

Perspectiva Semanal

20 Febrero de 2023

I Análisis Económico

En la agenda de anuncios a nivel local, esperamos esta semana los indicadores de confianza medidos por Fedesarrollo tanto de los industriales como de los comerciantes, esperando lecturas para enero en niveles inferiores a las lecturas de diciembre, a medida que los altos niveles de inflación y costos de endeudamiento afecten el sentimiento empresarial. En el entorno internacional, la atención durante la semana se la lleva la publicación de las minutas de la última reunión de la FED y en las cifras de gasto personal de enero en EE.UU. así como la medida preferida de inflación de la FED el deflactor del gasto PCE.

I Renta Fija y Tipo de Cambio

Durante la semana anterior la aversión al riesgo fue protagonista, donde los tesoros cerraron la semana con desvalorizaciones tras los mensajes de los miembros de la FED, especialmente los comentarios de James Bullard, quien no descarta un aumento de +50 pbs en la próxima reunión de marzo. El apetito por riesgo a nivel global continuó en pausa, ante una posible tasa terminal de la FED hasta el 5.2%. 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 \$4,880 y \$4,940, con un límite inferior en \$4,870 y un límite superior de \$4,970.

I Deuda Corporativa

En cuanto a la deuda privada observamos un rally que se fundamenta en diferentes factores, el primero es la posibilidad del fin del CFEN el 31 de marzo, que reduciría las presiones en los márgenes del fondeo que tenían los bancos comerciales. Por otro parte, se acerca el pico de la inflación por lo que el mercado sopesa el riesgo de reinversión en títulos indexados, por lo que observamos apetito por títulos con mayor duración. De esta manera, y con la imagen anterior, observamos que será probable que el mercado continúe demandando deuda corporativa en tasa fija.

I Mercado Accionario

Los mercados de Wall Street reciben las perspectivas de una persistencia inflacionaria de forma negativa, los inversionistas empiezan a sentir la presión de haberse posicionado de forma muy optimista al finalizar el mes de enero, por lo que los principales índices empiezan a mostrar retrocesos y una perspectiva más negativa, impulsados principalmente por dato macroeconómicos como el Índice de Precios al Productor (IPP) o las ventas minoristas en EE.UU.

Índice

Perspectiva Semanal	1
Narrativa & Perspectiva	3
Colombia	5
Estados Unidos	7
Renta Fija	12
Divisas	13
Mercado Accionario	14
Últimas Notas Relevantes	17

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 19 al 24 de febrero de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Acva	Consenso	Previo
Dom 19	19:30	CHI Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 feb	%	--	3.65	3.65
	19:30	CHI Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 feb	%	--	4.30	4.30
Lun 20		US Mercados cerrados por festivo (Día de los presidentes)					
	09:00	EUR Confianza del consumidor	feb (P)	índice	-19.5	-19.0	-20.9
Mar 21	02:30	ALE PMI manufacturero*	feb (P)	índice	47.5	48.0	47.3
	02:30	ALE PMI servicios*	feb (P)	índice	51.0	51.0	50.7
	02:30	ALE PMI compuesto*	feb (P)	índice	50.3	50.3	49.9
	03:00	EUR PMI manufacturero*	feb (P)	índice	40.3	49.3	48.8
	03:00	EUR PMI servicios*	feb (P)	índice	50.9	51.0	50.8
	03:00	EUR PMI compuesto*	feb (P)	índice	50.5	50.6	50.3
	03:30	GBR PMI manufacturero*	feb (P)	índice	47.0	47.5	47.0
	03:30	GBR PMI servicios*	feb (P)	índice	47.5	49.2	48.7
	04:00	ALE Encuesta ZEW (Expectativas)	feb	índice	20.0	23.0	16.9
	08:45	US PMI manufacturero*	feb (P)	índice	47.3	47.4	46.9
	08:45	US PMI servicios*	feb (P)	índice	48.0	47.3	46.8
	08:45	US PMI compuesto*	feb (P)	índice	--	47.5	46.8
Mie 22	09:00	US Venta de casas existentes**	ene	millones	--	4.1	4.0
	01:00	ALE Precios al consumidor	ene (F)	% a/a	--	8.7	8.7
	03:00	ALE Encuesta IFO (clima de negocios) *	feb	índice	--	91.1	90.2
	10:00	COL Fedesarrollo Confianza de los Industriales	ene	índice	--		-1.2
	10:00	COL Fedesarrollo Confianza del Comercio al por Menor	ene	índice	--		22.6
	13:00	US Minutas de la FED					
Jue 23	10:00	COR Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	23 feb	%	--	3.50	3.50
	04:00	EUR Precios al consumidor	ene (F)	% a/a	--	8.6	8.5
	04:00	EUR Subyacente	ene (F)	% a/a	--	5.2	5.2
	05:00	TUR Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	23 feb	%	--	8.00	9.00
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 feb	% m/m	0.39	0.35	0.35
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 feb	% a/a	7.86	7.84	7.88
	07:30	US Producto interno bruto**	4T22	% t/t	--	2.9	2.9
	07:30	US Consumo personal**	4T22	% t/t	--	2.0	2.1
	07:30	US Solicitudes de seguro por desempleo*	18 feb	miles	200	199	194
	09:50	US Bostic de la Fed, discute el rol de la Reserva Federal en el sistema bancario					
Vie 24	13:00	US Daly del Fed, habla sobre liderazgo y economi0061					
	01:00	ALE Producto interno bruto*	4T22 (F)	% t/t	--	-0.2	-0.2
	06:00	BRA Precios al consumidor	feb	% m/m	--	0.73	0.55
	06:00	BRA Precios al consumidor	feb	% a/a	--	5.60	5.87
	07:30	US Ingreso personal*	ene	% m/m	--	1.1	0.2
	07:30	US Gasto de consumo*	ene	% m/m	--	1.3	-0.2
	07:30	US Gasto de consumo real*	ene	% m/m	0.5	1.0	-0.3
	07:30	US Deflactor del PCE*	ene	% m/m	--	0.5	0.1
	07:30	US Subyacente*	ene	% m/m	--	0.4	0.3
	07:30	US Deflactor del PCE	ene	% a/a	--	5.0	5.0
	07:30	US Subyacente	ene	% a/a	--	4.3	4.4
	09:00	US Venta de casas nuevas**	ene	miles	--	620	616
	08:00	COL Banrep Reunión					
	09:00	US Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	feb (F)	índice	66.4	66.4	66.4
	09:15	US Jefferson y Mester del Fed, hablan sobre el manejo de desinflaciones en el Foro de Política Monetaria de EE.UU.					
	09:15	US Mester del Fed, habla en el Foro de Política Monetaria de EE.UU.					
	12:30	US Collins del Fed, comparte comentarios pregrabados por video como parte de un panel de discusión en la Escuela de Negocios Booth de la U. de Chicago					
	12:30	US Waller del Fed, habla sobre el ¿Por qué calculamos mal la inflación? en el Foro de Política Monetaria de EE. UU.					

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomia. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; *Cifras ajustadas por estacionalidad, **Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

*Cifras ajustadas por estacionalidad

*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizada

Narrativa & Perspectiva de los Mercados

Los agentes en los mercados siguen enfocados en las perspectivas de crecimiento e inflación, así como su impacto sobre las tasas de interés. Sobre el primero, el índice de sorpresas económicas de EE.UU., de Bloomberg, está cercano a máximos desde mayo del año pasado, lo que es positivo; en el segundo, la inflación al consumidor y productor se aceleraron en enero en ese país. En conjunto con señales más favorables para la actividad a nivel global, la especulación acerca de un escenario sin recesión, ha ido en aumento. Simultáneamente, los hacedores de política de la Fed han empezado a señalar la posibilidad de tasas aún más altas, por más tiempo.

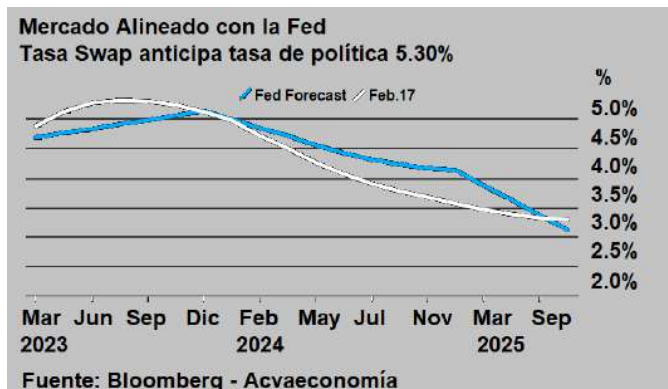
Tras los incisivos comentarios de los hacedores de política, el mercado de bonos fué ajustando al alza sus expectativas sobre la tasa terminal de la Fed; lo que sugiere que las alzas de la tasa de política podrían tener efectos en las decisiones que en materia de tasas, deban tomar algunos bancos centrales. El dólar también, rebotando desde inicios de febrero. Las acciones han sido menos afectadas y mixtas. En lo que va del mes, hemos visto ganancias en Europa, ajustes mixtos en América y pérdidas en la mayoría de Asia. Los grandes ausentes son los commodities, con pérdidas generalizadas en energéticos, metales y alimentos. En este entorno, Colombia regresó a los titulares de los medios de comunicación financieros, cuando la devaluación señaló una de las monedas emergentes más volátiles a nivel global y con las mayores pérdidas de la semana. La semana, el COP fue la tercera divisa más perdedora entre países desarrollados y emergentes, perdiendo -2.22% al cerrar en \$4905,10 por dólar tras alcanzar un máximo de \$4994; de esta manera, durante la primera parte del mes de febrero se acumula una pérdida superior a los \$300 pesos por dólar. El COLCAP subió 2.5%, impulsado también por buenas noticias corporativas. Mientras que, haciendo eco del movimiento global, las tasas de interés se presionaron.

Esta semana la atención estará en los anuncios que actualizarán el estado de salud de la actividad económica en febrero, con los indicadores PMI en EE.UU., la Eurozona y el Reino Unido. Además, las encuestas ZEW y IFO en Alemania como un importante termómetro de la región. De especial relevancia resultan las pistas que en materia de tasas ofrecen las minutas de la última decisión de la Fed. También tendremos decisiones de política monetaria en Israel, Nueva Zelanda, Corea del Sur y Turquía. Además, en Colombia conoceremos las encuestas de Fedesarrollo que mostrarán la confianza de los industriales y comerciantes.



En la bolsa de los EE.UU. vemos que el optimismo de los inversionistas en acciones, deben enfrentar un nivel psicológico importante (4115 puntos en el S&P500) cuando poco a poco el pesimismo por un ritmo de actividad económica más débil, en medio de altas presiones en los costos de los

productores y altos niveles en las tasas de financiamiento, puedan dar apoyo al sentimiento, en especial cuando otras regiones lucen más atractivas.



La semana anterior tras los reiterados anuncios “hawkish” vimos como las expectativas de los agentes se vieron alineadas a las de diferentes miembros de la FED. Ahora el mercado descuenta completamente tres aumentos de 25 pb hasta el 1S23, con la novedad de que la curva Swap en EE.UU.

no descuenta rebajas de tasas en el 4T23.

En línea con lo anterior, el mercado de los tesoros de EE.UU. se estaría preparando para nuevos repuntes en sus tasas de rendimiento, que en el caso particular de los bonos tanto a 2 como a 10 años, supondrán nuevas desvalorizaciones hasta alcanzar los máximos observados el pasado mes de noviembre.



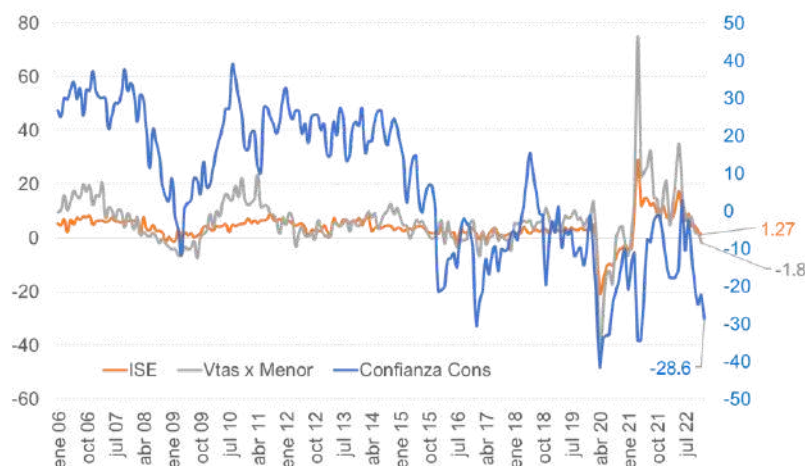
En línea con lo anterior, el mercado de los tesoros de EE.UU. se estaría preparando para nuevos repuntes en sus tasas de rendimiento, que en el caso particular de los bonos tanto a 2 como a 10 años, supondrán nuevas

desvalorizaciones hasta alcanzar los máximos observados el pasado mes de noviembre.

Colombia

La semana anterior conocimos indicadores adelantados como el Índice de Confianza del Consumidor del mes de enero de Fedesarrollo, la producción industrial, manufacturera, ventas al por menor, así como algunos indicadores rezagados como las importaciones, balanza comercial de diciembre y el PIB del 4T22. Tras la publicación observamos cómo el consumidor vió afectadas sus expectativas en el primer mes del año a medida que la inflación y las altas tasas de interés afectan el bolsillo, a pesar el llamativo incremento en el salario mínimo (16%).

Evolución Reciente Indicadores Adelantados



Fuente: Acvaeconomía - Bloomberg

De otra parte tanto la revisión de las cifras de crecimiento de la actividad económica de periodos anteriores como el anuncio del crecimiento del 4T22 realizado por el DANE mostraron que el enfriamiento esperado para 2023 se anticipó lo que supone amplios desafíos, en esta materia para 2023.

Crecimiento del PIB por Oferta

(Precios constantes serie desestacionalizada)

	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	4T/3T	2021	2022	%
Agro	3.4%	4.6%	1.9%	2.3%	-2.6%	0.8%	-1.4%	-4.3%	-1.3%	3.1%	-1.9%	5.8%
Minas & Cant	-15.1%	7.4%	4.0%	7.4%	1.2%	0.0%	2.9%	-1.6%	-1.4%	0.9%	0.6%	3.8%
Industria	6.0%	29.1%	17.0%	10.3%	9.5%	21.5%	7.1%	2.8%	-1.9%	15.6%	10.2%	12.1%
Serv Públicos	-1.3%	9.7%	7.7%	6.0%	4.9%	7.5%	2.8%	1.5%	0.2%	5.5%	4.2%	2.9%
Construcción	-7.9%	25.7%	2.1%	8.2%	5.1%	9.2%	13.7%	-1.6%	-2.5%	7.0%	6.6%	4.5%
Comercio	0.6%	41.9%	32.6%	20.5%	11.5%	21.3%	11.0%	0.8%	-1.5%	23.9%	11.2%	18.0%
Info & Com	2.4%	10.8%	13.2%	21.2%	19.9%	17.7%	14.1%	6.3%	-0.7%	11.9%	14.5%	3.2%
Banca & Seguros	4.9%	3.5%	2.1%	4.3%	-3.2%	11.3%	9.3%	8.4%	1.6%	3.7%	6.5%	4.8%
Act Inmobiliar	2.2%	3.5%	2.9%	2.6%	2.0%	2.0%	2.1%	2.0%	0.4%	2.8%	2.0%	8.7%
Serv Profesionales	0.6%	14.2%	12.6%	11.3%	9.4%	11.8%	8.2%	4.0%	-0.7%	9.7%	8.3%	7.0%
Adm Pública	5.4%	10.3%	10.3%	8.1%	6.7%	8.7%	3.1%	1.5%	0.3%	8.5%	5.0%	15.5%
Act Hogares	8.3%	74.0%	33.0%	33.0%	36.5%	35.3%	39.2%	40.2%	7.5%	37.1%	37.8%	3.9%
Valor agregado bruto	2.1%	17.9%	12.8%	10.8%	7.5%	12.1%	7.2%	2.5%	0.5%	10.9%	7.3%	90.0%
TX	3.9%	26.5%	18.6%	15.9%	10.2%	12.9%	11.6%	6.3%	-0.3%	16.2%	10.2%	10.0%
Producto interno bruto	2.4%	18.6%	13.3%	11.2%	7.8%	12.1%	7.7%	2.9%	0.7%	11.4%	7.6%	100.0%
Informe 3T22												
					8.57%	12.65%	7.06%					

Fuente: DANE - Cálculos Acvaeconomía

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (Dane), informó que la

economía colombiana creció 7,6% en 2022; para el último trimestre del año pasado 2,9%, algo menos del 3,8% esperado por los economistas. Los sectores con las variaciones más significativas a lo largo del 2022 fueron los de actividades artísticas, de entretenimiento y recreación (37,9 %), el de información y comunicaciones (14,2 %), comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida (10,7 %) y las industrias manufactureras (9,8 %). También tuvieron un comportamiento positivo en 2022 las actividades profesionales, científicas y técnicas, con una variación de 8,3 %, las actividades financieras y de seguros (6,5 %), la construcción (6,4 %), la administración pública y defensa, educación y salud (4,9 %), el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (4,1 %), las actividades inmobiliarias (2 %) y la explotación de minas y canteras (0,6 %). El Dane también informó que se hizo una actualización metodológica en la medición de la información, especialmente en el sector construcción, lo que llevó a revisar la cifra del PIB de 2020, el cual no cayó -7%, sino que presentó una variación de -7,3 %.

En el 4T2022, la economía creció 2,9 % en relación con el mismo periodo de 2021. Y allí fueron tres los sectores que más destacaron y que en conjunto aportaron 2 puntos porcentuales a la variación. Las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, por los juegos en línea y los juegos de azar, así como el mundial y los conciertos del último trimestres, así como muchos eventos masivos explicaron 1,3 puntos porcentuales; las actividades financieras y de seguros aportaron 0,4 puntos porcentuales y las industrias manufactureras 0,3 puntos. En el periodo la mayor variación se dio en la rama de actividades artísticas y de entretenimiento, con 40,5 %, muy por encima de los demás sectores. Las actividades financieras registraron una tasa de crecimiento de 8,4 %, seguidas por la rama de información y telecomunicaciones (5,7 %), las actividades profesionales científicas y técnicas (3,9 %) y las industrias manufactureras (2,7 %). También reportaron un desempeño positivo en el cuarto trimestre las actividades inmobiliarias (2 %), el suministro de electricidad, gas y acueducto (1,5 %), la administración pública, defensa, educación y salud (1,4 %) y el comercio (1 %). De otra parte, registraron un desempeño negativo las actividades de agricultura, ganadería, caza y pesca, con -4,2 %; la construcción (-1,9 %) y la explotación de minas y canteras (-1,7 %). De otro lado, la tasa de crecimiento intertrimestral mostró solo una expansión de 0,7 % si se compara con el volumen de producción de la economía que se registró entre julio y septiembre de 2022.

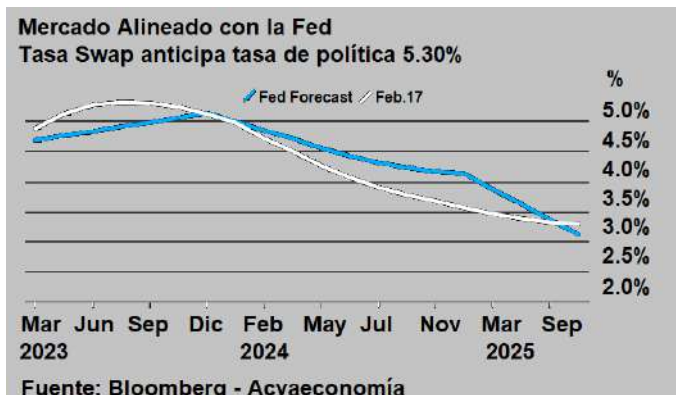
Estados Unidos

- Pistas sobre el curso de la política monetaria en las minutas de la FED
- Atención a las cifras de ingreso personal y la medida preferida de la FED sobre la inflación

Las últimas semanas las intervenciones de los miembros del Fed han llamado la atención a medida que han seguido mostrando un tono “hawkish”. Ahora, la atención está en las minutas de la última reunión de la FED, especialmente luego de conocer la publicación de los últimos reportes de empleo y de inflación de enero. Las cifras mostraron un mercado laboral mucho más fuerte de lo anticipado, y una baja en la inflación anual más moderada de lo previsto, lo que ha sido el principal catalizador de un tono más duro por parte del banco central.

Justamente tras las más recientes decisiones del comité de política monetaria, sus miembros explicaron que seguirán monitoreando las implicaciones de la información que se vaya publicando sobre las perspectivas económicas, incluyendo aquella proveniente del mercado laboral, presiones inflacionarias, expectativas de inflación y los desarrollos financieros e internacionales. En este contexto, los mensajes de los hacedores de política parecen apuntar a que el ciclo restrictivo no ha tenido aún un fuerte impacto sobre la demanda agregada; y que permanecen las presiones en precios y la tendencia a la baja en la inflación podría ser más gradual de lo que se venía observando.

Si bien el interés de los agentes del mercado no tienen que ver con el ritmo de alza en tasas, a medida que se descuenta un ritmo de +25pb por junta y las expectativas del mercado parecen alineadas a las expectativas de la FED, tal como lo señala la curva swap, el dilema radica en el nivel más adecuado para la tasa terminal. Hasta ahora mantenemos nuestra expectativa de que será en un rango entre 5.00%-5.25%, pero estaremos especialmente atentos a los próximos reportes de empleo e inflación de febrero a publicarse el 10 y el 14 de marzo, respectivamente.



En la actualidad, los riesgos parecen estar inclinados hacia un nivel mayor. Por lo tanto, será muy interesante cualquier referencia y/o debate al respecto. De las intervenciones de los miembros de la Fed la semana anterior destacamos:

Michelle Bowman (Consejo del Fed, con voto), comentó –antes de conocerse la inflación de enero– que serán necesarios más aumentos en tasas para lograr la estabilidad de precios. Esto llevará a un menor crecimiento económico y fortaleza del empleo. Destacó que la inflación subyacente de servicios sigue alta y que la solidez del mercado laboral puede presionar los salarios; Lori Logan (Dallas), dijo que ve continuas alzas graduales en las tasas hasta que haya evidencia convincente de que la inflación va de regreso hacia el objetivo. Dijo que el mayor riesgo es que la Fed restrinja muy poco la política monetaria; Patrick Harker (Filadelfia), mostró un tono ligeramente menos hawkish ya que espera que en algún momento del año, la política monetaria sea lo suficientemente restrictiva para poder mantener las tasas sin cambios. Comentó que aún no han

terminado con las alzas, pero ya están cerca y no ve un escenario de recesión; Thomas Barkin (Richmond), respaldó a los que consideran que es posible que el banco central tenga que subir las tasas a un nivel más alto del que se tenía contemplado previamente si la inflación persiste en niveles muy por encima del objetivo. Dijo que se mantiene el caso para dejar las tasas altas por más tiempo. Destacó que los próximos movimientos serán dependientes de las cifras económicas y que los riesgos están del lado de la inflación y no de la economía; Loretta Mester (Cleveland) dijo que veía un caso convincente para lanzar otro aumento de 50pb en la tasa de interés a principios de este mes. También dijo que deben seguir avanzando hacia un nivel restrictivo para frenar las presiones de precios, una opinión que comparte su contraparte en St. Louis. James Bullard; y el mismo James Bullard (St. Louis), dijo que los aumentos continuos, así como un bajo nivel de expectativas de inflación, pueden combinarse para hacer de 2023 un año des-inflacionario. Mencionó que es en parte debido a la política anticipada de la Fed en 2022, que las medidas basadas en el mercado sobre las expectativas de inflación ahora son bajas.

Agenda Macro de la Semana

Entre los datos más relevantes para esta semana, vemos las cifras de ingreso y gasto personal de enero, donde los datos de este último indicador serán clave en un entorno donde el ciclo restrictivo de política monetaria parece no haber tenido un fuerte impacto sobre la actividad económica, al menos hasta ahora. Es en este contexto que estimamos un avance del consumo personal real de 0.5% m/m, tras la caída de 0.3% a finales del 2022.

Si bien el reporte de producción industrial de enero mostró un avance nulo en la cifra general, lo cierto es que esto se debió a efectos estacionales derivado de una fuerte caída en los servicios públicos ante una menor demanda de calefacción, ya que lo peor de las bajas temperaturas ya pasó, y existen mejores condiciones climatológicas. Aun así, el reporte reflejó una mejora importante en las manufacturas apoyada no solo por el sector automotriz, sino también por el rubro que excluye a este sector, lo cual consideramos relevante en un contexto donde el sector manufacturero se ha visto con cifras negativas en varias regiones como lo observado con el Empire Manufacturing y el Philly Fed de febrero, los cuales se mantuvieron en terreno de contracción

Por su parte, las cifras de consumo de enero, como las ventas al por menor, resultaron mejor a lo esperado, reflejando la resiliencia dentro del gasto de las familias a pesar de que la elevada inflación se mantiene en niveles muy elevados, así como las tasas de interés que buscan desacelerar la economía, por lo que se ha elevado la probabilidad de que el banco central continúe elevando las tasas de interés y alcance una tasa terminal más elevada de la que estiman.

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
TESTF24	3.2%	7.76%	11.34%	8.64%	9.48%	11.19%	11.82%	11.8%			
TESTF31	5.58%	8.81%	11.9%	9.73%	12.10%	12.10%	12.96%	13.2%			
COLCAP	1,437.80	1,410.80	1,423.80	1,410.70	1,616.00	1,324.20	1,132.20				1,423.80
USD/COP	4,622	4,850	5,244	3,764	4,151	4,606	4,850	4,948	45045	5,144	5,244
EUR/COP	4,065	5,194	5,699	4,173	4,334	4,512	5,194	5,299	5,430	5,563	5,699

* 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>1.087</u>	1.11	1.05	0.98	1.07	<u>1.071</u>	<u>1.077</u>	<u>1.082</u>	<u>1.087</u>
Oro (US\$ / oz troy)	1,829	1,826	<u>1,928</u>	1,954	1,807	1,672	1,826	<u>1,854</u>	<u>1,878</u>	<u>1,903</u>	<u>1,928</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	75.21	80.26	<u>75.05</u>	100.28	105.76	79.49	80.26	<u>76.66</u>	<u>77.15</u>	<u>76.26</u>	<u>75.05</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	1209.1	-1.6	-10.04	-19.53
INTERNACIONAL				
IBOVESPA	109,941.5	1.02	-2.56	-3.3
IPSA (Chile)	5,330.7	0.11	1.95	17.95
Dow Jones (EE.UU.)	33,826	-1.98	0.58	-1.50
NASDAQ (EE.UU.)	12,358	-2.31	5.12	-12.82
S&P 500 (EE.UU.)	4,090.41	-1.41	2.68	-6.2
CAC 40 (Francia)	7,335.6	1.44	4.60	7.8
DAX (Alemania)	15,477.55	0.36	2.67	4.78
FTSE-100 (Londres)	8,014.3	0.49	2.86	6.79
Hang Seng (Hong Kong)	20,886.96	-2.77	-6.87	-12.71
Shenzhen (China)	11,954.1	-1.04	-0.1	-9.99
Nikkei 225 (Japón)	27,531.9	-0.47	3.46	3.87
Divisas				
DX	103.86	0.22%	1.44%	8.42%
USD/COP	4905.10	2.19%	3.70%	24.56%
EUR/COP	5239.66	2.34%	2.71%	17.14%
EUR/USD	1.07	0.16%	-0.86%	-5.86%
GBP/USD	1.20	-0.21%	-2.03%	-11.60%
NZD/USD	0.62	-0.92%	-2.77%	-6.61%
CAD/USD	1.35	0.97%	0.63%	6.02%
AUD/USD	0.69	-0.55%	-1.56%	-4.29%
USD/JPY	134.15	2.12%	4.71%	16.71%
USD/SEK	10.46	-0.06%	0.38%	11.94%
USD/CZK	22.17	-0.20%	-0.12%	3.37%
USD/CNY	6.87	0.79%	1.43%	8.36%
USD/MXN	18.37	-1.60%	-1.55%	-9.50%
USD/CLP	789.05	-1.04%	-3.29%	-0.82%
USD/BRL	5.16	-1.00%	1.14%	-0.14%

MERCADO DE CAPITALES	Índice	% Acumulado		
		En la semana	En el mes	En el año
NACIONALES				
COLCAP	1209.1	-1.6	-10.04	-19.53
INTERNACIONAL				
OTROS INDICADORES				
VIX	20.02	-2.48%	3.41%	-28.78%
LACI	40.80	0.72%	-0.22%	-4.07%
CRY	267.57	-1.87%	-3.48%	1.48%
MERCADO DE METALES (dólares por onza)				
Oro-Londres	1,840.4	-1.2	-3.5	-3.2
Plata-Londres	21.72	-1.6	-9.4	-9.1
Petróleo (dólares por barril)				
Barril de Brent	83.0	-4.0	-3.4	-10.7
Barril de WTI	76.3	-4.3	-5.2	-16.8
MERCADO DE DINERO	Nivel	En la semana	Cambio en pb	En el año
	(%)		En el mes	
Treasury 2 años	4.61	+0.15	+44.67	+24.71
Treasury 5 años	4.03	+2.9	+46.77	+13.51
Treasury 10 años	3.81	+7.32	+33.81	+7.88
NACIONAL				
TESTF24	11.42	+41.9	- 33.0	-56.1
TESTF31	13.00	+83.0	+52.0	-25.6
TESTF42	13.40	+92.4	+91.2	-20.1
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	3,007.22	-0.86	-0.96	1.31
US Corporate High Yield Bond Index	2,239.05	-0.64	-1.74	2.43
EM High Yield	1,254.5	-0.68	-2.87	1.81

Renta Fija

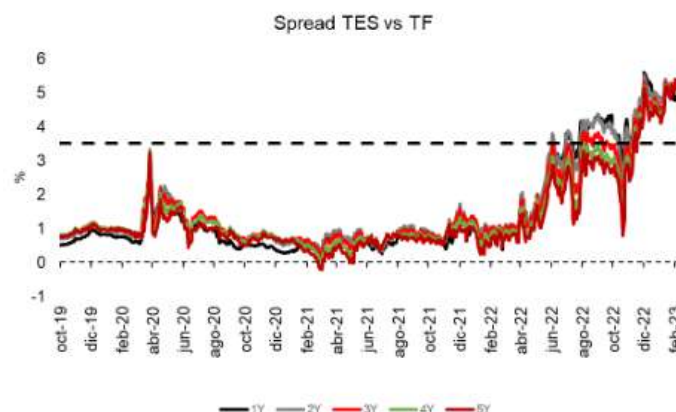
Los tesoros cerraron la semana con desvalorizaciones tras los mensajes de los miembros de la FED, especialmente los comentarios de James Bullard, quien no descarta un aumento de +50 pbs en la próxima reunión de marzo. El apetito por riesgo a nivel global continuó en pausa, ante una posible tasa terminal de la FED hasta el 5.2%. 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 4.71%, niveles no vistos desde el año pasado. Por su parte, la inversión de la curva alcanzó un máximo desde hace 40 años hasta -88 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 las minutas de la FED. Con ello, la curva perdió 20pb en promedio en la parte corta. La nota de 3 meses osciló entre 4.65% y 4.79%, cerrando en 4.783% (+10pb), mientras la referencia de 10 años concluyó en 3.81% (+21pb).

En la siguiente gráfica observamos los tesoros americanos a 10 años, con los bonos genéricos a 10 años de México y Colombia. Observamos que tras los movimientos del tesoro, continuamos correlacionados, lo que mantiene la presión sobre los activos de riesgo. Esta semana esperamos los PMI manufactureros y de servicios, el PIB anualizado, los ingresos y gastos personales de EE.UU. Esperamos que el mercado se concentre en el último, que será publicado el día viernes.

Lo anterior, toma relevancia en la renta fija desarrollada ya que uno de los mayores exportadores de capital es Japón, y esta semana tendremos la lectura del IPC antes de la comparecencia de prensa de Kazuo Ueda, por lo que el mercado estará a la expectativa. Recordamos que los mayores tenedores de tesoros americanos son los inversionistas japoneses, que podrían volver a invertir en su curva soberana, si el control de curva cesa.

A nivel local, observamos desvalorizaciones en toda la curva ante la salida del offshore y las reformas que presenta el actual gobierno. Uno de los sucesos más importantes, fue la firma del decreto que permitía por los próximos tres meses al presidente Gustavo Petro, tener poder de decisión sobre la regulación de precios de la energía.



Fuente: PiP - Cálculos Acvaeconomía

En cuanto a la deuda privada observamos un rally que se fundamenta en diferentes factores, el primero es la posibilidad del fin del CFEN el 31 de marzo, que reduciría las presiones en los márgenes del fondeo que tenían los bancos comerciales.

Por otro parte, se acerca el pico de la inflación por lo que el mercado sopesa el riesgo de reinversión en títulos indexados, por lo que observamos apetito por títulos con mayor duración. De esta manera, y con la imagen anterior, observamos que será probable que el mercado continúe demandando deuda corporativa en tasa fija.



Fuente: Bloomberg-Cálculos Acvaeconomía

Por otra parte, respecto a los mercados desarrollados de renta fija continuamos observando presiones alcistas ante las comparecencias de prensa por parte de los miembros del ECB. Por su parte los Bunds alemanes continúan en el nodo a 2 años, con un nivel cercano al 2.77% máximo de 15 años. 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.

El día viernes Kazuo Ueda tendrá una comparecencia, donde espera el mercado que muestre señales sobre la política monetaria ultra expansiva del país. El mercado sopesa la posibilidad de un fin en su política de control de curva, y manteniendo la tasa de política monetaria en terreno negativo.

DIVISAS

USD/COP

La semana pasada el dólar tuvo un comportamiento muy volátil y la aversión al riesgo marcó el comportamiento de las divisas. La claves de la semana fueron:

1. Datos de inflación de Estados Unidos
2. Discursos a cargo de varios miembros del FOMC, en eventos económicos alrededor del país.

3. Incremento de incertidumbre macroeconómica en Colombia
La semana pasada se publicaron los datos de IPC de Estados Unidos para enero. El aumento mensual fue de 0.5%, el más alto en los últimos tres meses. En términos interanuales, la inflación tuvo un incremento de 6.4%, dato inferior al 6.5% de diciembre, pero superior a las expectativas de los economistas del 6.2%. También se publicaron los datos de IPP, superiores a lo esperado por el mercado. En general, los datos mostraron una desaceleración en línea con la política monetaria contractiva implementada por la Fed. Sin embargo, evidenciaron que el nivel de precios aún es elevado y que existen presiones inflacionarias que evitan que se pueda llevar la inflación a su objetivo del 2% en el mediano plazo.

En este contexto, los mercados respondieron al tono contundente de los miembros de la Fed, todos afirmaron que era inminente el incremento de la tasa de intervención en la próxima reunión y que no esperaban disminuciones durante el año. Por otro lado, otros indicadores de empleo, ventas minoristas, la producción manufacturera y el sector inmobiliario resultaron mejor a lo esperado por el consenso de analistas, lo cual constata que la economía de Estados Unidos es resiliente y que la desaceleración económica será pausada y con menor profundidad a lo esperado.

En este sentido, el dólar termina la semana fortalecido, por tercera semana consecutiva, con incrementos en los índices DXY (+0.2%) y BBDXY (+0.4%) En el grupo de divisas del G-10 prevaleció el sesgo negativo; el JPY (-2.1%) lideró las bajas siendo su mayor caída desde mediados de octubre, mientras que el EUR (+0.2%) fue el más defensivo. En el grupo de emergentes también predominaron las pérdidas con KRW (-2.7%) como la más débil. El peso colombiano siguió la misma dinámica que el resto de las divisas, con un incremento de +2.41% en la jornada del miércoles, finalizando la semana cotizando a \$4,905.10 por dólar (+0.45%). Además del contexto internacional, la agenda de presentación de reformas del gobierno nacional, acompañada de un fuerte debate político generó un aumento de la incertidumbre del panorama macroeconómico del país. Adicionalmente, se publicó 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.

Esta semana, los mercados estarán atentos a la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC y las participaciones de miembros de la Fed, con el fin de obtener más información para determinar el nivel de la tasa terminal. Al finalizar la semana, se publicará el índice de precios de los gastos de consumo personal (PCE) subyacente de enero, que se espera que esté en línea con el nivel alto de precios del consumo y producción. En

este sentido, esperamos presiones alcistas para el dólar. En Colombia, 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 del país. Prevemos un rango de operación semanal comprendido entre \$4,880 y \$4,940, con un límite inferior en \$4,870 y un límite superior de \$4,970.

EUR/COP

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

1. Christine Lagarde, presidente del BCE, aseguró 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.

El discurso de Christine Lagarde, tuvo un tono más fuerte esta semana, dijo que el banco central tiene la intención de aumentar 50pbs las tasas de referencia derivado de las 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 y la mayoría de los datos macroeconómicos publicados durante la semana lo sustentan. En la UE la economía creció a un ritmo anualizado del 1.9% en el último trimestre de 2022, mientras que el Producto Interior Bruto (PIB) trimestral registró un modesto aumento del 0.1%. La producción industrial de la zona euro cayó un 1.7% interanual en diciembre, por debajo de las expectativas del mercado, lo que supone otra señal de ralentización del progreso económico.

La clave de la semana serán los datos de IPC para la zona euro y Alemania, junto con su revisión del PIB del 4T22. Se espera que muestren presiones inflacionarias persistentes y por tanto, esperamos leves presiones alcistas para el euro. En este contexto, esperamos un rango de operación semanal comprendido entre \$5,210 y \$5,280, con un límite inferior en \$5,190 y un límite superior de \$5,290.

Mercado Accionario

Los mercados de Wall Street reciben las perspectivas de una persistencia inflacionaria de forma negativa, los inversionistas empiezan a sentir la presión de haberse posicionado de forma muy optimista al finalizar el mes de enero, por lo que los principales índices empiezan a mostrar retrocesos y una perspectiva más negativa, impulsados principalmente por dato macroeconómicos como el Índice de Precios al Productor (IPP) o las ventas minoristas en EE.UU.

Tal como consideramos la semana anterior, las decisiones de política monetaria y la persistencia inflacionaria han pesado negativamente en los índices accionarios, no solo en Wall Street, sino también en los principales índices de Asia y Europa. Aunque, en la sesión europea el optimismo intentó prevalecer, con las perspectivas de evitar la recesión y una temporada de resultados, que algunos inversionistas han visto como positiva. No obstante, la tendencia de Wall Street pesa considerablemente en la dinámica de los demás índices por lo que es posible que veamos retrocesos moderados durante esta semana.

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 mostrando un retroceso de -1.34%, y se ubicó en 1,209.86 pts y mantiene la tendencia bajista en sus velas semanales desde el 23 de enero. El índice local se ha visto afectado principalmente por factores de incertidumbre política, la firma del decreto que le permite al presidente Gustavo Petro, asumir las funciones que históricamente venía desarrollando la CREG ha ocasionado que las acciones energéticas no consigan repuntar, incluso algunas entidades como Fitch se han pronunciado al respecto, indicando que este movimiento política genera un ruido negativo sobre la característica perspectiva estable de las compañías del sector servicios. Aunado a lo anterior, se encuentra el descontento social y la coyuntura alrededor de las diferentes reformas que el gobierno desea llevar a cabo, lo que ha ocasionado debates y no han sido bien recibidas por parte de algunos sectores de la economía.

Por otro lado, inicia la temporada de resultados a nivel local, con compañías como Cementos Argos y Mineros reportando al inicio de la semana. En el caso de los resultados de Mineros observamos que la compañía logró mantener el precio promedio de ventas de oro e incluso aumentó su producción, sin embargo, la utilidad neta de la compañía minera registró una disminución del -88% en comparación con la registrada en 2021. Este resultado fue explicado principalmente por el comportamiento negativo registrado en la propiedad de Gualcamayo en Argentina, la cual no logró registrar los resultados esperados y ocasionó mayores gastos de exploración y de deterioro de los activos. Finalmente, resaltamos que en cuanto dinámica operativa la compañía logró disminuir su Cash Cost o costo de producción y venta de una onza de oro, en cerca de un -5% a/a. Aquí denotamos que aunque la compañía parece haber reportado resultados positivos en materia del resultado operativo del negocio, la caída tan significativa en materia de utilidad neta, hacen que los resultados del 4T22 se vean muy negativos.

La semana anterior el índice MSCI Colcap (-2.87%), donde destacamos el comportamiento positivo de Mineros (+5.16%), Grupo Sura (+2.05%) y BVC (+1.82%), mientras que, las acciones con mayores variaciones negativas fueron Corficolombiana (-11.3%), PF-Cemargos (-10.8%) y PF-Grupo Sura (-10.7%). Por tanto, esperamos un rango para el índice **MSCI Colcap acotado entre los 1,175 y 1,234 pts.**

A nivel local entre las noticias corporativas más relevantes de la semana se encuentra la discusión de una posible recompra de acciones ordinarias de Celsia por un monto cercano a los COP 300,000 millones en un plazo de 3 años. Adicionalmente, la semana estuvo enmarcada por el rumor acerca de la salida de un miembro de la Junta Directiva de Ecopetrol, Gustavo Cano y aunque la noticia generó mucho ruido, la compañía a través de un comunicado indicó que no ha recibido ninguna carta de renuncia.

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 13 al 17 de febrero

	Fecha máxima para comprar	Fecha pago de dividendos	Dividendo por acción
Promigas	14 de febrero	21 de febrero	COP \$23
Concreto	22 de febrero	01 de marzo	COP \$4.4

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