

Perspectiva Semanal

13 Febrero de 2023

I Análisis Económico

La segunda semana de febrero podría ser considerada la peor semana para las acciones y los bonos en 2023, ya que los operadores aumentaron las expectativas de tasas de interés antes del informe de inflación de EE.UU. que se publica este martes. En el entorno internacional, la atención estará en la inflación de enero en EE.UU. Además, se publicarán las ventas al por menor y la producción industrial. De especial interés resultan las intervenciones de algunos miembros de la Fed, en el objetivo de anticipar el curso de la Política monetaria. No descartamos presiones adicionales en los Treasuries dado que todavía no incorporan por completo una tasa terminal mayor.

I Renta Fija y Tipo de Cambio

Durante la semana anterior la aversión al riesgo fue protagonista a medida que la extensión del ciclo restrictivo sobre el que avanzan los grandes bancos centrales, genera incertidumbre y se amplían las probabilidades de una recesión con mayores impactos económicos. Los inversionistas actualizaron las probabilidades de que la tasa de referencia en EE.UU. alcance un máximo de 5,20% en julio, frente a menos del 5% hace un mes. El mercado de renta fija registró pérdidas generalizadas, concentradas en los instrumentos de menor duración. En el mercado cambiario, el dólar (USD) se fortaleció siguiendo el tono más “hawkish” de los miembros de la FED (DXY: +0.3% s/s). Las divisas en la región (Índice LACI) perdieron otro -0,28% hasta las 40,05 unidades, comportamiento al que se alineó el peso colombiano (COP) con una pérdida semanal del -2.23% \$4801 por dólar. Para la semana esperamos que las presiones en los bonos soberanos continúen y que el USD/COP cotice entre \$4720 y \$4800

I Deuda Corporativa

En cuanto a la deuda privada las emisiones de la semana pasada registraron un mayor volumen, ubicándose en COP \$6,45 billones. El plazo máximo de emisión es el 2028. Banco Bogotá continúa como el mayor emisor de la semana con COP \$1,6 billones, en segundo lugar se encuentra Bancolombia y en tercer lugar, se encuentra Davivienda. Las emisiones se concentraron en plazos al 2023. Predomina la emisión indexada al IBR y tasa fija.

I Mercado Accionario

Como un balde de agua fría para despertar, es el dato de inflación para los mercados de renta variable a nivel global. Los principales índices accionarios habían empezado a revaluar sus perspectivas sobre un fin de ciclo de tasa durante el transcurso de la semana pasada, incluso, el viernes el mercado de NY cerró en terreno negativo, lo que nos demostraba en cierta medida que los inversionistas habían reconocido que tenían una postura muy optimista sobre la desaceleración de la inflación.

Índice

Perspectiva Semanal	1
Calendario Información Económica Global	2
Narrativa & Perspectiva de los Mercados	3
Colombia	4
Estados Unidos	5
Economía Colombia y Estados Unidos	7
Mercados Financieros	8
Renta Fija	10
Divisas	11
Mercado Accionario	12
Calendario De Resultados Corporativos	14
Calendario de Dividendos	15
Últimas Notas Relevantes	16

Héctor Wilson Tovar García

Economista Senior

wtovar@accivalores.com

Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista

luisa.ovalle@accivalores.com

Jose Julian Achury Molina

Analista

jose.achury@accivalores.com

Jahnisi Arley Caceres Gomez

Analista

jahnisi.caceres@accivalores.com

Andres Felipe Madero Rubio

Analista

andres.rubio@accivalores.com

Calendario Información Económica Global

Semana del 6 al 10 de febrero de 2023

Día	Hora	País / Zona	Evento / Indicados Económico	Periodo	Unidad	Acva	Consenso	Previo
	08:00	COL	Índice Confianza Consumidor	ene	% a/a	-28.6	-19.8	-22.3
Lun 13	07:00	US	Bowman de la FED, habla en conferencia bancaria en Orlando					
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	4T22 (P)	% t/t	0.2	0.5	-0.2
	01:00	GBR	Tasa de desempleo*	dic	% m/m	3.7	3.7	3.7
	04:00	EUR	Producto interno bruto	4T22 (R)	% a/a	1.9	1.9	1.9
	04:00	EUR	Producto interno bruto*	4T22 (R)	% t/t	0.1	0.1	0.1
	07:30	US	Precios al consumidor *	ene	% m/m	0.5	0.5	-0.1
	07:30	US	IPC Subyacente*	ene	% m/m	0.4	0.4	0.3
	07:30	US	Precios al consumidor	ene	% a/a	6.2	6.2	6.5
	07:30	US	IPC Subyacente*	ene	% a/a	5.5	5.5	5.7
Mar 14	10:00	COL	Producción manufacturera*	dic	% a/a	3.5	3.2	4.5
	10:00	COL	Producción industrial*	dic	% a/a			2.5
	10:00	COL	Ventas al menudeo*	dic	% a/a	1.5	0.9	1.7
	10:00	COL	Importaciones CIF	dic	% a/a	5800	5700	6044
	10:00	COL	Balanza comercial*	dic	% a/a	-1000	-850	-1115
	10:00	US	Logan de la FED participa en discusión moderada					
	10:30	US	Harker de la FED, habla sobre el panorama económico					
	13:05	US	Williams de la FED habla en conferencia banqueros NY.					
	01:00	GBR	Precios al consumidor	ene	% a/a	10.3	10.3	10.5
	01:00	GBR	IPC Subyacente*	ene	% a/a	6.2	6.2	6.3
	04:00	EUR	Producción industrial*	dic	% m/m	-0.8	-0.8	1
	04:00	EUR	Balanza comercial*	dic	mme	-16	-16	-15.2
	11:00	COL	Producto interno bruto	4T22	% a/a	3.8	3.8	7
Mié 15	11:00	COL	ISE	dic	% a/a	3.8	2.5	3
	07:30	US	Empire Manufacturing*	feb	índice	-29	-18	-32.9
	07:30	US	Ventas al menudeo*	ene	% m/m	2	1.9	-1.1
	07:30	US	Sin autos y gasolinas*	ene	% m/m	--	0.7	-0.7
	07:30	US	Grupo de control*	ene	% m/m	0.8	0.8	-0.7
	08:15	US	Producción industrial*	ene	% m/m	0.4	0.5	-0.7
	08:15	US	Producción manufacturera*	ene	% m/m	0.6	0.8	-1.3
	06:00	BRA	Actividad económica	dic	% a/a	--	1.4	1.7
	06:00	BRA	Actividad económica*	dic	% m/m	--	0.1	-0.6
	07:30	US	Inicio de construcción de viviendas**	ene	miles	--	1,355	1,382
	07:30	US	Permisos de construcción**	ene	miles	--	1,350	1,337
	07:30	US	Fed de Filadelfia*	feb	índice	-10.5	-7.4	-8.9
Jue 16	07:30	US	Precios al productor*	ene	% m/m	--	0.4	-0.5
	07:30	US	IPC Subyacente*	ene	% m/m	--	0.3	0.1
	07:30	US	Solicitudes de seguro por desempleo*	11-feb	miles	202	200	196
	07:45	US	Mester de la FED, habla en Global Interdependence Center					
	12:30	US	Bullard de la FED, habla sobre economía y política monetaria					
	15:00	US	Cook de la FED, da palabras de bienvenida en evento					
	17:15	US	Mester de la FED, habla del panorama económico					
	03:00	EUR	Cuenta corriente*	dic	mme	--	--	13.6
Vie 17	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	ene	% a/a	--	--	2.7
	07:30	US	Barkin de la FED, habla sobre el mercado laboral					
	07:45	US	Bowman de la FED, habla en conferencia bancaria en Nashville					

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final;

*Cifras ajustadas por estacionalidad

*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizada

Narrativa & Perspectiva de los Mercados

Durante la última semana, los mercados financieros experimentaron caídas debido a la retórica restrictiva de los miembros de la FED y a los temores de una recesión global. Algunos miembros de la FED reiteraron su dedicación a combatir la inflación, lo que hizo que el mercado ajustara sus expectativas. El comportamiento positivo de la renta variable china ha atraído a los inversores globales a invertir en acciones chinas, comprando un récord de US\$21 mil millones en 2023. Los datos económicos fuertes publicados después de las vacaciones del año nuevo lunar han estimulado la confianza de los inversores en la recuperación de la economía de China, lo que se ha reflejado en un aumento del 6,25 por ciento en el índice de referencia CSI 300. Los analistas creen que las inversiones continuarán siendo fuertes debido a la desaceleración del crecimiento en EE. UU. y a la ausencia de inversores minoristas en el mercado.

Esta semana, los mercados financieros se centrarán en factores que puedan afectar la política monetaria global. La atención se enfocará en los informes de inflación al consumidor en EE.UU. y el PIB del 4T2022 de la Eurozona. En EE.UU. la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, se espera que desacelere a una tasa anual del 5,4%, debido a presiones en los precios de la vivienda y un repunte en los precios de la energía y los autos usados. El fuerte crecimiento de los salarios y una inflación superior a la esperada podrían poner en duda la desaceleración del ritmo del endurecimiento monetario previsto en la próxima reunión del 23 de marzo. Los economistas han revisado al alza sus pronósticos a largo plazo debido a la fortaleza continua del mercado laboral de EE.UU. En el Reino Unido, la inflación anual se espera que se haya desacelerado al 10,2% en enero, debido a precios más bajos de combustible y competencia más intensa. La inflación subyacente se espera que se haya desacelerado a 6,2% en enero.

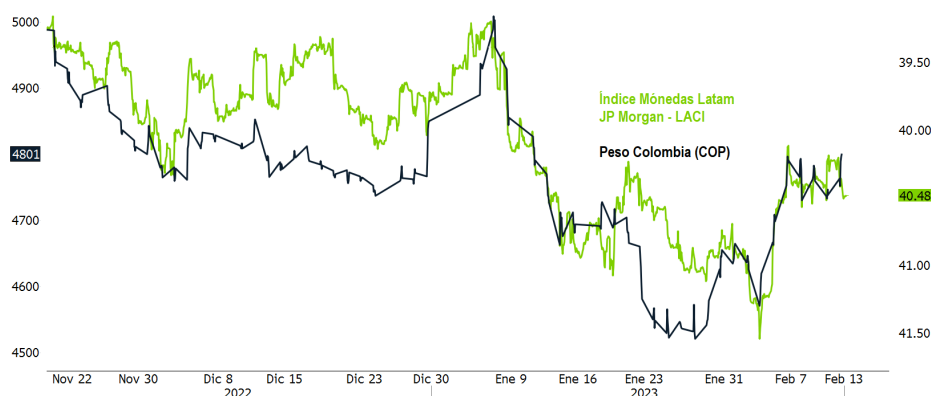
La agenda económica, para EE.UU. trae encuestas regionales de manufactura (Empire y Fed de Filadelfia), ventas al por menor, cifras del mercado inmobiliario, producción industrial y manufacturera, solicitudes de seguro por desempleo, índice de precios al productor, así como precios de las importaciones y exportaciones. En la Eurozona, además del PIB del 4T22, conoceremos la producción industrial, balanza comercial y cuenta corriente. Brasil publicará el reporte de actividad económica de diciembre. También veremos interés en las presentaciones de miembros de la FED (Waller, Logan, Harker, Williams, Mester, Barkin y Bullard), así como de otros bancos centrales y las decisiones en países como Filipinas e Indonesia. Los informes de ganancias de 60 emisores del 4T22 animarán las sesiones. La OPEP y la AIE también publicarán sus reportes mensuales de febrero en el sector de energía.

El mercado energético global reaccionará al anuncio del principal funcionario de energía de Rusia, Alexander Novak, de recortar la producción de petróleo en 500 kbpd, (cerca del 5% de la producción Rusia / 0,5% del suministro mundial) en respuesta al tope de precios impuesto por los países occidentales. Novak describió esta medida como una "respuesta a la política energética destructiva de los países del oeste". La reducción de la producción de petróleo de Rusia podría ser vista como un intento de convertir el petróleo en un arma o como una forma de evitar un mercado demasiado abastecido mientras Rusia desvía sus exportaciones de Europa a Asia. El anuncio se produjo en un momento en que las tensiones entre Rusia y Occidente están aumentando.

Colombia

En Colombia, Fedesarrollo publicará el Índice de Confianza del Consumidor del mes de enero, el DANE publicará la producción industrial, manufacturera, ventas al por menor, las importaciones, balanza comercial de diciembre y el PIB del 4T22. Al cierre de la semana conoceremos la encuesta del Banrep a los economistas. El país vivirá una intensa semana de manifestaciones y debates políticos y sociales a favor y en contra del rumbo del gobierno de Gustavo Petro. Del 12 al 22 de febrero se realizarán varias movilizaciones con distintos objetivos y motivos, convocadas por distintos sectores políticos, sociales y gremiales. Del 12 al 14 de febrero, habrá manifestaciones en apoyo al gobierno y sus reformas, mientras que el 15 de febrero se esperan manifestaciones en contra del gobierno y sus reformas. Las manifestaciones convocadas para el 15 de febrero están catalogadas como de alto riesgo y habrá una concentración en Medellín. El 22 de febrero está previsto un paro nacional de taxistas, que también está catalogado como de alto riesgo. El presidente Gustavo Petro ha invitado a sus seguidores a reunirse en las plazas principales el martes 14 de febrero para apoyar su paquete de reformas sociales, incluyendo la controvertida reforma de la salud. Sin embargo, esta convocatoria ha sido recibida con ciertas reservas por algunos sectores, incluyendo congresistas de la coalición oficialista, que advierten que podría ejercer una presión indebida en la independencia del Poder Legislativo.

Evolución Reciente Tasa de Cambio Local (COP)



Fuente: Acvaeconomía - Bloomberg

Una vez actualizados nuestros modelos a partir de la información de enero, y considerando el informe del SIPSA (alimentos) de la primera semana, anticipamos un incremento del 1.59% en la inflación de febrero, cifra que sería impulsada nuevamente por el rubro de alimentos (2,21% m), de manera coyuntural esperamos un fuerte incremento en los servicios de educación que estimamos en un crecimiento mensual del 11.03%.

Consideramos que la inflación estaría muy cerca de alcanzar el techo en 2023, para como lo hemos mencionado en nuestros anteriores informes, comenzar la desinflación en el 2T23, anticipamos una inflación al cierre de año cercana al 8% anual.

Estados Unidos

- Comentarios hawkish de la Fed tras sólido reporte del mercado laboral
- Esperamos IPC de enero en 6.2% a/a desde 6.5% a/a anterior

Esperamos que el IPC de EE.UU. que se publicará el martes, muestre una desaceleración desde el 6.5% actual hasta el 6.2% anual, lo que podría ser la lectura más baja desde septiembre de 2021. Los datos proporcionarán la dirección muy necesaria para que la FED defina la senda de tasas de interés. Es de esperar que si la inflación no alcanza los estimativos de los economistas, en cambio de dar un alivio a los mercados, la aversión al riesgo se acelerará, pues cuanto más se vea obligada la FED a extender el ciclo de aumento de tasas y posponer los recortes posteriormente, más probable será que la economía de EE.UU. experimente un “aterrizaje forzoso”.

Los mercados financieros han estado siguiendo de cerca los discursos de los miembros de la Reserva Federal (FED) para obtener pistas sobre la política monetaria futura y la postura económica de la FED. Dentro de los más destacados de la semana anterior, el presidente Patrick Harker (Filadelfia), considera que las probabilidades de que la FED pueda controlar la inflación sin desencadenar una recesión están aumentando, por lo que la tasa de interés debería superar el 5% y mantenerse allí para garantizar que las presiones sobre los precios disminuyan. En esta línea, favorece un par de aumentos adicionales de 25 pb-. Neel Kashkari (Minneapolis) dijo que la Fed probablemente necesitará aumentar las tasas de interés a alrededor del 5.4% para reducir la inflación a su objetivo del 2% y que los funcionarios podrían tener que hacer más de lo que se pensaba si los datos económicos continúan sorprendiendo al alza. Los inversionistas modificaron recientemente sus expectativas, y ahora, están en línea con la proyección de los formuladores de política, luego que el informe de empleo (enero), viniera mucho más sólido de lo esperado.

John Williams (Nueva York) destacó que el mercado laboral es muy fuerte, pero que una tasa máxima del 5.00% - 5.25% sigue siendo una opción razonable. Comentó que hay mucha incertidumbre acerca del panorama en la inflación. Tal vez los precios de los servicios permanezcan elevados y si eso pasa, se necesitarán tasas más altas. Sin embargo, es probable que ahora continúen con pasos más pequeños, ya que están más cerca del pico. Los aumentos de 25pb parecen ser la mejor opción por ahora, pero si la situación cambia, considera que podrán moverse más rápido. La política del Fed es apenas restrictiva en este momento. En general, ve que las condiciones financieras están más presionadas. Esto es consistente con las perspectivas del Fed. Si las condiciones financieras se aflojan demasiado, tendrían que subir más las tasas.

Lisa Cook (Consejo) Comentó que los datos reflejan una imagen clara de un mercado laboral históricamente fuerte e inflación persistentemente alta. Explicó que el banco central tiene la intención de restaurar la estabilidad de los precios, lo que requerirá una política restrictiva durante algún tiempo. Sin precios estables, será difícil mantener niveles de máximo empleo. Considera que la inflación se puede contener sin un gran aumento del desempleo y que en tiempos de incertidumbre es mejor no tomar tanta referencia de sólo dos o tres datos. Ahora es apropiado avanzar con pasos más pequeños, ya que el Fed evalúa el impacto acumulado de los aumentos de tasas hasta el momento.

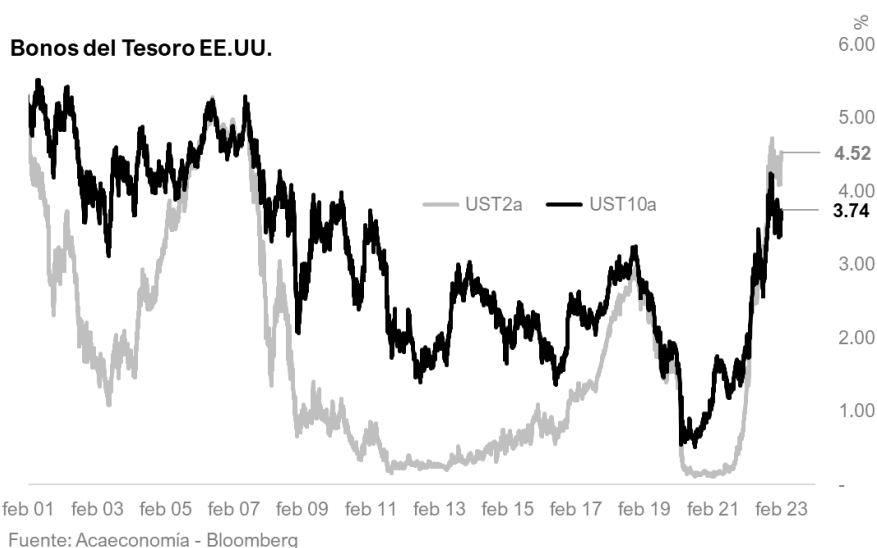
Tras el sorpresivo reporte de empleo de enero, los miembros de la Fed han mostrado un tono **“muy hawkish”**. Jerome Powell también mostró este mismo sesgo en su intervención en el Economic Club de Washington la semana anterior, aunque lo vimos menos duro de lo que se esperaba en los mercados.

El presidente de la FED, Jerome Powell dijo que el proceso desinflacionario habría iniciado en el sector de bienes, pero todavía le falta mucho camino por recorrer y es probable que sea irregular. Esto fue tomado inicialmente de manera positiva por los inversionistas. Lo anterior, a pesar de explicar que posiblemente serán necesarias más alzas en las tasas de interés y que todavía no han alcanzado una postura suficientemente restrictiva. Destacó que las proyecciones de la Fed están condicionadas a los datos que se vayan publicando.

En cuanto a la trayectoria de la inflación, estimó que en 2023 caerá significativamente, mientras que sería hasta el 2024 que alcanzaría la meta del 2.0%. Al mencionar que una buena parte de la inflación está relacionada con la pandemia, destacó que el mercado laboral, ahora en pleno empleo, se irá debilitando. El presidente de la FED no descartó que, si sigue así de fuerte, nuevos incrementos de tasas. Resaltó que la Fed tiene las herramientas para alcanzar su objetivo de inflación y reiteró que las tasas deben permanecer elevadas por un periodo prolongado. En cuanto a los riesgos, destacó que la reapertura de China y la guerra en Ucrania afectan la inflación.

Tras estos comentarios, mantenemos nuestro estimado de al menos dos alzas más en las reuniones de marzo y mayo, con la tasa terminal en un rango entre 5.25%-5.50%.

El informe laboral de enero y los discursos de los hacedores de política en EE.UU., dispara la venta masiva de los tesoros - la referencia a 10 años sube +40 pb en febrero.



Agenda Macro de la Semana

En relación con las ventas al por menor, las recientes señales han estado apuntando a una importante moderación del gasto de los hogares desde dic/22. Sin embargo, para enero estimamos un sólido avance de las ventas totales gracias a las sólidas ventas en el sector automotriz, (el reporte Wards mostró 15.74 millones de unidades anualizadas desde 13.31 millones previo) y el fuerte incremento en el precio de la gasolina. Estimamos un avance de 2.0% m/m, tras una contracción de 1.1% en diciembre. Para el grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, esperamos un avance de 0.8% m/m. Finalmente, conoceremos varios indicadores del sector manufacturero. Por un lado, la actividad industrial de enero (0.4% m/m), donde estimamos la producción manufacturera en +0.6% tras contraerse 1.3% el mes previo. Si bien el sector se está viendo afectado por la debilidad de la demanda,

destacamos la solidez que mantiene el sector automotriz. En cuanto a los indicadores regionales de febrero, vemos el Empire Manufacturing en -29.0pts desde -32.9pts y el Philly Fed en -10.5pts desde -8.9pts previo.

Economía de Colombia

	2022							2023			
	2021	2022	2023	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Actividad económica (% a/a)											
PIB	11.0	<u>7.9</u>	<u>1.9</u>	8.6	12.7	7.0	<u>3.5</u>	<u>0.6</u>	<u>2.8</u>	<u>1.6</u>	<u>2.7</u>
Consumo privado	15.3	<u>9.7</u>	<u>0.7</u>	12.0	14.8	8.3	<u>3.5</u>	<u>2.6</u>	<u>-1.7</u>	<u>0.6</u>	<u>1.3</u>
Inversión fija	13.0	<u>7.8</u>	<u>-1.0</u>	8.0	12.3	12.2	<u>-1.31</u>	<u>-10.6</u>	<u>-6.3</u>	<u>6.9</u>	<u>6.0</u>
Exportaciones	16.6	<u>18.3</u>	<u>2.4</u>	18.3	30.3	20.7	<u>3.9</u>	<u>1.4</u>	<u>3.9</u>	<u>2.9</u>	<u>1.6</u>
Importaciones	30.9	<u>25.3</u>	<u>4.7</u>	36.7	28.8	29.15	<u>6.8</u>	<u>1.5</u>	<u>2.4</u>	<u>6.5</u>	<u>8.2</u>
Tasa de referencia Banrep (%)	3.00	12.00	<u>9.50</u>	4.0	6.0	10	12.0	<u>13.0</u>	<u>13.0</u>	<u>13.00</u>	<u>9.500</u>
IPC (% a/a)	5.6	13.13	<u>8.19</u>	8.52	9.67	11.4	13.1	<u>12.2</u>	<u>10.9</u>	<u>10.0</u>	<u>8.19</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%) *Desest.	12.1	11.3	<u>12.3</u>	12.0	11.2	10.8	10.9	<u>13.0</u>	<u>12.2</u>	<u>11.8</u>	<u>11.9</u>

Fuente: DANE - Banrep - Acvaeconomía para los pronósticos

Pronósticos Economía de Estados Unidos

	2022							2023			
	2021	2022	2023	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Actividad económica (% anual)*											
PIB	5.7	<u>2.1</u>	<u>1.2</u>	-1.6	-0.6	3.2	<u>2.9</u>	<u>-0.2</u>	<u>-0.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.6</u>
Consumo privado	7.9	<u>2.8</u>	<u>1.0</u>	1.3	2.0	2.3	<u>2.1</u>	<u>-0.6</u>	<u>0.8</u>	<u>2.6</u>	<u>3.8</u>
Inversión fija	7.8	<u>-0.3</u>	<u>-3.9</u>	4.8	-5.0	-3.5	<u>-6.7</u>	<u>-3.5</u>	<u>-3.9</u>	<u>3.2</u>	<u>4.8</u>
Exportaciones	3.6	<u>7.2</u>	<u>0.0</u>	-4.6	13.8	14.6	<u>-1.3</u>	<u>-2.9</u>	<u>-4.8</u>	<u>-1.3</u>	<u>-0.8</u>
Importaciones	14.0	<u>8.1</u>	<u>-4.8</u>	18.4	2.3	-7.3	<u>-3.6</u>	<u>-6.4</u>	<u>-5.8</u>	<u>1.4</u>	<u>3.2</u>
Tasa Fed funds (%)**	0.25	<u>4.50</u>	5.25	0.50	1.75	3.25	4.50	<u>5.25</u>	<u>5.50</u>	<u>5.50</u>	<u>4.75</u>
Precios al consumidor (% anual)	4.7	<u>8.0</u>	<u>2.8</u>	8.0	8.6	8.3	7.1	<u>5.2</u>	<u>4.8</u>	<u>4.9</u>	<u>4.7</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.9	<u>3.5</u>	<u>4.2</u>	3.6	3.6	3.5	3.5	<u>3.4</u>	<u>3.9</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>
Creación empleos (miles)	6.665	<u>4,117</u>	<u>1,250</u>	1,616	1,047	1,098	742	<u>550</u>	<u>350</u>	<u>150</u>	<u>200</u>

* Cifra trimestral anualizada excepto para el año completo. Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique lo contrario.

* Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Acvaeconomía para los pronósticos

Mercados Financieros – Internacional

	2022							2023			
	2021	2022	2023	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
TESTF24	3.2%	7.76%	11.34%	8.64%	9.48%	11.19%	11.82%				
TESTF31	5.58%	8.81%	11.9%	9.73%	12.10%	12.10%	12.96%				
COLCAP	1,437.80	1,410.80	1,423.80	1,410.70	1,616.00	1,324.20	1,132.20				<u>1,423.80</u>
USD/COP	4,622	4,850	<u>5,131</u>	3,764	4,151	4,606	4,850	<u>4,840</u>	<u>4,942</u>	<u>5,038</u>	<u>5,131</u>
EUR/COP	4,065	5,194	<u>5,570</u>	4,173	4,334	4,512	5,194	<u>5,186</u>	<u>5,314</u>	<u>5,443</u>	<u>5,570</u>

* Cifra trimestral anualizada excepto para el año completo. Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique lo contrario. Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos excepto oro, petróleo y EUR/USD

(consenso de Bloomberg).

Mercados Financieros – Internacional

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
S&P 500 – EE.UU. (pts)	4,766	3,840		4,530	3,785	3,586	3,840				<u>4,350</u>
EUR/USD (Usd x euro)	1.14	1.07	<u>1.086</u>	1.11	1.05	0.98	1.07	<u>1.107</u>	<u>1.076</u>	<u>1.081</u>	<u>1.086</u>
Oro (US\$ / oz troy)	1,829	1,826	<u>1,950</u>	1,954	1,807	1,672	1,826	<u>1,877</u>	<u>1,901</u>	<u>1,926</u>	<u>1,950</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	75.21	80.26	<u>77.08</u>	100.28	105.76	79.49	80.26	<u>79.72</u>	<u>79.95</u>	<u>78.69</u>	<u>77.08</u>

* Cifra trimestral anualizada excepto para el año completo. Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique lo contrario. Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos excepto oro, petróleo y EUR/USD (consenso de Bloomberg).

Mercados Financieros Internacionales

MERCADO DE CAPITALES	Índice	% Acumulado		
		En la semana	En el mes	En el año
NACIONALES				
COLCAP	1245.65	-1.4	-8.3	-17.15
INTERNACIONAL				
IBOVESPA	108,836.4	-0.47	-2.33	-4.89
IPSA (Chile)	5,366.1	1.69	3.95	16.41
Dow Jones (EE.UU.)	34,245.93	-0.45	-0.87	-1.63
NASDAQ (EE.UU)	12,502.31	-2.07	8.00	-12.64
S&P 500 (EE.UU)	4,137.29	-1.25	2.82	-6.58
CAC 40 (Francia)	7,208	1.18	2.75	5.32
DAX (Alemania)	15,397.34	0.39	1.95	1.77
FTSE-100 (Londres)	7,947.6	1.22	1.48	5.69
Hang Seng (Hong Kong)	21,164.42	-0.87	-2.87	-13.31
Shenzhen (China)	12,113.6	1.41	4.25	-9.37
Nikkei 225 (Japón)	27,427.32	-0.3	5.68	2.75
Divisas				
DXV	103.63	0.01%	0.38%	8.02%
USD/COP	4799.92	0.29%	0.25%	22.51%
EUR/COP	5119.81	-0.12%	-0.39%	13.94%
EUR/USD	1.07	-0.48%	-0.55%	-6.60%
GBP/USD	1.21	0.26%	-0.86%	-11.12%
NZD/USD	0.63	0.02%	-1.02%	-5.50%
CAD/USD	1.33	-0.74%	-0.59%	4.94%
AUD/USD	0.69	0.44%	0.35%	-3.54%
USD/JPY	131.49	-0.88%	-0.58%	13.34%
USD/SEK	10.48	-1.40%	0.58%	12.62%
USD/CZK	22.25	0.01%	-0.41%	4.43%
USD/CNY	6.81	0.27%	0.52%	7.25%
USD/MXN	18.66	-2.64%	-2.13%	-9.28%
USD/CLP	797.33	-0.82%	-3.74%	-1.03%
USD/BRL	5.22	1.35%	0.30%	-0.57%
MERCADO DE METALES (dólares por onza)				
Oro-Londres	1,862.8	-0.0	-0.7	1.4

MERCADO DE CAPITALES	Índice	% Acumulado		
		En la semana	En el mes	En el año
NACIONALES				
COLCAP	1245.65	-1.4	-8.3	-17.15
INTERNACIONAL				
Plata-Londres	22.08	-1.5	-6.7	-6.2
Petróleo (dólares por barril)				
Barril de Brent	86.4	8.1	7.8	-5.5
Barril de WTI	79.7	8.9	6.9	-11.3
MERCADO DE DINERO	Nivel		Cambio en pb	
	(%)	En la semana	En el mes	En el año
Treasury 2 años	4.52	+28.4	+22.29	+294.27
Treasury 5 años	3.92	+31.1	+12.98	+201.04
Treasury 10 años	3.73	+23.33	+8.28	+174.94
NACIONAL				
TESTF24	11.08	-22.2	- 62.1	+291.8
TESTF31	12.09	+49.2	+0.4	+303.7
TESTF42	12.42	+55.4	+27.9	-
OTROS INDICADORES				
VIX	20.53	5.66%	-0.24%	-14.14%
LACI	40.49	0.42%	0.47%	-3.80%
CDS COLOM 5 años	272.67	4.33%	0.14%	24.31%
CRY	270.48	1.60%	0.69%	3.40%

MERCADO DE DEUDA	Índice	Cambio pbs acumulado*		
		En la semana	En el mes	En el año
NACIONALES				
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
MERCADO DE DEUDA	Índice	Cambio % acumulado*		
		En la semana	En el mes	En el año
US Corporate Bond Index	3,051.28	-1.23	-1.84	-8.38
US Corporate High Yield Bond Index	2,271.06	-1.01	-0.34	-4.44
EM High Yield	1,272.97	-1.51	-1.44	-7.36

Renta Fija

Los tesoros cerraron la semana con desvalorizaciones tras los mensajes por parte de Jerome Powell y los miembros de la FED. El apetito por riesgo a nivel global pausó su ritmo, ante una posible tasa terminal de la FED hasta el 5.2% aumentando la posibilidad de una recesión a nivel global. En este contexto, la pérdida de los tesoros se concentró en la parte corta de la curva, con el nodo a 2 años llegando hasta el 4.52%, niveles no vistos en la década reciente. Por su parte, la inversión de la curva alcanzó un máximo desde hace 40 años hasta -82 pbs, aumentando las posibilidades de un aterrizaje forzoso en EE.UU.

Por lo anterior, es posible que los tesoros continúen presionados mientras los operadores esperan el dato de inflación por encima del 6.2% esperado. Con ello, la curva perdió 20pb en promedio en la parte corta. La nota de 3 meses osciló entre 4.55% y 4.75%, cerrando en 4.7345% (+18pb), mientras la referencia de 10 años concluyó en 3.663% (+17pb).

En la siguiente gráfica observamos los tesoros americanos a 10 años, que muestran la posibilidad de probar una resistencia en los 4.0825% de darse una tasa terminal de la FED en el 5.2% para mitad de año. Aquí queremos resaltar que de darse este movimiento, podríamos seguir con las desvalorizaciones en tesoros, donde aún podríamos ver aumentos de más de 25 pbs en el nodo a 10 años.



Por otra parte, respecto a los mercados desarrollados de renta fija observamos presiones ante la comparecencia de prensa de Christine Lagarde, presidenta del ECB. Por su parte los Bunds alemanes presentaron desvalorizaciones, especialmente el nodo a 2 años hasta 2.77%, niveles no vistos desde la crisis del 2008. Por su parte, los bonos japoneses se encuentran en una posición interesante ante el cambio que se prevé en el puesto de gobernador del BoJ. La nominación de Kazuo Ueda tomó por sorpresa al mercado, a pesar de haber mencionado que sería

deseable continuar con una tasa de política monetaria flexible.

Tenencias de bonos extranjeros por
Japón del gráfico



A pesar de sus declaraciones, el mercado sopesa la posibilidad de un fin en su política de control de curva, sea aumentando el rango de control o desistiendo de la misma. Lo anterior, toma relevancia en la renta fija desarrollada ya que uno de los mayores exportadores de capital es Japón, por lo que los flujos mostrados en la gráfica anterior podrían volver a los bonos japoneses tras más de una década en tasa de política monetaria negativa. Esto presionará a los tesoros, ante la posibilidad de salida de flujos en los tesoros americanos por comprar bonos japoneses con una tasa más atractiva para los inversores japoneses.

A nivel local, observamos desvalorizaciones en toda la curva ante lo que parece la salida del offshore, que sopesa la posibilidad de mayores aumentos por parte de la FED. La parte larga fue la más castigada, especialmente el nodo a 42 y 50 años, con desvalorizaciones de +55.4 pbs y +51 pbs respectivamente. A pesar del empujamiento que vimos la semana pasada, seguimos observando un aplanamiento en la curva, por lo que no descartamos la posibilidad de una curva invertida.

En cuanto a la deuda privada las emisiones de la semana pasada registraron un menor volumen, ubicándose en COP \$5,37 billones. El plazo máximo de emisión es el 2028. Bancolombia fue el mayor emisor de la semana con COP \$1,2 billones, en segundo lugar se encuentra Banco Bogotá y en tercer lugar, se encuentra Davivienda. Continuamos con al 2024 e indexados al IBR y tasa fija.

Resaltamos que el mercado ha empezado a buscar mayor duración, por lo que continuamos observando necesidades de rollover en tasa fija ante el posible pico inflacionario en Colombia para el 1T23.

Por último, en el mercado secundario los emisores de títulos más transados son emitidos por Bancolombia, con CDTs indexados al IBR 6 de octubre de 2023 y CDTs de Banco de Occidente del 7 de agosto de 2023.

DIVISAS

USD/COP

La semana pasada el dólar tuvo un comportamiento muy volátil. La claves de la semana que influyeron en el dinamismo de las divisas fueron:

1. Discursos a cargo de varios miembros del FOMC, en eventos económicos alrededor del país.
2. Discurso de Jerome Powell a los datos de empleo de Estados Unidos, mejores a lo esperado por el consenso de analistas.

El lunes el COP inició la semana con un incremento de +1.88%, ante perspectivas positivas de una desaceleración de la economía de Estados Unidos más pausada de lo pronosticado y presiones inflacionarias que incentiven nuevos incrementos en la tasa de interés de política monetaria, por parte de la Fed. Sin embargo, el fortalecimiento del dólar se fue atenuando a lo largo de la semana ante la ausencia de la publicación de fundamentales macroeconómicos y la falta de un discurso unificado por parte de los miembros del FOMC. Por una parte Jerome Powell afirmó que esperaban nuevos incrementos en la tasa de interés pero dio foco a las expectativas positivas en temas de inflación, que ya ha empezado a ceder y a que las próximas decisiones se tomarán teniendo en cuenta los nuevos datos. El mensaje incorporado al mercado fue que podría estar llegando el final de los incrementos de tipos de interés y el dólar se debilitó, comportamiento revertido por otros miembros del FOMC que dieron un tono más fuerte contra la inflación y enfatizaron que aún había mucho camino por recorrer.

En este sentido, el dólar termina la semana fortalecido y los índices DXY (+0.6%) y BBDXY (0.3%) extendieron las ganancias de la semana previa. En las divisas desarrolladas, el balance semanal fue mixto con SEK (+0.7%) liderando las alzas y DKK (-1.1%) en el extremo opuesto. El yen japonés registró volatilidad tras conocerse que se nominará a Kazuo Ueda para dirigir al banco central a partir de abril, con una postura más fuerte en temas política monetaria, respecto a lo que se implementa actualmente. En el grupo de divisas emergentes predominaron las pérdidas, RUB (-3.5%) fue la más débil ante la incertidumbre económica y el banco central advirtiendo sobre posibles alzas si la inflación se deteriora.

El peso colombiano siguió la misma dinámica que el resto de las divisas, al inicio de la semana se fortaleció pero el viernes finalizó la jornada cotizando a \$4,799.92 por dólar (+1.34%).

Esta semana la clave será la inflación del mes de enero de Estados Unidos, definirá el desempeño del dólar. Además, los mercados continuarán atentos a las participaciones de los miembros del Fed hablarán sobre el panorama de la economía y política monetaria.

En Colombia, se espera la presentación de la reforma a la salud, acompañada de indicios respecto a la reforma laboral y pensional que se presentarán la próxima semana. Adicionalmente, algunos datos como el PIB para el 4T2022, la producción industrial, la balanza comercial y el índice de confianza del consumidor, permitirán conocer el comportamiento de la actividad económica del país y se espera que tengan una lectura de desaceleración. En este contexto, sumado a la incertidumbre por la agenda de políticas públicas, esperamos presiones bajistas para el peso y alta volatilidad. Prevemos un rango de operación semanal comprendido entre \$4,740 y \$4,887, con un límite inferior en \$4,720 y un límite superior de \$4,920.

EUR/COP

El euro cerró debilitado frente al dólar, por segunda semana consecutiva. La claves de la semana que influyeron en el dinamismo del euro fueron:

1. Ausencia de un discurso firme que permita generar señales de nuevos incrementos en la tasa de interés de política monetaria.
2. Datos mixtos del comportamiento de la actividad económica de Europa

El discurso de una postura laxa, frente a los nuevos datos económicos de Christine Lagarde, posterior a la reunión del BCE, sigue presionando al euro a la baja, la semana pasada no pudo repuntar. Además, continúan tomando fuerza las expectativas de una fuerte recesión y la mayoría de los datos macroeconómicos publicados durante la semana lo sustentan. En la UE, las ventas minoristas cayeron 2.8% en enero. Los datos de Alemania preocupan, los pedidos de fábrica disminuyeron 10.1% interanual en diciembre, la producción industrial descendió a un ritmo anualizado del 3.9% y el Índice de Precios de Consumo Armonizado subió inesperadamente un 9.2% interanual en enero, por debajo del 10% previsto y a un ritmo inferior al 9.6% anterior. La disminución de las presiones inflacionarias podría generar que el BCE inicie la relajación de su política monetaria dando prioridad al crecimiento económico. Esta semana los mercados estarán atentos al PIB de la eurozona que dará un dato concreto respecto al panorama que ve el BCE para sus próximas decisiones. En este contexto, esperamos un rango de operación semanal comprendido entre \$5,090 y \$5,190, con un límite inferior en \$5,050 y un límite superior de \$5,210.

Mercado Accionario

Como un balde de agua fría para despertar, es el dato de inflación para los mercados de renta variable a nivel global. Los principales índices accionarios habían empezado a reevaluar sus perspectivas sobre un fin de ciclo de tasa durante el transcurso de la semana pasada, incluso, el viernes el mercado de NY cerró en terreno negativo, lo que nos demostraba en cierta medida que los inversionistas habían reconocido que tenían una postura muy optimista sobre la desaceleración de la inflación. Pero, como si de una necesidad de ir contracorriente se tratase, la jornada de ayer fue una sesión de ganancias, como si el mercado hubiera pensado que las probabilidades de una persistencia en la inflación fuera un discurso de un loco.

Hoy, luego de conocer el dato de inflación los mercados de acciones insisten en mantener el positivismo. Parece ser que los inversionistas leen implícitamente una desaceleración de la inflación en este resultado, por lo que se posicionan de cara a que la moderación sea cada vez mayor en lo corrido de 2023. Esta primera pista sobre la senda de política monetaria debería tener una repercusión negativa sobre las acciones a nivel internacional en Febrero, más si tenemos en cuenta que la temporada de resultados se ha calificado como decepcionante, con un porcentaje de sorpresas positivas por debajo de su promedio histórico.

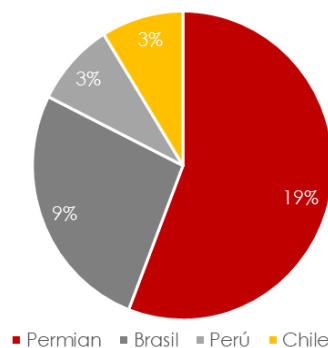
Consideramos que es prudente mantener cautela en cuanto a la exposición a acciones tanto internacionales como locales.

En Colombia, la semana anterior el MSCI Colcap culminó la semana manteniéndose estable, y se ubicó en 1,245.65 pts, pero mostrando una tendencia bajista en sus velas semanales desde el 23 de enero. El mercado local se ha enfrentado a fundamentales que han ocasionado un lastamiento sobre las perspectivas positivas en el desempeño del índice, el ruido político y de regulación en el que se han visto envueltas compañías como Ecopetrol, ISA y GEB han ocasionado que incluso esta última cotice a niveles no vistos desde 2014. Las reformas del gobierno empiezan a sonar nuevamente dentro de los factores a considerar por parte de los inversionistas, más teniendo en cuenta que la reforma pensional tendría un efecto adverso sobre el mercado de capitales en general. Los precios del petróleo parecieron acudir al rescate de Ecopetrol, sin embargo, mientras la demanda por crudo no vea un efecto significativamente positivo por la recuperación de China, como la mayoría de analistas lo prevén, es muy posible que estos precios no se disparen, por lo que es posible que no exista un efecto positivo relevante para Ecopetrol en el corto plazo.

En contraste, nuestras perspectivas sobre Ecopetrol tienen un tinte un poco más positivo, creemos que la compañía trabaja en la diversificación de sus ingresos, sin dejar de lado la importancia que tiene la exploración y producción de hidrocarburos, lo cual nos parece tiene mucho sentido en miras de que la transición energética sea apalancada por el petróleo.

En línea con lo anterior, el plan de inversiones de la compañía demuestra un incremento en el gasto de capex para inversiones significativo, pero con todo el ruido alrededor de las firma o no, de nuevos contratos de exploración en Colombia hay que tener en cuenta un factor clave como el incremento de la exposición de la compañía al portafolio internacional, tan solo en 2023 del 34% del presupuesto de inversiones en E&P, el 19% será destinado para el Permian, una cuenca entre México y Texas, en la que Ecopetrol tiene contratos en asocio con Occidental Petroleum (OXY) y que parece mostrar perspectivas de crecimiento muy positivas, que podrían generar un impulso en la producción de Ecopetrol, ya que, como lo han indicado directivos de la compañía entre sus objetivos primordiales se encuentra incrementar la producción de barriles de petróleo de cerca de 760 kbped a 1.0 mbped.

Inversiones internacionales (2023)



Fuente: Emisor | Gráfica: Acvaeconomía

Destacamos el aumento semanal en el precio de la acción de Nutresa (+13.33%), Ecopetrol (+3.63%) y BVC (+1.01%). Las acciones que presentaron las mayores pérdidas fueron Mineros (-11.6%), Cemargos (-10.6%) y Banco de Bogotá (-9.6%). Por tanto, esperamos un rango para el índice **MSCI Colcap acotado entre los 1,207 y 1,260 pts.**

A nivel local entre las noticias corporativas más relevantes de la semana se encuentra el inicio de la Oferta Pública de Adquisición por acciones ordinarias de CLH cuyo periodo de adjudicaciones irá desde el 15 hasta el 28 de febrero. Adicionalmente, se encuentra el anuncio realizado por MSCI en el cual se indicaría que la acción de

Corficolombiana saldría de uno de sus índices MSCI
Global Small Cap Index.

Calendario de Resultados Corporativos

Febrero 2023						
L	M	M	J	V	S	D
13	14	15	16	17	18	19
Cemex Latam Holdings	Nubank					
20	21	22	23	24	25	26
Cementos Argos Mineros	Celsia		Bancolombia - ISA - Nutresa - Canacol	Grupo Sura - Terpel* - Davivienda		
27	28					
Éxito	Ecopetrol*					
Marzo 2023						
		1	2	3	4	5
			Grupo Argos			
6	7	8	9	10	11	12
		Grupo Aval				
13	14	15	16	17	18	19
		Corficolombiana - Bogota - BVC				
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		
	Promigas		ETB*			

*Fecha tentativa

Calendario de Dividendos

Colombia - Semana del 13 al 17 de febrero

	Fecha máxima para comprar	Fecha pago de dividendos	Dividendo por acción
Grupo Bolívar	08 de febrero	15 de febrero	COP \$178
Grupo Nutresa	08 de febrero	15 de febrero	COP \$79
Promigas	14 de febrero	21 de febrero	COP \$23

Fuente: BVC

Últimas notas relevantes

Economía Local

ANH: Dificultades para tramitar nuevos contratos de exploración [<Ver Informe>](#)

Canacol: Renovación de Oferta de Emisor de Curso Normal [<Ver Informe>](#)

Avances del proceso de Integración Regional [<Ver Informe>](#)

Cancelación de Situación de Control [<Ver Informe>](#)

BVC: Avances del proceso de Integración Regional [<Ver Informe>](#)

Grupo Argos: Crédito por COP \$232,500 millones [<Ver Informe>](#)

Mineros Asamblea Ordinaria de Accionistas [<Ver Informe>](#)

Se negociarán nuevamente acciones de CLH [<Ver Informe>](#)

Vencimiento Bonos Globales Emitidos ETB [<Ver Informe>](#)

Subasta TES UVR enero 18 2023 [<Ver Informe>](#)

Informe tenedores deuda noviembre 2022 [<Ver Informe>](#)

Calificación Odinsa, diciembre 9 de 2022 [<Ver Informe>](#)

Bloqueos en el Meta afectan la producción y refinación [<Ver Informe>](#)

OPA de acciones ordinarias de CEMEX Latam Holdings S.A [<Ver Informe>](#)

Las exportaciones FOB de diciembre disminuyeron [<Ver Informe>](#)

Economía Global

Avance Resultados Ford | 4T22 [<Ver Informe>](#)

Declaraciones Powell 07022023 [<Ver Informe>](#)

Informe Desempleo Estados Unidos Enero 2023 [<Ver Informe>](#)

Banco Central Europeo incrementa +50 pb la tasa de referencia [<Ver Informe>](#)

El Banco de Inglaterra incrementa +50 pb la tasa de referencia [<Ver Informe>](#)

Reserva Federal incrementó +25 pb la tasa de referencia [<Ver Informe>](#)

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
wtovar@accivalores.com

| Jose Julian Achury Molina
Analista IE
jose.achury@accivalores.com

| Luisa Fernanda Ovalle Arias
Analista IE
luisa.ovalle@accivalores.com

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

| Andrés Felipe Madero Rubio
Analista IE
andres.rubio@accivalores.com