85.12    | 6.7%      | -1.2%   | -15.8%  |
| Petróleo WTI (US/barril)           | 80.70    | 6.7%      | 0.3%    | -16.1%  |
| 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               |          |           |         |         |
| EEUU.                              |          |           |         |         |
| Treasury 2 años                    | 383      | -19.0     | -105.0  | 136.0   |
| Treasury 10 años                   | 3.30     | -16.0     | -65.0   | 70.0    |
| COLOMBIA                           |          |           |         |         |
| TESTF24                            | 10.25    | -25.0     | -17.9   | 215.0   |
| TESTF31                            | 11.51    | -24.0     | -83.6   | 253.0   |
| TESTF42                            | 11.8     | -52.0     | -70.2   | 197.0   |
| Curva TF AAA                       | -        | 25        | -15 pbs | 214     |
| Curva IPC AAA                      | -        | 30        | -17 pbs | 250     |
| Curva IBR AAA                      | -        | 32        | -18 pbs | 230     |
| Otros Indicadores /2               |          |           |         |         |
| CDS COLOM 2 años                   | 145.97   | -13.35    | 17.5    | 61.07   |
| CDS COLOM 5 años                   | 291.44   | -13.37    | 31.4    | 108.59  |
| CDS COLOM 10 años                  | 392.96   | -10.98    | 40      | 138.4   |

## Pronósticos Económicos

|                            |                       |         | 2022    |         |         |         |         | 2023 (p) |         |         |         |          | 2024 (p) |
|----------------------------|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|----------|----------|
|                            | Unidades              | 2021    | 1T      | 2T      | 3T      | 4T      | 2022    | 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                    |                       | 4,622   | 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  | 2,025.6 | 2,051.1 | 2,075.1 | 2,075.1  |          |
| Petróleo – WTI             | (US\$ / barril)       | 75.2    | 100.3   | 105.8   | 79.5    | 80.3    | 80.3    | 75.7     | 80.5    | 79.1    | 77.0    | 77.0     |          |



## 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

| 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**