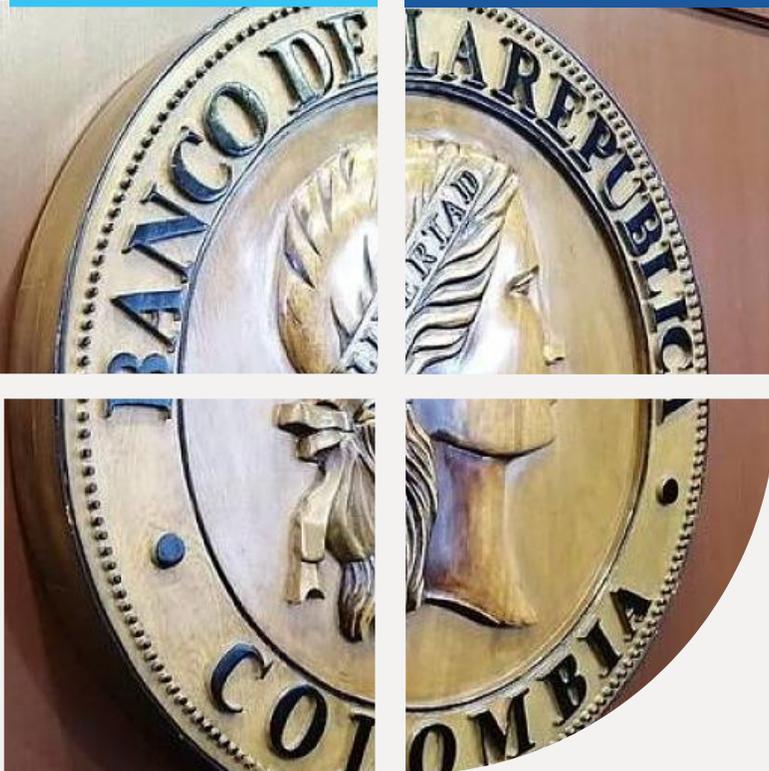


Informe Semanal

TASA DE INTERÉS BANREP: ¿TRECE SERÁ EL TECHO?



3 de abril de 2023

Tasa de interés BanRep: ¿trece será el techo?

Informe Semanal

EDITORIAL: TASA DE INTERÉS BANREP: ¿TRECE SERÁ EL TECHO? (PÁG 2)

- BanRep aumentó su tasa de intervención en 25 puntos básicos llevándola al 13%, en una decisión unánime y en línea con nuestra expectativa. Con este resultado la tasa nominal alcanzó un nuevo máximo desde 1999 y la tasa real ex ante se ubicó en el nivel más alto desde que hay información.
- El menor aumento de la inflación y la disminución de las expectativas a uno y dos años respaldaron la moderación en el ritmo de subida de tasas, en un contexto en el que los activos financieros locales han tenido un buen desempeño a pesar de la volatilidad externa.
- El equipo técnico de BanRep revisó su pronóstico de crecimiento del PIB para 2023 a 0,8%, desde 0,2%, debido a la menor base estadística luego de las revisiones a la baja que hizo el DANE a los datos de trimestres anteriores.
- Respecto a las decisiones futuras de tasa de interés, el grado de incertidumbre es inusualmente alto. BanRep resaltó la data dependencia tanto en el comunicado como en la rueda de prensa. Si la inflación total y las expectativas disminuyen en marzo –como esperamos que suceda–, es muy probable que la tasa de intervención se mantenga estable en abril, incluso si la inflación básica sigue subiendo.
- Hacia adelante, anticipamos estabilidad de la tasa de política monetaria hasta 4T23, cuando otros factores ganarán relevancia dentro de las decisiones de la Junta. Para entonces, la inflación estaría encausada en una senda decreciente, por lo que la desaceleración del crecimiento y la situación de los mercados ganarán protagonismo.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 5)

- Se ha percibido una corrección en los CDS de la región luego del colapso de Silicon Valley Bank y la compra de Credit Suisse, donde el CDS de Colombia ha corregido de mayor manera.
- En cuatro de los cinco días de negociación, los títulos de deuda pública en tasa fija presentaron valorizaciones diarias.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 12)

- El peso colombiano continúa fortaleciéndose frente al dólar y el USDCOP cerró el primer trimestre del año por debajo de los \$4.700.
- En febrero, inflación PCE de EEUU se aceleró menos de lo esperado por el consenso de analistas.
- En marzo, variación anual del IPC de la zona euro cayó a su nivel más bajo desde feb-22. Sin embargo, inflación núcleo alcanzó nuevo máximo histórico.
- El grupo de países del BRICS trabaja en la creación de una moneda común que logre reducir la preponderancia del dólar en el comercio global.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 15)

- En febrero el mercado laboral presentó una dinámica favorable de creación de empleo y desfavorable en términos de participación laboral, lo cual resultó en un fuerte descenso de la tasa de desempleo.

Tasa de interés BanRep: ¿trece será el techo?

Laura Daniela Parra

Analista de Economía local
laura.parra@corficolombiana.com

Julio Romero A

Director
Macroeconomía y Mercados
julio.romero@corficolombiana.com

- BanRep aumentó su tasa de intervención en 25 puntos básicos llevándola al 13%, en una decisión unánime y en línea con nuestra expectativa. Con este resultado la tasa nominal alcanzó un nuevo máximo desde 1999 y la tasa real *ex ante* se ubicó en el nivel más alto desde que hay información.
- El menor aumento de la inflación y la disminución de las expectativas a uno y dos años respaldaron la moderación en el ritmo de subida de tasas, en un contexto en el que los activos financieros locales han tenido un buen desempeño a pesar de la volatilidad externa.
- El equipo técnico de BanRep revisó su pronóstico de crecimiento del PIB para 2023 a 0,8%, desde 0,2%, debido a la menor base estadística luego de las revisiones a la baja que hizo el DANE a los datos de trimestres anteriores.
- Respecto a las decisiones futuras de tasa de interés, el grado de incertidumbre es inusualmente alto. BanRep resaltó la data dependencia tanto en el comunicado como en la rueda de prensa. Si la inflación total y las expectativas disminuyen en marzo –como esperamos que suceda–, es muy probable que la tasa de intervención se mantenga estable en abril, incluso si la inflación básica sigue subiendo.
- Hacia adelante, anticipamos estabilidad de la tasa de política monetaria hasta 4T23, cuando otros factores ganarán relevancia dentro de las decisiones de la Junta. Para entonces, la inflación estaría encausada en una senda decreciente, por lo que la desaceleración del crecimiento y la situación de los mercados ganarán protagonismo.
- El alto diferencial entre la tasa de BanRep y la tasa de la Fed y la disminución persistente de la inflación permitirían que inicie el ciclo de recorte de tasas en el último trimestre, respondiendo al deterioro que esperamos en el crecimiento, aunque de todas formas condicionado a las condiciones de los activos financieros locales y el riesgo país.
- Comparativamente, el ciclo de la política monetaria en Colombia continúa rezagado frente a sus pares regionales, con Brasil, Chile y Perú completando 7, 5 y 3 meses en el máximo de este ciclo. El consenso apunta a recortes en el siguiente orden: Chile a partir del 2T23, Brasil y Perú en 3T23 y Colombia en 4T23.

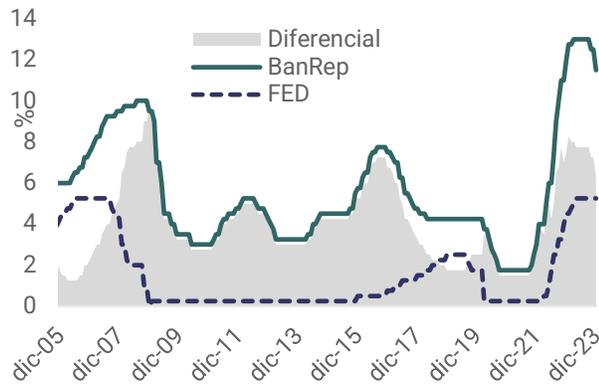
En su reunión de la semana pasada, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió incrementar su tasa de intervención en 25 puntos básicos (pbs), llevándola al 13% en una decisión unánime y en línea con nuestra expectativa y el consenso del mercado. Con este resultado la tasa nominal alcanzó un nuevo máximo desde 1999 y la tasa real *ex ante* se ubicó en el nivel más alto desde que hay información (5,30%, datos disponibles desde sep-03).

Este fue el menor aumento desde el inicio del ciclo de incrementos de tasas, en septiembre de 2021, y respondió principalmente a la moderación en la tendencia alcista de la inflación total y al descenso de las expectativas a 12 y 24 meses, según la encuesta mensual de BanRep. El elevado nivel de la tasa de intervención ha reforzado la credibilidad de la autoridad monetaria y se ha reflejado en reducciones de 51 pbs y 49 pbs en la mediana de la inflación esperada por los analistas a uno y dos años, a 7,21% y 4,01%, respectivamente.

Evolución futura de la tasa de interés

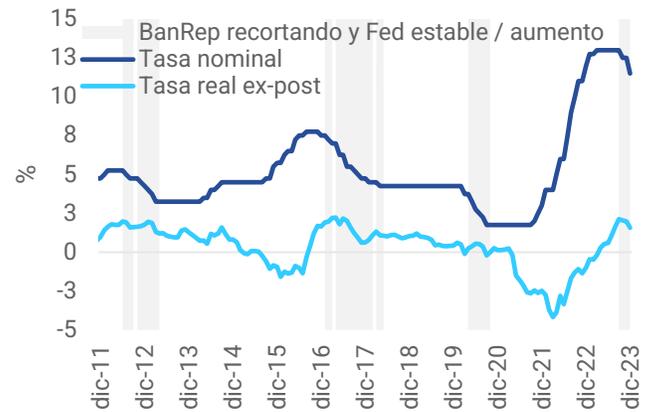
Respecto a las decisiones futuras de la tasa de interés, el grado de incertidumbre es inusualmente alto. Aún no hay certeza de que el ciclo de aumentos haya terminado y, de acuerdo con Villar, es prematuro discutir las condiciones bajo las cuales iniciaría un ciclo de

Gráfico 1. Diferencial entre la tasa BanRep y la tasa Fed



Fuente: BanRep, FRED y DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Tasa de política monetaria nominal y real



Fuente: BanRep, FRED y Dane. Cálculos: Corficolombiana

recortes. Esto se reflejó en la mención de la data dependencia tanto en el comunicado como en la rueda de prensa.

De cara a la próxima reunión, resaltamos dos señales fundamentales de la decisión de la semana pasada: i) la magnitud del incremento es considerablemente menor; y ii) “la tasa ya se ubica en un nivel cercano al requerido para garantizar el cumplimiento del objetivo en el mediano plazo”. En ese sentido, **si la inflación total y las expectativas no aumentan en marzo** (en línea con nuestra expectativa), **vemos muy probable que BanRep mantenga la tasa de intervención en el nivel actual, incluso en un contexto de inflación básica en aumento.**

Posteriormente, anticipamos estabilidad de la tasa de política monetaria hasta 4T23, cuando otros factores ganarán relevancia dentro del balance de riesgos de la Junta, que ha estado privilegiando la evolución de la inflación y de las expectativas durante el último año y medio. **En un contexto en el que la inflación esté encausada en una senda de reducción, la dinámica del crecimiento y la situación de los activos financieros serán determinantes.** Las decisiones de la Reserva Federal en EEUU seguirán condicionando las decisiones de política monetaria de Colombia y las demás economías emergentes.

De acuerdo con nuestras estimaciones, hacia el final de este año se cumplirían dos condiciones similares a las que se presentaban en 2017, periodo en el que tuvo lugar el ciclo anterior de recortes en la tasa de BanRep. Por un lado, el diferencial entre la tasa de BanRep y la de la Fed se mantendría elevado relativo a su histórico (Gráfico 1), lo cual daría margen de recortes frente a las decisiones de política monetaria en EEUU. Además, a nivel local, la tasa de política monetaria real *ex post* alcanzaría un nivel superior al 2,2% que, en 2017, coincidió con el inicio del ciclo de recortes (Gráfico 2).

Así las cosas, mantenemos la expectativa de que en 4T23 iniciará el ciclo de reducciones de la tasa de intervención, para cerrar el año en 11,5%, en un contexto de deterioro en las cifras de crecimiento, reducción persistente de la inflación y de las expectativas y, en cualquier caso, condicional a la evolución de la percepción de riesgo y la política monetaria de la Fed.

3 de abril de 2023

Comparativamente, el ciclo de la política monetaria en Colombia continúa rezagado frente a sus pares regionales. En Brasil, Chile y Perú se alcanzó el “techo” de este ciclo de aumentos hace 7, 5 y 3 meses, respectivamente. En contraste, en México se anunció un incremento de 25 puntos básicos en la reunión de la semana pasada pues, a pesar de haber sido el segundo país en iniciar el ciclo de incrementos, lo ha hecho de manera más gradual. En adelante, el consenso apunta a un primer recorte entre 2T23 y 3T23 en Chile, seguido de Brasil y Perú. En Colombia, tanto la tasa implícita de los Swaps como el consenso de analistas señalan un recorte en el 4T23 (Tabla 1).

Tabla 1. Ciclo de normalización de política monetaria en la región y perspectivas

País	Inicio del ciclo de aumentos		Mes en el que se alcanzó el máximo		Primer recorte esperado (trimestre)		
	Mes	Puesto	Mes	Puesto	Analistas	Implícita	Puesto
Colombia	sep-21	5	-		dic-23*	dic-23	4
Chile	jul-21	3	dic-22	2	jun-23	sep-23	1
Perú	ago-21	4	feb-23	3	sep-23	-	3
México	jun-21	2	-		mar-24	jun-24	5
Brasil	mar-21	1	sep-22	1	sep-23	sep-23	2

Fuente: Elaboración propia con información de Refinitiv Eikon *Pronóstico de Corficolombiana.

Otros detalles de la decisión de marzo

Entre los puntos más importantes de la decisión de la semana pasada destacamos: i) la unanimidad de la decisión, algo que no sucedía desde octubre; ii) tanto el Ministro de Hacienda, Jose Antonio Ocampo, como el Gerente de la entidad, Leonardo Villar, insistieron en que la reducción de las tasas de interés de tarjetas de crédito y de microcréditos mejoran las condiciones de pago de un segmento focalizado de la población, sin socavar los esfuerzos por reducir la inflación; y iii) el comunicado resaltó que los efectos de la volatilidad excepcional de los mercados financieros internacionales son limitados para la economía colombiana. Durante la rueda de prensa, tanto el Ministro como el Gerente de BanRep resaltaron el buen desempeño de los activos colombianos, especialmente de los títulos de deuda pública, a pesar de la mayor aversión al riesgo a nivel global. De acuerdo con Villar, parte de la reducción en el costo de endeudamiento de largo plazo del gobierno colombiano refleja un ajuste a la baja en la inflación esperada en un mayor horizonte temporal.

Vale la pena mencionar que, respecto al crecimiento económico, Villar señaló que la revisión al alza del estimado por el equipo técnico para 2023, –desde 0,2% a 0,8%–, responde al ajuste a la baja del PIB de los primeros trimestres del 2022 por parte del DANE, lo cual constituye un efecto base favorable. En cualquier caso, **esta nueva estimación del crecimiento de 2023 implica niveles de actividad económica similares a los estimados previamente.**

Mercado de deuda

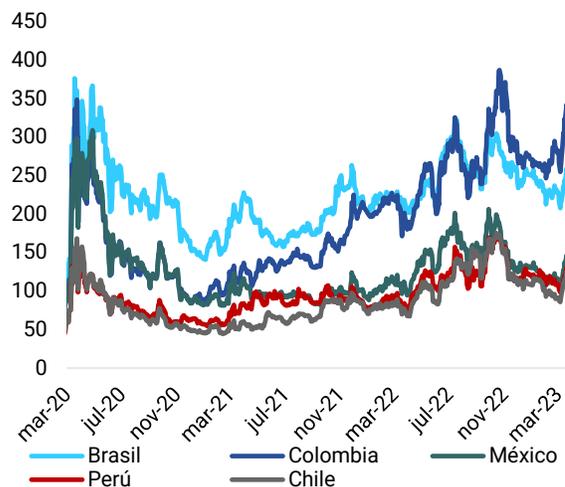
- Se ha percibido una corrección en los CDS de la región luego del colapso de Silicon Valley Bank y la compra de Credit Suisse, donde el CDS de Colombia ha corregido de mayor manera.
- En cuatro de los cinco días de negociación, los títulos de deuda pública en tasa fija presentaron valorizaciones diarias.

Semanas de alta volatilidad

Han sido semanas de alta volatilidad para los mercados desde el colapso de Silicon Valley Bank y la compra de Credit Suisse por parte de UBS. Con ello, las primas de riesgo en la región vieron un aumento desde aquellos eventos y solo pasada la reunión de la Fed han existido correcciones en el precio de los CDS a 5 años.

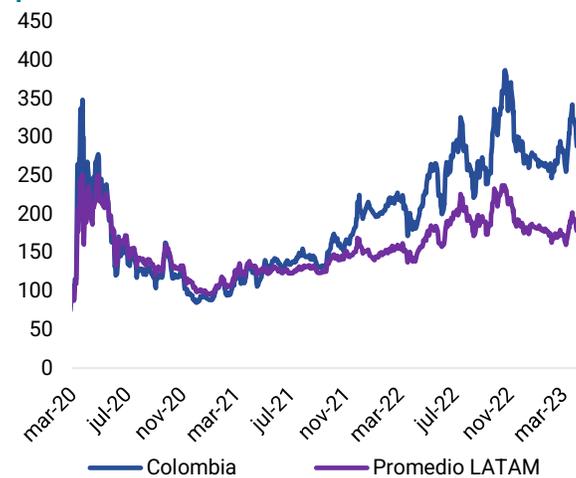
A pesar de la tan esperada presentación de la reforma pensional y laboral en Colombia, y que nuestro CDS a 5 años siga siendo el más alto de la región, este ha presentado la mayor caída desde el punto máximo alcanzado el 20 de marzo al cierre del tercer mes del año. Demostrando así una caída de 54 puntos básicos (pbs), seguido de Brasil, México, Chile y Perú (30, 23, 20 y 19 pbs, respectivamente).

Gráfico 1. CDS 5 años - Países LatAm



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. CDS 5 años – Colombia y promedio LatAm



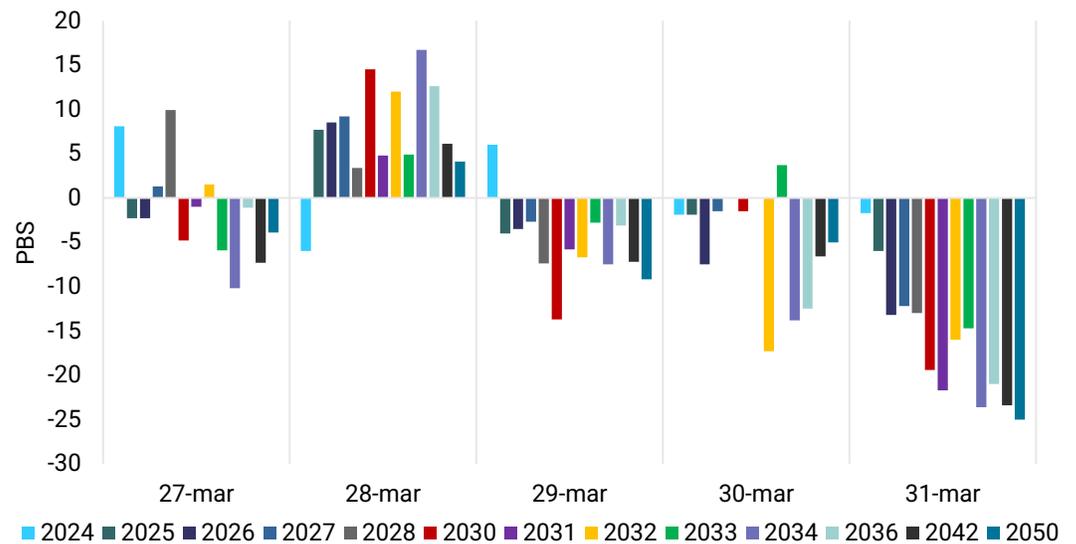
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Mercado local

Pasada la semana anterior, y teniendo este tiempo para digerir los primeros mensajes que deja el proyecto de ley de reforma pensional para el sistema y el mercado de capitales (ver “Reforma pensional: impacto macroeconómico y en el mercado de capitales” en [Informe Semanal – marzo 26 de 2023](#)), resultó ser una semana positiva para los TES en tasa fija (gráfico 3).

Tan solo en uno de los cinco días de la semana se percibió una desvalorización diaria en todos los nodos que componen la curva, mientras que en los días restantes se percibieron reducciones en las tasas de rendimiento de los distintos TES en tasa fija. Si bien el impacto que podría causar la reforma pensional sobre el mercado de deuda pública colombiana podría ser compensado por la creación del Fondo de Ahorro, aún existe una incertidumbre importante sobre qué efectos podría traer para nuestro mercado de capitales. Por lo pronto, nuestros títulos de deuda pública siguen reaccionando a fundamentales locales y externos, a la espera de lo que pueda suceder con el proyecto de reforma en sus respectivos debates en el Congreso de la República.

Gráfico 3. Cambio semanal de la tasa de rendimiento del bono a 10 años en moneda local



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				24-mar-23	31-mar-23	24-mar-23	31-mar-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	10,42	10,47	99,39	99,35
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	11,00	10,93	89,42	89,61
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	11,19	11,01	89,86	90,36
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	11,30	11,24	80,79	81,02
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	11,35	11,28	80,09	80,38
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	11,70	11,45	80,88	81,96
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	11,78	11,54	76,06	77,09
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	11,89	11,62	73,33	74,55
TFIT11090233	13,30%	9-feb-33	6,06	12,03	11,88	106,78	107,63
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	12,05	11,67	70,75	72,63
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	12,05	11,80	62,40	63,60
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	12,40	12,02	77,19	79,50
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	60,07	62,06
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	3,73	3,61	99,53	99,78
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,52	4,46	95,64	95,86
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,79	4,72	86,90	87,26
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	4,91	4,94	85,18	85,00
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	5,16	5,09	96,43	97,00
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	5,27	5,14	85,23	86,44
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	5,07	4,93	81,08	82,83

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					24-mar-23	31-mar-23	24-mar-23	31-mar-23
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	5,59	5,85	98,60	98,63
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	5,74	5,65	103,02	102,91
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,44	6,19	95,05	95,34
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	6,86	6,55	90,15	89,90
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,27	7,01	87,29	87,59
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,38	7,08	76,21	76,92
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,47	7,19	72,50	73,79
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	8,14	7,91	95,35	95,13
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,36	8,15	79,42	81,12
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	8,02	7,79	62,20	62,38
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,35	8,11	73,12	74,68
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,19	7,94	66,92	68,89
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,27	8,01	66,69	68,90

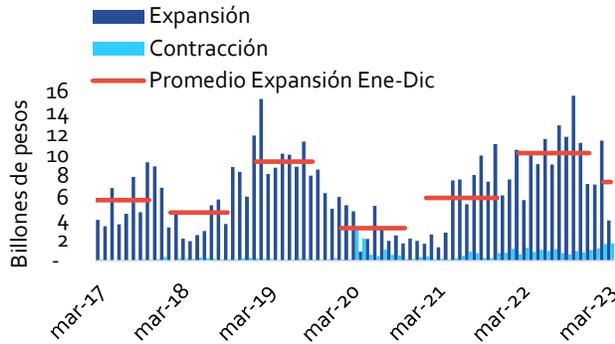
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
31-mar-22	6,85%	6,87%	6,60%	6,03%	5,38%
1-mar-23	9,18%	8,19%	7,65%	7,27%	7,51%
24-mar-23	7,73%	6,80%	6,45%	6,37%	6,75%
31-mar-23	8,00%	6,99%	6,51%	6,27%	6,58%
Cambios (pbs)					
Semanal	27,0	18,6	6,4	-9,6	-17,0
Mensual	-118,1	-120,5	-113,9	-100,0	-92,3
Anual	115,9	11,5	-9,1	23,6	120,7
Año corrido	-41,0	-50,0	-60,3	-59,6	-8,4

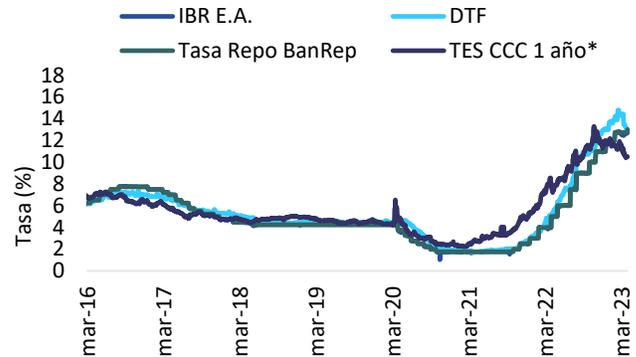
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



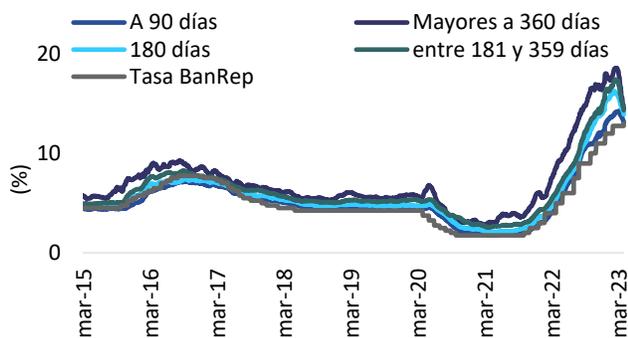
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



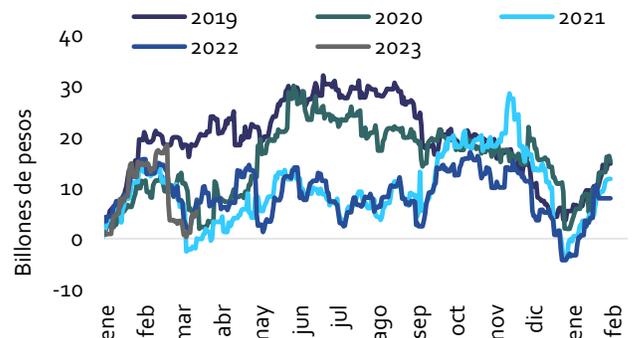
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



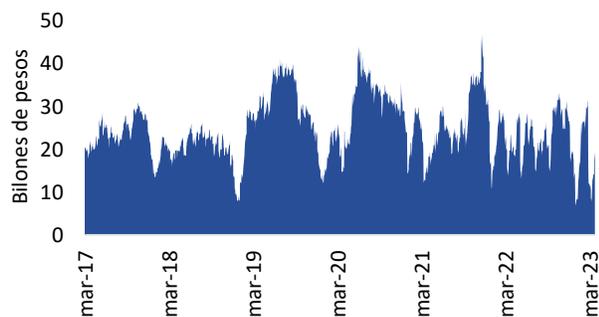
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cambio año corrido del saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep



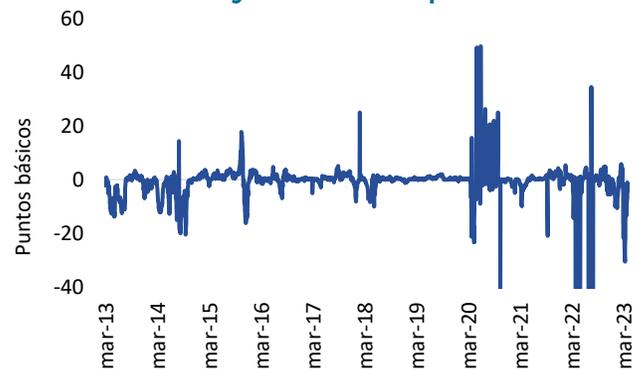
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	511	1,09%	495,1	2,67%	15,6	-32,04%
hace un año	575,8	12,74%	559,2	12,94%	16,6	6,43%
cierre 2022	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
hace un mes	656,9	15,45%	634,6	15,23%	22,3	21,90%
17-mar.-23	656,1	13,95%	633,7	13,32%	22,5	35,22%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	259,3	0,23%	161,0	0,28%	76,9	5,86%
hace un año	285,4	10,05%	188,2	16,89%	87,3	13,54%
cierre 2022	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
hace un mes	329,7	16,46%	212,9	15,25%	97,5	12,70%
17-mar.-23	328,9	15,25%	212,3	12,83%	97,8	12,04%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	259,3	0,23%	244,2	3,25%	15,2	-31,85%
hace un año	285,4	10,05%	269,4	10,35%	16,0	5,24%
cierre 2022	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
hace un mes	329,7	16,46%	308,2	16,10%	21,4	22,03%
17-mar.-23	328,9	15,25%	307,2	14,04%	21,7	35,77%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez
 Analista de Investigaciones
diego.gomez@corficolombiana.com

- El peso colombiano continúa fortaleciéndose frente al dólar y el USDCOP cerró el primer trimestre del año por debajo de los \$4.700.
- En febrero, inflación PCE de EEUU se aceleró menos de lo esperado por el consenso de analistas.
- En marzo, variación anual del IPC de la zona euro cayó a su nivel más bajo desde feb-22. Sin embargo, inflación núcleo alcanzó nuevo máximo histórico.
- El grupo de países del BRICS trabaja en la creación de una moneda común que logre reducir la preponderancia del dólar en el comercio global.

Inflación PCE de EEUU moderó levemente en febrero

En EEUU, el índice de precios de los gastos de consumo personal (PCE) aumentó un 0,3% m/m en febrero, tras acelerarse un 0,5% en enero. La inflación anual, por su parte, cerró en 5,0% (esp: 5,1%; ant: 5,3%).

La inflación núcleo PCE, que excluye los precios de los alimentos y la energía por su volatilidad, se redujo al 0,3% m/m (esp: 0,4%; ant: 0,5%) y retrocedió levemente en términos anuales al cerrar en 4,6% (esp: 4,7%; ant: 4,7%). Este indicador es el preferido por la Reserva Federal (Fed) para medir la evolución de los precios.

El dato de inflación núcleo sugiere que, pese al leve retroceso en la variación anual, las presiones inflacionarias provenientes de la demanda siguen fuertes, ya que el dato de febrero (4,6% a/a) casi que triplica el nivel promedio en el lustro prepandemia (1,6%). De mantenerse esta tendencia en los próximos meses, la Fed seguiría teniendo un motivo importante para inclinarse por nuevos aumentos en la tasa de interés durante el primer semestre del año.

Inflación en zona euro se moderó en marzo, aunque componente núcleo alcanzó máximo histórico

La inflación de la Zona Euro se moderó en marzo de 2023, al situarse en 6,9% a/a. Se trata del nivel más bajo desde febrero de 2022, cuando inició la guerra en Ucrania. La caída se explica

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
28-mar-23	Estados Unidos	Balanza comercial de bienes	Feb	-91,63 MM	-91,00 MM	-91,09 MM
28-mar-23	Estados Unidos	Confianza del consumidor	Mar	104,2	101	103,4
31-mar-23	Estados Unidos	Índice de precios PCE subyacente (a/a)	Feb	4,6%	4,7%	4,7%
31-mar-23	Estados Unidos	Índice de precios PCE (m/m)	Feb	0,3%	0,5%	0,6%
31-mar-23	Estados Unidos	Índice de precios PCE (a/a)	Feb	5,0%	5,1%	5,3%
31-mar-23	Eurozona	IPC (m/m)	Mar	0,9%	0,8%	0,8%
31-mar-23	Eurozona	IPC (a/a)	Mar	6,9%	7,1%	8,5%
31-mar-23	Eurozona	Tasa de desempleo	Feb	6,6%	6,7%	6,6%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

principalmente por el efecto base de los precios de la energía, que subieron de manera premeditada hace un año por la escasez en el suministro.

No obstante, la inflación núcleo, que excluye los componentes más volátiles como la energía y los alimentos, aumentó 0,1 puntos porcentuales (p.p.) respecto al mes anterior al situarse en 5,7% a/a, su nivel más alto desde que hay registro. Esto refleja las presiones inflacionarias derivadas del mercado laboral y la consecuente resiliencia de la demanda interna al proceso de normalización monetaria del Banco Central Europeo (BCE).

Respecto a este último punto, la presidente del BCE, Christine Lagarde, ha descartado un recorte en las tasas de interés claves de la región en el mediano plazo. Sin embargo, las recientes vulnerabilidades expuestas en el sistema bancario y las perspectivas de un aterrizaje forzoso de la economía ante unas condiciones de financiamiento menos holgadas podrían ser un motivo para que la entidad alivie su postura monetaria en los próximos meses.

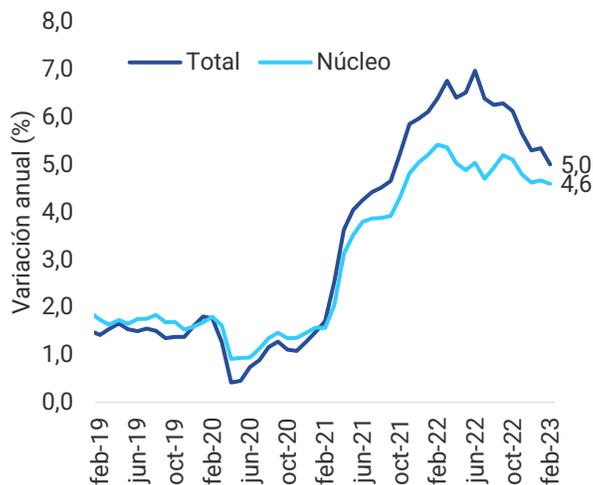
El grupo de países del BRICS adelanta la creación de una moneda común que mitigue la preponderancia del dólar en el comercio global

El grupo de países del BRICS, conformado por Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, está trabajando en la creación de una moneda común que permita mitigar la preponderancia del dólar estadounidense en el comercio entre los países. El vicepresidente de la Cámara Baja de Rusia, Alexandr Babakov, anunció que la moneda podría estar respaldada por oro, metales, tierras u otras materias primas.

La iniciativa surge como una respuesta a la hegemonía del dólar y el euro en el sistema monetario internacional que, según mandatarios de los países del BRICS, ha generado problemas financieros en Occidente. El anuncio oficial podría hacerse en la próxima cumbre de líderes del bloque, que se celebrará en agosto en Sudáfrica. Además, China y Brasil ya acordaron comerciar en sus propias monedas, sin depender del dólar.

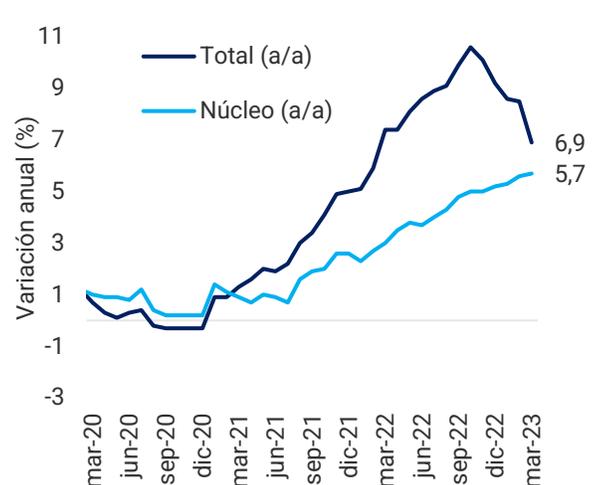
Argentina podría sumarse al grupo de países que usaría la nueva moneda, ya que es el candidato más fuerte para integrar el BRICS y hace unos meses entabló conversaciones con Brasil para crear una moneda para comerciar entre sí, de forma paralela al peso y al real.

Gráfico 1. Inflación PCE - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación IPC - Zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

3 de abril de 2023

Asimismo, los países de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) también están considerando abandonar el dólar y usar monedas locales para las transacciones financieras.

Tasa de cambio en Colombia: Peso continúa fortaleciéndose frente al dólar y el USDCOP cierra el 1T23 por debajo de los \$4.700

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró en 4.654 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 1,5% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 70 pesos.

El USDCOP sigue corrigiendo la tendencia alcista presentada a inicios de mes y se ubicó por debajo de los \$4.700 al cierre del primer trimestre del año. El comportamiento del tipo de cambio se da en línea con una ligera moderación de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas. En efecto, los temores sobre el sistema bancario internacional se han aliviado en los últimos días, de la mano de las medidas de estabilización ejecutadas por los bancos centrales y los discursos menos *hawkish* tras las reuniones de política monetaria en EEUU y Zona Euro.

Por otra parte, el retroceso del USDCOP se da en línea con el aumento en los precios del petróleo. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 79,8 dpb y el WTI en 75,6 dpb, lo que supone un avance del 6,5% y 9,2% en el precio de ambas referencias respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.098 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.220 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.717 por dólar y se registró el lunes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.582 y se alcanzó en la sesión del jueves.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Variación			
		Cierre	Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4646,08	-2,02%	18,89%	-3,41%
Dólar Interbancario	Colombia	4654,55	-1,49%	23,36%	-4,03%
USDBRL	Brasil	5,07	-3,39%	6,28%	-4,13%
USDCLP	Chile	794,44	-1,95%	0,81%	-6,29%
USDPEN	Perú	3,76	0,09%	1,00%	-1,10%
USDMXN	México	18,01	-2,25%	-9,28%	-7,50%
USDJPY	Japón	132,76	1,56%	9,00%	1,26%
EURUSD	Europa	1,08	0,75%	-2,83%	1,29%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,23	0,83%	-6,09%	1,93%
DXY - Dollar Index		102,51	-0,59%	4,27%	6,54%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

Laura Daniela Parra
 Analista de Economía Local
 (+57-601)2863300 Ext 70020
laura.parra@corficolombiana.com

- En febrero el mercado laboral presentó una dinámica favorable de creación de empleo y desfavorable en términos de participación laboral, lo cual resultó en un fuerte descenso de la tasa de desempleo.

Mercado laboral: ocupación aumentó en febrero, participación laboral se deterioró

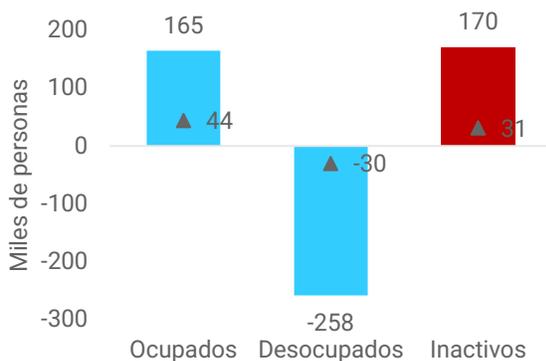
De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, **la evolución mensual y anual del mercado laboral fue favorable en febrero, con ganancias en términos de ocupación, aunque con pérdidas en materia de participación laboral.**

En febrero, el número de ocupados ascendió a 22,2 millones de personas, aumentando en 552 mil empleos frente al segundo mes de 2022, lo cual representa un ritmo de creación de empleos destacable, aunque inferior al promedio de los últimos 12 meses. Al respecto, el 40% de estos empleos se originaron en las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas, el porcentaje más bajo desde oct-21.

A nivel sectorial, 8 de las 13 ramas de actividad presentaron avances en la ocupación, lideradas por transporte y almacenamiento, alojamiento y servicios de comida y el sector agropecuario –sector con la primera variación positiva en tres meses– que, en conjunto, contribuyeron con el 85% de las nóminas creadas. Entre tanto, los sectores de Información y comunicaciones, construcción y actividades profesionales destruyeron 93 mil trabajos frente al año pasado. Frente al referente prepandemia, los avances más importantes se dieron en actividades profesionales y administración pública y defensa. En contraste, el sector agropecuario se mantiene como el más afectado.

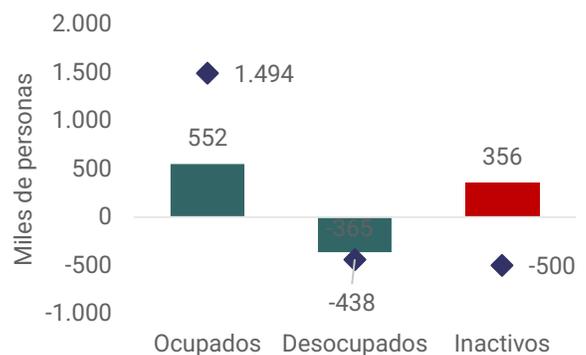
En línea con este avance anual, la serie desestacionalizada reveló que en términos mensuales se crearon 165 mil empleos (ant: 117 mil revisado al alza desde 108 mil), **alcanzando un nivel de ocupación récord.** El avance mensual se dio a pesar de la leve reducción en el nivel de empleos de las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas. **Con este resultado, la ocupación se ubica 5% por encima del nivel prepandemia en el total nacional y 3% en las 13 principales ciudades.**

Evolución mensual de los niveles de ocupación, desempleo e inactividad



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Evolución anual de los niveles de ocupación, desempleo e inactividad



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Creación anual y trienal de empleo en feb-23

Ocupados por sector	Δ anual	feb-23/feb-20*
Total nacional	552	914
Transporte y almacenamiento	194	106
Alojamiento y servicios de comida	141	-84
Agropecuario	135	-235
Comercio y reparación de vehículos	70	9
Actividades inmobiliarias	70	-7
Servicios públicos	33	192
Actividades artísticas y entretenimiento	24	-51
Industria manufacturera	2	53
Actividades financieras y de seguros	-6	105
Administración pública y defensa	-10	220
Actividades profesionales	-22	485
Construcción	-27	31
Información y comunicaciones	-43	93

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. *promedio móvil 3 meses.

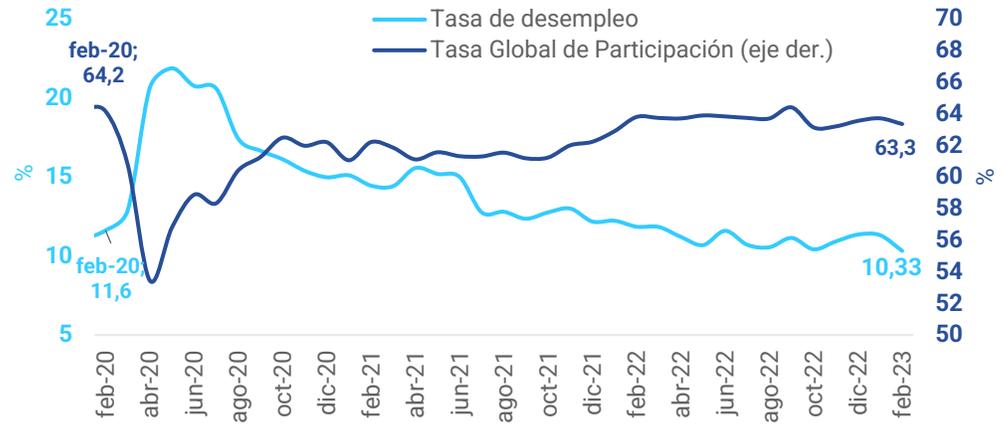
Por su parte, el número de desocupados se redujo a 2,8 millones de personas, disminuyendo en 365 mil personas frente a 2022 (ant: -139 mil), el mayor ritmo de reducción anual en tres meses. El 36% de esta mejora se dio en las 13 principales ciudades.

En términos mensuales, el nivel de desempleo nacional presentó su mayor disminución desde jul-21. El 71% de este resultado se originó en las 13 principales ciudades. Con este resultado, **el número de desocupados se ubicó cerca del mínimo histórico alcanzado en oct-22, 8% por debajo del nivel prepandemia.**

Finalmente, 356 mil personas salieron de la fuerza laboral, 39% de ellas en las 13 principales ciudades, interrumpiendo la disminución consecutiva por más de un año en la inactividad. En términos mensuales, el nivel de participación en el mercado laboral disminuyó en 170 mil personas, de forma que 988 mil de personas se mantienen fuera de la fuerza laboral con respecto a febrero de 2020, el 48% en las 13 principales ciudades. **Esto se refleja en una inactividad 7% superior al referente pre-pandemia a nivel nacional y 3% superior a nivel urbano.**

Con estos resultados, los indicadores del mercado laboral relacionados con la demanda de trabajo continuaron mejorando en términos mensuales y anuales mientras que los relacionados con la oferta retrocedieron mensual y anualmente. Esto benefició la tasa de desempleo nacional, que descendió 1.0 p.p. mensual y 1,6 p.p. a/a a a 10,33 ajustada estacionalmente, el nivel más bajo desde jun-19. Vale la pena mencionar que si la participación laboral se ubicara en los niveles pre-pandemia la tasa de desempleo original se ubicaría en niveles 0,9 p.p. mayores a los observados (12,2% vs 11,4% observado).

Tasa de desempleo y tasa global de participación desestacionalizadas



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A.	13,00%	13,20%	-20,0	14,30%	3,08%	5,15%
DTF T.A.	12,04%	12,21%	-17,1	13,14%	3,15%	4,99%
IBR E.A. overnight	12,96%	12,64%	31,3	12,59%	2,99%	3,99%
IBR E.A. a un mes	12,99%	12,99%	0,0	12,75%	3,05%	5,38%
TES - Julio 2024	10,47%	10,42%	4,5	11,10%	6,83%	8,78%
Tesoros 10 años	3,49%	3,37%	12,1	3,93%	1,51%	2,34%
Global Brasil 2025	4,82%	4,74%	8,1	5,37%	1,69%	3,01%
LIBOR 3 meses	5,16%	5,13%	2,5	4,97%	0,21%	0,97%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	45016,00	0,02%	0,07%	1,02%	0,82%
COLCAP	1157,59	4,64%	-2,52%	-17,96%	-27,71%
COLEQTY	797,36	4,38%	0,20%	-19,57%	-27,54%
Cambiarío – TRM	4627,27	-2,69%	-3,76%	15,00%	23,45%
Acciones EEUU - Dow Jones	33274,15	3,22%	1,89%	-8,58%	-4,05%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-abr-23	PMI manufacturero	Mar	49,3	47,3
4-abr-23	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Feb	-	10,824 M
5-abr-23	Cambio del empleo no agrícola ADP	Mar	200 mil	242 mil
5-abr-23	Balanza comercial	Feb	-68,6 MM	-68,3 MM
5-abr-23	Exportaciones	Feb	-	257,5 MM
5-abr-23	Importaciones	Feb	-	325,8 MM
5-abr-23	PMI compuesto	Mar	-	53,3
5-abr-23	PMI de servicios	Mar	-	53,8
7-abr-23	Nóminas no agrícolas	Mar	240 mil	311 mil
7-abr-23	Tasa de desempleo	Mar	3,60%	3,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-abr-23	PMI manufacturero	Mar	47,1	47,1
4-abr-23	IPP (m/m)	Feb	-0,30%	-2,8%
4-abr-23	IPP (a/a)	Feb	17,7%	15,0%
5-abr-23	PMI de servicios	Mar	55,6	55,6
5-abr-23	PMI compuesto	Mar	54,1	54,1

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-abr-23	PMI manufacturero	Mar	49,2	48,0
5-abr-23	PMI de servicios	Mar	53,3	52,8
5-abr-23	PMI compuesto	Mar	53,0	52,2
6-abr-23	Índice Halifax de precios de la vivienda (m/m)	Mar	-0,3%	1,1%
6-abr-23	Índice Halifax de precios de la vivienda (a/a)	Mar	-	2,1%
7-abr-23	Festividad: Viernes Santo	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
4-abr-23	Exportaciones	Feb	-	-2,8%
5-abr-23	IPC (m/m)	Mar	-	1,66%
5-abr-23	IPC (a/a)	Mar	13,31%	13,28%
6-abr-23	Festividad: Jueves Santo	-	-	-
7-abr-23	Festividad: Viernes Santo	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-abr-23	Producción industrial	Feb	-	6,3%
6-abr-23	Festividad: Jueves Santo	-	-	-
7-abr-23	Festividad: Viernes Santo	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-abr-23	PMI manufacturero	Mar	-	49,2
3-abr-23	Balanza comercial	Mar	3,10 MM	2,84 MM
5-abr-23	PMI de servicios	Mar	-	49,8
5-abr-23	PMI compuesto	Mar	-	49,7
7-abr-23	Festividad: Viernes Santo	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-abr-23	PMI manufacturero	Mar	-	51,0
5-abr-23	IPC (m/m)	Mar	0,61%	0,56%
5-abr-23	IPC (a/a)	Mar	7,68%	7,62%
5-abr-23	IPC subyacente (m/m)	Mar	0,66%	0,61%
5-abr-23	IPC subyacente (a/a)	Mar	8,35%	8,29%
5-abr-23	IPP (m/m)	Mar	-	0,0%
5-abr-23	IPP (a/a)	Mar	-	3,4%
6-abr-23	Festividad: Jueves Santo	-	-	-
7-abr-23	Festividad: Viernes Santo	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-abr-23	Decisión de tipos de interés	Feb	11,25%	11,25%
6-abr-23	IPC (m/m)	Mar	0,3%	-0,1%
6-abr-23	IPC subyacente (m/m)	Mar	-	0,2%
7-abr-23	Festividad: Viernes Santo	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6-abr-23	Festividad: Jueves Santo	-	-	-
7-abr-23	Festividad: Viernes Santo	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-abr-23	PMI manufacturero	Mar	44,4	44,4
4-abr-23	Exportaciones	Feb	1,50%	2,1%
4-abr-23	Importaciones	Feb	2%	-3,4%
4-abr-23	Balanza comercial	Feb	11,0 MM	16,7 MM
5-abr-23	PMI de servicios	Mar	53,9	53,9
5-abr-23	PMI compuesto	Mar	52,6	52,6
6-abr-23	Producción Industrial	Feb	0,4%	3,5%
7-abr-23	Festividad: Viernes Santo	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-abr-23	PMI manufacturero	Mar	47,7	47,7
5-abr-23	Producción Industrial	Feb	0,1%	-1,9%
5-abr-23	PMI de servicios	Mar	55,5	55,5
5-abr-23	PMI compuesto	Mar	54,0	54,0
7-abr-23	Balanza comercial	Feb	-	-12,9 MM
7-abr-23	Exportaciones	Feb	-	62,4 MM
7-abr-23	Importaciones	Feb	-	49,4 MM

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
4-abr-23	PMI de servicios	Mar	-	54,2

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-abr-23	Festividad: Qingming - Día de Difuntos	-	-	-
4-abr-23	Festividad: Qingming - Día de Difuntos	-	-	-
5-abr-23	Festividad: Qingming - Día de Difuntos	-	-	-
5-abr-23	PMI manufacturero de Caixin	Mar	51,7	51,6
5-abr-23	PMI sector servicios de Caixin	Mar	-	55,0

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,3	11,0	7,5	1,0
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	1,4	-0,2
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24,0	17,3	11,8	0,8
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,9	-2,9
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	23,9	-1,9
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,25	10,29	6,87	1,0
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,12	1,69	0,22	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-5,11	3,17	2,24	0,1
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,15	2,43	-0,6
Importaciones (p.p.)	-1,5	4,32	-5,5	-5,71	0,5
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,78
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,76
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	12,97	11,85
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	9,90
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,10	11,40
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.590
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.662
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,9	-4,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,1	3,9

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Juana.rodriguez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.