

Perspectiva Semanal

13 Marzo de 2023

I Análisis Económico

En Colombia de acuerdo con el DANE y la DIAN, en enero de 2023 las ventas externas del país fueron US\$ 3.694,9 millones FOB registrando una caída de -2,8% en relación con enero de 2022; este resultado se debió principalmente la caída de -4,5% en las ventas externas del grupo de Combustibles. Esta semana conoceremos informes de alta frecuencia relacionados con la evolución de la confianza de los consumidores durante el mes de febrero y la producción industrial, manufacturera, ventas al por menor, el índice de seguimiento de la actividad económica, importaciones y balanza comercial del mes de enero. Así mismo será interesante observar la encuesta del Banrep del mes de marzo. En el entorno internacional la atención estará en el reporte de inflación de febrero en EE.UU. y en la decisión de política monetaria del BCE, donde esperamos un alza de +50 pb en la tasa de referencia.

I Renta Fija y Tipo de Cambio

La semana se caracterizó por altas volatilidades tras las declaraciones de Jerome Powell, presidente de la FED que aumentaron las probabilidades de mayores aumentos de tasas de interés tanto en cantidad como en magnitud, mensaje que aumentó las probabilidades en +50% de aumentar las tasas en +50 pbs en la reunión de marzo por parte de la FED, alcanzando niveles de 6% en la tasa terminal de la FED.

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. En este contexto, prevemos un rango de operación semanal comprendido entre \$4,700 y \$4,780 con un límite inferior en \$4,670 y un límite superior de \$4,810.

I Deuda Corporativa

En cuanto a la deuda privada, continuamos observando menores tasas de captación tras una menor presión de la normativa CFEN que afectaba las entidades financieras. Recientemente, las captaciones en IPC al 2026 cayeron, tras descontar ya un pico inflacionario en el 1T23.

Por otro lado, también observamos una compresión en los spreads de deuda privada, especialmente los denominados en tasa fija ante el riesgo de reinversión en papeles como los indexados al IBR que mantienen rentabilidades atractivas, pero que se esperan cedan ante menores aumentos de la tasa de política monetaria por parte del Banco de la República.

I Mercado Accionario

El mercado de acciones cerró la semana con un comportamiento negativo. La coyuntura dada a la mitad de la semana alrededor de las presiones sobre el sistema financiero estadounidense, en especial lo relacionado a la banca, ocasionó que las perspectivas sobre los mercados en Wall Street se ensombrecieran, lo que impactó a la mayoría de mercados a nivel internacional.

Índice

Perspectiva Semanal	1
Narrativa & Perspectiva	3
Colombia	4
Estados Unidos	5
Renta Fija	7
Divisas	8
Mercado Accionario	9
Últimas Notas Relevantes	12

Héctor Wilson Tovar García
Economista Senior
wtovar@accivalores.com

Maria Alejandra Martinez Botero
Directora de Investigaciones
Económicas
maria.martinez@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 13 de marzo al 17 de marzo de 2023

	Hor	Evento	Periodo	Unidad	Acva	Consen	Previo	
Dom	00:50	JAP	Índice BSI Confianza grandes empr Manuf	1T23	índice	-10.5	--	-3.6
Lun 13		US	Inicia el horario de verano en EE.UU.					
	11:00	EUR	Reunión del Eurogrupo					
	04:30	US	Subasta de deuda a 3 meses (T-Bill)		tir	4.50%	--	4.77%
	04:30	US	Subasta de deuda a 6 meses (T-Bill)		tir	4.60%	--	4.97%
	19:05	UK	BoE Discurso Dhingra					
	10:00	COL	Confianza del Consumidor	feb	índice	-27.8	-28.5	-28.6
	15:00	US	Índice de tendencias empleo Conference Board	feb	índice	--	--	118.74
	16:00	US	Expectativas IPC Consumidores	feb	% a/a	--	--	5%
mar-14	01:00	GBR	Tasa de desempleo*	ene	%	3.8	3.8	3.7
	04:35	JAP	Subasta de deuda 5 años JGB				--	0.22%
	06:30	US	Índice de Precios al consumidor* - IPC	feb	% m/m	0.4	0.4	0.5
	06:30	US	IPC Subyacente*	feb	% m/m	0.4	0.4	0.4
	06:30	US	Índice Precios al consumidor - IPC	feb	% a/a	6	6	6.4
	06:30	US	IPC Subyacente	feb	% a/a	5.5	5.5	5.6
	12:00	US	Tipos de interés hipoteca MBA 30 años	mar		--	--	6.79%
	15:20	US	Ingresos Reales de los Trabajadores	feb	% m/m	--	--	0.22%
	15:20	US	Bowman del Fed, discurso sobre innovación ante la comunidad bancaria en Hawái					
	20:00	CHI	Producción industrial	feb	% a/a	2.6	2.6	3.6
	20:00	CHI	Ventas al por menor	feb	% a/a	3.4	3.5	-0.2
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	feb	% a/a	4	4.5	5.1
Mié 15	11:00	EUR	Producción industrial*	ene	% m/m	--	0.4	-1.1
	11:00	EUR	Producción industrial*	ene	% a/a	0.20%	0.20%	-1.70%
	00:50	JAP	Actas de la reunión de política BoJ	feb	% a/a			
	10:00	COL	Producción Industrial	feb	% a/a			0.70%
	10:00	COL	Producción Manufacturera	feb	% a/a	0.60%	0.50%	0.50%
	10:00	COL	Ventas al por menor	feb	% a/a	-1.50%	-1.80%	-1.80%
	10:00	COL	Encuesta Banco de la República	feb				
	10:00	US	Informe AIE	feb				
	06:30	US	Precios al productor*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.7
	06:30	US	Subyacente*	feb	% m/m	0.4	0.4	0.5
	06:30	US	Empire Manufacturing*	mar	índice	-7.85	-8	-5.8
	06:30	US	Ventas al menudeo*	feb	% m/m	-0.3	-0.4	3
	06:30	US	Ex autos y gasolinas*	feb	% m/m	--	-0.3	2.6
	06:30	US	Grupo de control*	feb	% m/m	-0.3	-0.3	1.7
	Jue 16	06:30	US	Inicio de construcción de viviendas**	feb	miles	--	1,312
06:30		US	Permisos de construcción**	feb	miles	1,328	1,346	1,339
06:30		US	Solicitudes de seguro por desempleo*	10-mar	miles	205	205	211
06:30		US	Fed de Filadelfia*	mar	índice	-14.5	-15	-24.3
00:50		JAP	Balanza Comercial	feb	Usd	--	--	-1.82T
00:50		JAP	Exportaciones	feb	% a/a	7.10%	7.10%	3.50%
07:15		EUR	Decisión de política monetaria (BCE)	16-mar	%	3	3	2.5
07:45	EUR	Conferencia de la presidenta del BCE, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)						
Vie 17	04:00	EUR	Precios al consumidor	feb (F)	% a/a	8.5	8.5	8.6
	04:00	EUR	Subyacente	feb (F)	% a/a	5.6	5.6	5.6
	05:00		OCDE presenta su documento de Perspectivas Económicas					
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	ene	%	--	8.2	7.9
	16:00	COL	Importaciones	ene	Usd	--	--	-5.80%
	16:00	COL	Balanza Comercial	ene	Usd	--	--	-0.935B
	16:00	COL	Actividad Económica	ene	% a/a	2.50%	2.50%	1.30%
	07:15	US	Utilización de la Capacidad Instalada	feb	% m/m	78.50%	78.50%	78.30%
	07:15	US	Producción industrial*	feb	% m/m	0.4	0.4	0
	07:15	US	Producción manufacturera*	feb	% m/m	-0.3	-0.2	1
08:00	US	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	mar (P)	índice	67	67	67	

*Cifras ajustadas por estacionalidad

*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizada

Narrativa & Perspectiva de los Mercados

La semana anterior incrementó la volatilidad en los mercados con amplia atención los inversionistas pusimos atención al informe semestral de política monetaria de Jerome Powell ante el Congreso de los EE.UU., el reporte del mercado laboral de febrero y la tremenda debilidad en las acciones del sector bancario por la falta de liquidez del SVB Financial que finalmente lo llevó al cierre. Hasta la primera parte de la semana el tono “hawkish” del presidente de la Fed condujo los mercados, en donde vimos un ajuste al alza de las expectativas del mercado sobre los siguientes movimientos del banco central. Al cierre de la semana el reporte del mercado laboral de febrero dejó más dudas que certezas sobre la fortaleza de una economía y sobre todo de la capacidad de continuar contratando a manos llenas, dando un respiro a los bonos soberanos. En Colombia, la agenda ligera de datos permitió al mercado aliviar la presión sobre los mercados de deuda pública y la moneda, con breves momentos de inspiración en las acciones.

Aunque la amenaza de Silicon Valley Bank -SVB- ha sido “neutralizada” ... la perspectiva de una banca central más ‘dovish’ no beneficia al sector. Luego que al final de la pasada semana “se produjo una evidente huida del riesgo, con los inversores ‘golpeando’ los valores del sector bancario (...) se aumentaron las apuestas por los bonos soberanos. El desplome en bolsa del Silicon Valley Bank (SVB) el jueves, arrastró a otros bancos norteamericanos, desató el nerviosismo en los mercados de todo el mundo al día siguiente. De hecho, la entidad californiana fue liquidada por las autoridades estadounidenses el viernes por la tarde. Por ahora podemos decir que **no ha habido un ‘rescate’**, más bien se ha adoptado una solución privada, y la Fed, ha habilitado programas de liquidez de emergencia para que los depositantes dispongan de sus fondos (incluso los que superan el importe garantizado legalmente) mientras gestiona su venta a otro banco.

Dado que al inicio de esta semana se ha conocido que HSBC va a comprar la filial británica de SVB, pareciera que el problema se ha atajado a tiempo y el contagio [al resto del sector bancario] es improbable, luego de ver “neutralizada” la amenaza. Sin embargo, el mercado no parece opinar lo mismo. No ayuda el hecho de que la Fed se haya reunido de emergencia el fin de semana. El colapso de SVB se debió a factores específicos que sugieren que no es necesariamente un indicio de riesgos más amplios para la

estabilidad financiera, pero está claro que los riesgos van en aumento. El cierre del SVB representa la segunda mayor quiebra bancaria de la historia de EEUU tras el colapso en 2008 del Washington Mutual Bank. A ella se ha sumado el cierre el fin de semana del Signature Bank de Nueva York. Y otro banco regional norteamericano es hoy el centro de todas las miradas : El First Republic Bank que cae más de un 60% en el premarket en Wall Street.

En un contexto de mayor incertidumbre sobre las acciones futuras de los bancos centrales, especialmente por parte de la Fed, la atención del mercado se centrará esta semana principalmente en los reportes de inflación en EE.UU. y la Eurozona, así como en la decisión de política monetaria del BCE, donde creemos que este último subirá su tasa de referencia en 50 pb, pero la incertidumbre deja la atención en el mensaje de Christine Lagarde. En este mismo contexto, también serán importantes las pocas intervenciones de algunos miembros de la FED antes del periodo de silencio, además de los anuncios de los bancos centrales de Rusia e Indonesia. En el sector energético, la AIE y OPEP publicarán su reporte mensual. Adicionalmente, la OCDE publicará su documento de Perspectivas Económicas.

En el resto de la agenda económica, en EE.UU., además de inflación, se publicarán los precios al productor, precios de las importaciones, encuestas regionales de manufactura (Empire y Philly Fed), ventas al menudeo, cifras del mercado inmobiliario, solicitudes de seguro por desempleo, sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan, así como producción industrial y manufacturera. En la Eurozona, además de la inflación, únicamente se conocerá producción industrial. Esta también se publicará en China, además de las ventas al menudeo e inversión fija bruta. En Brasil la atención se centrará en la tasa de desempleo. En Colombia, esta semana conoceremos informes de alta frecuencia relacionados con la evolución de la confianza de los consumidores durante el mes de febrero y la producción industrial, manufacturera, ventas al por menor, el índice de seguimiento de la actividad económica, importaciones y balanza comercial del mes de enero. Así mismo será interesante observar la encuesta del Banrep del mes de marzo.

Colombia

Bancos apoyando estabilidad financiera de los hogares

Con el propósito de aliviar los bolsillos de los colombianos, siete bancos tomaron la decisión de bajar sus tasas de interés, que estaban en el 46,26% (tope máximo que pueden cobrar los bancos en las tasas de usura fijado por la Superintendencia Financiera) y ahora pasaron a entre el 25 y 20% en sus tarjetas de crédito.

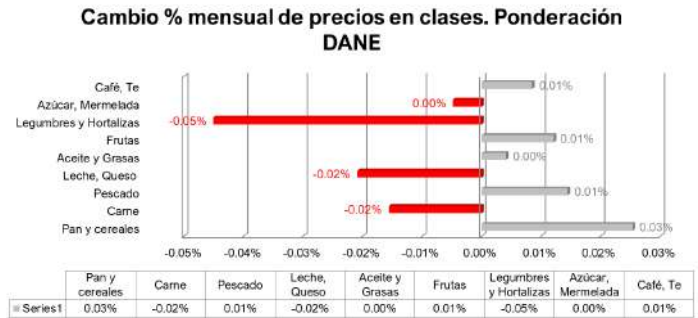
De acuerdo con la Superintendencia Financiera de Colombia - SFC- con cifras a noviembre del año 2.022 los bancos habrían expedido cerca de 14 millones de tarjetas de crédito con un saldo de cartera de COP\$41B con un crecimiento del 4% frente a los COP\$39.3B del 2021. Esta cartera es parte del total de la cartera de consumo del sistema financiero que es de COP\$214B y a su vez pertenece a una cartera de créditos total de COP\$664B; es decir, la cartera de las tarjetas de crédito es apenas el 6% de la cartera total y si bien hay 14 millones de plásticos, dentro de estos pueden estar repetidos en un solo cliente, luego el número de personas que poseen tarjeta es menor a 14 millones y además están ubicados entre la clase media y altos ingresos.

Consideramos que la reducción de las tasas de interés de aquellas tarjetas de crédito establecida por los principales bancos emisores va a tener un impacto menor en el comportamiento de la cartera total del sistema financiero dada su poca participación, lo cual no genera una barrera que permita dar tracción a la política monetaria que lidera el Banrep contra el avance de la inflación, mientras que la reducción de las tasas desde el 46% a rangos amigables que alivian el consumo de las familias en el país.

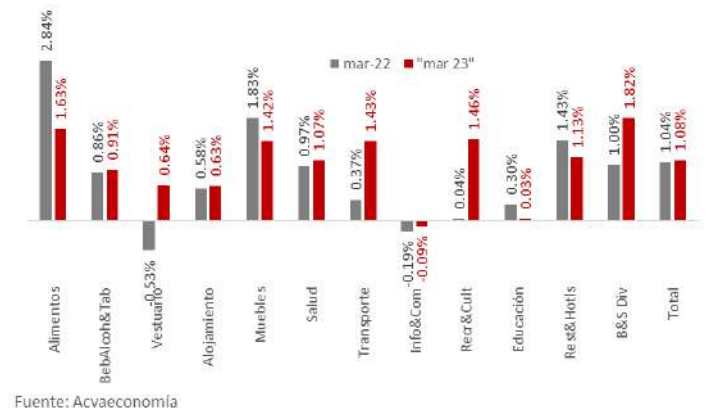
Esperamos que los bancos puedan concertar con el Gobierno nacional medidas similares que puedan beneficiar no solo el consumo, sino la adquisición de viviendas, o el fondeo de las PYMES, lo cual sería conveniente en un año como el 2023 que luce retador en materia de crecimiento. Bastaría ver que la cartera comercial es la que participa con la mayor parte dentro de la cartera total ya que alcanza los COP\$329B, esto es, un 50% del total, por lo que una reducción de tasas de interés allí tendría más efecto que las otras en cuanto a reactivación de la actividad económica, la protección del empleo y la menor morosidad en el mismo sistema financiero.

Actualización Semanal SIPSA - Inflación Alimentos

Nuestros modelos al incorporar las más recientes cifras publicadas por el DANE - SIPSA valoran un leve incremento del pronóstico de inflación de alimentos para el mes de marzo.



Como se observa en la gráfica, si bien la caída en las legumbres y hortalizas se mantiene (-0.05% s/s) así como en rubros como la leche y el queso (-0.02% s/s) y la carne (-0.015% s/s) otros rubros repuntan como las frutas (+0.01% s/s), pescado (+0.013% s/s) y se mantiene la dinámica alcista de pan y cereales (+0.03% s/s). Por lo anterior ajustamos nuestro modelo mensual para incorporar estas cifras y el efecto que produce el incremento de los COP\$400 en el galón de gasolina, con lo cual elevamos nuestro pronóstico mensual a la cifra de 1.02% m/m de marzo, al 1.08% m/m conforme lo muestra la siguiente gráfica:



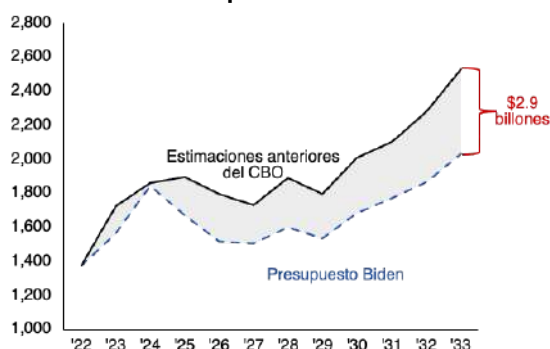
Estados Unidos

La semana anterior, los mercados financieros imprimieron una alta volatilidad a la luz de los eventos económicos, que estuvieron concentrados en i) [el discurso de presidente de la FED](#), Jerome Powell, ante el Congreso para presentar el reporte semestral de política monetaria, ii) la presentación del presupuesto nacional de los Estados Unidos para el 2024 y iii) [las cifras de mercado laboral](#).

Primero, en la jornada del martes, durante la comparecencia de Powell, se conoció la postura de la FED para sus siguientes reuniones. El mandatario mantuvo un tono *hawkish* al afirmar que el nivel final de las tasas de interés sería más alto de lo previsto debido a la presencia de las presiones inflacionarias y el dinamismo de la demanda agregada. Aunque Powell no dio a conocer un nivel exacto en el que la tasa de referencia pudiera llegar, si manifestó su intención: "si la totalidad de los datos justifica un endurecimiento más rápido, estaríamos preparados para acelerar el ritmo de las subidas de tipos".

Segundo, Joe Biden dio a conocer el jueves la propuesta de presupuesto nacional en el que se prevé una reducción del déficit de cerca de US\$3 billones en 10 años. Entre las medidas que permitirían esta corrección, resalta el aumento de la tarifa de renta corporativa al 28%, la aplicación de un impuesto del 25% sobre el 0.01% de las personas más ricas y el aumento del aporte al programa *Medicare* para los estadounidenses con más ingresos. La propuesta se debatirá en el Congreso en los siguientes días, en donde se prevé una resistencia por parte de los republicanos.

Déficit público de EE.UU.



Fuente: WhiteHouse- Investigaciones Económicas ACVA

Tercero, el viernes se conoció que las nóminas no agrícolas fueron de 311k, por encima de lo esperado por el mercado. No obstante, la tasa de desempleo bordeó el 3.6%, superior al 3.4% estimado. A ello se sumó que los ingresos medios por hora de febrero incrementaron un 0.2% respecto a enero, crecimiento inferior al último observado. La lectura se tomó de forma positiva por el mercado, puesto que la mitigación de las presiones sobre la inflación podría llevar a la FED a incrementos de 25pbs.

Aunado a las publicaciones, para finales de la semana pasada el mercado estadounidense vivió una agitación luego de la

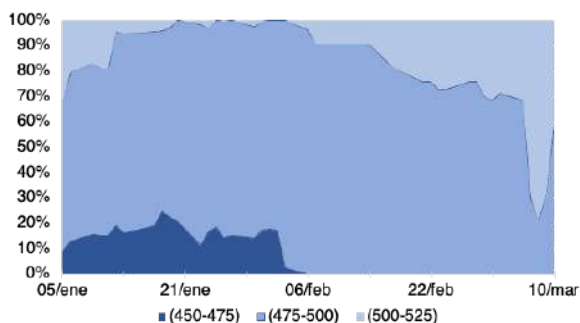
desaparición del *Silicon Valley Bank*. Luego del auge de las tecnológicas en el 2020, el depósito del banco creció de manera considerable, lo que llevó a que inversiones se posicionaran en tesoros a Término Fijo. Debido al aumento de la tasa de interés de la FED, la entidad bancaria decidió financiarse con emisión de acciones (US\$20mm), lo que desató una ola de incertidumbre en los mercados.

Hoy, a primera hora, la Oficina de Estadísticas Laborales publicó los datos de inflación de los EE.UU. El informe muestra que la inflación mensual de febrero se ubicó en 0.4%, mientras que la anual se situó en 6.0%, ambos esperados por el mercado.

En línea con estos resultados, que se mantuvieron dentro de lo esperado, y la vulnerabilidad del sector bancario a la luz de la caída de Silicon Valley Bank, ahora los mercados están descontando un menor incremento en la tasa de interés. Recordemos que días antes, el mercado adelantaba por completo la probabilidad de un aumento de 25 pbs en su próxima reunión del 21 al 22 de marzo, si bien la probabilidad de los 50 pbs iba ganando fuerza después de que Powell se dirigiera a los legisladores el martes.

No obstante, ante la coyuntura, se ha hecho una rápida revisión de las apuestas en los mercados por las subidas de tasas. Ahora, algunos operadores de swaps ven posibilidades de que el emisor no aumente sus tasas en su próxima reunión, o lo haga en poca magnitud. En general, la probabilidad de que el aumento de tasas sea de 25 pbs pasó del 32% al 60% entre el jueves y viernes.

Probabilidad de aumento de la tasa de referencia



Fuente: CME- Investigaciones Económicas ACVA

Agenda Macro de la Semana

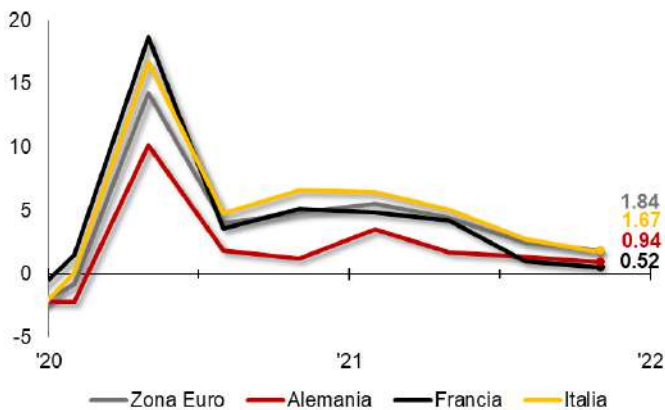
Los inversionistas están pendientes de las cifras de IPP para el mismo mes, en donde se espera una moderación ante la corrección de las cadenas globales de valor.

Asimismo, conoceremos los datos de ingresos reales de los trabajadores, ventas minoristas, peticiones por desempleo, producción industrial, iniciaciones de vivienda e índice de confianza al consumidor.

Europa

La semana anterior, conocimos la última lectura del mercado laboral para el 4T22, la cual estuvo muy por debajo de las expectativas del mercado. También, el dato de PIB anual para ese mismo periodo bordeó el 1.8%, dato que da luces de una pérdida de tracción, pues estuvo por debajo del dato de 4T21 de 4.8%.

Crecimiento económico Eurozona (% anual)



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

A ello, se sumó ii) la segunda lectura del IPC de Alemania la economía más grande del bloque, y Portugal, cuyo dato se mantuvo igual a las lecturas anteriores y, por ende, en línea con el consenso del mercado, ii) el dato de enero de IPP de Italia, el cual se corrigió fuertemente hasta -7.5% frente al mes anterior y iii) la segunda lectura de nóminas no agrícolas de Francia que cedieron terreno en el intermensual.

Como es usual, la presidenta del Banco Central Europeo -BCE-, Christine Lagarde, dio una comparecencia, en donde reafirmó el tono *hawkish* del emisor, en línea con el discurso de Powell ante el congreso, a pesar de que los fundamentales macroeconómicos empiezan a evidenciar una desaceleración económica en gran parte del bloque europeo. Cabe recordar que la inflación y la inflación subyacente aumentaron hasta máximos de 8.6% y 5.3%, respectivamente, por encima de las expectativas del mercado.

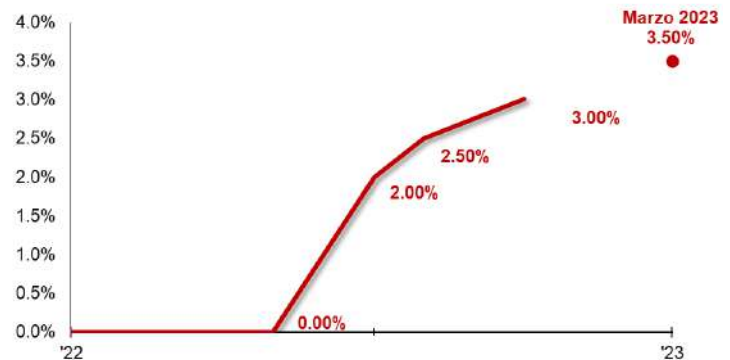
Como lo ha mencionado anteriormente Lagarde, la convergencia de la inflación hasta el rango meta del 2% no se dará sino hasta el 2025, por lo que se hará lo necesario para retomar el control de precios, así ello implique que las tasas de interés terminen en

niveles superiores a lo previsto la semana pasada.

Cabe mencionar que, si bien la lectura de la comparecencia captura gran parte de las expectativas del mercado, sigue habiendo incertidumbre a la inflación persistente y el desarrollo de las tensiones geopolíticas en Europa del Este.

Esta semana, conoceremos algunos resultados económicos, que permitirán evaluar la velocidad de reacción de la inflación ante la normalización monetaria. Entre estos está la producción industrial de enero, que se publicará el miércoles. El dato dará luces adicionales de la dinámica de la demanda agregada, y servirá para la decisión de las tasas de interés del BCE que tomará lugar el jueves. Hasta el momento, el mercado descuenta un incremento de 50 pbs hasta el 3.5%. Ese mismo día, los inversionistas estarán al tanto de la rueda de prensa de Lagarde, en donde se conocerá el margen de maniobra que le queda al emisor en las siguientes reuniones, a la luz de los resultados económicos y la coyuntura financiera estadounidense.

Tasa de interés de referencia del BCE



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

Tomada la decisión en política monetaria, en la jornada del viernes se publicará, de un lado, la segunda lectura de los datos de inflación de la zona euro, que se estima en 8.5% anual y 0.8% mensual y, de otro lado, los salarios del bloque europeo.

Renta Fija

Cerramos la semana con altas volatilidades donde la dinámica del mercado estuvo atada a diferentes sucesos. Las declaraciones de Jerome Powell, presidente de la FED aumentaron las probabilidades de mayores aumentos de tasas de interés tanto en cantidad como en magnitud, mensaje que aumentó las probabilidades en +50% de aumentar las tasas en +50 pbs en la reunión de marzo por parte de la FED, alcanzando niveles de 6% en la tasa terminal de la FED.

Sin embargo, tras los anuncios de quiebra del Silicon Valley Bank (SVB) y las lecturas mixtas en los reportes del mercado laboral los tesoros presentaron fuertes valorizaciones ante búsqueda de activos safe haven (refugio), y la reducción de las probabilidades de mayores subidas de tasas por parte de la FED tras un desempleo en EE.UU del 3.6% vs 3.4% esperado.

A pesar de los datos del mercado laboral, el mercado estará atento a la lectura del IPC de EE.UU el martes a las 7:30 AM, que será definitivo para conocer si la FED se inclinará por un aumento de +25 pbs o +50 pbs. También, la dinámica de la próxima semana estará enfocada en qué pasará con el Banco SVB, donde el mercado esperaría que la FED rescate a los depositantes del banco para reducir posibles retiros en otros bancos ante menor confianza en el sistema bancario y remembranzas de la crisis financieras del 2008.

Con lo anterior, las notas de 6 meses presentaron valorizaciones, oscilando entre 5.17% y 5.34%, tras los movimientos mencionados anteriormente, donde el mercado también descuenta recortes de tasas de interés para julio.

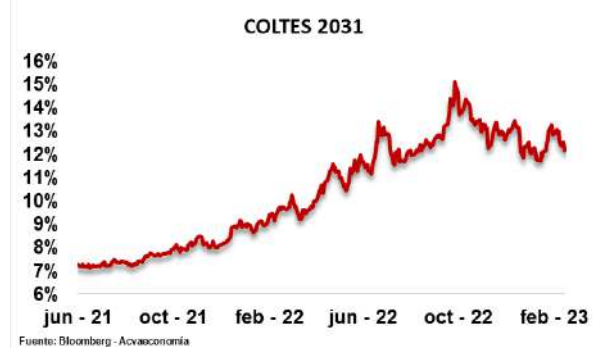


Continuando, en la siguiente gráfica observamos el indicador MOVE, que mide la volatilidad implícita en las opciones de tesoros americanos a 1 mes. Este indicador presentó máximos de 3 meses, con una lectura de 140 pbs, nivel no visto desde los

98 pbs, nivel más bajo en lo corrido del año. Comparamos este indicador respecto al nodo de 10 años de los tesoros americanos, donde se muestra las valorizaciones que este presentó, y se refleja en la volatilidad del MOVE, donde el nodo a 10 años se valorizó +25 pbs.

Respecto a los bonos desarrollados, esta semana tendremos la decisión de política monetaria por parte del BCE, donde el mercado descuenta una subida de +50 pbs. Por otro lado, los operadores japoneses estarán atentos a nuevas señales de lo que podría ocurrir con la política monetaria del BoJ tras el nombramiento de Kazuo Ueda como nuevo gobernador del BoJ.

A nivel local, la curva denominada en TES COP cerró la semana con valorizaciones, siguiendo el driver internacional con los TES 2031 presentando valorizaciones de + 35 pbs. También continuamos observando un empujamiento en la parte corta, gracias al descuento del mercado de un pico inflacionario para abril. Por otra parte, a pesar de las reformas que se llevan a cabo en el país, creemos que esta semana el driver internacional con la inflación de EE.UU mostrará si persiste el apetito por riesgo a nivel global.



En cuanto a la deuda privada, seguimos observando menores tasas de captación tras el cumplimiento del CFEN por parte de las entidades financieras. Resaltamos que durante la semana, no se observaron captaciones en IPC al 2026, tras descontar ya un pico inflacionario en el 1T23.

Por otro lado, también observamos una compresión en los spreads de deuda privada, especialmente los denominados en tasa fija ante el riesgo de reinversión en papeles como los indexados al IBR que mantienen rentabilidades atractivas, pero que se esperan cedan ante menores aumentos de la tasa de política monetaria por parte del Banco de la República.

DIVISAS

USD/COP

Tras una semana de amplia volatilidad, el dólar finalizó la semana fortalecido. Los principales *drivers* fueron:

- Comparecencia de Jerome Powell, presidente de la FED, para entregar el informe semestral de política monetaria al Congreso.
- Datos del mercado laboral de febrero en EE.UU.
- Suspensión de operaciones del banco SVB Financial por problemas de liquidez y tras un intento fallido por levantar capital.

El evento que determinó los resultados finales para el dólar fue el discurso de Jerome Powell al entregar el informe semestral de política monetaria al Congreso. Durante dos jornadas continuas, afirmó de forma directa que la FED podrá incrementar el ritmo de los aumentos en la tasa de política monetaria, si los datos determinan que las presiones sobre la inflación son persistentes y no está cediendo al ritmo deseado. En línea con esto, argumentó que el nivel final de los tipos interés podrá ser mayor de lo previsto si es necesario, que el objetivo final de la FED será llevar la inflación a su objetivo de mediano plazo de 2% y que no consideran finalizar los incrementos antes de tiempo, considerando los riesgos que ha implicado esto en el pasado. Esto implicó que los participantes del mercado de divisas incorporarán en sus expectativas la posibilidad de un incremento de 50pbs en la reunión de marzo y que la política monetaria contractiva se mantuviera por un tiempo más prolongado.

Por otra parte, el informe más relevante de la semana fue el de empleo para febrero, publicado en la jornada del viernes. Por una parte, las nóminas no agrícolas fueron de 311k, dato superior a lo esperado por el mercado pero muy inferior a lo registrado en enero. Por su parte, la tasa de desempleo en febrero se ubicó en 3.6% superior al 3.4% registrado en enero, mientras que el mercado esperaba que se mantuviera inalterada. Finalmente, los ingresos medios por hora incrementaron 0.2% en términos mensuales, crecimiento inferior al registrado en enero, en términos anuales fueron superiores a enero pero por debajo de las expectativas del mercado. En conclusión, estos datos fueron tomados como indicios de un mercado laboral fuerte pero que puede estar desacelerándose progresivamente, lo cual podría disminuir las presiones sobre la inflación en los próximos meses y hacer que la FED vuelva a incrementos de 25pbs. En este contexto, la fuerte apreciación del dólar de inicio de semana (+1.25%), se vio parcialmente contrarrestada por una disminución el viernes (-0.66%)

En este sentido, el dólar termina la semana fortalecido, ante el incremento del sentimiento de aversión al riesgo y el incremento del costo de oportunidad de adquirir activos más riesgosos. Los índices DXY (+0.1%) y BBDXY(+0.5%) generaron ganancias con respecto a la semana anterior. Mientras tanto, la mayoría de las divisas del G-10 cerraron con un sesgo negativo, la operación estuvo acotada por CHF (+1.7%) y AUD (-2.8%). Vale la pena mencionar que el JPY (+0.6%) incorporó la última decisión de política del Banco de Japón (jueves) en la que no hubo cambios. El actual gobernador del banco central, Kuroda mantuvo el control de la curva de rendimientos lo que debilitó temporalmente a la divisa. En las divisas emergentes predominaron las pérdidas, pocas lograron separarse de la

tendencia internacional entre las que se encuentran COP (-1.5%) y CLP (-0.9%) como las más fuertes. El peso mexicano fue el más débil entre sus pares al acumular una depreciación de 3.0% durante la semana.

En Colombia, la percepción de riesgo político y económico durante la semana pasada se atenuó, lo que permitió en parte que el peso se consolidará. Sin embargo, será un determinante muy importante durante esta semana, en la cual tendremos la presentación de reformas (pensional y laboral) por parte del Gobierno al Congreso, lo que incrementará el debate político y podría presionar al peso a generar pérdidas. La clave que definirá el comportamiento del mercado cambiario esta semana serán los datos de inflación de febrero para EE.UU. Una desaceleración mayor a la esperada podría debilitar el dólar, ante menores posibilidades de un incremento de la tasa de política monetaria en 50 pbs. Otros datos relevantes serán el IPP, indicadores de actividad económica y nuevos datos de solicitudes de desempleo. En este contexto, **prevemos un rango de operación semanal comprendido entre \$4,700 y \$4,780 con un límite inferior en \$4,670 y un límite superior de \$4,810.**

EUR/COP

El euro cerró la semana levemente fortalecido frente al dólar. Los principales *drivers* fueron:

- Discurso de Christine Lagarde, en varios eventos durante la semana, en los que destacó su tono firme frente a nuevos incrementos en la tasa de política monetaria
- Nuevas lecturas de inflación en varios países de Europa por arriba del consenso
- Datos mixtos del comportamiento de la actividad económica de Europa.

Christine Lagarde replicó el tono firme de Powell, afirmando que su objetivo será llevar la inflación a su objetivo, sin importar que esto implique llevar los tipos de interés a niveles superiores a lo previsto. Además, la inflación de los países de la zona euro se mantuvo sin cambios, en niveles altos, superiores a las expectativas iniciales del mercado. Lo cual es motivo suficiente para un nuevo incremento de la tasa de política monetaria por parte del BCE. Adicionalmente, el sentimiento de aversión al riesgo no logró mantener al dólar fortalecido, en medio de la noticia del embargo de Silicon Valley Bank en EE.UU.

La zona euro marcará la pauta esta semana porque el jueves se conocerá la decisión de política monetaria del BCE, además de la comparecencia posterior de Christine Lagarde. El mercado espera que el BCE incremente otros 50pbs la tasa de interés de referencia, llevándola al 3.5%. Sin embargo, el discurso posterior a cargo de Lagarde será el determinante del dinamismo del mercado, dará indicios del curso de la política monetaria en los próximos meses, en un momento de incertidumbre ante datos macroeconómicos débiles, que muestran una fuerte desaceleración en varios países de la región y una inflación que sigue siendo persistente. También tendremos la lectura definitiva de la inflación de la zona euro para febrero y nuevos datos de actividad económica por países y la producción industrial para el agregado de países. El panorama es incierto y empieza dejar sin margen de maniobra al BCE, podría interpretarse como riesgoso. En este contexto, esperamos leves presiones alcistas para el euro, con un **un rango de operación semanal comprendido entre \$5,030 y \$5,150, con un límite inferior en \$5,010 y un límite superior de \$5,170.**

Mercado Accionario

El mercado de acciones cerró la semana con un comportamiento negativo. La coyuntura dada a la mitad de la semana alrededor de las presiones sobre el sistema financiero estadounidense, en especial los bancos, ocasionó que las perspectivas sobre los mercados en Wall Street se ensombrecieran, lo que impactó a la mayoría de mercados a nivel internacional.

La renta variable internacional observa fuertes presiones, lo que se puede ver reflejado incluso en el comportamiento del índice VIX el cual se ha incrementado un +51% en las dos últimas semanas y un +48.9% desde el 08 de marzo, un día antes de que se conocieran los problemas sobre el Silicon Valley Bank (SVB) y el comportamiento de las tasas de interés empezara a generar un fuerte ruido sobre los inversionistas de acciones.

¿Cuál es el principal problema acerca de lo ocurrido con el Silicon Valley Bank (SVB)?, este banco originario de California era considerado uno de los bancos más grandes de EE.UU. y el más grande del Silicon Valley, el cual se enfocaba principalmente en el financiamiento de startups. La razón principal del problema de SVB fue que su monto de depósitos se volvió más grande que su cartera de préstamos, lo que hizo que el banco tomara como estrategia adquirir bonos hipotecarios y bonos del Tesoro, los cuales se vieron impactados negativamente a raíz de la subidas en las tasas de interés, situación que también ocasionó que la base de depósitos disminuyera porque los clientes empezaron a necesitar liquidez para las operaciones, entonces el SVB tuvo que salir a materializar la pérdida por la valoración de su portafolio de renta fija lo que hizo que el banco registrara pérdidas cercanas a los USD 1,800 millones.

Algunas consideraciones para tener en cuenta sobre lo sucedido en Silicon Valley Bank es que la mayoría de sus depósitos (cerca del 93%) no estaban asegurados por el seguro federal, el cual cubre depósitos de hasta USD 250,000 lo cual en este tipo de situaciones si genera pánico real sobre la base de clientes y que los bancos tradicionales se diferencian de lo sucedido con SVB en que su cartera de préstamos si representa una parte muy importante de los activos por lo que a pesar de que muchos bancos si están presentando pérdidas por sus posiciones en bonos del Tesoro, tienen un buen respaldo en su cartera de préstamos.

El regulador tomó la decisión de cerrar al SVB y en un comunicado conjunto entre la Reserva Federal, la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC) y la Secretaria del Tesoro, Janet Yellen, se anunciaron medidas para asegurar el acceso a sus depósitos a los clientes del SVB y la revisión de medidas para tratar el problema del banco. Además, el Signature Bank también fue tomado por el regulador y se planea que se le apliquen las mismas medidas que al SVB. Sin embargo, las presiones sobre el sistema bancario no cesan en tan solo 4 días el índice KBW que sigue el desempeño del sistema bancario ha caído cerca de un -20.6% y no siendo suficiente con esto, algunos analistas creen que otro factor importante es la presión

existente sobre el sector de tecnología por la cierra del SVB, el cual parece que indicó tener cerca de un 50% de las empresas de tecnología que han sido financiadas por inversores estadounidenses, lo cual es una presión fuerte para la dinámica operativa de las startups.

En Colombia, el MSCI Colcap culminó la semana pasada mostrando un retroceso de -1.93%, y se ubicó en 1,187 pts, revirtiendo su tendencia al alza. A la baja liquidez de nuestro mercado se le suma la difícil coyuntura alrededor de la renta variable internacional, el mundo está muy negativo en torno a las acciones y la volatilidad ha visto incrementos significativos en los últimos días, pareciera que los inversionistas hubieran decidido que tras el rebote al alza observado en las jornadas anteriores, lo más inteligente era salir a tomar ganancias. Adicionalmente, la temporada de resultados no ha sido un catalizador positivo para nuestro mercado, las propuestas de dividendos no han sido lo esperado por el mercado y unas claras perspectivas de desaceleración económica ha ocasionado que no exista un apetito por adquirir compañías locales, las cuales observan descuentos significativos.

Estaremos monitoreando todo lo ocurrido con el sistema financiero en EE.UU., lo cual está impactando el mercado de acciones en todo el mundo, mientras esperamos que la volatilidad cese y que el pánico sobre el sistema financiero se tranquilice, recomendamos cautela y prevención frente al mercado de renta variable tanto a nivel local como internacional.

En lo corrido de la semana anterior el índice MSCI Colcap mostró un comportamiento negativo (-2.25%), donde destacamos el repunte de Nutresa (+18.09%), BVC (+8.75%) y Mineros (+8.49%), mientras que, las acciones con mayores variaciones negativas fueron PF-Davivienda (-7.32%), Grupo Sura (-6.84%) y Celsia (-6.81%). Esta semana esperamos un rango para el índice **MSCI Colcap acotado entre los 1,150 y 1,192 pts.**

A nivel local entre las noticias corporativas más relevantes de la semana se encuentra el comunicado de Mineros acerca del cese de sus operaciones en el bajo Cauca a raíz del paro minero, lo cual en palabras de la compañía, de mantenerse podría ocasionar problemas a la hora de cumplir los objetivos de producción. Adicionalmente, Grupo Aval y Banco de Bogotá han ido dando a conocer información relevante acerca del proceso de la compra del 4.11% de su participación en BHI.

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
Grupo Nutresa	08 de marzo	15 de marzo	COP \$79
Grupo Bolívar	08 de marzo	15 de marzo	COP \$178

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	COP \$593. Un dividendo ordinario de COP \$487/acción, lo cual equivale a un payout del 60% de la utilidad neta de la compañía para el cierre de 2022. Adicionalmente, un dividendo extraordinario, de naturaleza excepcional, del 13% de la utilidad equivalente a COP \$106/acción para un total de dividendos de COP \$593/acción, el más alto de la historia de Ecopetrol. El pago de dividendos para accionistas minoritarios será en tres cuotas iguales: el 27 de abril, 28 de septiembre y 21 de diciembre del 2023
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	COP \$575. Un dividendo a razón de COP \$575/acción, pagadero en 4 cuotas trimestrales iguales de COP \$143.75 en los meses abril, julio y octubre del 2023 y en enero del 2024 entre los días 11 y 19 de cada mes.
Mineros	30 de marzo de 2023	11:00 a. m.	Presencial	COP \$339.9. El dividendo a razón de USD 0.01/acción 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	COP \$1,280. Un dividendo en efectivo a razón de COP \$1,280/acción, pagadero en 4 cuotas de COP \$320 los días 12 de abril, 4 de julio y 2 de octubre de 2023 y el 2 de enero de 2024.
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	COP \$167.50. Un dividendo anual de COP \$167.50/acción, pagadero a una sola cuota el día 30 de marzo de 2023.
Davienda	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.
Pronigas	23 de marzo de 2023	3:30 p. m.	Presencial	COP \$516. Un dividendo en efectivo a razón de COP \$516/acción, pagadero de la siguiente forma: un dividendo ordinario de COP \$276/acción que se pagará el 21 de septiembre del 2023 y un dividendo extraordinario de COP \$240/acción que se pagará el 21 de diciembre de 2023.
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 \$2,484. 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
Banco de Bogotá	29 de marzo de 2023	9:00 a. m.	Presencial	COP \$2,796. Se espera pagar un dividendo efectivo a razón de COP \$233/acción y por mes, pagaderos en el segundo día hábil para abril de 2023 y para los meses de mayo 2023 a marzo de 2024 el primer día hábil del respectivo mes.
ISA	29 de marzo de 2023	9:00 a. m.	Presencial	COP \$1,742. 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.
ETB	29 de marzo de 2023	8:00 a. m.	Presencial	No tendrá dividendos.
Grupo Aval	30 de marzo de 2023	9:00 a. m.	Presencial	COP \$40.2. Se espera pagar un dividendo en efectivo a razón de COP \$3.35/acción y por mes durante los meses de abril de 2023 a marzo de 2024, pagaderos dentro de los primeros 10 días hábiles de cada mes.

Últimas notas relevantes

Economía Local

Nubank: Nuevo Miembro de la Junta Directiva [<Ver Informe>](#)

Ecopetrol: Postulación Candidatos a Junta Directiva [<Ver Informe>](#)

CLH: Venta de Acciones de Directivos [<Ver Informe>](#)

Banco de Bogotá: Asamblea General de Accionistas [<Ver Informe>](#)

Grupo Bolívar: Proyecto de Distribución de Utilidades [<Ver Informe>](#)

Grupo Aval: Asamblea General de Accionistas y PDU [<Ver Informe>](#)

Flujos Renta Variable Febrero 2023 [<Ver Informe>](#)

Fitch Asigna Calificación de 'AAA(col)' a Bonos Ordinarios de Celsia [<Ver Informe>](#)

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

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

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

Información ISA - GEB [<Ver Informe>](#)

Información Relevante Grupo Aval [<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>](#)

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	<u>2.1</u>	<u>1.2</u>	-1.6	-0.6	3.2	<u>2.9</u>	<u>-0.2</u>	<u>-0.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.6</u>
Consumo privado	7.9	<u>2.8</u>	<u>1.0</u>	1.3	2.0	2.3	<u>2.1</u>	<u>-0.6</u>	<u>0.8</u>	<u>2.6</u>	<u>3.8</u>
Inversión fija	7.8	<u>-0.3</u>	<u>-3.9</u>	4.8	-5.0	-3.5	<u>-6.7</u>	<u>-3.5</u>	<u>-3.9</u>	<u>3.2</u>	<u>4.8</u>
Exportaciones	3.6	<u>7.2</u>	<u>0.0</u>	-4.6	13.8	14.6	<u>-1.3</u>	<u>-2.9</u>	<u>-4.8</u>	<u>-1.3</u>	<u>-0.8</u>
Importaciones	14.0	<u>8.1</u>	<u>-4.8</u>	18.4	2.3	-7.3	<u>-3.6</u>	<u>-6.4</u>	<u>-5.8</u>	<u>1.4</u>	<u>3.2</u>
Tasa Fed funds (%)**	0.25	<u>4.50</u>	<u>5.25</u>	0.50	1.75	3.25	4.50	<u>5.25</u>	<u>5.50</u>	<u>5.50</u>	<u>4.75</u>
Precios al consumidor (% anual)	4.7	<u>8.0</u>	<u>2.8</u>	8.0	8.6	8.3	7.1	<u>5.2</u>	<u>4.8</u>	<u>4.9</u>	<u>4.7</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.9	<u>3.5</u>	<u>4.2</u>	3.6	3.6	3.5	3.5	<u>3.4</u>	<u>3.9</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>
Creación empleos (miles)	6.665	<u>4.117</u>	<u>1.250</u>	1,616	1,047	1,098	742	<u>550</u>	<u>350</u>	<u>150</u>	<u>200</u>

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

* 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				<u>1,423.80</u>
USD/COP	4,622	4,850	<u>5,003</u>	3,764	4,151	4,606	4,850	<u>4,735</u>	<u>4,826</u>	<u>4,915</u>	<u>5,003</u>
EUR/COP	4,065	5,194	<u>5,421</u>	4,173	4,334	4,512	5,194	<u>5,059</u>	<u>5,184</u>	<u>5,304</u>	<u>5,421</u>

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

Mercados Financieros – Internacional

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
S&P 500 – EE.UU. (pts)	4,766	3,840		4,530	3,785	3,586	3,840				<u>4,350</u>
EUR/USD (Usd x euro)	1.14	1.07	<u>1.081</u>	1.11	1.05	0.98	1.07	<u>1.065</u>	<u>1.071</u>	<u>1.076</u>	<u>1.081</u>
Oro (US\$ / oz troy)	1,829	1,826	<u>1,988</u>	1,954	1,807	1,672	1,826	<u>1,916</u>	<u>1,940</u>	<u>1,964</u>	<u>1,988</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	75.21	80.26	<u>72.56</u>	100.28	105.76	79.49	80.26	<u>74.49</u>	<u>74.58</u>	<u>73.81</u>	<u>72.56</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	1169.98	-5.32	-5.66	-24.44
INTERNACIONAL				
IBOVESPA	103,618	-1.03	-4.79	-7.24
IPSA (Chile)	5393.72	-1.68	-0.56	15.17
Dow Jones (EE.UU.)	31,909.6	-3.91	-6.19	-2.49
NASDAQ (EE.UU.)	11,830.3	-2.55	-4.11	-9.87
S&P 500 (EE.UU.)	3,861.5	-4.2	-6.26	-7.75
CAC 40 (Francia)	7,220.6	-4.6	-2.5	12.28
DAX (Alemania)	15,427.9	-4.22	-2.63	10.01
FTSE-100 (Londres)	7748.3	-4.41	-4.62	5.93
Hang Seng (Hong Kong)	19,319.92	-4.4	-6.72	0.84
Shenzhen (China)	11,442	-2.8	-4.88	-4.63
Nikkei 225 (Japón)	28,143.97	-1.43	0.83	9.98
Divisas				
DXY	104.59	0.06%	0.92%	6.17%
USD/COP	4714.10	-1.51%	-1.81%	23.34%
EUR/COP	5030.67	-1.06%	-1.74%	19.94%
EUR/USD	1.06	0.06%	-0.35%	-3.14%
CAD/USD	1.38	1.71%	3.65%	8.32%
NZD/USD	0.61	-1.41%	-2.74%	-10.68%
AUD/USD	0.66	-2.85%	-4.92%	-10.61%
USD/JPY	134.86	-0.74%	2.66%	16.12%
USD/SEK	10.70	2.37%	2.29%	10.45%
USD/CZK	22.23	0.71%	0.04%	-2.97%
USD/CNY	6.92	0.19%	1.51%	9.41%
USD/MXN	18.50	3.01%	-0.92%	-11.66%
USD/CLP	796.58	-0.90%	-0.09%	-0.83%
USD/BRL	5.22	0.35%	0.04%	3.94%
OTROS INDICADORES				
VIX	24.72	33.69%	20.41%	-18.23%
LACI	40.47	-1.10%	-0.10%	-4.78%
CDS COLOM 5Y	289.88	6.98%	6.53%	39.63%
MERCADO DE METALES (dólares por onza)				

MERCADO DE CAPITALES	Índice	% Acumulado		
		En la semana	En el mes	En el año
NACIONALES				
COLCAP	1169.98	-5.32	-5.66	-24.44
INTERNACIONAL				
Oro-Londres	1,867.2	0.7	0.2	-6.7
Plata-Londres	20.38	-4.1	-7.7	-22.4
Petróleo (dólares por barril)				
Barril de Brent	82.8	-3.5	-4.2	-24.3
Barril de WTI	76.7	-3.8	-3.8	-27.7
MERCADO DE DINERO	Nivel	En la semana	Cambio en pb	
	(%)		En el mes	En el año
Treasury 2 años	4.59	-6	-23.0	+16.0
Treasury 5 años	3.96	-7	-22.0	-4.0
Treasury 10 años	3.70	-6	-22.0	-18.0
NACIONAL				
TESTF24	10.60	-1.0	-45.5	-138.5
TESTF31	12.16	-39.0	-75.0	-100.0
TESTF42	12.55	-31.0	-89.0	-95.0
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	2,986.96	-0.28	0.51	0.63
US Corporate High Yield Bond Index	2,233.18	-0.62	-0.12	2.16
EM High Yield	1,245.7	-0.05	-0.03	1.10

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