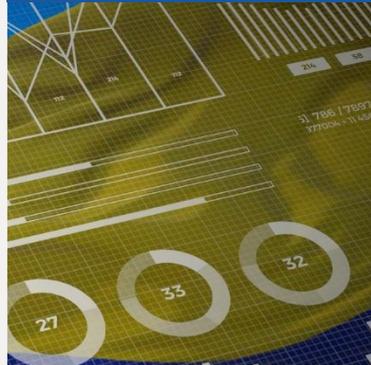
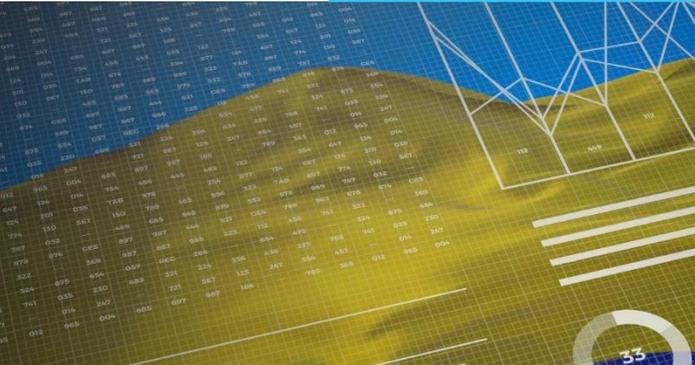


Informe Semanal

CRECIMIENTO ECONÓMICO EN 2022: SORPRESAS DEL PASADO



20 de febrero de 2023

Crecimiento económico en 2022: sorpresas del pasado

Informe Semanal

EDITORIAL: CRECIMIENTO ECONÓMICO EN 2022: SORPRESAS DEL PASADO (PÁG 2)

- El PIB de Colombia creció 2,9% en el cuarto trimestre de 2022 y 7,5% en el año consolidado, ambos resultados inferiores a nuestra expectativa y al consenso del mercado. Buena parte de la sorpresa obedeció a los ajustes a la baja en el gasto de consumo final (hogares y gobierno) en los primeros tres trimestres del año.
- Al cierre de 2022 se evidenció un cambio en la composición del crecimiento de la economía colombiana, menos concentrado en el consumo privado y el gasto público, y con una mayor dinámica de la inversión.
- Con este resultado, el crecimiento de la economía en el periodo 2020-2022 fue, en promedio, de 3,4% anual, muy cerca de su capacidad potencial a pesar de la profunda recesión que experimentó en 2020.
- De cara al mediano plazo, sigue siendo inquietante el rezago de la inversión fija frente a los demás componentes de la demanda, lo cual puede terminar reduciendo el crecimiento potencial de la economía colombiana.
- Las revisiones del DANE señalan una recuperación todavía más empinada en 2021 y, más recientemente, una convergencia del crecimiento hacia ritmos alineados con la capacidad estructural del aparato productivo (más temprana de lo previsto).
- Esta sorpresa a la baja en el crecimiento de 2022 ubica el efecto arrastre para 2023 en 1,0% anual, superior a nuestro estimado anterior (0,7% anual). Mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para este año en 1,0%.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- En la última semana, la tasa de rendimiento de los bonos a 10 años de economías desarrolladas y emergentes aumentaron en promedio 10 y 15 pbs, respectivamente.
- Los TES han continuado desvalorizándose en la última semana, en medio de una alta incertidumbre local y un contexto internacional que parece estar escuchando más a la Fed.
- A nivel global y local, el optimismo de enero estaría disminuyendo y en algunos países en particular se habría disipado en la renta fija.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- El peso colombiano se debilitó frente al dólar y cerró la semana en \$4.902.
- Avance de la inflación y las ventas minoristas sorprendieron negativamente al mercado y refuerzan la expectativa de una Fed más hawkish.
- Christine Lagarde, presidente del BCE, anticipa nuevo aumento de 50 pbs en tasas de interés claves de la Zona Euro.
- En dic-22, las importaciones colombianas retrocedieron un 5,8% a/a al cerrar en USD 5.851 millones CIF. Con ello, el desbalance comercial de bienes fue de USD 14.373 millones en 2022.

Laura Daniela Parra

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

Julio Romero

Economista Jefe
 (+57-601)2863300 Ext 70231
julio.romero@corficolombiana.com

Crecimiento económico en 2022: sorpresas del pasado

- El PIB de Colombia creció 2,9% en el cuarto trimestre de 2022 y 7,5% en el año consolidado, ambos resultados inferiores a nuestra expectativa y al consenso del mercado. Buena parte de la sorpresa obedeció a los ajustes a la baja en el gasto de consumo final (hogares y gobierno) en los primeros tres trimestres del año.
- Al cierre de 2022 se evidenció un cambio en la composición del crecimiento de la economía colombiana, menos concentrado en el consumo privado y el gasto público, y con una mayor dinámica de la inversión.
- Con este resultado, el crecimiento de la economía en el periodo 2020-2022 fue, en promedio, de 3,4% anual, muy cerca de su capacidad potencial a pesar de la profunda recesión que experimentó en 2020.
- De cara al mediano plazo, sigue siendo inquietante el rezago de la inversión fija frente a los demás componentes de la demanda, lo cual puede terminar reduciendo el crecimiento potencial de la economía colombiana.
- Las revisiones del DANE señalan una recuperación todavía más empinada en 2021 y, más recientemente, una convergencia del crecimiento hacia ritmos alineados con la capacidad estructural del aparato productivo (más temprana de lo previsto).
- Esta sorpresa a la baja en el crecimiento de 2022 ubica el efecto arrastre para 2023 en 1,0% anual, superior a nuestro estimado anterior (0,7% anual). Mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para este año en 1,0%.

Resultados de crecimiento 4T22 y 2022: moderación pronunciada

El PIB creció 2,9% en el cuarto trimestre de 2022 (4T22) y 7,5% en el año consolidado, ambos resultados inferiores a nuestra expectativa y al consenso del mercado. No obstante, buena parte de esta sorpresa fue motivada por ajustes a la baja en las series de gasto en consumo final de los primeros tres trimestres del año.

Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB en cada trimestre

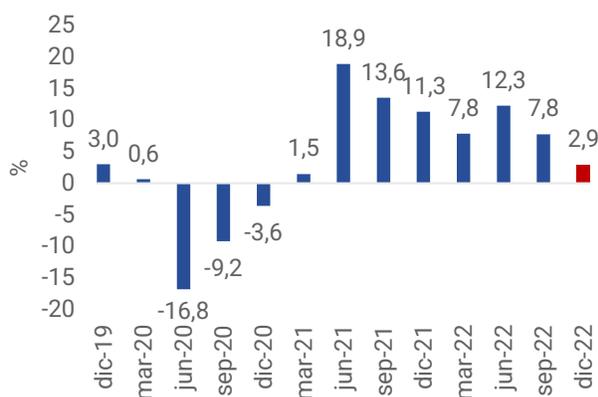
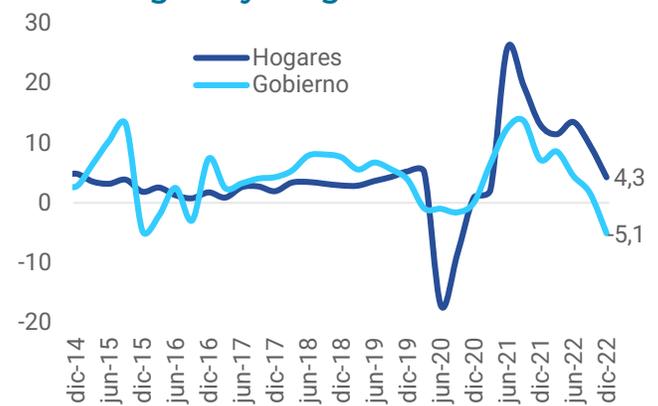
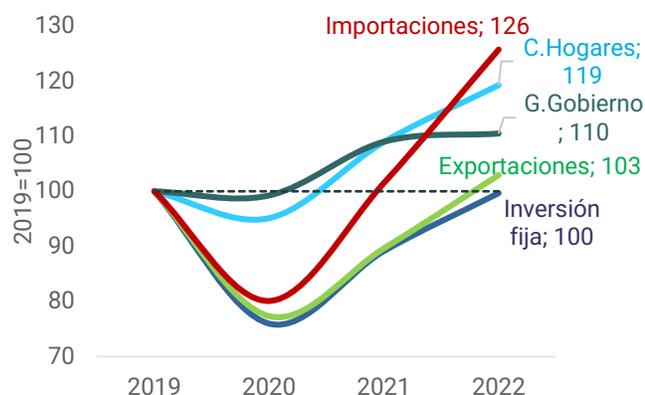


Gráfico 2. Crecimiento anual del consumo de los hogares y del gobierno

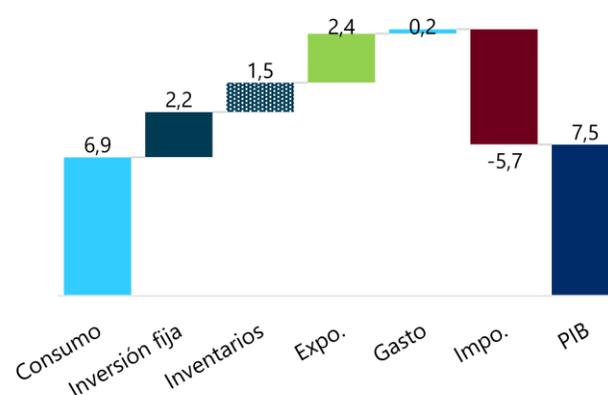


Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Gráfico 3. Componentes de la demanda en niveles (anuales)


Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Gráfico 4. Aporte de los componentes de demanda al crecimiento de 2022


Fuente: BanRep y Corficolombiana.

En particular, en términos trimestrales, el crecimiento 4T22 fue impulsado por la inversión –único rubro con variación positiva– y un aporte proveniente de la balanza comercial, que reflejó un mayor decrecimiento de las importaciones relativo a las exportaciones (-5,7% t/t vs -0,7% t/t, respectivamente). En efecto, la inversión fija continuó con su proceso de recuperación impulsada por la adquisición de maquinaria y equipo, mientras que el segmento asociado a construcción se mantuvo rezagado, especialmente en el componente no residencial.

En contraste, **el consumo final cerró el 2022 con una moderación importante: tanto el gasto privado como el público se contrajeron trimestralmente en 4T22**. En el caso de los hogares, se presentó una contracción del consumo en bienes durables y semidurables, concentrada en vestuario, que resultó en la primera variación secuencial negativa desde 2T21. Entre tanto, el gasto público registró su segunda contracción consecutiva y cayó 5,1% trimestralmente, probablemente por un menor gasto asociado a la salud.

Así, la moderación secuencial resultó en el crecimiento anual del PIB más bajo desde comienzos de 2021 (periodo de confinamientos por la pandemia) y similar al registrado a finales de 2019, antes de la llegada del COVID (Gráfico 1). Además, se evidenció una desaceleración notable de los crecimientos anuales del consumo y el gasto público, hacia el ritmo más bajo desde 1T21 en el caso del consumo y una contracción récord para el gasto público (Gráfico 2).

Este ajuste en la composición del crecimiento es favorable y apunta hacia una dinámica de expansión más sostenible. Ahora bien, es importante señalar que la inversión fija permanece rezagada frente a los demás componentes de gasto (Gráficos 3 y 10) y las perspectivas en el corto plazo no son alentadoras en un contexto de i) elevado costo de uso del capital¹; ii) desaceleración esperada de la construcción; iii) incertidumbre en las condiciones regulatorias para los sectores de petróleo, gas y carbón, así como para las empresas del sector energético y iv) la ambiciosa agenda de reformas cuyos efectos pueden ser percibidos como adversos para las condiciones de inversión.

¹ Como resultado de mayores tasas de referencia, depreciación cambiaria, aumento en la carga tributaria para el sector empresarial y mayor percepción de riesgo país.

20 de febrero de 2023

Así las cosas, el PIB creció 7,5% en 2022 (2021: 11,0% revisado al alza desde 10,7%), impulsado por el consumo y la inversión, y a pesar de una contribución negativa de la balanza comercial, que reflejó la fortaleza en la demanda interna (Gráfico 4). Bajo estas condiciones, **destacamos la resiliencia de la economía local, que en los últimos 3 años logró un crecimiento promedio anual de 3,4%, cercano al potencial a pesar de haber atravesado una profunda recesión en 2020.** (Gráfico 5).

Tabla 1. Crecimiento económico perspectiva de demanda

	4T22		2022
	Variación trimestral	Variación anual	Variación anual
PIB	0,7	2,9	7,5
Consumo de los hogares	-0,2	4,3	9,5
Gasto público	-5,1	-5,1	1,4
Formación bruta de capital fijo	2,0	10,3	11,8
Construcción	-1,7	-2,3	2,1
Diferente a construcción	4,9	24,9	22,9
Balanza Comercial			
Exportaciones	-0,7	1,9	14,9
Importaciones	-5,3	10,0	23,9

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Desde la perspectiva de la oferta, los sectores que impulsaron el crecimiento fueron: i) comercio, transporte, alojamiento y restaurantes creció 10,7% y aportó 1,9 p.p. al valor agregado; ii) la industria manufacturera se expandió 9,8% impulsada por la producción de alimentos, insumos para la construcción y químicos y farmacéuticos; y iii) las actividades artísticas y de entretenimiento, que aportaron 1,1 p.p. impulsadas por la notable expansión de 37,9% a pesar de representar solo el 3% del valor agregado (Tabla 2).

En contraste, los sectores agropecuario, extracción de minas y canteras y construcción reflejan debilidades estructurales del aparato productivo. En el caso del sector agropecuario, se presentó una caída de 1,9% en el valor agregado a causa de condiciones climáticas adversas y costos elevados. Por su parte, la extracción de petróleo y carbón aun no alcanza los niveles prepandemia y el sector de construcción refleja rezagos en el componente no residencial y de obras civiles.

Revisiones en detalle: cambios desde la perspectiva de la demanda

El DANE publicó los resultados de actividad económica de 2022 junto con un número importante de revisiones para los últimos tres años. A grandes rasgos, estos **ajustes revelan una recuperación más empinada en 2021 –a pesar de que los datos publicados antes ya eran sobresalientes– y, más recientemente, una convergencia del crecimiento hacia ritmos alineados con la capacidad estructural del aparato productivo (más temprana de lo previsto).**

Desde la perspectiva de la demanda, encontramos que el ajuste en los niveles de actividad responde esencialmente a cambios en el gasto de consumo final, es decir, del consumo privado y el gasto público. Además, aunque la inversión fija fue ajustada al alza en todos los trimestres en desde 4T20, esto fue compensado por un ajuste levemente superior (y a la baja) en los inventarios. Finalmente, el desbalance comercial fue mayor en 2020 e inferior en 2021 y 2022.

Por un lado, el consumo de los hogares, principal fuente de la recuperación de la economía colombiana presentó ajustes a la baja desde 2021, lo cual estaría relacionado con un menor

Tabla 2. Desempeño sectorial en 4T22 y 2022

Sector	Variación trimestral 4T22	Variación anual 2022	Contribución al VA 2022	Variación frente a 4T19
Agropecuario	-1,3	-1,9	-0,1	0,2
Minas y canteras	-1,4	0,6	0,0	-15,8
Industrias manufactureras	-1,9	9,8	1,1	11,6
SS públicos	0,2	4,1	0,2	5,8
Construcción	-2,5	6,4	0,3	-22,4
Comercio, transporte, alojamiento y restaurantes	-1,5	10,7	1,9	16,3
Información y comunicaciones	-0,7	14,2	0,4	24,3
Actividades financieras	1,6	6,5	0,3	16,9
Actividades inmobiliarias	0,4	2,0	0,2	6,6
Actividades profesionales	-0,7	8,3	0,5	11,5
Administración pública y defensa, salud, educación	0,3	4,9	0,7	12,8
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	7,5	37,9	1,1	73,3
Valor agregado bruto	0,5	7,2		9,4
Impuestos	-0,3	10,1		21,1
Producto interno bruto	0,7	7,5		10,5

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

gasto en servicios de alimentación fuera del hogar, identificado con la encuesta de micronegocios (EMICRON), nueva fuente de información que representa más del 50% de la actividad del sector. Así, el DANE reveló un ajuste a la baja en los servicios de alimentación fuera del hogar.

Por su parte, el gasto público fue ajustado en una magnitud importante a la baja en 2022, como resultado de un menor gasto en salud tras la mitigación de la pandemia (Gráfico 6). Esta reducción resultó en el estancamiento de los niveles de gasto público durante los primeros tres trimestres del año, lo cual contrasta con el incremento promedio estimado anteriormente de 1,5% t/t.

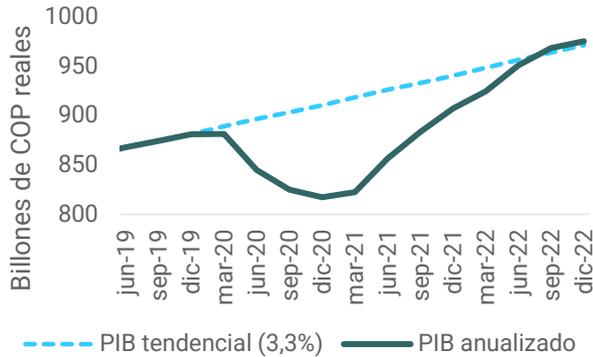
Vale la pena mencionar que **el ajuste al alza del crecimiento de 2021 fue principalmente² explicado por una menor base estadística de 2020, año en el que el PIB se contrajo 7,3% (vs 7,0% estimado anteriormente), como consecuencia de un ajuste a la baja en la inversión³.**

Esta sorpresa a la baja en el crecimiento de 2022 ubica el efecto arrastre para 2023 en 1,0% anual, superior a nuestro estimado anterior (0,7% anual). Mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para este año en 1,0% consistente una continua moderación del consumo, una contribución nula de la inversión fija y de las cuentas externas.

² Las revisiones sobre la estimación del valor agregado de la educación de no mercado (cursos de artes, inglés, otros), evidente en mayor vinculación y bonificación de docentes también explicaron parte del resultado.

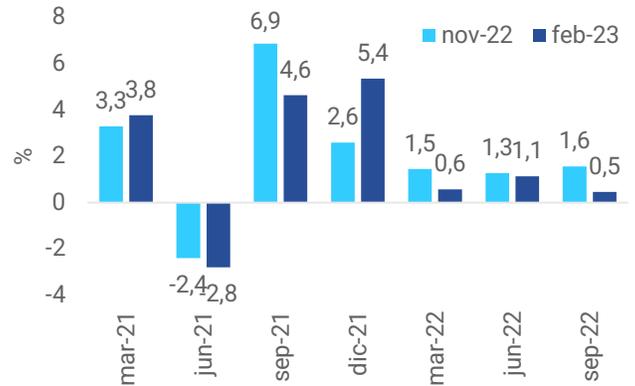
³ Esto estaría relacionado con el segmento de construcción, en el cual se implementaron múltiples mejoras metodológicas para el sector de edificaciones

Gráfico 5. PIB anualizado vs escenario hipotético sin pandemia



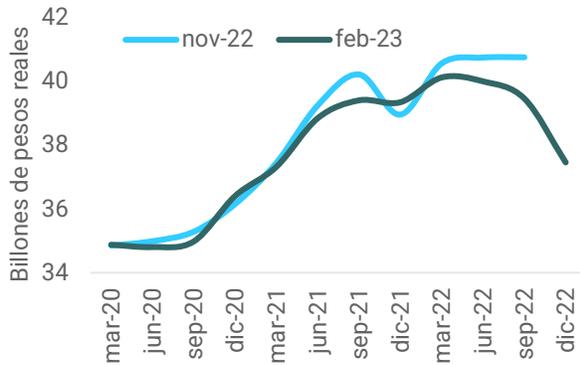
Fuente: DANE y Corficolombiana.

Gráfico 6. Ajustes en la serie trimestral



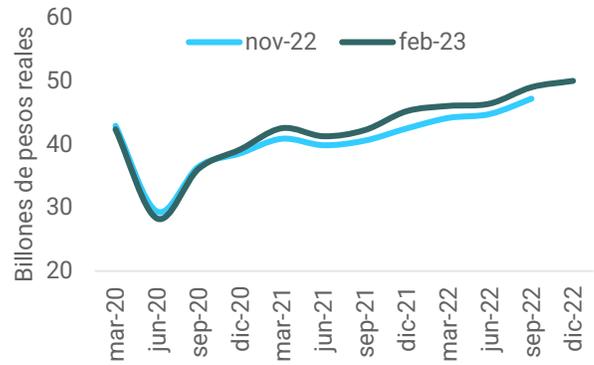
Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Gráfico 7. Ajuste en la serie de Gasto Público



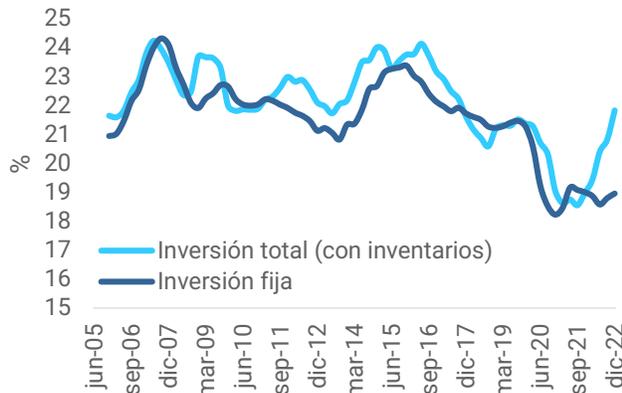
Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Gráfico 8. Ajuste en la serie de inversión fija



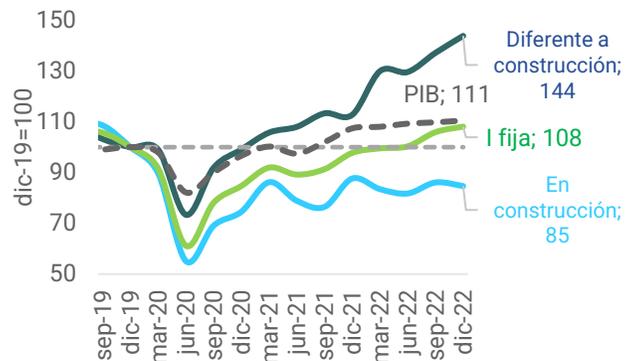
Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Gráfico 9. Participación de la inversión en el PIB



Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Gráfico 10. Inversión por componentes



Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

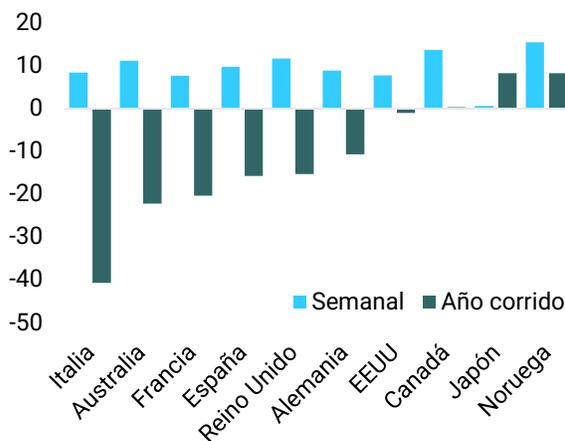
- En la última semana, la tasa de rendimiento de los bonos a 10 años de economías desarrolladas y emergentes aumentaron en promedio 10 y 15 pbs, respectivamente.
- Los TES han continuado desvalorizándose en la última semana, en medio de una alta incertidumbre local y un contexto internacional que parece estar escuchando más a la Fed.
- A nivel global y local, el optimismo de enero estaría disminuyendo y en algunos países en particular se habría disipado en la renta fija.

Mercado Internacional

La semana anterior, la renta fija a nivel global ha continuado escuchando a distintos agentes de la Fed más el dato de la inflación en EEUU, y empiezan a creer más en esa postura *hawkish* que el ente monetario de estadounidense no ha abandonado.

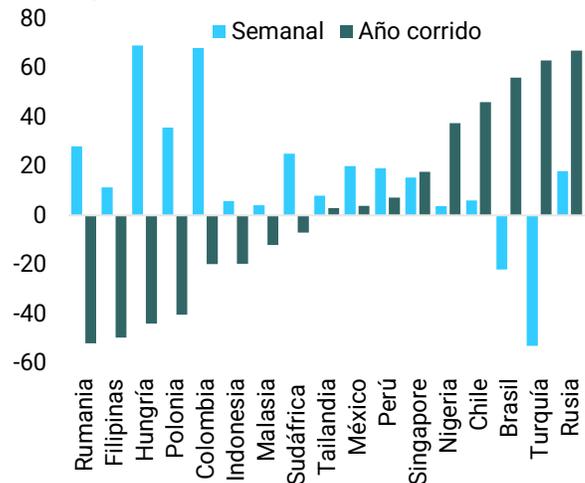
Es así como, en la última semana vimos un aumento de la tasa de rendimiento de los bonos soberanos a 10 años de economías desarrolladas en 10 puntos básicos (pbs) en promedio. A su vez, en economías emergentes el incremento fue de 15 pbs. Sin embargo, en medio de un contexto que está volviendo a ser retador para este *asset class*, ya existen países que su variación año corrido está mostrando una desvalorización, tal y como Japón, Noruega, Rusia, Turquía, Brasil, Chile, entre otros.

Gráfico 1. Bono soberano a 10 años, cambio semanal y año corrido en pbs. Economías desarrolladas.



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Bono soberano a 10 años, cambio semanal y año corrido en pbs. Economías emergentes.



Fuente: Refinitiv Eikon.

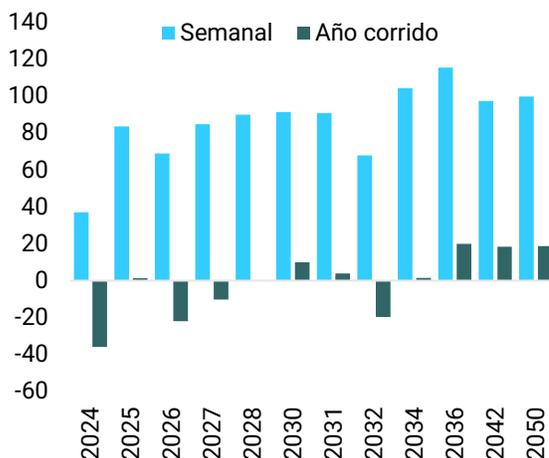
Mercado local

La última semana estuvo caracterizada nuevamente por desvalorizaciones en la renta fija colombiana, en sus dos referencias (gráfico 3 y 4). Iniciado con la curva de rendimientos en tasa fija, la desvalorización promedio de la curva fue de 86 pbs, mientras que la curva en UVR se desvalorizó 29 pbs excluyendo al TES que vence esta semana (vencimiento: 23 de febrero).

Los movimientos locales siguen respondiendo a la alta incertidumbre que se genera desde la agenda de reformas del gobierno, sumado a un mercado de renta fija a nivel global que cada vez considera que la Fed mantendría su tasa de interés alta por un periodo más prolongado de tiempo al esperado.

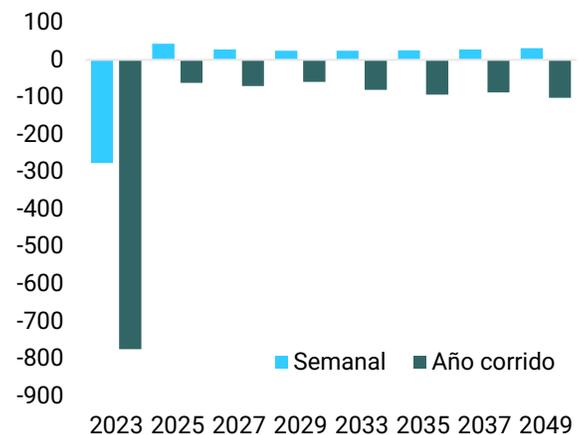
De tal forma que el optimismo que caracterizó a enero en este tipo de activos empieza a borrarse en las curvas colombianas. Al cierre de enero hablábamos de que la valorización en promedio había sido de 75 y 141 pbs para los TES en tasa fija y los TES en UVR, respectivamente (ver “TES contagiados de positivismo” en [Informe Renta Fija – 10 de febrero de 2023](#)). No obstante, estando cerca de finalizar el segundo mes del año la valorización promedio de la curva de rendimientos en tasa fija es de apenas 1 punto básico, con varios de los títulos que la componen mostrando desvalorizaciones en lo corrido del año. Por otra parte, la curva en UVR sigue mostrando una valorización corrido año gracias a la expectativa de inflaciones mensuales que serían altas todavía, pero que a su vez este positivismo del arranque del año ha sido recortado.

Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal y año corrido



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR, cambio semanal y año corrido



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				10-feb-23	17-feb-23	10-feb-23	17-feb-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	11,08	11,45	98,49	98,06
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	11,58	12,41	87,82	86,21
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	11,81	12,50	87,98	86,34
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	11,80	12,65	78,92	76,55
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	11,90	12,80	77,96	75,28
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	12,09	13,00	79,08	75,50
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	12,09	13,00	74,51	70,97
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	12,17	12,85	71,88	69,07
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	12,06	13,10	70,59	65,88
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	12,04	13,20	62,28	57,28
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	12,43	13,40	76,98	71,64
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	12,21	13,21	60,96	56,25
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,11	-4,50	-7,26	100,34	100,10
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	3,44	3,87	100,12	99,22
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,52	4,80	95,52	94,57
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,78	5,02	86,71	85,61
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	4,96	5,20	84,73	83,05
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	5,23	5,48	95,79	93,64
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	5,17	5,45	86,06	83,63
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	4,98	5,29	82,15	78,36

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					10-feb-23	17-feb-23	10-feb-23	17-feb-23
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,16	106,30	6,94	8,43	99,62	99,63
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	5,64	5,65	98,61	98,40
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	5,74	5,76	103,21	102,79
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,31	6,57	95,55	94,56
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	6,67	6,85	90,50	89,35
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,07	7,34	88,14	86,31
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,28	7,54	77,75	75,80
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,36	7,58	73,68	71,75
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	7,87	8,14	96,84	93,56
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,20	8,54	81,77	78,03
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	7,95	8,33	64,09	60,21
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,15	8,49	75,63	72,17
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	7,99	8,19	69,73	67,56
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,15	8,43	69,73	66,06

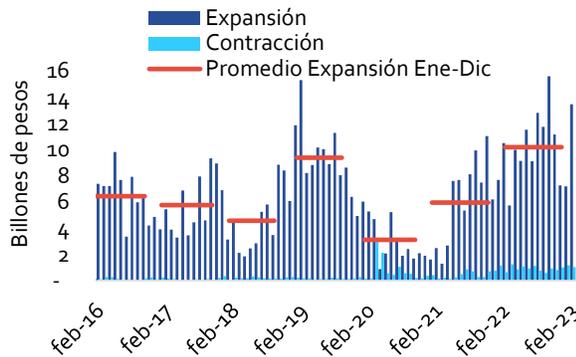
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
17-feb-22	6,41%	6,56%	6,32%	5,75%	5,06%
18-ene-23	9,00%	8,11%	7,65%	7,21%	6,86%
10-feb-23	8,91%	7,86%	7,25%	6,74%	6,66%
17-feb-23	9,14%	8,10%	7,56%	7,20%	7,31%
Cambios (pbs)					
Semanal	23,4	23,8	30,5	46,1	65,0
Mensual	13,7	-1,8	-9,1	-0,5	45,7
Anual	272,7	153,8	123,9	145,2	225,3
Año corrido	72,8	60,7	44,5	33,7	64,7

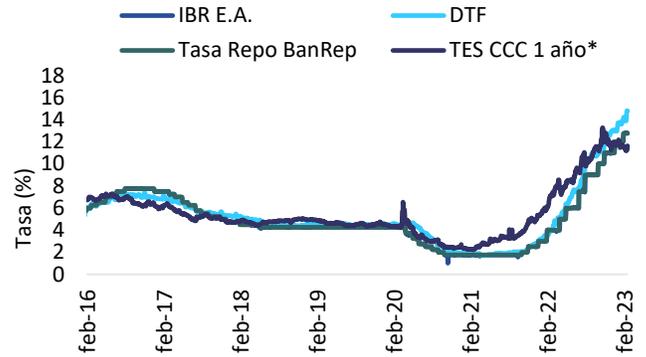
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



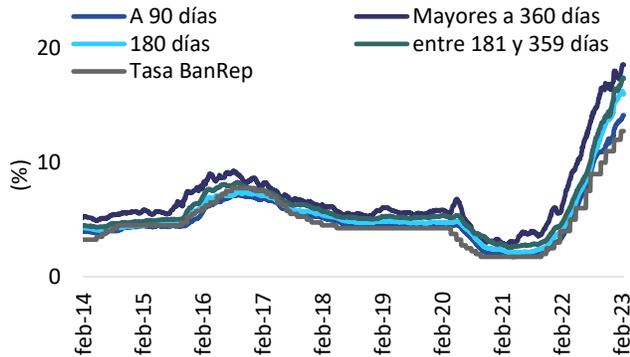
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



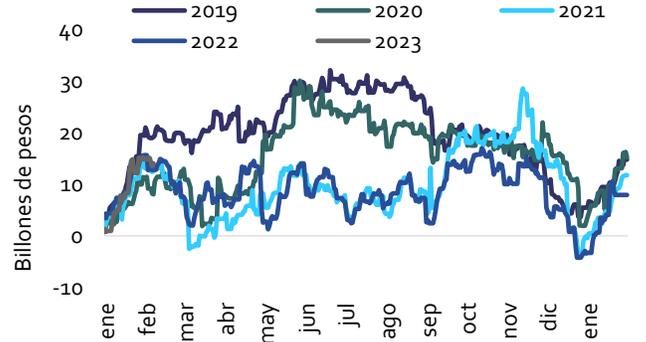
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



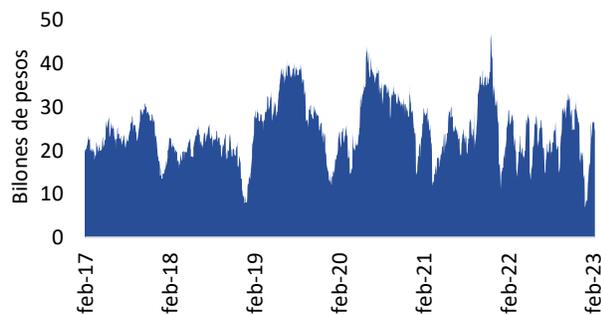
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



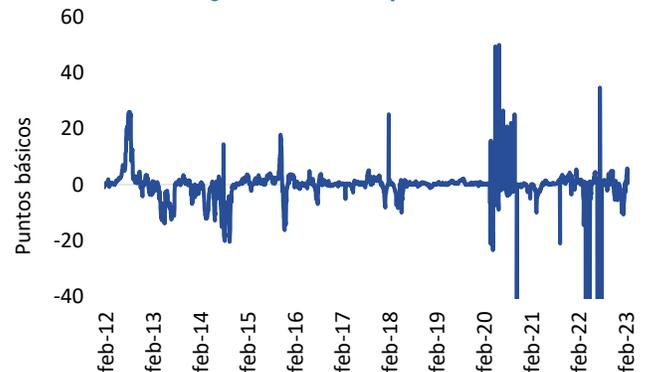
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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	505	3,43%	489,7	3,91%	15,6	-9,60%
hace un año	562,6	11,35%	544,0	11,10%	18,6	19,18%
cierre 2022	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
hace un mes	650,4	16,50%	628,2	16,64%	22,2	12,74%
3-feb.-23	651,9	15,87%	631,0	15,99%	20,9	12,51%

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	257,0	4,61%	159,1	0,97%	75,8	5,18%
hace un año	279,4	8,68%	182,6	14,75%	86,0	13,55%
cierre 2022	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
hace un mes	324,3	16,51%	212,5	18,05%	97,1	13,51%
3-feb.-23	325,4	16,48%	212,5	16,37%	97,3	13,10%

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	257,0	4,61%	241,9	5,58%	15,1	-8,75%
hace un año	279,4	8,68%	261,5	8,09%	17,9	18,06%
cierre 2022	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
hace un mes	324,3	16,51%	302,9	16,79%	21,4	12,62%
3-feb.-23	325,4	16,48%	305,3	16,75%	20,1	12,55%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se debilitó frente al dólar y cerró la semana en \$4.902.
- Avance de la inflación y las ventas minoristas sorprendieron negativamente al mercado y refuerzan la expectativa de una Fed más *hawkish*.
- Christine Lagarde, presidente del BCE, anticipa nuevo aumento de 50 pbs en tasas de interés claves de la Zona Euro.
- En dic-22, las importaciones colombianas retrocedieron un 5,8% a/a al cerrar en USD 5.851 millones CIF. Con ello, el desbalance comercial de bienes fue de USD 14.373 millones en 2022.

Optimismo del mercado se atenúa: Avance de la inflación apunta a un endurecimiento mayor al esperado en la política monetaria de la Fed

En enero, la inflación avanzó a un ritmo mayor al esperado en EEUU. En términos anuales, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) creció 6,4% (esp: 6,2% a/a; ant: 6,5% a/a). A su vez, la inflación núcleo -que excluye los precios de los alimentos y la energía- avanzó a un ritmo del 5,6% a/a (esp: 5,5% a/a; ant: 5,7% a/a). En términos mensuales, la inflación total aceleró su avance respecto al mes anterior al cerrar en 0,5% (esp: 0,5% m/m; ant: 0,1%). El rubro de alojamiento fue el que más contribuyó al resultado al crecer 0,7% m/m y 7,9% a/a. El componente energético registró un crecimiento de 2,0% m/m. Los alimentos, por su parte, avanzaron 0,5% m/m.

Por otra parte, el miércoles se conoció que las ventas minoristas crecieron más de lo esperado por el consenso de analistas al registrar una variación anual de 6,4% y de 3,0% en términos mensuales (esp: 1,8% m/m; ant: -1,1% m/m), lo que soporta la idea de que la demanda interna continúa fuerte pese al endurecimiento de las condiciones de financiamiento.

Las cifras, que ratifican que las presiones inflacionarias siguen vigentes y es necesario un endurecimiento adicional en la política monetaria de la Fed, han opacado el optimismo que había acogido el mercado a inicios de año cuando el dólar se debilitó a nivel global. En efecto, el índice DXY -que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas desarrolladas- se mantuvo en niveles superiores a las 103 unidades, los más altos en lo corrido del año. A su

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
14-feb-23	Estados Unidos	IPC subyacente (a/a)	Ene	5,6%	5,5%	5,7%
14-feb-23	Estados Unidos	IPC (a/a)	Ene	6,4%	6,2%	6,5%
15-feb-23	Estados Unidos	Ventas minoristas (a/a)	Ene	6,38%	-	5,89%
15-feb-23	Estados Unidos	Producción industrial (a/a)	Ene	0,79%	-	1,15%
15-feb-23	Eurozona	Producción industrial (a/a)	Dic	-1,7%	-0,7%	2,8%
15-feb-23	Eurozona	Balanza comercial	Dic	-8,8 MM	-12,5 MM	-11,6 MM
15-feb-23	Reino Unido	IPC (a/a)	Ene	10,1%	10,3%	10,5%
15-feb-23	Reino Unido	IPP (m/m)	Ene	0,5%	0,1%	-0,8%
15-feb-23	Reino Unido	IPP (a/a)	Ene	13,5%	13,3%	14,6%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

20 de febrero de 2023

vez, el rendimiento de los tesoros a 10 años cerró la semana por encima del 3,8% por primera vez desde finales de 2022. Así mismo, los inversionistas -a través del mercado de futuros- han corregido al alza su expectativa de la trayectoria de la tasa de política monetaria durante 2023. Ahora se prevé que la Fed lleve el nivel de la tasa al rango entre el 5,25-5,50% durante el primer semestre del año, por encima del 5,25% estimado por el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) en el *dot plot* de diciembre.

Sin darle tregua a la inflación: Lagarde confirma intención de aumentar 50 pbs las tasas de interés el próximo mes

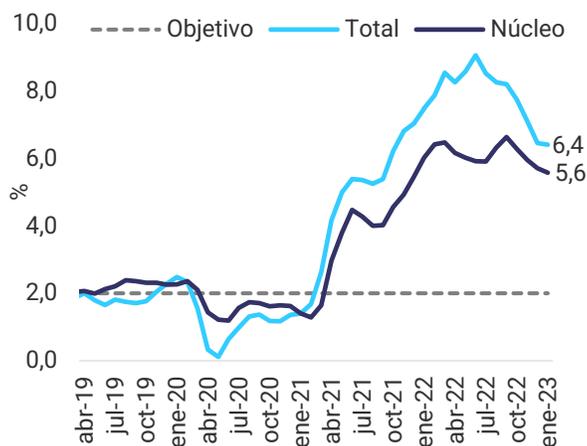
En el pleno del Parlamento Europeo, Christine Lagarde -presidente del Banco Central Europeo- adelantó que en la próxima reunión de política monetaria de la Zona Euro la intención del Consejo de Gobierno será aumentar las tasas de interés claves de la región otros 50 pbs y mantenerlas en niveles restrictivos por algún tiempo. Lo anterior, con el fin de contrarrestar la inflación de demanda que, medida a través de la inflación núcleo, cada vez toma mayor relevancia en las presiones inflacionarias de la región (Ver sección de *Contexto externo y mercado cambiario* en [Informe Semanal - Febrero 6 de 2023](#)).

Por otra parte, la mandataria aseguró que el Consejo entrará en un proceso de data dependencia en el que irán formulando las decisiones de política a medida que se conozcan nuevas cifras sobre la evolución de la inflación y las presiones que la exacerbaban. Además, reafirmó que el tamaño de la hoja de balance de activos comenzará a disminuirse a partir de marzo y hasta junio a un ritmo de EUR 15 mil millones mensuales. Desde el segundo semestre del año, el ritmo se ajustará gradualmente.

Importaciones caen por segundo mes consecutivo: en diciembre registraron una variación anual del -5,8%

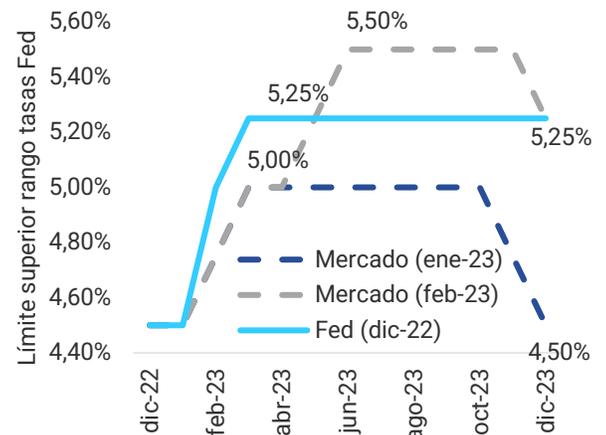
A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.852 millones de dólares CIF en diciembre de 2022, lo que supone un retroceso de 5,8% a/a (ant: 7,6% a/a). En términos consolidados, en 2022 las compras externas se situaron un 26,7% por encima del registro de 2021. Al discriminar por países, Brasil (2,0 p.p.) y Argentina (2,0 p.p) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual de las importaciones en diciembre. En contraste, EEUU (-2,5 p.p.) y China (-3,4 p.p.) contribuyeron negativamente a la variación anual.

Gráfico 1. Inflación anual - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Senda esperada TPM - Fed



Fuente: Fed y CME. Cálculos Corficolombiana. TPM: Tasa de política monetaria.

20 de febrero de 2023

Por producto, los bienes intermedios para la industria retrocedieron un 21,5% y los bienes intermedios para la agricultura -14,6%. Con las cifras de diciembre, el déficit comercial de bienes cerró el año en 14.373 millones de dólares, inferior un 5,8% respecto a 2021.

Tasa de cambio en Colombia: Depreciación del peso colombiano frente al dólar tras publicación de datos de inflación y ventas minoristas en EEUU

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.902 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 2,2% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 104 pesos.

El peso colombiano completó otra semana de depreciación frente al dólar luego de que se publicaran los datos de inflación y ventas minoristas en EEUU, los cuales -sumados a los del mercado laboral conocidos una semana atrás- respaldan una política monetaria más restrictiva por parte de la Fed. En efecto, si bien los datos de inflación anual -incluyendo su componente núcleo- se desaceleraron respecto a dic-22, lo hicieron menos de lo esperado por el consenso de analistas. Así mismo, las ventas minoristas crecieron a un ritmo sobresaliente, evidenciando una demanda que continúa presentando un dinamismo importante. De esta manera, los datos recientes han alimentado una perspectiva de recesión en la economía estadounidense y han estimulado el apetito por activos refugio como el dólar.

Adicionalmente, en el frente local la decisión del presidente de la República, Gustavo Petro, de asumir por tres meses las funciones de la CREG y la CRA, ha aumentado la incertidumbre en los mercados y con ello, se ha impreso volatilidad adicional en la moneda. En efecto, durante la semana el peso colombiano fue la moneda que más se depreció frente al dólar en comparación con los pares regionales.

Por otra parte, el avance del USDCOP se da en línea con una caída de los precios del petróleo. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 83,0 dpb y el WTI en 76,3 dpb, lo que supone un retroceso del 3,8% y 4,3% respectivamente frente al cierre de la semana anterior.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 7.260 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.452 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.996 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$4.739 y se alcanzó en la sesión del martes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4918,94	2,96%	28,59%	2,26%
Dólar Interbancario	Colombia	4902,00	2,17%	24,61%	1,07%
USDBRL	Brasil	5,17	-0,91%	0,59%	-2,24%
USDCLP	Chile	787,82	-1,29%	-1,28%	-7,07%
USDPEN	Perú	3,84	0,42%	2,37%	0,85%
USDMXN	México	18,35	-1,63%	-9,49%	-5,77%
USDJPY	Japón	134,15	2,09%	16,18%	2,32%
EURUSD	Europa	1,07	0,19%	-5,98%	-0,07%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,20	-0,15%	-11,41%	-0,51%
DXY - Dollar Index		103,86	0,22%	8,42%	7,95%

Fuente: Refinitiv Eikon

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. (22 jul- 29 jul)	14,81%	13,89%	92,0	13,60%	3,08%	4,00%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	13,58%	12,80%	77,8	12,55%	3,15%	3,90%
IBR E.A. overnight	12,75%	12,79%	-3,3	11,91%	2,99%	4,01%
IBR E.A. a un mes	12,75%	12,75%	0,0	12,40%	3,05%	4,04%
TES - Julio 2024	11,45%	11,08%	37,0	11,88%	6,83%	8,13%
Tesoros 10 años	3,82%	3,74%	7,3	3,55%	1,51%	1,97%
Global Brasil 2025	5,21%	5,06%	15,3	4,82%	1,69%	2,70%
LIBOR 3 meses	4,92%	4,87%	4,3	4,80%	0,21%	0,46%

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	44974,00	0,02%	0,07%	0,93%	0,82%
COLCAP	1209,86	-2,87%	-9,30%	-14,25%	-19,49%
COLEQTY	809,51	-2,62%	-9,40%	-18,35%	-24,06%
Cambiarío – TRM	4966,33	4,73%	5,80%	23,43%	25,29%
Acciones EEUU - Dow Jones	33826,69	-0,13%	0,58%	-1,96%	-3,02%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-feb-23	Festividades: Día de los Presidentes	-	-	-
21-feb-23	PMI manufacturero	Feb	46	46,9
21-feb-23	PMI sector servicios	Feb	45	46,8
21-feb-23	PMI compuesto	Feb	-	46,8
23-feb-23	PIB (t/t)	4T22	2,9%	2,9%
24-feb-23	Inflación PCE subyacente (m/m)	Ene	0,3%	0,3%
24-feb-23	Inflación PCE subyacente (a/a)	Ene	4,4%	4,4%
24-feb-23	Inflación PCE (m/m)	Ene	-	0,1%
24-feb-23	Inflación PCE (a/a)	Ene	-	5%
24-feb-23	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	Feb	64,6	66,4
24-feb-23	Venta de viviendas nuevas (m/m)	Ene	-	2,3%

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
20-feb-23	Confianza del consumidor	Feb	-18,3	-20,9
21-feb-23	PMI manufacturero	Feb	49,3	48,8
21-feb-23	PMI sector servicios	Feb	51,1	50,8
21-feb-23	PMI compuesto	Feb	50,5	50,3
23-feb-23	IPC subyacente (m/m)	Ene	0,6%	-0,8%
23-feb-23	IPC subyacente (a/a)	Ene	5,2%	5,2%
23-feb-23	IPC (m/m)	Ene	-0,4%	-0,4%
23-feb-23	IPC (a/a)	Ene	8,7%	8,5%

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
21-feb-23	PMI manufacturero	Feb		48,5
21-feb-23	PMI sector servicios	Feb		47,0
21-feb-23	PMI compuesto	Feb		48,7

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-feb-23	Festividades: Carnaval	-	-	-
22-feb-23	Balanza comercial	Ene		1,1 M
23-feb-23	Índice de actividad económica (a/a)	Dic	-	2,6%

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
20-feb-23	Festividades: Carnaval	-	-	-
21-feb-23	Festividades: Carnaval	-	-	-
22-feb-23	Festividades: Ash Wednesday	-	-	-
24-feb-23	IPCA (m/m)	Feb	0,52%	0,55%
24-feb-23	IPCA (a/a)	Feb	5,83%	5,87%

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
21-feb-23	Ventas minoristas (m/m)	Dic		-0,2%
21-feb-23	Ventas minoristas (a/a)	Dic	2,6%	2,4%
24-feb-23	PIB (t/t)	4T22	1,0%	0,4%
24-feb-23	PIB (a/a)	4T22	4,1%	3,5%

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
20-feb-23	PIB (t/t)	4T22	-	-1,2%
20-feb-23	PIB (a/a)	4T22	0,2%	0,3%

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
20-feb-23	IPP (m/m)	Ene	-1,2%	-0,4%
20-feb-23	IPP (a/a)	Ene	20,8%	21,6%
21-feb-23	PMI manufacturero	Feb	47,8	47,3
21-feb-23	PMI sector servicios	Feb	51,0	50,7
21-feb-23	PMI compuesto	Feb	49,6	49,9
22-feb-23	IPC armonizado (m/m)	Ene	0,5%	0,5%
22-feb-23	IPC armonizado (a/a)	Ene	-	8,7%
22-feb-23	IPC (m/m)	Ene	-	-0,6%
22-feb-23	IPC (a/a)	Ene	9,2%	9,2%
24-feb-23	PIB (t/t)	4T22	-0,2%	-0,2%
24-feb-23	PIB (a/a)	4T22	1,1%	0,5%

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
21-feb-23	PMI manufacturero	Feb	-	50,5
21-feb-23	PMI sector servicios	Feb	49,8	49,4
21-feb-23	PMI compuesto	Feb	49,5	49,1
24-feb-23	Confianza del consumidor	Feb	83	80

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
20-feb-23	PMI manufacturero	Feb	-	48,9
20-feb-23	PMI sector servicios	Feb	-	50,7
20-feb-23	PMI compuesto	Feb	-	52,3
23-feb-23	Festividad: Cumpleaños del emperador	-	-	-
23-feb-23	IPC subyacente (a/a)	Ene	4,0%	4,0%
23-feb-23	IPC (m/m)	Ene	-	0,2%
23-feb-23	IPC (a/a)	Ene	-	4,0%

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	-7,0	10,7	7,9	1,0
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	8,7	-2,0
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,5	4,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	12,0	0,3
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	16,0	-1,7
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	21,3	-8,7
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	7,1	0,8
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,2	0,2
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,6	-0,5
Importaciones (p.p.)	-1,5	4,4	-5,9	-5,8	0,7
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	10,3
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	12,5
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

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

diana.lopez@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.