

# Perspectiva Semanal

27 Febrero de 2023

## I Análisis Económico

En la agenda de anuncios a nivel local, esperamos anuncios esta semana por parte del DANE sobre el desempleo urbano con incrementos estacionales acostumbrados que podrían superar el 14%, adicionalmente veremos cifras de Balanza Comercial del 4T22 cercanas a un déficit de US\$5.000 millones, como preludio a las cifras de inflación de febrero que serán anunciadas el sábado 4 de marzo de 2023. En el entorno internacional la atención estará en la publicación de las minutas de la última reunión del BCE. En cuanto a cifras económicas, en EE.UU. se publicará el ISM manufacturero y la confianza de los consumidores. En China la medición del PMI actualizará el avance de la reapertura.

## I Renta Fija y Tipo de Cambio

Terminamos la semana con más señales hawkish de las previstas por el mercado, con el tesoro a 10 años cayendo +13 pbs y llegando a niveles no vistos desde el 2007 hasta el 3.97%. Recordamos que a inicios de este año el mercado esperaba para esta reunión de marzo de la FED una última subida de tasas de +25 pbs, por lo que tras los últimos datos macroeconómicos por encima de lo esperado, el mercado descuenta una tasa terminal del 5,4% de aquí a julio. 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 se mueva en un rango de operación semanal comprendido entre \$4,770 y \$4,860, con un límite inferior en \$4,750 y un límite superior de \$4,880.

## I Deuda Corporativa

En cuanto a la deuda privada seguimos observando valorizaciones por los riesgos de reinversión, la finalización del CFEN y la posibilidad de una última subida de tasas por parte del Banco de la República de +25 pbs ante un posible pico en la inflación al finalizar el 1T23.

## I Mercado Accionario

El mercado de acciones se posicionó de cara a conocer las minutas de la FED la semana pasada, las acciones reaccionaron de forma positiva ante una minuta con un tono más dovish y una falta de declaraciones que desdibujaran unas perspectivas alcistas, no obstante, el dato de la inflación PCE hizo que los mercados se vieran ensombrecidos y terminarán con una semana de pérdidas.

### Índice

|                          |    |
|--------------------------|----|
| Perspectiva Semanal      | 1  |
| Narrativa & Perspectiva  | 3  |
| Colombia                 | 4  |
| Estados Unidos           | 6  |
| Renta Fija               | 11 |
| Divisas                  | 12 |
| Mercado Accionario       | 13 |
| Últimas Notas Relevantes | 16 |

### Héctor Wilson Tovar García

Economista Senior

[wtovar@accivalores.com](mailto:wtovar@accivalores.com)

### Maria Alejandra Martinez Botero

Directora de Investigaciones

Económicas

[maria.martinez@accivalores.com](mailto:maria.martinez@accivalores.com)

### Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista

[luisa.ovalle@accivalores.com](mailto:luisa.ovalle@accivalores.com)

### Jose Julian Achury Molina

Analista

[jose.achury@accivalores.com](mailto:jose.achury@accivalores.com)

### Jahnisi Arley Caceres Gomez

Analista

[jahnisi.caceres@accivalores.com](mailto:jahnisi.caceres@accivalores.com)

### Andres Felipe Madero Rubio

Analista

[andres.rubio@accivalores.com](mailto:andres.rubio@accivalores.com)

# Calendario Información Económica Global

Semana del 27 de febrero al 3 de marzo de 2023

|        | Hora  | Evento                                                                                                 | Periodo | Unidad | Acva | Consenso | Ant   |
|--------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------|------|----------|-------|
| Lun 27 | 3:00  | EUR Agregados monetarios (M3)*                                                                         | ene     | % a/a  | 3.9  | 3.9      | 4.1   |
|        | 4:00  | EUR Confianza del consumidor*                                                                          | feb (F) | índice | -19  |          | -19   |
|        | 4:00  | EUR Confianza en la economía*                                                                          | feb     | índice | 101  | 101      | 99.9  |
|        | 7:30  | US Ordenes de bienes duraderos*                                                                        | ene (P) | % m/m  | -4   | -4       | 5.6   |
|        | 7:30  | US Ex transporte*                                                                                      | ene (P) | % m/m  | 0.1  | 0.1      | -0.2  |
|        | 9:30  | Jefferson de la Fed, habla sobre inflación y mandato dual                                              |         |        |      |          |       |
| Mar 28 | 7:30  | US Balanza comercial*                                                                                  | ene     | mmd    | -90  | -91      | -89.7 |
|        | 8:00  | US Índice de precios S&P/CoreLogic                                                                     | dic     | % a/a  | 6    | 4.7      | 6.8   |
|        | 9:00  | US Confianza del consumidor*                                                                           | feb     | índice | 108  | 108.5    | 107.1 |
|        | 0:00  | EUA Golsbee de la Fed, habla para la comunidad de Ivy tech                                             |         |        |      |          |       |
|        | 19:00 | CHI PMI manufacturero*                                                                                 | feb     | índice | 49.8 | 50.7     | 50.1  |
|        | 19:00 | CHI PMI no manufacturero*                                                                              | feb     | índice | 55   | 55       | 54.4  |
|        | 19:00 | CHI PMI compuesto*                                                                                     | feb     | índice | --   | --       | 52.9  |
|        | 19:45 | CHI PMI manufacturero (Caixin)*                                                                        | feb     | índice | 51.3 | 51.3     | 49.2  |
| Mie 01 | 2:55  | ALE PMI manufacturero*                                                                                 | feb (F) | índice | --   | 46.5     | 46.5  |
|        | 3:00  | EUR PMI manufacturero*                                                                                 | feb (F) | índice | 48.5 | 48.5     | 48.5  |
|        | 3:30  | GBR PMI manufacturero*                                                                                 | feb (F) | índice | --   | 49.2     | 49.2  |
|        | 7:00  | ALE Precios al consumidor                                                                              | feb (P) | % a/a  | --   | 9        | 9.2   |
|        | 8:45  | US PMI manufacturero*                                                                                  | feb (F) | índice | 47.9 | 47.8     | 47.8  |
|        | 9:00  | US ISM manufacturero*                                                                                  | feb     | índice | 48   | 48       | 47.4  |
| Jue 02 | 4:00  | EUR Tasa de desempleo*                                                                                 | ene     | %      | 6.6  | 6.6      | 6.6   |
|        | 4:00  | EUR Precios al consumidor                                                                              | feb (P) | % a/a  | 8.4  | 8.2      | 8.6   |
|        | 4:00  | EUR Subyacente                                                                                         | feb (P) | % a/a  | 5.4  | 5.3      | 5.3   |
|        | 7:30  | US Solicitudes de seguro por desempleo*                                                                | 24-feb  | miles  | 195  | 197      | 192   |
|        | 13:00 | Waller de la Fed, habla sobre el panorama económico                                                    |         |        |      |          |       |
|        | 19:45 | CHI PMI servicios (Caixin)*                                                                            | Feb     | índice | 54.7 | 54.8     | 52.9  |
|        | 19:45 | CHI PMI compuesto (Caixin)*                                                                            | Feb     | índice | 53   | --       | 51.1  |
|        |       |                                                                                                        |         |        |      |          |       |
| Vie 03 | 1:00  | ALE Balanza comercial                                                                                  | Jan     | mme    | 11   | 11       | 10    |
|        | 2:55  | ALE PMI servicios*                                                                                     | feb (F) | índice | 51.4 | 51.3     | 51.3  |
|        | 2:55  | ALE PMI compuesto*                                                                                     | feb (F) | índice | 51.1 | 51.1     | 51.1  |
|        | 3:00  | EUR PMI servicios*                                                                                     | feb (F) | índice | 53   | 53       | 53    |
|        | 3:00  | EUR PMI compuesto*                                                                                     | feb (F) | índice | 52.3 | 52.3     | 52.3  |
|        | 3:30  | GBR PMI servicios*                                                                                     | feb (F) | índice | 53.3 | 53.3     | 53.3  |
|        | 8:45  | US PMI servicios*                                                                                      | feb (F) | índice | 50.5 | 50.5     | 50.5  |
|        | 8:45  | US PMI compuesto*                                                                                      | feb (F) | índice | 50.3 | 50.3     | 50.2  |
|        | 9:00  | US ISM servicios*                                                                                      | feb     | índice | 55   | 54.5     | 55.2  |
|        | 10:00 | Logan de la Fed, da comentarios sobre la economía                                                      |         |        |      |          |       |
|        | 14:00 | Bowman de la Fed, preside un panel sobre cuestiones de diseño para las instalaciones del banco central |         |        |      |          |       |
|        |       |                                                                                                        |         |        |      |          |       |
|        | 11:00 | Bostic de la Fed, habla sobre la desigualdad racial                                                    |         |        |      |          |       |

\*Cifras ajustadas por estacionalidad

\*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizada

## Narrativa & Perspectiva de los Mercados

La semana anterior la narrativa de los mercados financieros giró alrededor de las preocupaciones por el nivel al que llegaría la tasa de la Fed tras la batalla por la inflación y el tiempo que tomaría retomar una política pro-crecimiento en los EE.UU., lo que motivó pérdidas en los mercados. Los mercados asumieron el tono "hawkish" de las minutas de la última reunión de la FED. El mercado mundial de bonos ha visto desvanecerse su repunte sin precedentes, que se produjo al inicio de este año, debido a las crecientes señales de inflación persistente que obligaron a los inversores a revertir su opinión sobre el probable camino futuro de las subidas de tipos de interés. Los inversores se precipitaron hacia la renta fija en las primeras semanas de 2023, ya que estaban cada vez más expectantes de que la Reserva Federal de EE. UU. y otros bancos centrales importantes pronto pusieran fin a su agresiva campaña de endurecimiento de la política monetaria. Sin embargo, un abrasador informe del mercado laboral de EE. UU. a principios de este mes inició una serie de datos económicos mejores de lo esperado en ambos lados del Atlántico, lo que anuló las expectativas de que la Fed y el Banco Central Europeo estaban cerca de ganar su batalla con la inflación. El aumento resultante en los rendimientos de los bonos también alteró un repunte en el mercado de valores, con el S&P500 perdiendo un 2,7 por ciento la semana pasada.

Los mercados de futuros, que anteriormente habían reflejado las apuestas de que la FED reduciría las tasas de interés dos veces más adelante este año, ahora predicen que las tasas subirán hasta el 5,4% para julio, con solo un recorte como máximo para fin de año. Los flujos de fondos de bonos también se han invertido en las últimas semanas, particularmente en el extremo más riesgoso del espectro crediticio. Los inversores están exigiendo una prima más alta para mantener deuda corporativa de baja calificación, lo que ha provocado una fuga de fondos de bonos corporativos calificados como "basura". Los bonos de mercados emergentes, que se dispararon en enero, también registraron las mayores salidas desde octubre.

En general, este revés en el mercado de bonos muestra que los inversores ya no ven el endurecimiento de la política monetaria como algo inminente y que la inflación puede ser un problema más persistente de lo que se esperaba. Los mercados han tenido un control de la realidad y están ajustando sus expectativas en consecuencia.

A medida que las últimas cifras económicas siguen mostrando la resistencia de la economía en EE.UU., los agentes siguen revaluando los pronósticos de la tasa terminal de la FED con sesgo alcista consenso el rango 5.25%-5.50%, con incrementos de 25pb en marzo, mayo y junio. Pese a lo anterior no se descartan niveles superiores en especial luego que los precios de los energéticos han recuperado terreno recientemente luego de la mejora en la actividad económica tras la reapertura en China.

Esta semana, los inversionistas estarán atentos a los indicadores de sentimiento empresarial PMI en China e ISM (manufacturas y servicios) de EE.UU., ambos para febrero. Estos serán relevantes para continuar midiendo la temperatura de la economía global, con crecientes temores de un sobrecalentamiento a pesar de las alzas de tasas en varias regiones. También habrá un gran interés por la inflación de febrero en la Eurozona, comentarios por parte de banqueros centrales del BCE y la Fed (Jefferson, Goolsbee, Logan, Bostic y Bowman). En la temporada de reportes corporativos trimestrales conoceremos información de 29 empresas del S&P500 y algunas compañías del Colcap en Colombia. El foco de atención también se centrará en las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos y algunos países de Oriente como Rusia, China y Corea del Norte, mientras que en el contexto político nacional siguen las preocupaciones por la conveniencia de la reforma a la salud que le podría restar capital político al Gobierno Nacional para aprobar la reforma pensional.

En cuanto al resto de la agenda económica, en EE.UU. se publicarán órdenes de bienes duraderos, balanza comercial, precios de vivienda, encuestas regionales de manufactura (Dallas, Richmond y Chicago), confianza del consumidor, ventas de vehículos y solicitudes de seguro por desempleo. En la Eurozona, además de lo comentado previamente, la tasa de desempleo, índice de precios al productor, confianza del consumidor y en la economía. En Colombia, la evaluación trimestral de la cartera hipotecaria presentada por el DANE acaparan la atención junto a la medición de los costos de los constructores junto al informe del mercado laboral del mes de enero de 2023..

# Colombia

- Atención a cifras de desempleo al inicio de 2023
- Actualizamos expectativas inflación febrero

Seis meses después de su presidencia, el presidente de los colombianos ha intentado movilizar a sus simpatizantes para impulsar los planes que amplían el papel del Estado en las pensiones, la salud, la transformación energética y el mercado laboral. La pregunta lógica de los inversionistas es “cómo financiará el gobierno las costosas promesas de campaña” cuando un elevado déficit presupuestario, una inflación persistente, las consecuentes altas tasas de financiación y un alto déficit de cuenta corriente ya son una preocupación. Sabemos que está en juego el futuro de lo que ha sido uno de los estados más confiablemente conservadores de América del Sur, popular entre los inversionistas por sus políticas económicas prudentes y apreciado por Washington como su aliado en la región.

Reconocemos la habilidad del gobierno Petro que en apenas seis meses, ha logrado un tránsito pacífico de un gobierno tradicional de élites a un gobierno progresista. Con empresarios, gremios y hasta académicos dándole el beneficio de la duda, y sin un protagonismo de la oposición. Sin embargo, el gobierno tendrá que sufrir las consecuencias políticas de una “recesión impostergable” de 2023 si no hay cambio de rumbo, al tiempo que aumentan los riesgos de mala gestión de políticas en un momento de deterioro de los fundamentos de la economía.

Colombia, la gran economía de más rápido crecimiento de América Latina en 2022, con un crecimiento del PIB del 7,5 por ciento, enfrentará un crecimiento cercano al 1 por ciento en 2023. La inversión en petróleo, gas y minería, sectores que juntos representan más de la mitad de las ganancias de exportación de Colombia, es incierta luego de las señales mixtas del gobierno sobre nuevas exploraciones.

La moneda local ha caído cerca de un 21 por ciento durante el último año, lo que la deja como una de las monedas de los mercados emergentes más débiles. En medio de un entorno desafiante, pareciera que los empresarios por ahora prefieren no enemistarse con el presidente y en cambio, cabildean en privado, esperando que la facción moderada del gobierno (ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo, y ministro de Educación, Alejandro Gaviria), actúe como un freno y cuota de razonabilidad que permita señalar al Gobierno los inminentes riesgos económicos.

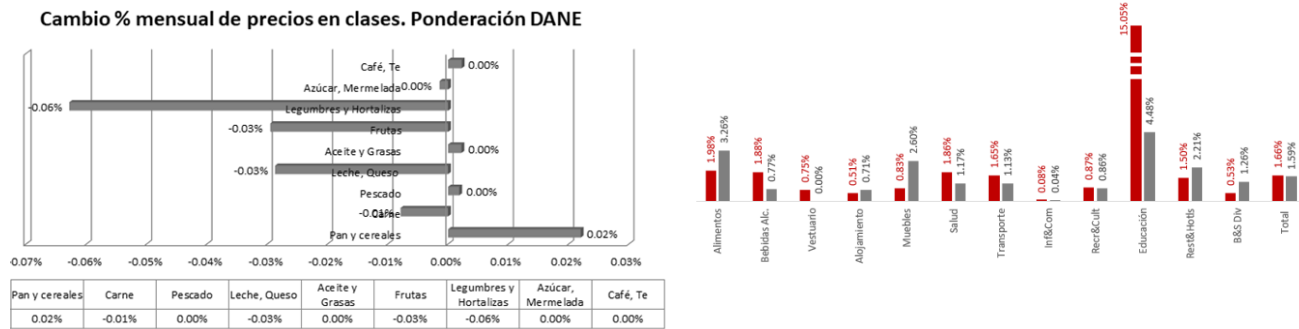
A medida que la administración persigue reformas más controvertidas, resulta más difícil encontrar el compromiso ministerial y empresarial. En el campo de la salud, el ministro Gaviria, le habría pedido al presidente que modifique los planes para nacionalizar la mayor parte del sistema de salud de Colombia, pero fue rechazado. “La propuesta original no cambió mucho y no logramos una reforma responsable”, ha mencionado Gaviria. Colombia tiene uno de los sistemas de salud pública con mejores recursos en las Américas, financiado principalmente por el seguro obligatorio. El Gobierno planea eliminar en gran medida a los intermediarios privados que manejan el sistema, ampliar la cobertura y entregar el control al Estado. En esta materia, el gobierno estima que los costos adicionales podrían ascender al 3,5 por ciento del PIB, el doble de la cantidad que se espera recaudar con la reforma fiscal recién aprobada en 2022.

La polarización parece avanzar en Colombia tras las reformas anunciadas. En el tema de pensiones el presidente continúa señalando a dos banqueros, como los únicos beneficiados a expensas de los trabajadores, mencionando que “Dieciocho millones están dando dinero todos los meses a los dos bancos más grandes mientras nadie recibe una pensión”.

En materia de inflación, los últimos comentarios del Gerente del Banco de la República plantean dudas sobre los futuros incrementos de la tasa de referencia a medida que pareciera que los precios de los alimentos han dejado de presionar con la misma fortaleza los precios de la canasta familiar. En Acvaeconomía vemos que los últimos reportes del Sipsa anticipan un enfriamiento en este frente. Pese a lo anterior los acostumbrados incrementos de la canasta de Educación podrían reemplazar durante el mes de febrero la presión ejercida por los alimentos por lo que anticipamos un incremento mensual del 1.66 por ciento muy cercano al registrado el pasado mes de febrero de 2022.



Expectativas IPC mensual Febrero 2023



Fuente: Sipsa DANE - Acvaeconomía

# Estados Unidos

La semana pasada, la atención de los mercados se volcó en la publicación de las [minutas de la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto \(FOMC\)](#) de la Reserva Federal de los EE.UU (FED). La principal conclusión de las minutas es que el ciclo de endurecimiento monetario de este país aún no ha llegado a su fin, si no que serán necesarias más subidas en las tasas de interés para frenar la inflación, la cual se sigue manteniendo muy por encima de su objetivo del 2%.

Con los anuncios del FOMC, la tasa de interés se ubicará por encima del 5.0% por un tiempo mayor al esperado. En específico, los mercados descuentan por completo un aumento de al menos 25 puntos básicos en la reunión del 22 de marzo, pero asignan una probabilidad del 24% para un aumento de 50 puntos básicos, lo que se alinea con los anteriores comentarios de James Bullard y Loretta Mester. Cabe recordar que para la misma fecha, el FOMC actualizará su cuadro de previsiones macroeconómicas una vez ya se tengan los datos de empleo e inflación del país.

**Probabilidades de incremento en la tasa de política monetaria de la FED en 2023**

| MEETING DATE | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 | 575-600 | 600-625 | 625-650 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 22/3/2023    | 0.0%    | 71.6%   | 28.4%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |         |         |
| 3/5/2023     | 0.0%    | 0.0%    | 66.4%   | 31.5%   | 2.1%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 14/6/2023    | 0.0%    | 0.0%    | 24.5%   | 53.6%   | 20.7%   | 1.3%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 26/7/2023    | 0.0%    | 0.0%    | 13.6%   | 40.6%   | 35.4%   | 9.9%    | 0.6%    | 0.0%    |
| 20/9/2023    | 0.0%    | 1.4%    | 16.3%   | 40.1%   | 32.8%   | 9.0%    | 0.5%    | 0.0%    |
| 1/11/2023    | 0.0%    | 1.0%    | 12.2%   | 33.5%   | 34.8%   | 15.5%   | 2.8%    | 0.1%    |
| 13/12/2023   | 1.4%    | 12.9%   | 33.6%   | 34.1%   | 15.1%   | 2.8%    | 0.1%    | 0.0%    |

Fuente: FOMC - Acvaeconomía

Dada la sucesión de noticias económicas positivas que se venían publicando en las últimas semanas en los EE.UU, como la creación de empleo y [los indicadores de actividad](#), la reunión del FOMC hizo que las expectativas de los agentes se alinearan con la postura de la FED, quien desde comienzo del año ya venía anticipando la persistencia de las presiones inflacionarias. En ese sentido, las minutas dieron un aire de tranquilidad a los mercados y atenuaron el sentimiento de *risk-off*, por no tomar un tono más *hawkish* de lo esperado.

En efecto, luego de la jornada del jueves, se conocieron el dato del deflactor del PCE de los EE.UU, el cual salió por encima de lo esperado, confirmando la persistencia de las presiones inflacionarias y la necesidad de continuar con el ciclo restrictivo puesto que la demanda agregada aún no ha reaccionado a este.

A la fecha, nuestra expectativa se encuentra en un rango entre 5.00%-5.25%, pero estaremos especialmente atentos a los próximos reportes de empleo e inflación que se publican la segunda semana de marzo. En la actualidad, los riesgos parecen estar inclinados hacia una tasa de interés mayor que termine estresando los mercados financieros, tanto de renta variable como fija. Así, cualquier referencia y/o debate al respecto será crucial. Para esta semana, las noticias relevantes en el curso de la política monetaria de la FED son:

## Agenda Macro de la Semana

Entre los datos más relevantes para esta semana, se encuentra el ISM manufacturero, que mide el cambio en los niveles de producción de la economía estadounidense. El resultado de la encuesta nos dará una radiografía del dinamismo económico que vive el país y, por tanto, la ruta sobre la cual la FED deberá soportarse para sus próximas decisiones de política monetaria.

Es de esperar que los resultados de esta encuesta estén alineados con los del PMI manufacturero que se publicaron la semana pasada. En este, si bien el reporte mostró que el índice compuesto y de servicios estuvieron en terreno expansivo, lo cierto es que el índice manufacturero se ubicó por debajo del umbral de 50, lo que dio señales de contracción de la economía.

Igualmente, conoceremos las cifras de confianza al consumidor, lo que ayudará a dar luces de la salud de la economía en general. Sobre este, el mercado estima que este se ubique en los 108 puntos. Entre otros temas relevantes, vemos las cifras de peticiones iniciales de desempleo, como es usual cada semana, en donde se podrá medir la salud del mercado de trabajo estadounidense. La lectura del Departamento de Trabajo nos permitirá entender la velocidad del enfriamiento productivo como respuesta a la restricción de liquidez. Estimamos que las peticiones iniciales de beneficios estatales por desempleo aumenten en un 7,14% en el interanual, pasando de 182k a 195k, muy cerca al dato que estima el mercado de 197k. De darse una lectura menor a la esperada, el discurso de las minutas de la FED de la semana pasada se reforzaría, en la medida en que habría un mayor margen de maniobra para que el emisor continúe elevando las tasas de interés para sopesar las presiones inflacionarias.

## Europa

La semana pasada, conocimos los datos de actividad manufacturera (PMI) de la Eurozona, cuyo indicador compuesto se mantuvo en terreno expansivo, es decir por encima de los 50 puntos. Específicamente, este se ubicó en 52.3, impulsado por el sector de servicios que creció hasta 53.0. También, el Indicador de Confianza del Consumidor del conglomerado de países europeos mostró mejoría por cuarto mes consecutivo.

De manera paralela, la semana pasada fue crucial para evaluar la velocidad de reacción de la inflación ante la normalización monetaria que ha adoptado el Banco Central Europeo (BCE). El dato de enero del IPC anual de la Eurozona se revisó al alza desde 8.5% hasta 8.6%. Además, el dato de inflación que excluye alimentos y energía, es decir la inflación subyacente, tocó un máximo histórico de 5,3%, lo que podría respaldar el plan del BCE de aumentar las tasas de interés el próximo mes (16 de marzo), como lo venía manifestando la presidenta Christine Lagarde.

Lo cierto es que, algunos datos como el PIB de Alemania, la economía más grande de Europa, ya han empezado a mostrar una desaceleración (0.3% anual), lo que le permitiría al BCE finalizar más rápidamente su ciclo de endurecimiento monetario de lo que se espera para la FED. Aun así, dado que el dato de inflación permanece por encima de su rango meta del 2%, el mercado espera que las siguientes dos reuniones, al menos, tengan un tono *hawkish* de modo que el precio del dinero suba de 3.0% hasta el 3.5%.

La decisión de un aumento en las tasas de interés en las siguientes reuniones dependerá del curso que tomen los datos en materia económica para evaluar que tanto la demanda agregada ha reaccionado al recorte de liquidez. Sobre ello, la consejera alemana Isabel Schnabel ha venido advirtiendo que "los mercados subestiman la inflación", por lo que sería necesaria una postura más agresiva.

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

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

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

## Mercados Financieros – Internacional

|                | 2022     |          |              |          |          |          |          | 2023         |              |              |                 |
|----------------|----------|----------|--------------|----------|----------|----------|----------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
|                | 2021     | 2022     | 2023         | 1T       | 2T       | 3T       | 4T       | 1T           | 2T           | 3T           | 4T              |
| <b>TESTF24</b> | 3.2%     | 7.76%    | 11.34%       | 8.64%    | 9.48%    | 11.19%   | 11.82%   | 11.8%        |              |              |                 |
| <b>TESTF31</b> | 5.58%    | 8.81%    | 11.9%        | 9.73%    | 12.10%   | 12.10%   | 12.96%   | 13.2%        |              |              |                 |
| <b>COLCAP</b>  | 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> |
| <b>USD/COP</b> | 4,622    | 4,850    | <u>5,162</u> | 3,764    | 4,151    | 4,606    | 4,850    | <u>4,879</u> | <u>4,971</u> | <u>5,069</u> | <u>5,162</u>    |
| <b>EUR/COP</b> | 4,065    | 5,194    | <u>5,537</u> | 4,173    | 4,334    | 4,512    | 5,194    | <u>5,156</u> | <u>5,281</u> | <u>5,411</u> | <u>5,537</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           |
| <b>S&amp;P 500 – EE.UU. (pts)</b>     | 4,766 | 3,840 |              | 4,530  | 3,785  | 3,586 | 3,840 |              |              |              | <u>4,350</u> |
| <b>EUR/USD (Usd x euro)</b>           | 1.14  | 1.07  | <u>1.072</u> | 1.11   | 1.05   | 0.98  | 1.07  | <u>1.057</u> | <u>1.062</u> | <u>1.067</u> | <u>1.072</u> |
| <b>Oro (US\$ / oz troy)</b>           | 1,829 | 1,826 | <u>1,896</u> | 1,954  | 1,807  | 1,672 | 1,826 | <u>1,822</u> | <u>1,846</u> | <u>1,871</u> | <u>1,896</u> |
| <b>Petróleo – WTI (US\$ / barril)</b> | 75.21 | 80.26 | <u>75.04</u> | 100.28 | 105.76 | 79.49 | 80.26 | <u>76.46</u> | <u>77.49</u> | <u>76.44</u> | <u>75.04</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                | 1206.22   | 0.67         | -6.5      | -21.05    |
| INTERNACIONAL         |           |              |           |           |
| IBOVESPA              | 105,711   | -2.93        | -6.57     | -6.34     |
| IPSA (Chile)          | 5,357.1   | 2.28         | 1.11      | 18.68     |
| Dow Jones (EE.UU.)    | 32,816.9  | -2.77        | -3.51     | -2.96     |
| NASDAQ (EE.UU)        | 11,969.65 | -2.43        | -0.36     | -15.31    |
| S&P 500 (EE.UU)       | 3,970     | -2.37        | -2.31     | -8.96     |
| CAC 40 (Francia)      | 7,295.55  | 0.1          | 3.30      | 9.87      |
| DAX (Alemania)        | 15,381.43 | 0.25         | 2.04      | 6.74      |
| FTSE-100 (Londres)    | 7,935.11  | -0.92        | 1.71      | 5.98      |
| Hang Seng (Hong Kong) | 19,943.51 | -3.62        | -10.36    | -13.07    |
| Shenzhen (China)      | 11,701    | -1.54        | -3.08     | -12.64    |
| Nikkei 225 (Japón)    | 27,423.9  | -0.31        | 0.36      | 2.24      |
| Divisas               |           |              |           |           |
| DXV                   | 105.24    | 1.33%        | 3.26%     | 8.34%     |
| USD/COP               | 4840.15   | -1.32%       | 7.03%     | 23.25%    |
| EUR/COP               | 5105.05   | -2.57%       | 3.72%     | 16.41%    |
| EUR/USD               | 1.05      | -1.37%       | -3.10%    | -5.75%    |
| GBP/USD               | 1.19      | -0.78%       | -3.17%    | -10.74%   |
| CAD/USD               | 1.36      | 0.99%        | 1.77%     | 6.16%     |
| NZD/USD               | 0.62      | -1.31%       | -5.21%    | -7.89%    |
| AUD/USD               | 0.67      | -2.20%       | -4.51%    | -6.07%    |
| USD/JPY               | 136.42    | 1.69%        | 4.80%     | 18.08%    |
| USD/SEK               | 10.50     | 0.44%        | 2.89%     | 10.63%    |
| USD/CZK               | 22.41     | 1.07%        | 2.22%     | 1.37%     |
| USD/CNY               | 6.96      | 1.33%        | 2.46%     | 9.97%     |
| USD/MXN               | 18.41     | 0.20%        | -2.05%    | -10.45%   |
| USD/CLP               | 825.75    | 4.65%        | 3.01%     | 0.77%     |
| USD/BRL               | 5.20      | 0.74%        | 1.13%     | 1.62%     |
| OTROS INDICADORES     |           |              |           |           |
| VIX                   | 21.66     | 8.19%        | 12.81%    | -28.56%   |
| LACI                  | 40.44     | -0.88%       | -0.96%    | -4.42%    |
| CRY                   | 267.15    | -0.16%       | -3.89%    | -0.69%    |

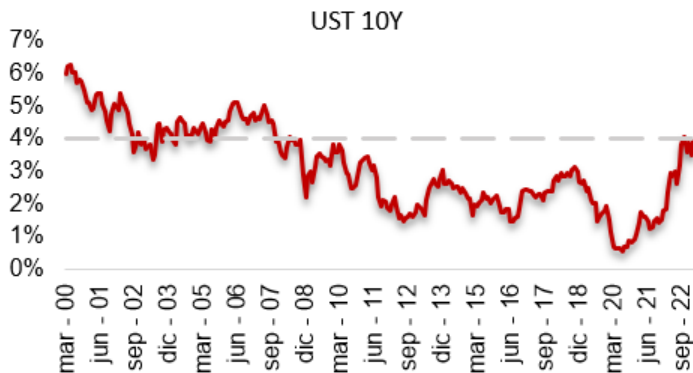
| MERCADO DE CAPITALES                     | Índice   | % Acumulado           |           |           |
|------------------------------------------|----------|-----------------------|-----------|-----------|
|                                          |          | En la semana          | En el mes | En el año |
| NACIONALES                               |          |                       |           |           |
| COLCAP                                   | 1206.22  | 0.67                  | -6.5      | -21.05    |
| INTERNACIONAL                            |          |                       |           |           |
| MERCADO DE METALES<br>(dólares por onza) |          |                       |           |           |
| Oro-Londres                              | 1,809.2  | -1.7                  | -6.9      | -6.1      |
| Plata-Londres                            | 20.81    | -4.2                  | -12.1     | -15.7     |
| Petróleo<br>(dólares por barril)         |          |                       |           |           |
| Barril de Brent                          | 82.8     | -0.2                  | -3.8      | -16.4     |
| Barril de WTI                            | 76.3     | -0.0                  | -4.7      | -17.8     |
| MERCADO DE DINERO                        | Nivel    | Cambio en pb          |           |           |
|                                          | (%)      | En la semana          | En el mes | En el año |
| Treasury 2 años                          | 4.81     | +4                    | +61.0     | +39.0     |
| Treasury 5 años                          | 4.22     | +5                    | +60.0     | +21.0     |
| Treasury 10 años                         | 3.94     | +3                    | +44.0     | +7.0      |
| NACIONAL                                 |          |                       |           |           |
| TESTF24                                  | 11.25    | +19.9                 | - 28.2    | -76.0     |
| TESTF31                                  | 12.97    | -3.0                  | +99.0     | -28.6     |
| TESTF42                                  | 13.45    | +4.60                 | +111.1    | -15.5     |
| OTROS INDICADORES                        |          |                       |           |           |
| CDS COLOM 2 años                         | 77.79    | 13.24                 | 9.17      | 2.06      |
| CDS COLOM 5 años                         | 288.65   | 19.37                 | 21.9      | 17.85     |
| CDS COLOM 10 años                        | 378.28   | 18.1                  | 25.6      | 23.06     |
| 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                  | 3,000.66 | -0.39                 | -3.47     | 1.09      |
| US Corporate High Yield Bond Index       | 2,234.39 | 0.04                  | -1.95     | 2.21      |
| EM High Yield                            | 1,251.0  | 0.15                  | -3.14     | 1.53      |

## Renta Fija

Terminamos la semana con más señales hawkish de las previstas por el mercado, con el tesoro a 10 años cayendo +13 pbs y llegando a niveles no vistos desde el 2007 hasta el 3.97%. Recordamos que a inicios de este año el mercado esperaba para esta reunión de marzo de la FED una última subida de tasas de +25 pbs, por lo que tras los últimos datos macroeconómicos por encima de lo esperado, el mercado descuenta una tasa terminal del 5,4% de aquí a julio. Lo anterior, seguiría presionando los activos de riesgo y las curvas soberanas ante una fortaleza del dólar y subidas de tasas de interés.

Por lo anterior, es posible que los tesoros continúen presionados mientras los operadores esperan nuevos datos macroeconómicos que indiquen el camino de la FED. Con ello, la curva perdió 5 pb en promedio en la parte corta. La nota de 6 meses osciló entre 5.02% y 5.1%, aumentando las posibilidades de mayores subidas de tasas a nivel global.

En la siguiente gráfica observamos los tesoros americanos a 10 años, con una periodicidad mensual desde el 2000. Seguimos observando como nivel clave el 4%, que de romperse aumentaría las probabilidades de recesión y una inflación que podría mantenerse por más tiempo al esperado.



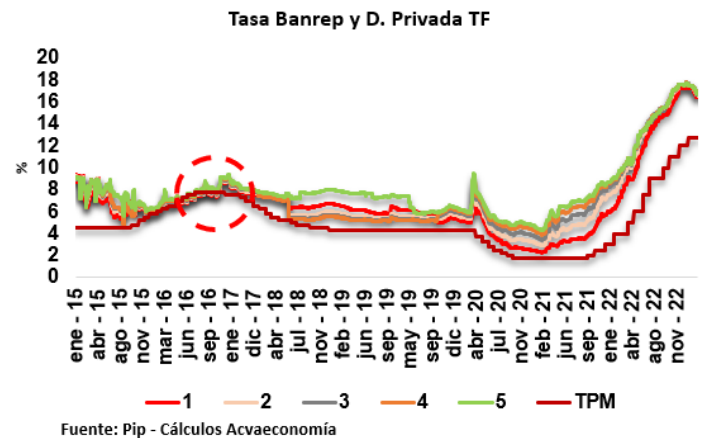
Fuente: Bloomberg - Acvaeconomía

Por otra parte, respecto a los mercados desarrollados de renta fija continuamos observando presiones alcistas especialmente el nodo a 2 años, que llegó al nivel del 3%. Lo anterior es relevante, ya que los bonos europeos descuentan subidas de tasas de interés que podrían continuar hasta el 1T24. Por su parte, los bonos japoneses continúan sopesando quién podría ser el nuevo gobernador del BoJ, entre los nominados está Kazuo Ueda y Shinichi Uchida.

Tras la comparecencia de prensa de Kazuo Ueda el día viernes, se mostraron señales de mantener la política monetaria ultra expansiva. Lo relevante de sus declaraciones es que a pesar de continuar con esta política, él prevé que el BoJ tendrá que cambiar su política de control de curva, y una manera de lograrlo será reduciendo la duración de la misma. Resaltamos que vemos una FED y BCE con políticas monetarias restrictivas, que no han tenido los efectos esperados como consecuencia de mayores picos inflacionarios, pero también por la liquidez del BoJ a nivel global.

A nivel local, continuamos con desvalorizaciones ante la incertidumbre de las nuevas reformas que plantea el presidente Gustavo Petro. Entre estas, resaltamos la reforma a la salud que ha generado división dentro del gabinete ministerial tras los gastos que representaría esta reforma para las finanzas públicas. Inicialmente, se menciona que esta reforma no cumpliría la regla fiscal por lo que la incertidumbre persiste.

Por otra parte, se anunció la posibilidad de un canje de deuda por los TES COP con vencimiento al 2024. La medida busca reducir la amortización de la deuda, pero también conseguir caja para el año 2024. Creemos probable que este canje se haga por vencimientos mayores al 2026, entre los cuales podría estar los TES 2030 y los TES 2031.



Fuente: Pip - Cálculos Acvaeconomía

En cuanto a la deuda privada seguimos observando valorizaciones por los riesgos de reinversión, la finalización del CFEN y la posibilidad de una última subida de tasas por parte del Banco de la República de +25 pbs ante un posible pico en la inflación al finalizar el 1T23.

En la gráfica anterior, tenemos el comportamiento de la deuda privada con nodos entre 1-5 años comparado con la tasa de política monetaria por parte del Banco de la República. Si observamos el círculo resaltado en la gráfica, tenemos un horizonte de tiempo de 8 meses con tasas altas sin cambios que muestran unas tasas en la deuda privada que inician su descenso una vez el mercado inicia a descontar un pico en la inflación vía bajada de tasas por parte del Banco Central.

Con lo anterior, seguimos viendo muy probable que la inflación ha llegado a su pico por lo que el rally que vemos en la deuda privada continuará. Por otro lado, esperamos que con las posibles desvalorizaciones de los TES y el rally de la deuda privada los spreads se reduzcan y puedan estar por encima del promedio histórico de 80-90 pbs entre los TES y la tasa fija en deuda privada en lo corrido del año.

Por último, seguimos con tasas de captación a la baja y necesidades de rollover con mayor duración por parte de los emisores. Resaltamos la captación al 2033 en IPC +7.15% por parte de Bancolombia, ante los vencimientos que tiene para este trimestre.

# DIVISAS

## USD/COP

La semana pasada el dólar finalizó fortalecido. Las claves de la semana fueron:

1. Publicación de las minutas de la última reunión del FOMC
2. Datos de PCE de Estados Unidos
3. Discursos a cargo de varios miembros del FOMC, en eventos económicos alrededor del país.

La semana pasada se publicaron las minutas de la última reunión de política monetaria de la FED, de las que se pudieron obtener varias conclusiones relevantes. Por una parte, casi todos los miembros del FOMC acordaron reducir el ritmo de aumentos de tasas de interés a 25 puntos básicos (pbs), mientras que unos pocos apoyaron un aumento mayor de 50 pbs. Por otro lado, la FED contempla un panorama con una actividad económica resistente, pero que ya inició su senda de desaceleración y presiones inflacionarias persistentes que no permitirán llevar la inflación a su objetivo de mediano plazo de 2%, de no ajustarse el consumo. Si bien estuvieron en línea con la postura de continuar incrementando la tasa de política monetaria que ya habían anunciado los miembros del FOMC, el dólar no tuvo una reacción muy grande, porque ya se habían incorporado estas expectativas en la narrativa de los mercados.

Otro factor determinante, fue que a finales de semana se publicó la inflación PCE que incrementó hasta el 5.4% y la subyacente al 4.7% en enero. Este aumento de la inflación PCE, uno de los indicadores seguidos más de cerca por la FED, fue superior a lo esperado por el mercado, que esperaba una caída hasta el 4.9% en el índice general y un descenso hasta el 4.3% en el caso de la subyacente. Por tanto, el panorama que contemplará la FED en la reunión del próximo mes es cada vez más clara, las presiones a la inflación son persistentes, la actividad económica se mantiene resistente y por tanto, los incrementos en la tasa de interés de referencia se mantendrán durante el año. En este sentido, el dólar termina la semana fortalecido, por cuarta semana consecutiva, con incrementos en los índices DXY (+1.4%) y BBDXY (+1.2%). El grupo de divisas del G-10 finalizaron con variaciones negativas siendo AUD (-2.2%) la más débil. La mayoría de las divisas emergentes perdieron terreno frente al dólar entre las que destacó CLP (-4.5%) afectada por la debilidad del cobre, el MXN sigue siendo defensivo relativo a otras divisas, pero cerró el viernes con una depreciación de 0.3%. En el extremo opuesto se ubicó el COP, cerrando a \$4,840.15 por dólar (-0.37%), con una variación semanal de +1.4%, siendo una de las pocas que logró contrarrestar el sentimiento de aversión al riesgo.

Para esta semana se conocerán nuevos datos respecto al comportamiento de la economía de EE.UU, como pedidos de bienes duraderos para enero, venta de viviendas pendientes, balanza comercial de bienes, inventarios mayoristas y minoristas, PMI de Chicago, confianza del consumidor de The Conference Board, índice manufacturero de Richmond, Índice ISM, Solicitudes de desempleo, Productividad no agrícola y para finalizar la semana se obtendrá la revisión de los PMI compuesto y de servicios de S&P Global para febrero. Hasta el momento, los

pedidos de bienes duraderos en enero disminuyeron hasta -4.5%, frente a su lectura de diciembre e incluso estuvieron por debajo del -4% esperado por el consenso del mercado. Por otra parte, la venta de viviendas pendientes incrementó 8.1%, muy por encima de las expectativas del mercado. Con resultados mixtos, el dólar termina la jornada del lunes debilitado y a la espera de correcciones en los próximos días.

En Colombia, los datos de desempleo refuerzan las expectativas de desaceleración económica, tras conocerse el PIB del 4T22, por debajo de las expectativas del mercado, lo cual fue tomado como un indicio de que la economía se empieza a desacelerar e incrementa la posibilidad de que el Banco de la República empiece a ralentizar los aumentos en la tasa de política monetaria en el corto plazo. Para esta semana se espera una nueva agenda de presentación de reformas por parte del gobierno, manifestaciones en torno al debate político e incrementos en la percepción de riesgo político y económico del país. Prevemos un rango de operación semanal comprendido entre \$4,770 y \$4,860, con un límite inferior en \$4,750 y un límite superior de \$4,880.

## EUR/COP

El euro cerró debilitado frente al dólar. Las claves de la semana que influyeron en el dinamismo del euro fueron:

1. Miembros del BCE, aseguraron que habrá futuros incrementos en la tasa de interés de política monetaria
2. Datos mixtos del comportamiento de la actividad económica de Europa acompañados de persistencia en la inflación.
3. Incremento de tensiones geopolíticas incrementa el sentimiento de aversión al riesgo.

El discurso de varios miembros del BCE, tuvo un tono más fuerte esta semana, afirmaron que el banco central tiene la intención de aumentar 50pbs las tasas de referencia derivado de la persistencia de las presiones inflacionarias. Sin embargo, la dureza de su postura ya ha sido descontada en el precio de mercado y no tuvieron mayor impacto. Además, continúan tomando fuerza las expectativas de una fuerte recesión. Por su parte, el dólar se benefició durante la primera mitad de la semana de un entorno de aversión al riesgo en medio de las tensiones geopolíticas entre Rusia y los países occidentales. Las tensiones mundiales pesan sobre el sentimiento de la zona euro, en un contexto en el que Joe Biden, visitó Kiev y se comprometió a apoyar al país, ante esta situación Vladimir Putin anunció la suspensión del tratado de armas nucleares con EE.UU. En cuanto a datos macroeconómicos, los índices manufactureros europeos no cumplieron las expectativas, aunque la producción de servicios mejoró más de lo previsto. Alemania revisó a la baja su PIB 4T22, con un ritmo de crecimiento anual del 0.9%, frente al 1.1% estimado anteriormente. La inflación del país se confirmó en el 9.2% interanual en enero. Por su parte, el IPCA de la zona euro se confirmó en el 8.6% interanual, aunque la lectura subyacente se revisó al alza hasta el 5.3%. Para esta semana se esperan nuevas lecturas de PMI y precios al consumidor.

Esperamos leves presiones alcistas para el euro, que serán contrarrestadas por una mejor perspectiva para EE.UU, con un rango de operación semanal comprendido entre \$5,050 y \$5,160, con un límite inferior en \$5,020 y un límite superior de \$5,190.

# Mercado Accionario

El mercado de acciones se posicionó de cara a conocer las minutas de la FED la semana pasada, las acciones reaccionaron de forma positiva ante una minuta con un tono más dovish y una falta de declaraciones que desdibujaran unas perspectivas alcistas, no obstante, el dato de la inflación PCE hizo que los mercados se vieran ensombrecidos y terminarán con una semana de pérdidas.

Esperábamos observar una semana que mostrará retrocesos, era claro que los inversionistas no iban a soportar tantas presiones bajistas de cara a factores macroeconómicos y aunque algunas acciones hayan conseguido cambiar levemente la cara del mercado en el intradía, como es el caso de Nvidia luego de reportar resultados por encima de lo esperado, impulsando al Nasdaq a recortar pérdidas, la temporada de resultados no es precisamente el mayor motor de una posible subida de los índices accionarios.

Creemos que a los principales índices en NY les hace falta espacio para registrar caídas, el mercado de acciones se encuentra en una línea de fragilidad, donde cualquier dato puede propiciar caídas como las observadas la semana anterior, donde el S&P 500 y el Dow Jones registraron retrocesos no vistos desde finales del año pasado. Por lo que recomendamos cautela al momento de considerar niveles de entrada.

En Colombia, la semana anterior el MSCI Colcap culminó la semana mostrando un avance de +0.11%, y se ubicó en 1,193.54 pts, aún así mantuvo su tendencia bajista. El índice local repuntó levemente finalizando la semana, de la mano de la subida en acciones como Grupo Argos y Cementos Argos, debido principalmente al anuncio de sus programas de recompras de acciones, que al menos en los últimos dos días de la semana lograron su cometido y consiguieron subir de precio, recordamos que las acciones de Grupo Argos y Cementos Argos habían sido las más castigadas en los corrido de 2022 y compartiendo el puesto con las acciones energéticas, las cuales enfrentan sus propios problemas con toda la incertidumbre que rodea la independencia del sector de servicios públicos.

En un contexto en que empiezan a salir programas de recompras de acciones, es importante destacar que no es algo que debería sorprender al mercado, estamos viendo descuentos importantes en muchas de las compañías del índice local, acciones que están negociando actualmente a menos de 0.5x su valor en libros, que en cualquier otra situación serían una de las primeras alarmas acerca de un abaratamiento pero, no todo es color de rosa y si bien hay compañías que se encuentran muy descontadas, la liquidez es un factor que ha hecho que las acciones colombianas no tengan respiro, por lo que es normal observar acciones como GEB o Celsia negociando a niveles no observados desde hace casi 10 años.

Pero, ¿es realmente una recompra de acciones lo que necesitan los activos del mercado local en esta coyuntura?, la verdad es que este mecanismo es por lo general más beneficioso para el emisor que para el accionista, si bien por lo general las recompras se hacen por un valor superior al que se encuentra la acciones en estos momentos y si se entró en mínimos pues es

un retorno fácil que se puede materializar sin esfuerzo, sin embargo, teniendo en cuenta que es mucho más probable que se haya entrado en este tipo de acciones en niveles mucho más altos, pues solo consigo recortar pérdidas, mientras la empresa deja de invertir en proyectos de crecimiento para destinar una parte de su caja a recomprar. A esto se le debe sumar el efecto negativo por liquidez, es decir si el mercado ya registra problemas de liquidez porque los participantes de mercado están intentando sopesar que podría pasar no solo con la economía sino también con la toma de decisiones de la política local (distintas reformas), sumarle programas de recompra para sacar de circulación algunas acciones y volver en el mediano plazo más ilíquida la negociación del emisor, pues no pareciera que fuera la mejor estrategia en el mediano o largo plazo para impulsar nuestro mercado.

En lo corrido de la semana anterior el índice MSCI Colcap mostró un comportamiento negativo (-1.35%), donde destacamos el comportamiento positivo de Grupo Argos (+14.4%), PF-Grupo Argos (+8.18%) y Cemargos (+4.0%), mientras que, las acciones con mayores variaciones negativas fueron Bogota (-12.55%), Corficolombiana (-9.58%) y PF-Corficolombiana (-7.2%). Por tanto, esperamos un rango para el índice **MSCI Colcap acotado entre los 1,175 y 1,230 pts.**

A nivel local entre las noticias corporativas más relevantes de la semana se encuentran los reportes de resultados de compañías como [ISA](#), [Cementos Argos](#) y [Bancolombia](#), además de los proyectos de distribución de utilidades, donde destacamos los dividendos propuestos por ISA (COP\$1,742/acción) y Bancolombia (COP \$3,536/acción). Adicionalmente, el día de hoy se publica el reporte de resultados de Ecopetrol.

# Calendario de Resultados Corporativos

| 2023 |                                       |                                |
|------|---------------------------------------|--------------------------------|
| Día  | Febrero                               | Marzo                          |
| 2    |                                       | Grupo Argos                    |
| 8    |                                       | Grupo Aval                     |
| 13   | CLH                                   |                                |
| 14   | Nubank                                |                                |
| 15   |                                       | Corficolombiana - Bogotá - BVC |
| 16   |                                       | GEB                            |
| 20   | Cementos Argos - Mineros              |                                |
| 21   | Celsia                                |                                |
| 23   | Bancolombia - ISA - Nutresa - Canacol |                                |
| 24   | Grupo Sura - Terpel* - Davivienda     |                                |
| 27   | Éxito - Ecopetrol*                    |                                |
| 28   |                                       | Promigas                       |
| 30   |                                       | ETB*                           |

\*Fecha tentativa

# Calendario de Dividendos

Colombia - Semana del 28 de febrero al 03 de marzo

|                 | Fecha máxima para comprar | Fecha pago de dividendos | Dividendo por acción |
|-----------------|---------------------------|--------------------------|----------------------|
| <b>Concreto</b> | 22 de febrero             | 01 de marzo              | COP \$4.4            |

Fuente: BVC

## Calendario de Asambleas y Propuestas de Dividendos

| Emisor          | Fecha               | Hora        | Modalidad  | Dividendo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------------|---------------------|-------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ecopetrol       | 30 de marzo de 2023 | 9:00 a. m.  | Presencial | Aún no reporta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Celsia          | 29 de marzo de 2023 | 10:00 a. m. | Presencial | COP \$283. Serán pagados en cuatro cuotas iguales equivalentes a COP\$70.75 por acción los días 20 de abril, 19 de julio y 19 de octubre de 2023 y 18 de enero de 2024.                                                                                                                                                                                                                   |
| Grupo Argos     | 30 de marzo de 2023 | 10:00 a. m. | Presencial | Aún no reporta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Mineros         | 30 de marzo de 2023 | 11:00 a. m. | Presencial | USD \$0.01. El dividendo será pagado de manera trimestral los días 26 de abril, 26 de julio, 26 de octubre de 2023 y 25 de enero de 2024, con la TRM vigente a la fecha de cada pago.                                                                                                                                                                                                     |
| Corficolombiana | 28 de marzo de 2023 | 9:15 a. m.  | Presencial | COP \$1,368. Se pagará el mismo monto (COP \$1,368/acción) para las acciones ordinarias como para las preferenciales. Este dividendo se pagará el 11 de febrero de 2024.                                                                                                                                                                                                                  |
| Cemargos        | 24 de marzo de 2023 | 10:00 a. m. | Presencial | COP \$92.77. Se pagará el mismo monto (COP \$92.77/acción) para las acciones ordinarias como para las preferenciales. Este dividendo se pagará entre el 17 y 27 de abril de 2023.                                                                                                                                                                                                         |
| GEB             | 29 de marzo de 2023 | 8:30 a. m.  | Presencial | COP \$218. Este dividendo se pagará en 2 cuotas iguales a razón de COP \$109/acción los días 7 de julio de 2023 y el 14 de diciembre de 2023.                                                                                                                                                                                                                                             |
| BVC             | 30 de marzo de 2023 | 8:00 a. m.  | Presencial | COP \$625. Se efectuará un único pago de dividendo a razón de COP \$625/acción con pago el día 28 de abril de 2023.                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Grupo Sura      | 31 de marzo de 2023 | 10:00 a. m. | Presencial | Aún no reporta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Terpel          | 24 de marzo de 2023 | 8:00 a. m.  | Presencial | COP \$918.8. Para un dividendo ordinario no gravado, a razón de COP \$918.8/acción que se causará en el mes de marzo de 2023 y se pagará en efectivo en una cuota el 31 de marzo de 2023.                                                                                                                                                                                                 |
| Almacenes Éxito | 23 de marzo de 2023 | 9:00 a. m.  | Presencial | Aún no reporta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Davivienda      | 21 de marzo de 2023 | 10:00 a. m. | Presencial | COP \$1,010. Dividendo en efectivo de COP\$1,010/ acción pagaderos en dos cuotas iguales los días 12 de abril y 13 de septiembre de 2023.                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Promigas        | 23 de marzo de 2023 | 3:30 p. m.  | Presencial | Aún no reporta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Bancolombia     | 17 de marzo de 2023 | 10:00 a. m. | Presencial | COP \$3,536. Dividendo anual a razón de COP \$3,536/ acción, pagadero en 4 cuotas trimestrales de COP \$884/ acción y trimestre, en las siguientes fechas: 3 de abril, 4 de julio, 2 de octubre de 2023 y 2 de enero de 2024. Dicha distribución aplica tanto para acciones ordinarias como para preferenciales.                                                                          |
| Nutresa         | 21 de marzo de 2023 | 10:00 a. m. | Presencial | COP \$1,350.4. Dividendo anual por acción de COP \$1,350.4 pagadero de la siguiente manera: un dividendo ordinario a razón de COP \$96.45/ acción, el cual se cancelará entre los días 15 y 25 del respectivo mes y un dividendo extraordinario a razón de COP \$48.24, el cual se cancelará entre los días 15 y 25 de los meses de junio, septiembre y diciembre de 2023 y marzo de 2024 |
| Grupo Bolívar   | 23 de marzo de 2023 | 10:30 a. m. | Híbrida    | COP \$207. Un dividendo para pagar en efectivo a razón de COP \$207/ acción durante 6 meses a partir de abril de 2023 pagadero el día 15 de cada mes.                                                                                                                                                                                                                                     |
| ISA             | 29 de marzo de 2023 | 9:00 a. m.  | Presencial | COP \$871. El monto total de dividendos a pagar será de COP \$1.9 billones, los cuales serán pagados en dos cuotas iguales de COP \$871/acción (COP \$1,742/ acción) pagaderos los días 25 de mayo de 2023 y el 20 de diciembre de 2023.                                                                                                                                                  |

Fuente: SFC

# Últimas notas relevantes

## Economía Local

*Celsia: Asamblea General Ordinaria de Accionistas* [<Ver Informe>](#)

*Cemargos: Asamblea General Ordinaria de Accionistas* [<Ver Informe>](#)

*ISA: Avance de resultados 4T22* [<Ver Informe>](#)

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

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

*Davivienda: Proyecto de Distribución de Utilidades* [<Ver Informe>](#)

*GEB: Asamblea General Ordinaria de Accionistas* [<Ver Informe>](#)

*Davivienda: Avance de resultados 4T22* [<Ver Informe>](#)

*Ecopetrol: Asamblea General Ordinaria de Accionistas* [<Ver Informe>](#)

*Corficolombiana: Asamblea General Ordinaria de Accionistas* [<Ver Informe>](#)

*ISA: Proyecto de Distribución de Utilidades* [<Ver Informe>](#)

*ETB: Asamblea General de Accionistas* [<Ver Informe>](#)

*Grupo Nutresa: Avance de resultados 4T22* [<Ver Informe>](#)

*Terpel: Adquisición de Crédito Sintético* [<Ver Informe>](#)

*Bancolombia: Avances de Resultados 4T22* [<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 Económicas  
wtovar@accivalores.com

**| María Alejandra Martínez Botero**

Directora de Investigaciones Económicas  
maria.martinez@accivalores.com

**| Luisa Fernanda Ovalle**

Analista Divisas  
luisa.ovalle@accivalores.com

**| José Julián Achury Molina**

Analista Renta Fija  
jose.achury@accivalores.com

**| Jahnisi Arley Cáceres Gómez**

Analista Renta Variable  
Jahnisi.caceres@accivalores.com

**| Andrés Felipe Madero Rubio**

Practicante  
andres.rubio@accivalores.com