

INFORME SEMANAL

CUENTAS EXTERNAS Y PRECIOS DEL PETRÓLEO: VULNERABILIDAD PERSISTENTE

- La semana pasada se conocieron las cifras de Balanza de Pagos de Colombia de 2021, las cuales revelan una importante vulnerabilidad de la economía local ante choques externos. El déficit en Cuenta Corriente ascendió a 5,7% del PIB en 2021 (y de 7,0% del PIB en el último trimestre), el más alto desde 2015 y uno de los más altos entre países emergentes.
- Estos datos se conocen justo cuando los precios internacionales del petróleo alcanzaron sus niveles máximos en nueve años, en medio de la disrupción en el suministro global generada por el conflicto en Ucrania.
- Los elevados precios del crudo mitigarán parte de la presión sobre las cuentas externas de Colombia en 2022, pues aumentarán las fuentes de divisas a través de mayores ingresos por exportaciones y un posible aumento de la Inversión Extranjera Directa (IED) al sector petrolero. Buena parte de la reciente revaluación del peso obedece a este factor.
- No obstante, el amplio desbalance de las cuentas externas revela un desequilibrio estructural de la economía colombiana. Los retos para financiarlo pueden mantener la presión sobre la prima de riesgo y los activos locales.
- En la medida que el país no logre aumentar la producción de crudo para aprovechar los altos precios internacionales, parte del ajuste del déficit externo a futuro tendría que darse por el lado de la demanda (menor consumo e inversión) acompañado de una devaluación del tipo de cambio (ver “Exportaciones de Colombia antes los altos precios del petróleo” en [Informe Especial – Febrero 24 de 2022](#)).

MERCADO DE DEUDA (PAG.8)

- Con una mayor volatilidad en el mercado, en promedio los bonos a 10 años de los países desarrollados se valorizaron 23pbs, en contraste a los bonos a 10 años de países emergentes que se desvalorizaron en 19 pbs. En Colombia, la curva de los TES en pesos se valorizó 4 pbs en promedio, donde las referencias más beneficiadas fueron los TES con vencimiento en 2025 y 2027.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.15)

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió nuevamente la semana pasada en línea con un precio del petróleo que continuó aumentando luego de la intensificación del conflicto en Ucrania y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global
- Jerome Powell en conferencia de prensa apuntó a una subida de 25 pbs en la próxima reunión de política monetaria de la Fed; sin embargo, no descarta aumentos de mayor magnitud en próximas reuniones si la inflación no se enfría tan rápido como se espera.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.20)

- En Perú, la inflación se aceleró en febrero y se ubica en 6,15% a/a, muy por encima de la meta de la autoridad monetaria. Por otra parte, en Chile, la actividad económica cayó por segundo mes consecutivo al registrar una variación de -1,0% m/m

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.27)

- El IPC registró una variación mensual de 1,63% en febrero, impulsado por un avance generalizado de los precios. El 95% de los rubros presentaron variaciones mensuales positivas, llevando a la inflación anual a 8,01% (ant: 6,94%).
- Nuevamente el grupo de alimentos fue el principal determinante al contribuir con el 36% de la variación mensual. Le siguió el grupo de servicios, con una contribución del 28% al resultado mensual. Los grupos restantes -bienes y regulados- contribuyeron cada uno con 18%.

Cuentas externas y precios del petróleo: vulnerabilidad persistente

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

- La semana pasada se conocieron las cifras de Balanza de Pagos de Colombia de 2021, las cuales revelan una importante vulnerabilidad de la economía local ante choques externos. El déficit en Cuenta Corriente ascendió a 5,7% del PIB en 2021 (y de 7,0% del PIB en el último trimestre), el más alto desde 2015 y uno de los más altos entre países emergentes.
- Estos datos se conocen justo cuando los precios internacionales del petróleo alcanzaron sus niveles máximos en nueve años, en medio de la disrupción en el suministro global generada por el conflicto en Ucrania.
- Los elevados precios del crudo mitigarán parte de la presión sobre las cuentas externas de Colombia en 2022, pues aumentarán las fuentes de divisas a través de mayores ingresos por exportaciones y un posible aumento de la Inversión Extranjera Directa (IED) al sector petrolero. Buena parte de la reciente revaluación del peso obedece a este factor.
- No obstante, el amplio desbalance de las cuentas externas revela un desequilibrio estructural de la economía colombiana. Los retos para financiarlo pueden mantener la presión sobre la prima de riesgo y los activos locales.
- En la medida que el país no logre aumentar la producción de crudo para aprovechar los altos precios internacionales, parte del ajuste del déficit externo a futuro tendría que darse por el lado de la demanda (menor consumo e inversión) acompañado de una devaluación del tipo de cambio (ver “Exportaciones de Colombia antes los altos precios del petróleo” en [Informe Especial – Febrero 24 de 2022](#)).

› Déficit en Cuenta Corriente se amplió en 2021

Los datos de Balanza de Pagos de 2021 revelaron un fuerte deterioro de la cuenta corriente, que llegó a 5,7% del PIB en todo el año, el nivel más elevado desde 2015 (6,3% del PIB) y muy superior al 3.4% del PIB de 2020 (Gráfico 1). En 4T21, el déficit en cuenta corriente se ubicó en 7,0% del PIB. Dentro de los países emergentes, Colombia se ubica nuevamente como una de las economías más vulnerables en materia de cuentas externas. El mayor desbalance se dio por el fuerte aumento del déficit comercial tanto de bienes –nuevo máximo histórico de 13.984 millones de dólares– como de servicios, reflejando un desempeño positivo de la demanda que no está siendo acompañado de un incremento proporcional de las exportaciones. Adicionalmente, el aumento de los egresos factoriales netos se vio compensando parcialmente por el avance de las transferencias corrientes, impulsadas principalmente por el comportamiento sobresaliente de las remesas.

El déficit comercial de bienes y servicios ascendió durante el año a los 20.501 millones de dólares, un incremento que se debe en un 68% al mayor déficit de bienes y en un 32% a un mayor desbalance en servicios (Gráfico 2).

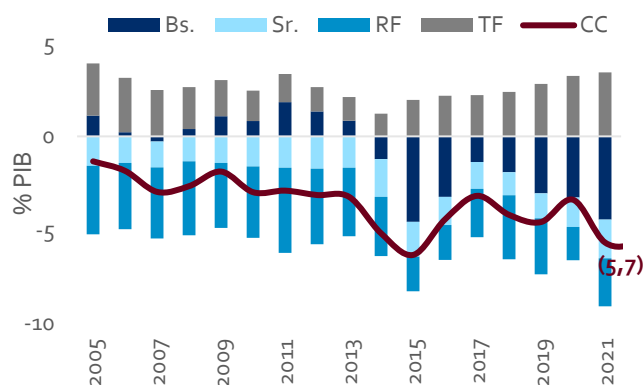
En particular, el valor en dólares de las importaciones de bienes aumentó 37,7% a/a y ya se encuentra un 12% por encima de los niveles prepandemia. La buena dinámica estuvo impulsada principalmente por el fuerte repunte de las compras externas de bienes intermedios para la industria, que se ubicaron un 56,6% por encima de sus niveles del 2020, contribuyendo con 19,5 p.p. a la variación anual. Frente a 2019, año prepandemia, también registraron un comportamiento sobresaliente y superaron en un 37,5% el valor importado en dicho año.

Por su parte, las exportaciones de bienes presentaron un incremento menos pronunciado al de las importaciones (32.3% a/a), explicado en gran parte por el rezago de la producción petrolera ante un incremento más que proporcional en los precios de petróleo (ver “Exportaciones de Colombia antes los altos precios del petróleo” en [Informe Especial – Febrero 24 de 2022](#)). Las ventas al exterior de bienes se encuentran un 5% por arriba de los niveles prepandemia; sin embargo, a pesar de que las exportaciones no tradicionales han consolidado su recuperación cerrando el año un 23,8% por encima de los niveles del 2019, las ventas de petróleo y carbón siguen muy rezagadas y se encuentran un 15,4% y 0,3% por debajo de los registros prepandemia.

En términos de servicios, al igual que como sucedió con los bienes, el ajuste se dio por un incremento más fuerte de las importaciones frente a las exportaciones, lo que llevó a un desbalance de 6.517 millones de dólares al cierre de año.

Por el lado de los egresos factoriales netos, estos alcanzaron un valor de 8.054 millones de dólares, un 66% superior al valor registrado el año anterior, pero un 17% inferior al de 2019, lo que da cuenta de una recuperación en la renta de la inversión extranjera que ha ido de la mano de la recuperación económica, pero que aún no es suficiente para alcanzar los niveles previos a la pandemia. Del total de egresos brutos (13.906 millones de dólares), el 54,8% correspondió a la renta estimada por las empresas con relación de Inversión Extranjera Directa (IED), el 32,5% a los pagos de dividendos y un 12,6% por el pago de intereses de créditos externos.

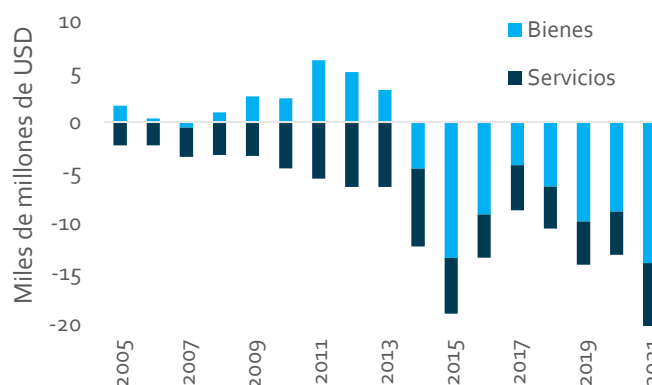
Gráfico 1. Composición de la Cuenta Corriente



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Bs. Balance comercial bienes; Sr. Balance comercial servicios;
RF Renta Factorial; TRF Transferencias netas; CC Balance cta corriente.

Gráfico 2. Balanza comercial según la Balanza de Pagos



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Finalmente, las transferencias corrientes continuaron su tendencia creciente impulsadas por el destacado comportamiento de las remesas provenientes de EEUU. En efecto, el valor de las transferencias netas fue de 10.722 millones de dólares, superior en un 22,0% y 18,4% frente a 2020 y 2019 respectivamente.

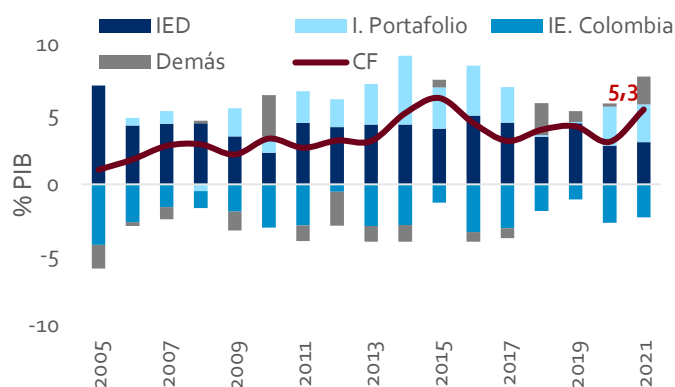
Las entradas netas de capital se ubicaron en total en 16.679 millones de dólares en 2021, representando el 5,3% del PIB en 2021 (Gráfico 3), de lo cual un 36,2% estuvo explicado por las entradas netas de IED en Colombia, un 26,4% por las entradas netas de capital de portafolio y otro 43,4% por la adquisición neta de préstamos y otros créditos internacionales.

En primer lugar, la IED exhibió un aumento de 26,0% a/a (ant. -46,6% a/a) en 2021, pero frente al 2019 cerró un 32,7% por debajo. Por sectores, el 25% de la IED fue para servicios financieros y empresariales, 19% para minería y petróleo, 15% industria manufacturera, 12% transporte y comunicaciones, 10% electricidad y 19% otras actividades. En segundo lugar, la inversión de portafolio registró entradas por 8.384 millones de dólares, dentro de las cuales 6.440 millones de dólares correspondieron a colocación de títulos de deuda pública en mercados internacionales y 3.133 millones de dólares a compras netas de TES en el mercado local por parte de extranjeros. Lo anterior fue compensado de manera parcial por las ventas netas de instrumentos de renta variable por parte de no residentes (1.189 millones de dólares).

› Déficit en Cuenta Corriente, talón de Aquiles de Colombia

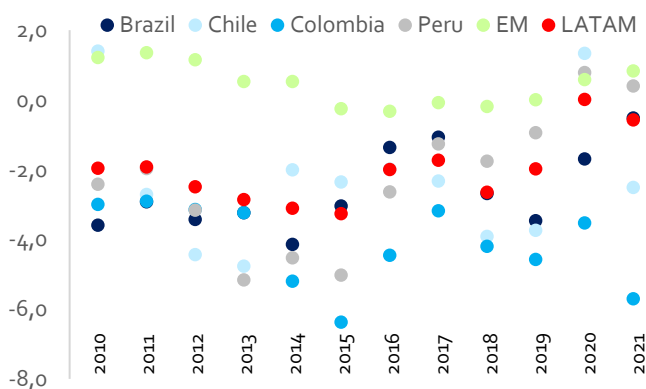
Las cifras de Balanza de Pagos de 2021 indican que Colombia tiene una vulnerabilidad alta comparativamente con otros países emergentes y latinoamericanos (Gráfico 4). Por un lado, la recuperación del nivel de exportaciones de bienes tradicionales como el petróleo no está yendo al mismo ritmo de la dinámica de importaciones, las cuales reflejan la resiliencia de la demanda interna y explican la ampliación del déficit comercial.

Gráfico 3. Composición de la Cuenta Financiera

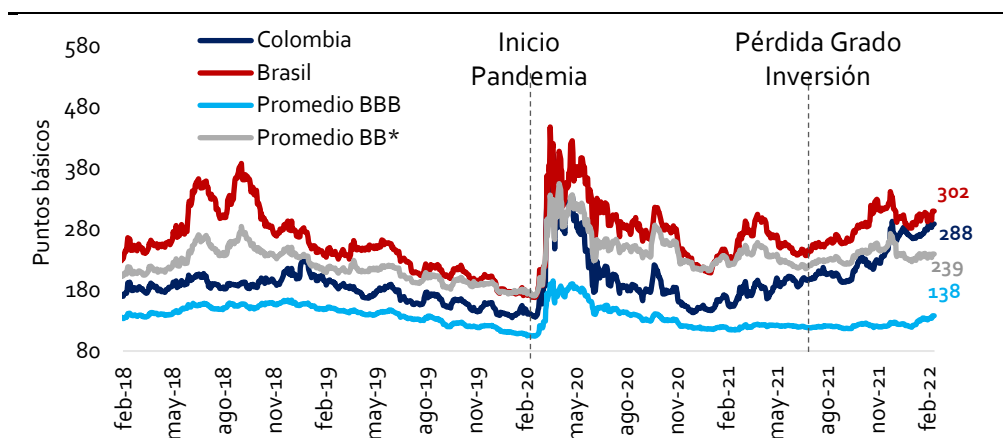


Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Déficit en Cuenta Corriente como % PIB



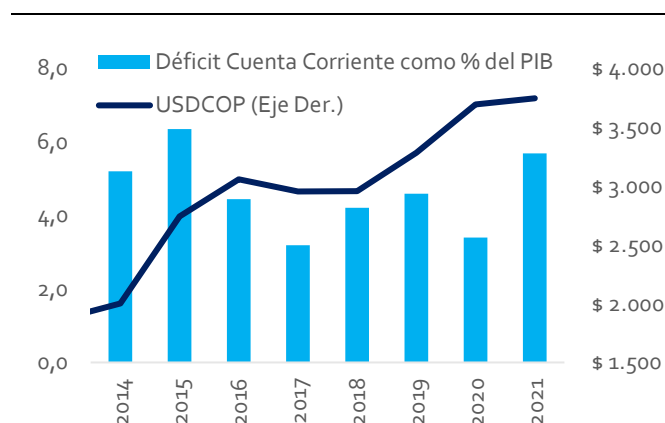
Fuente: Banco Mundial y FMI. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 5. CDS a 10 años

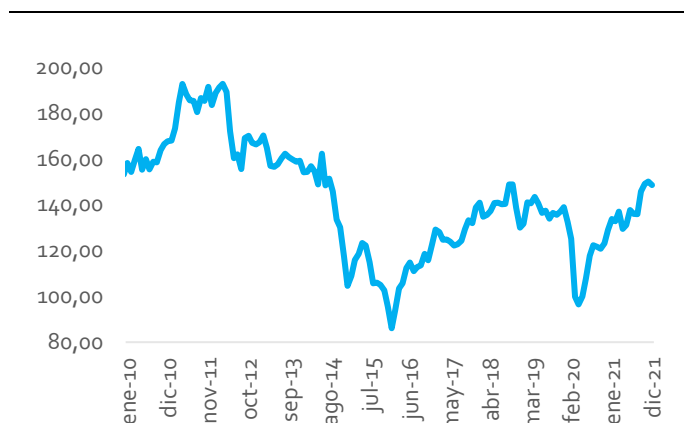
Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Este deterioro de las cuentas externas a niveles superiores al de las demás economías de la región, está relacionado con el aumento de la prima de riesgo país. En efecto, aunque Colombia tiene una calificación crediticia de BB+ (Fitch y S&P), la prima de riesgo medida a través de los CDS a 10 años es incluso mayor al promedio de países BB y cercana a la de Brasil, cuya calificación es BB- (Gráfico 5) (ver “Exportaciones de Colombia antes los altos precios del petróleo” en [Informe Especial – Febrero 24 de 2022](#)).

Bajo este contexto, consideramos relevante comparar las cuentas externas de Colombia en tres momentos claves: 2015, cuando se registró el déficit en cuenta corriente más alto del presente siglo y se presentó un fuerte ajuste de la economía ante la caída de los precios del crudo; 2019, momento previo a la pandemia; y 2021, cuando se registró el segundo déficit en cuenta corriente más alto de los últimos 20 años y el país se recuperó de la crisis generada por el COVID-19.

Gráfico 6. Déficit Cuenta Corriente y USDCOP

Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 7. Evolución Términos de Intercambio

Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

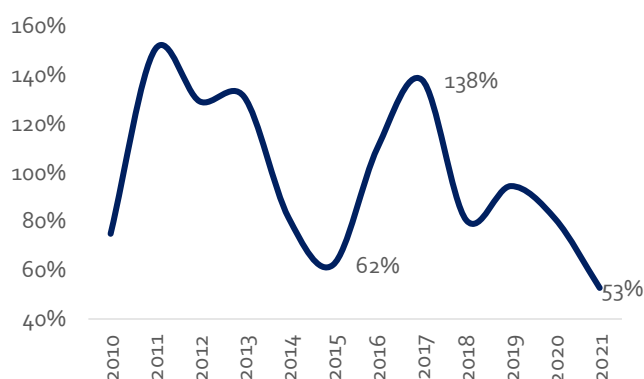
Lo más llamativo de esta comparación es que el país ha podido mantener un déficit externo amplio y superior al de otras economías, a pesar de que la tasa de cambio se ha devaluado significativamente y de las fuertes oscilaciones de los precios del petróleo, su principal producto de exportación. En otras palabras, ni los niveles favorables de términos de intercambio (precios altos de productos de exportación relativos a precios de las importaciones del país) ni la devaluación de la tasa de cambio han sido suficientes para ajustar el desbalance externo.

Esta baja elasticidad del déficit en Cuenta Corriente a los precios relativos de la economía colombiana resulta especialmente relevante en momentos en que las condiciones financieras externas están endureciéndose y el país puede enfrentar dificultades para financiar este desbalance. El principal riesgo de esta situación para el país es tener que realizar el ajuste a través de una contracción de las importaciones, vía una menor demanda interna (consumo e inversión), y creemos que es una razón que ha ganado peso en las decisiones de la Junta de BanRep. El amplio déficit en Cuenta Corriente puede presionar incrementos más fuertes de la tasa de interés.

En efecto, la devaluación del tipo de cambio desde inicios de 2015 ha avanzado un 66%, pasando de 2.392 por dólar en enero de 2015 a 3.981 en diciembre de 2021. Así mismo, desde enero de 2019 el tipo de cambio avanzó un 22% desde el nivel de los 3.250 por dólar. Sin embargo, esta devaluación del tipo de cambio no ha contribuido a que Colombia cuente actualmente con un balance en cuenta corriente menos deficitario. Por el contrario, el déficit en Cuenta Corriente como porcentaje del PIB de 2021 tan solo es 0,6 puntos porcentuales inferior al de 2015 luego de casi duplicar el valor del tipo de cambio nominal durante el mismo periodo de tiempo (Gráfico 6).

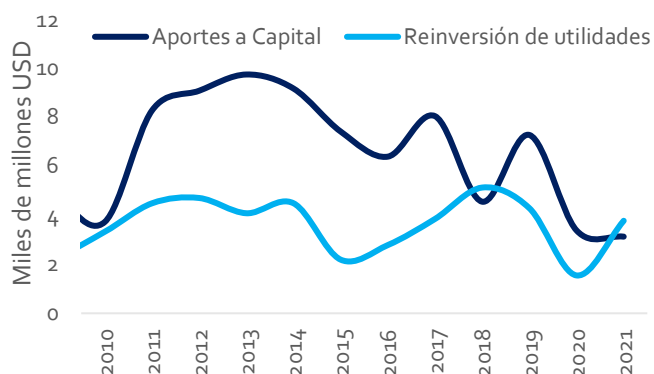
Por otra parte, los términos de intercambio medidos como la razón entre el precio de las exportaciones y las importaciones, se encuentran en sus niveles más altos desde mediados de 2018 (Gráfico 7), lo cual debería favorecer una reducción del déficit externo. En particular, el petróleo representa el 32% de las exportaciones totales del país y sus

Gráfico 8. Relación IED/Déf. Cuenta Corriente



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 9. Composición de la IED



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

precios internacionales se encuentran en los niveles más altos de los últimos nueve años. La semana pasada, la referencia Brent llegó a 120 dólares por barril, en una coyuntura en la que la demanda mundial rebotó con fuerza luego de los confinamientos, la oferta enfrenta varios cuellos de botella y el conflicto en Ucrania se mantiene en su punto más álgido. Los términos de intercambio reflejan en buena medida cómo las condiciones externas están jugando en favor de Colombia.

Sin embargo, nos preocupa la estructura de financiación del déficit en Cuenta Corriente hacia adelante. Dicha estructura ha cambiado a lo largo del tiempo (Gráfico 8): la razón IED/Déficit en Cuenta Corriente ha venido cayendo en los últimos años, lo que significa que la IED –una fuente deseable de financiación dadas sus características de mayor estabilidad y porque refleja la confianza de los inversionistas en la economía a largo plazo– financia cada vez menos el déficit externo del país. Cuando se observa la IED de manera desagregada, los aportes a capital han presentado una tendencia decreciente desde 2013, pasando de los 9.755 millones de dólares a los 3.130 millones de dólares en 2021 (Gráfico 9).

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

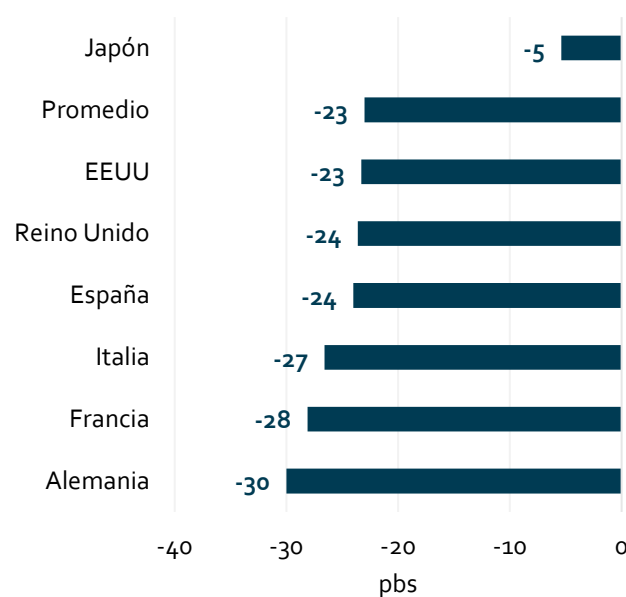
- Con una mayor volatilidad en el mercado, en promedio los bonos a 10 años de los países desarrollados se valorizaron 23pbs, en contraste a los bonos a 10 años de países emergentes que se desvalorizaron en 19 pbs.
- En Colombia, la curva de los TES en pesos se valorizó 4 pbs en promedio, donde las referencias más beneficiadas fueron los TES con vencimiento en 2025 y 2027.

› Mercado internacional

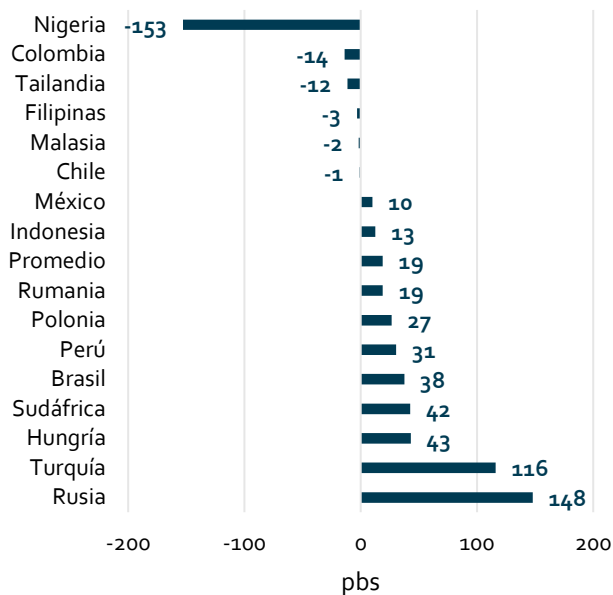
Con el aumento de las sanciones a Rusia por parte del hemisferio occidental, en medio del mayor hostigamiento ruso a lo largo de la semana, como el ataque al campo nuclear en Zaporij, y del pronunciamiento de Jerome Powell donde confirma que la Fed está preparada para aumentar la tasa de interés de Estados Unidos la próxima semana, las referencias a 10 años de los bonos de países desarrollados presentaron una valorización promedio de 23 pbs, como medida de protección ante un mayor nivel de riesgo en los mercados y que el conflicto pueda trascender por un tiempo adicional.

En contraste, los bonos a 10 años de los países emergentes en promedio se desvalorizaron en 19 pbs, donde Rusia, por supuesto, fue el país donde se presentó la mayor desvalorización de 148 pbs. Sin embargo, países como Nigeria y Colombia, presentaron una valorización de 153 y 14 pbs, respectivamente.

Cambio semanal bono a 10 años, países desarrollados Cambio semanal bono a 10 años, países emergentes



Fuente: Refinitiv Eikon

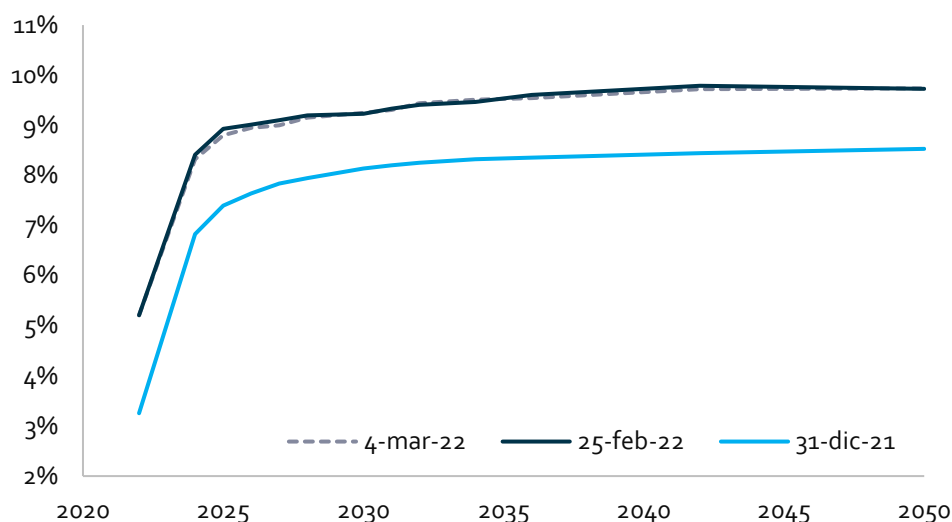


› Mercado local

A pesar de la alta incertidumbre en los mercados, y en medio del fuerte incremento del precio del crudo ante los temores de una crisis energética por el conflicto en Ucrania, la curva de los TES en pesos presentó una valorización promedio de 4 pbs, al cierre de la semana. Las referencias de la curva que se vieron más favorecidas en la comparación semanal fueron los títulos TES que se vencen en 2025 y 2027, presentando una valorización de 13 y 10 pbs.

Si bien la curva sigue mostrando un proceso de aplanamiento fuerte, y un movimiento de desvalorización importante en comparación al cierre de 2021, debido a la expectativa de una mayor inflación y la continuación del ciclo de alza de tasas de interés por parte del BanRep y la FED, es posible que la curva ya esté encontrando niveles máximos en tasa de interés, pero que será necesario probarlos con eventos importantes para el mercado como la próxima reunión de la FED (marzo 16) y el inicio de las elecciones en Colombia (marzo 13).

Curva de rendimientos de los TES en pesos



Fuente: SEN, BanRep

› Expectativa

La semana arrancará con el conocimiento del dato de inflación del mes de febrero en Colombia, donde dicho dato reafirmaría que el BanRep tendrá que realizar un ajuste mayor en magnitud frente a la última decisión de política monetaria. Adicionalmente, durante la semana se conocerá el resultado de inflación en los Estados Unidos, que terminaría de darle la razón al cambio en el tono del discurso del presidente de la FED, donde se consolidaría la expectativa de un aumento de 25 pbs en la tasa de interés el próximo 16 de marzo.

Cifras de deuda pública interna

				Tasa			Precio	
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	25-feb-22	4-mar-22	Variación	25-feb-22	4-mar-22
TES Tasa Fija								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,19	5,21	5,21	➡	100,46	100,30
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,15	8,41	8,32	⬇	104,00	103,41
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,39	8,93	8,80	⬇	92,75	92,13
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,83	9,02	8,95	⬇	95,74	94,76
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,86	9,10	9,00	⬇	87,00	85,99
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,97	9,20	9,15	⬇	86,99	85,63
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,25	9,23	9,25	⬆	93,31	91,32
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,37	9,33	9,31	⬇	88,23	86,25
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,07	9,41	9,44	⬆	86,81	84,27
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,07	9,47	9,51	⬆	86,22	83,71
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,67	9,60	9,54	⬇	77,17	74,78
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,18	9,79	9,72	⬇	99,03	95,79
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	10,60	9,73	9,74	⬆	79,40	76,17
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,99	0,21	0,09	⬇	104,49	104,54
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,00	2,63	2,34	⬇	103,84	103,52
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,60	3,28	3,23	⬇	101,32	100,32
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,24	3,92	3,88	⬇	91,98	92,17
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,78	4,07	4,01	⬇	107,64	107,47
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,67	4,08	3,99	⬇	96,78	97,30
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,67	4,21	4,10	⬇	93,70	94,35

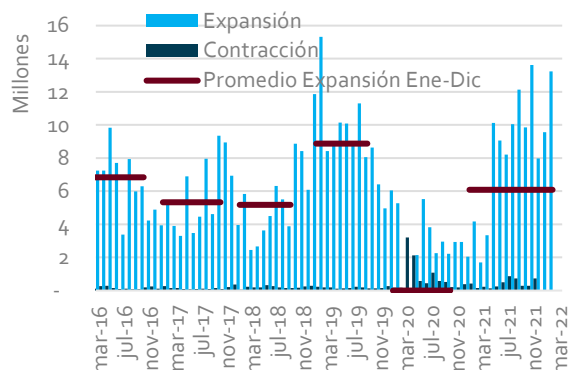
Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					25-feb-22	4-mar-22	25-feb-22	4-mar-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,00	165,26	2,74	2,74	99,85	99,90
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,68	166,40	3,22	3,50	101,18	101,20
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,38	247,30	4,12	4,22	100,88	100,84
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,63	310,50	4,89	4,85	95,41	95,62
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,96	334,00	5,17	5,00	96,05	97,09
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,46	-	5,43	5,43	83,15	83,15
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,55	-	6,35	6,35	110,07	110,07
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	11,15	463,70	6,47	6,65	94,56	95,45
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,79	-	6,20	6,20	76,45	76,45
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	12,72	464,94	6,42	6,68	81,01	81,51
COLGLB49	5,200%	15-may-49	13,21	-	6,80	6,80	80,26	80,26

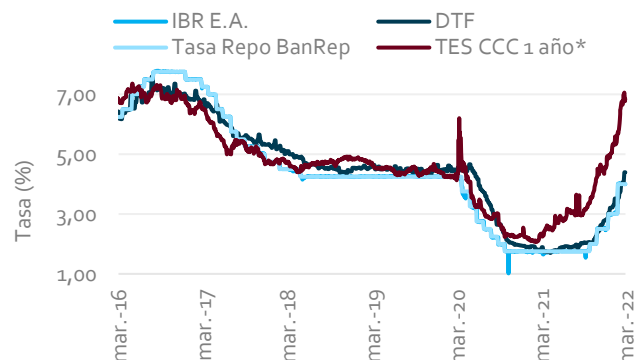
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



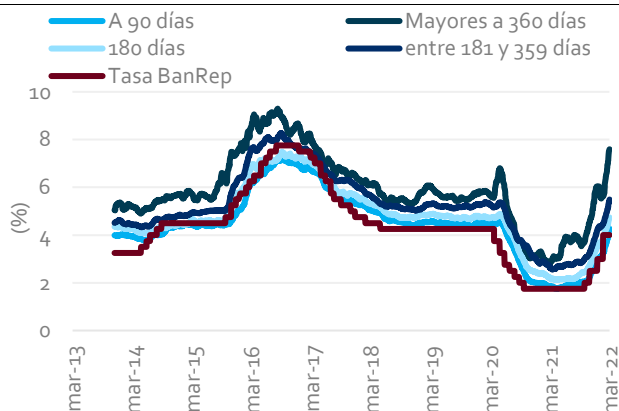
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



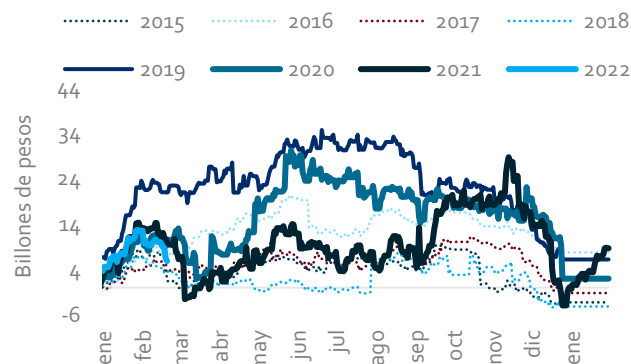
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



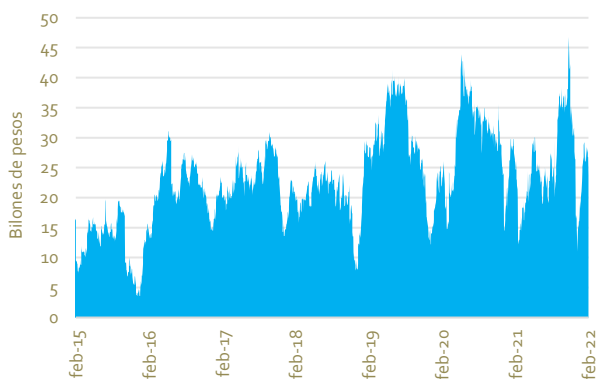
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep (año corrido)



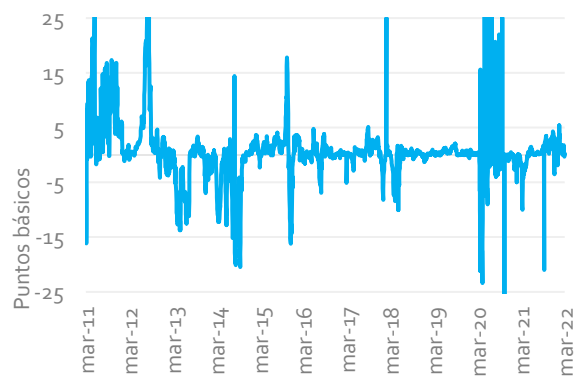
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. 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	492,9	8,11%	475,3	8,62%	17,6	-4,09%
hace un año	509,2	3,32%	493,4	3,82%	15,8	-10,24%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	559,7	10,90%	540,3	10,39%	19,3	27,03%
18-feb.-22	569,0	11,74%	550,7	11,61%	18,3	15,60%

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	248,5	3,15%	158,9	16,51%	72,2	9,41%
hace un año	259,6	4,50%	159,9	0,64%	76,3	5,56%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	278,0	8,27%	181,3	14,08%	85,8	13,38%
18-feb.-22	283,1	9,02%	184,7	15,50%	86,5	13,40%

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	248,5	3,15%	231,5	3,76%	17,0	-4,61%
hace un año	259,6	4,50%	244,3	5,52%	15,3	-9,47%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	278,0	8,27%	259,4	7,19%	18,6	26,01%
18-feb.-22	283,1	9,02%	265,5	8,68%	17,6	14,42%

Fuente: Banco de la República

Tasa IBR overnight implícita en los swaps (Tasas E.A.)

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
4-mar-21	1,73%	1,75%	1,64%	1,72%	1,93%	2,31%	3,18%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
1-feb-22	4,01%	3,11%	5,66%	6,63%	6,42%	7,75%	7,89%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
25-feb-22	4,01%	4,01%	6,33%	8,61%	8,34%	9,84%	8,96%
4-mar-22	4,00%	4,01%	7,00%	8,43%	8,08%	9,62%	8,77%
Cambios (pbs)							
Semanal	-1	0	67	-18	-26	-21	-19
Mensual	-1	90	135	180	166	188	88
Año corrido	226	226	538	679	636	767	637
Anual	227	226	536	671	615	731	560

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió nuevamente la semana pasada en línea con un precio del petróleo que continuó aumentando luego de la intensificación del conflicto en Ucrania y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global.
- El déficit en cuenta corriente de la economía colombiana cerró el año corrido 2021 en 5,7% del PIB, el nivel más elevado desde 2015 (6,3% del PIB).
- Las tensiones por el conflicto en Ucrania no ceden luego de que Rusia decidiera atacar la central nuclear más grande de Europa a mitad de semana.
- Cifras del mercado laboral en Estados Unidos registraron un comportamiento positivo en febrero, lo que terminaría de cimentar el esperado comienzo de la subida de tasas en la reunión de la Fed del 16 de marzo.
- Jerome Powell en conferencia de prensa apuntó a una subida de 25 pbs en la próxima reunión de política monetaria de la Fed; sin embargo, no descarta aumentos de mayor magnitud en próximas reuniones si la inflación no se enfría tan rápido como se espera.

Aumenta la tensión por el conflicto en Ucrania luego de que Rusia atacara la central nuclear más grande de Europa

Durante la semana, tropas rusas decidieron atacar la central nuclear más grande de Europa, en lo que se consideró una amenaza para toda la región europea.

A mediados de la semana pasada, las delegaciones de Rusia y Ucrania llevaron a cabo su segunda reunión con miras a resolver el conflicto militar originado dos semanas atrás. Pese a que el encuentro no logró un alto al fuego, sí se llegaron a avances importantes para abrir la creación de un corredor humanitario que permita la evacuación de los civiles afectados por la guerra.

Sin embargo, estos avances en la mesa de diálogos se vieron estropeados luego de que en la noche del jueves las fuerzas militares rusas emprendieran un ataque a la central nuclear más grande de Europa: Zaporizhzhia, ubicada al sureste de Ucrania. Luego del

Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
1-mar-22	Alemania	IPC (a/a)	Feb (p)	5,1%	5,1%	4,9%
2-mar-22	Zona Euro	IPC (a/a)	Feb (p)	5,8%	5,30%	5,10%
2-mar-22	Zona Euro	IPC Subyacente (a/a)	Feb (p)	2,7%	2,5%	2,4%
3-mar-22	Zona Euro	Precios del Productor (a/a)	Ene	30,6%	26,90%	26,20%
3-mar-22	Zona Euro	Tasa de Desempleo	Ene	6,8%	-	7,0%
3-mar-22	EEUU	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	21 Feb (Semanal)	215 mil	226 mil	233 mil
4-mar-22	EEUU	Nóminas privadas no agrícolas	Feb	678 mil	400 mil	481 mil
4-mar-22	EEUU	Tasa de Desempleo	Feb	3,8%	3,90%	4,00%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

ataque, las tropas rusas se tomaron el control de la central, lo que generó preocupaciones en la región por posibles fugas radioactivas. Si bien los reactores de la central permanecen a salvo, esto desató una preocupación generalizada en Europa sobre los posibles efectos que puede conllevar el escalamiento de una guerra nuclear en la región. En efecto, el presidente de Ucrania, Volodimir Zelenski pidió que se endurezcan las sanciones contra Rusia, luego de que la Comisión Europea en conjunto con EEUU y Canadá decidieran hace una semana imponer un paquete de sanciones económicas a Rusia (Ver Informe Semanal del 28 de febrero de 2022).

En línea con estos acontecimientos, el rendimiento de los tesoros a 10 años se valorizó 14,1 pbs desde su punto más alto de la semana ante la aversión al riesgo que produjo el ataque militar a la central nuclear. El oro, por su parte, se valorizó 4,6% respecto al cierre del viernes de la semana anterior.

Las últimas cifras del mercado laboral continúan respaldando el aumento de tasas de interés que emprendería la Fed a partir de la reunión de marzo

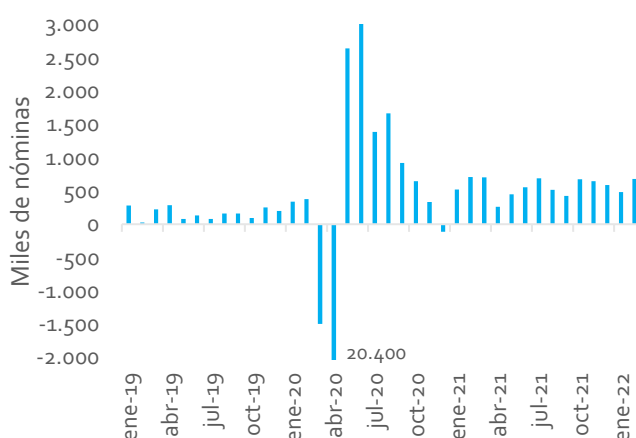
Powell respaldaría un aumento de 25 pbs en las tasas de interés durante la próxima reunión de marzo.

Durante la semana pasada se publicaron cifras relevantes para el mercado laboral estadounidense. En este sentido, el jueves se publicó el dato más reciente de las nuevas peticiones de subsidio por desempleo, el cual sorprendió a la baja situándose en 215 mil peticiones nuevas, 11 mil por debajo de lo esperado por el mercado.

Así mismo, el viernes salió el dato de la creación de nóminas no agrícolas del mes de febrero, el cual registró un aumento de 678 mil nóminas, 278 mil más que el dato esperado por el consenso de analistas, lo que demuestra la recuperación sostenida que ha presentado el mercado laboral luego de la recuperación económica posterior a la parte más crítica de la pandemia.

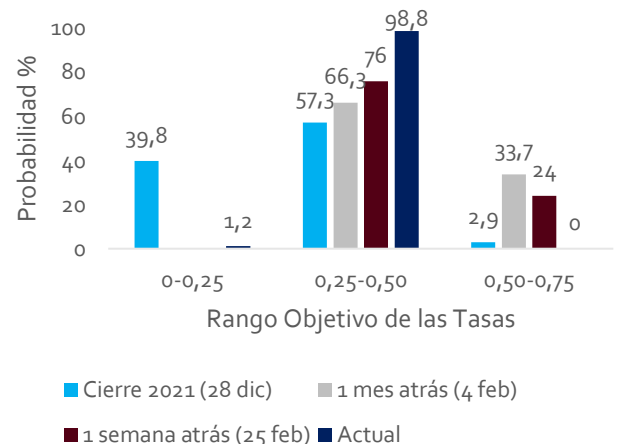
Por otra parte, la tasa de desempleo de febrero fue del 3,8%; 0,2 p.p. inferior a la registrada en enero. En este sentido, las cifras respaldan el discurso data dependiente

Gráfico 1. Variación Mensual en la Creación de Nóminas No Agrícolas - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Probabilidad de Rango Tasas Interés - Fed (Reunión Marzo)



Fuente: Refinitiv Eikon

que ha asumido Jerome Powell, presidente de la Fed, luego de que afirmara que cada decisión que tomara el comité sobre el endurecimiento de la política monetaria estaría respaldada por las cifras observadas en cuanto a la inflación y el mercado laboral.

En efecto, a mitad de semana en su alocución ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, Powell afirmó que la entidad comenzaría a subir de manera moderada las tasas de interés a partir de la próxima reunión de marzo, decisión de política que el mercado hace semanas da como descontada. Sin embargo, ante el interrogante de si el aumento será de 25 pbs o 50 obs, el mandatario afirmó que respaldaría por lo pronto un aumento de 25 pbs en la próxima reunión, pero no descarta que en reuniones posteriores haya aumentos de mayor magnitud en la medida en la que la inflación no se enfríe tan rápido como se espera.

Tasa de cambio en Colombia: marcada revaluación en medio del conflicto geopolítico en Ucrania

En medio del contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP retrocedió nuevamente la semana pasada en línea con un precio del petróleo que continuó aumentando luego de la intensificación del conflicto en Ucrania y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global.

El crudo rompió la barrera de los 115 dpb durante la semana, alcanzando niveles no vistos desde hace 9 años.

El peso se revaluó un 2,1% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.830 pesos. Este movimiento se dio a la par con el aumento del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 118,0 dpb y el WTI en 115,0 dpb, lo que implicó un avance semanal de 20,5% y de 20,4% respectivamente–, rompiendo la barrera de los 100 dpb y alcanzado niveles superiores a los 115 dpb por primera vez desde hace nueve años. Este retroceso del tipo de cambio se dio a pesar del avance en el índice DXY, que cerró en 98,5 puntos, 1,9% mayor frente a su cierre de la última semana, en relación con el avance del conflicto armado entre Rusia y Ucrania y la toma de la central nuclear de Zaporizhzhia.

Principales indicadores financieros de la semana

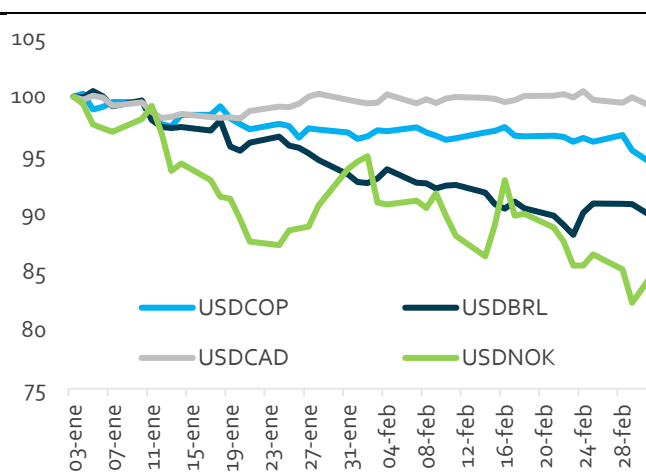
Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3806,11	-2,75%	10,85%	-4,40%
Dólar Interbancario	Colombia	3830,00	-2,13%	5,04%	-5,90%
USDBRL	Brasil	5,06	-1,95%	-9,92%	-10,92%
USDCLP	Chile	806,11	0,49%	10,80%	-5,33%
USDPEN	Perú	3,75	-1,26%	2,11%	-5,93%
USDMXN	México	20,95	2,96%	0,04%	2,16%
USDJPY	Japón	114,85	-0,63%	7,33%	-0,42%
EURUSD	Europa	1,09	-3,04%	-9,43%	-3,28%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,32	-1,25%	-5,13%	-1,74%
DXY - Dollar Index		98,65	2,10%	7,66%	2,53%

Fuente: Refinitiv Eikon

Llama la atención que, ante el fortalecimiento relativo del dólar a nivel global, el peso colombiano se haya revaluado durante la semana de una manera tan amplia; sin embargo, cuando se compara el comportamiento del USDCOP frente a otras monedas petroleras, se evidencia un patrón revaluacionista en común en lo corrido del año. Pese a que la correlación negativa entre el Brent y el USDCOP se ha roto desde mediados de 2019 como lo muestra el gráfico 4, la actual coyuntura de precios de crudo en máximos de 9 años está contrarrestando las presiones devaluacionistas generadas por el aumento en el apetito de inversionistas por activos refugio como el dólar.

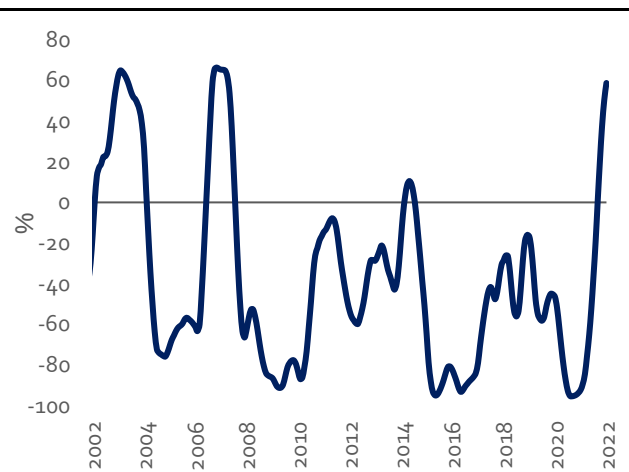
Gráfico 3. Evolución Monedas Petroleras 2022

(31/dic/21 = 100)



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 4. Correlación del Brent y USDCOP

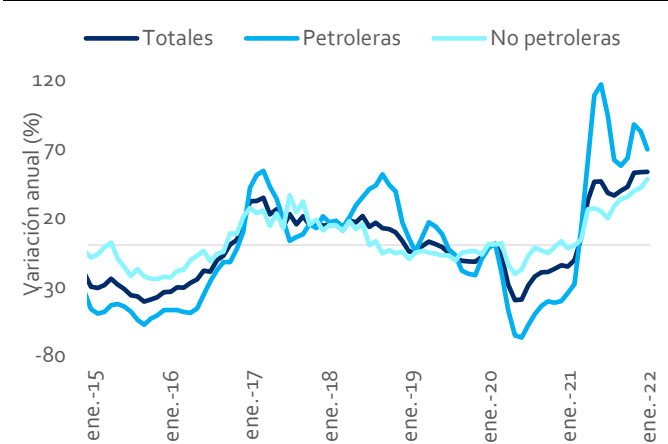


Fuente: Refinitiv Eikon

Exportaciones en enero repuntaron un 44,8% anual

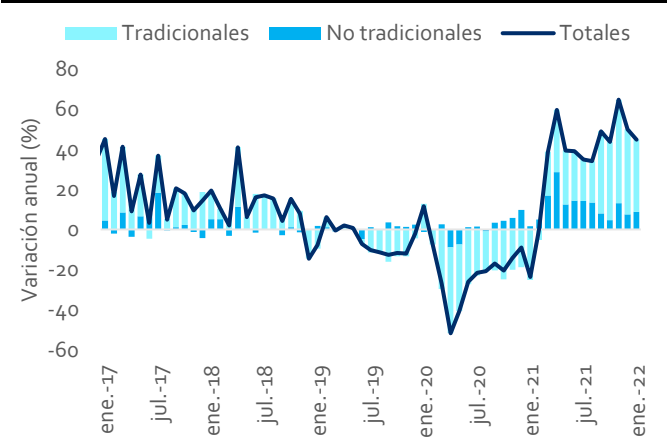
A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 3.782 millones de dólares FOB para el mes de enero, lo que supuso un avance de 44,8% a/a (ant. 50,0% a/a). Al discriminar por países, Panamá con 8,7 puntos porcentuales (p.p.), EEUU (5,9 p.p.), México (2,7 p.p.) y Brasil (2,5 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, las exportaciones de petróleo y sus derivados aumentaron 34,2% y contribuyeron con 12,2 p.p. a la variación total. Sin embargo, en términos de volumen, las ventas externas de crudo registraron una caída de 9,0% a/a, lo que confirma que el precio sigue compensando más que proporcionalmente la disminución en este frente. Las exportaciones de carbón, por su parte, presentaron un incremento del 208,9% a/a, contribuyendo con 20,1 p.p. a la variación anual.

Gráfico 5. Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 6. Contribución exportaciones totales



Fuente: Refinitiv Eikon

Mercados Andinos y Centroamericanos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

- En Perú, la inflación se aceleró en febrero y se ubica en 6,15% a/a, muy por encima de la meta de la autoridad monetaria. Por otra parte, en Chile, la actividad económica cayó por segundo mes consecutivo al registrar una variación de -1,0% m/m.
- En Costa Rica, el desempleo continúa cediendo ante la reapertura económica y el avance de la vacunación a nivel mundial, pero persisten los rezagos de la pandemia. Por su parte, la economía de Panamá mostró su recuperación en el 2021 con un crecimiento del PIB del 15,3%.

› Mercados andinos

Perú: inflación se aceleró en febrero y se ubica en 6,15% a/a

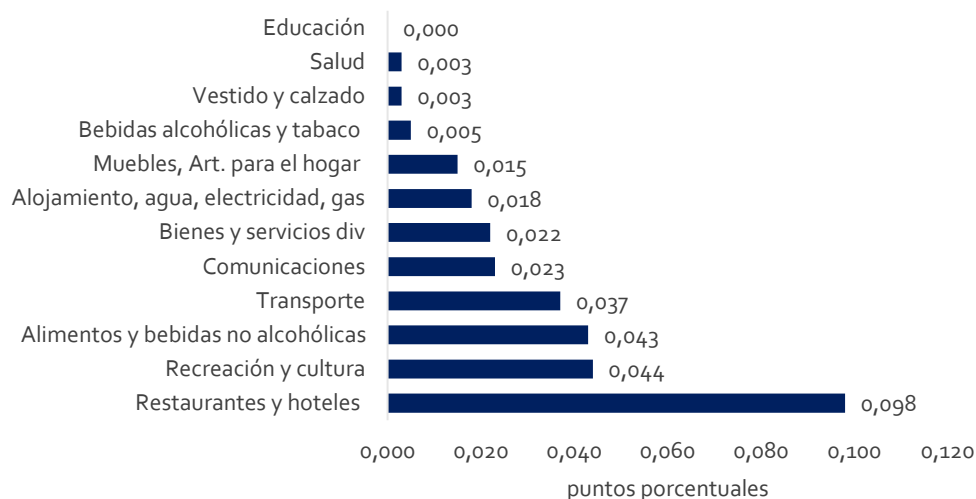
- **Inflación:** en febrero, el IPC de Lima Metropolitana registró una variación de 0,31% m/m (ant: 0,04% m/m, esp: 0,39% m/m), mejor de lo previsto por el mercado. Sin embargo, el IPC de febrero marcó una variación mensual mayor a la registrada para el mismo mes en años anteriores. En 2021, la inflación mensual se había ubicado en -0,13% m/m, en 2020 fue de 0,14% m/m y en 2019 el IPC registró una variación de 0,13% m/m.

El resultado del IPC de febrero de este año estuvo explicado por el incremento en todos los rubros, principalmente en el segmento de recreación y cultura (1,12% m/m), seguido del aumento en el rubro de restaurantes y hoteles (0,61% m/m), comunicaciones (0,49% m/m), bienes y servicios diversos (0,33% m/m), transporte (0,30% m/m) y alimentos y bebidas no alcohólicas (0,19% m/m). En conjunto, estos elementos explicaron el 87% del resultado mensual.

Con este resultado, la inflación anual se aceleró desde 5,68% a/a en enero de 2022 hasta alcanzar el 6,15% a/a en febrero, ubicándose aún muy por encima de la meta del Banco Central fijada en el rango entre 1% y 3%. Este escenario, sumado a las presiones sobre el precio de los *commodities* energéticos y algunos insumos agrícolas en medio del conflicto entre Rusia y Ucrania, podrá tener implicaciones sobre el comportamiento de la inflación en los próximos meses. Sobre todo, teniendo en cuenta la importancia de estos países en el comercio mundial de productos como la urea o el trigo, de los cuales, en ambos casos, Rusia es el principal exportador del mundo. Por su parte, Ucrania es el tercer exportador a nivel mundial del trigo.

Así las cosas, se espera que el Banco Central continúe con la subida de su tasa de referencia en reunión de política monetaria que se llevará a cabo esta semana (10 de marzo). En sus dos últimas reuniones el Banco ha subido la tasa en 50 pbs, lo que actualmente la ubica en 3,50% (+325 pbs desde el mínimo de la pandemia)

Contribución en la inflación mensual de Lima Metropolitana según divisiones de consumo



Fuente: INEI

- **Vacancia presidencial:** la moción de vacancia presidencial por “incapacidad moral permanente” en contra del actual Presidente, Pedro Castillo, que iba a ser presentada el viernes 4 marzo ante el Congreso, se pospuso una semana. De acuerdo con Jorge Montoya, el Congresista que promueve la destitución del Presidente, Pedro Castillo debe rendir cuentas por las irregularidades que se han presentado en el nombramiento de Ministros y otros cargos del sector público, además de la acusación puntual sobre las declaraciones de Castillo y la intención de otorgar la salida al mar a Bolivia a través del mar peruano.

Ahora bien, los pasos a seguir después de presentar la moción contemplan que en la próxima sesión del Congreso el primer punto en la agenda sea la discusión de la moción de vacancia presidencial, que, de ser admitida por al menos 52 votos, fijaría una fecha en la que Castillo podrá acudir al parlamentario para defenderse de las acusaciones. La última vez en la que la figura de vacancia presidencial por “incapacidad moral permanente” fue utilizada por el Congreso, concluyó en la destitución del Presidente a cargo Martín Vizcarra en noviembre de 2020.

Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se revaluó 1,21% y cerró la semana en 3,75 soles por dólar, en línea con el alza del precio del cobre, el comportamiento de las monedas de la región, y a pesar del fortalecimiento del dólar a nivel global en medio de las tensiones entre Rusia y Ucrania. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 5,87%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo disminuyó 2,98 pbs, a niveles de 90,98 pbs (CDS 5 años).

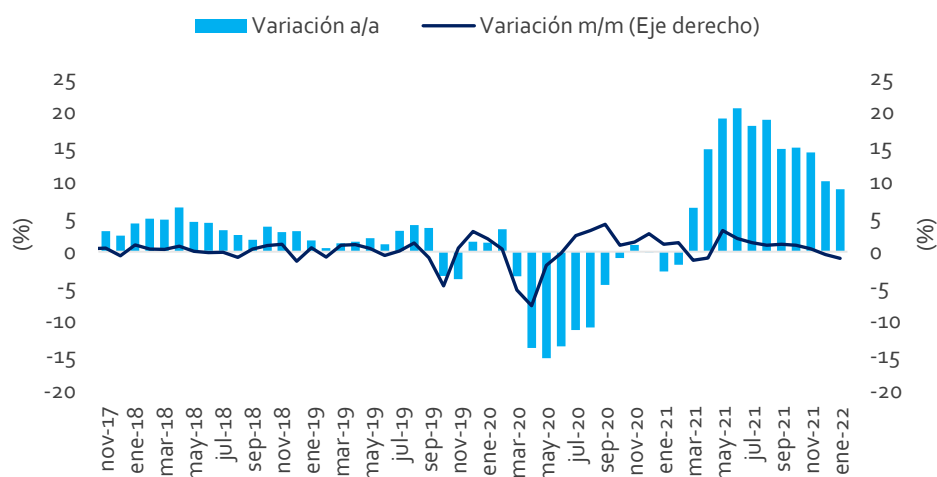
Chile: actividad económica muestra signos de desaceleración

- **Actividad económica:** en enero, el índice de actividad económica IMACEC cayó por segundo mes consecutivo desde abril de 2021, al registrar una variación de -1,0% m/m en términos desestacionalizados (ant: -0,4% m/m) impulsado por la caída de la producción del resto de bienes (-3,8% m/m), seguida del comercio (-3,2% m/m), la industria (-0,9% m/m) y la minería (-0,8% m/m). En contraste, la pérdida en estos segmentos fue parcialmente compensada por el aumento de los servicios (1,3% m/m). En términos anuales, la actividad económica continuó desacelerándose al registrar una expansión de 9,0% (ant: 10,1% a/a), por debajo de lo previsto (10,6% a/a); pero reflejando en parte el impulso de la actividad económica gracias la apertura de la economía, las medidas de apoyo fiscal y el retiro parcial de los ahorros de los fondos pensionales.

Por otro lado, durante la semana pasada el peso chileno se devaluó 0,6% respecto al dólar, a pesar del aumento de las perspectivas del precio del cobre y en línea con la mayor fortaleza del dólar a nivel global. Así, la referencia USDCLP cerró la semana por encima de los 800 pesos por dólar, en 806,1 pesos por dólar. Por su parte, la prima de riesgo disminuyó 4,3% y se ubicó en 81,6 pbs (CDS 5 años).

En el mercado de renta fija, el rendimiento de los bonos con vencimiento a 5 años cayó 0,5% con respecto al cierre de la semana pasada. De manera que, en lo corrió del año los bonos con vencimiento en el mediano plazo se han desvalorizado 6,7%.

Evolución mensual y anual del IMACEC



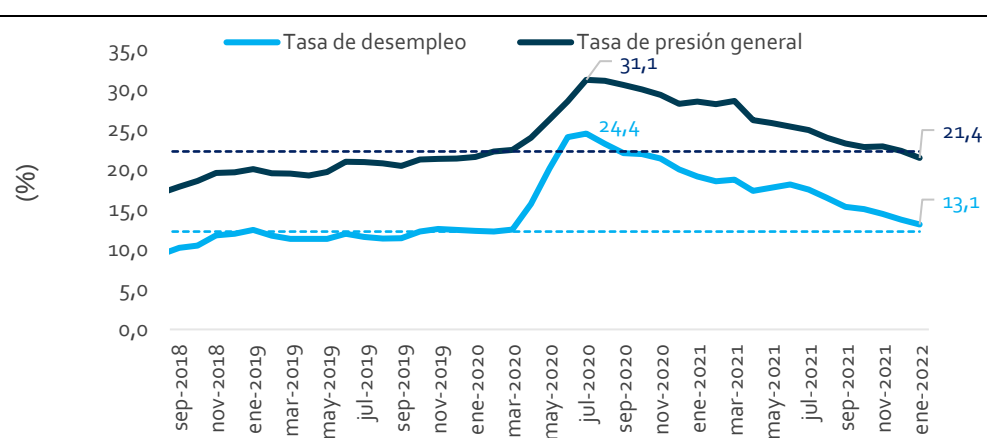
Fuente: Banco Central de Chile

› Mercados centroamericanos

Costa Rica: desempleo continúa a la baja

- **Desempleo:** En el trimestre móvil diciembre 2021 – enero 2022 la tasa de desempleo nacional bajó hasta el 13,1% de la Población Económicamente Activa (ant: 13,7%) manteniéndose 0,9 p.p. por encima de los niveles pre-pandemia. Además, persiste una fuerte brecha al presentar una tasa de desocupación estimada del 16,8% para las mujeres (-0,5 p.p.) frente al 10,6% estimado para los hombres (-0,7 p.p.).

Desempleo y tasa de presión general (trimestre móvil)



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Puntualmente, de acuerdo con los resultados de la Encuesta Continua de Empleo (ECE), este periodo hubo 129,2 mil personas empleadas más que hace un año (+6,5%). En efecto, los niveles de empleo estuvieron impulsados por el sector de Comercio y Servicios (+11,0%) que presentó un aumento significativo en 3 de sus 9 categorías; siendo el empleo en el rubro de Hotelería y Restaurantes el que mostró una mejor evolución gracias a la recuperación del sector por cuenta del avance en materia de vacunación y las menores restricciones a la movilidad.

Asimismo, se evidenciaron mejoras significativas en los sectores de Comunicación, Comercio y Reparación, y en la Industria Manufacturera (+23,6%, +17,2% y +17,2% respectivamente).

Sin embargo, tanto la tasa de ocupación como la tasa neta de participación se mantienen 4,2 y 4,1 p.p. por debajo de los niveles pre-pandemia, y, de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), se estima que el 12,7% de la población ocupada permanece en situación de subempleo (+0,9 p.p. respecto a febrero del 2020).

Por otro lado, la tasa de cambio costarricense se devaluó 0,2% y cerró la semana en 643,4 colones por dólar, acumulando en lo corrido del 2022 una ligera devaluación de 0,8%. Adicionalmente, durante la semana pasada la prima de riesgo se desvalorizó marginalmente y cerró en 421,8 pbs (CDS a 5 años).

Panamá: Economía cerró el 2021 con un crecimiento de 15,3% a/a

- **PIB:** De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto creció 2,1% t/t en el 4T21, acumulando un crecimiento de 15,3% al cierre del año (ant: 25,5% a/a, esp: 9,9% a/a¹) tras haberse contraído 17,9% a/a en 2020 como consecuencia del cese del comercio internacional. En efecto, el PIB² alcanzó los 40,7 mil millones de dólares en total el 2021 (+5,4 millones de dólares), ubicándose un 1,8% por debajo de su nivel pre-pandemia.

Este resultado estuvo impulsado por el rubro de Explotación de Minas y Canteras, que gracias a la producción de minerales de cobre fue el rubro que más aportó positivamente al resultado anual (+27,6 p.p.), seguido de la Construcción y el Comercio (+18,9 p.p. y +21,5 p.p. respectivamente).

Variación anual del PIB por categoría de actividad económica

Descripción	Variación (%)		Aporte (p.p.)
	2020	2021	
Producto Interno Bruto	-17,9	15,3	100
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	2,4	3,1	0,5
Explotación de minas y canteras	31,2	115,7	27,6
Industrias manufactureras	-19,9	11,1	3,3
Suministro de electricidad, gas y agua	-5,5	5,8	1,7
Construcción	-51,5	31,7	18,9
Comercio al por mayor y al por menor	-17,7	19,2	21,5
Hoteles y restaurantes	-54,5	1,1	0,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-11,2	11,1	10,6
Intermediación financiera	-1,4	-3,0	-1,6
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-26,1	11,9	6,2
Otras actividades comunitarias, sociales y personales	-45,3	46,2	3,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo, INEC

¹ Estimaciones del Banco Mundial para el crecimiento del PIB real 2021 de Panamá.

² Producto Interno Bruto a precios constantes, con año de referencia 2007.

Asimismo, entre las categorías que más crecieron el año pasado se encuentran Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios (+3,1 p.p.) -por la reapertura de las actividades de apuestas y de servicios sociales y personales-; y el Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (+10,6 p.p.) por las operaciones del Canal de Panamá, que obtuvo un mayor flujo de contenedores TEU (+11,5%) y mayores reexportaciones (+23,8%) gracias a la reactivación de la actividad económica internacional y al incremento del 10,0% en los peajes.

Sin embargo, a nivel interno, las actividades de intermediación financiera no obtuvieron un buen rendimiento este periodo, siendo el único rubro que contribuyó negativamente al resultado global (-1,6 p.p.) al contraerse 3,0%.

Finanzas públicas: la situación fiscal mejoró en 2021 tras el fuerte deterioro del 2020, cuando el país tuvo que emitir deuda para afrontar los efectos de la pandemia sobre la actividad económica local. En este sentido, la deuda del 2021 fue del 63,7% del PIB (ant: 86,5%).

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Semanal	Variación 12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	806,11	0,64%	9,97%	-5,29%
USDPEN	Perú	3,75	-1,21%	1,67%	-5,87%
USDCRC	Costa Rica	643,35	0,51%	5,59%	0,80%
Renta fija					
Bono a 5 años	Chile	5,88%	-0,51%	243,86%	6,72%
Bono a 5 años	Perú	5,17%	5,94%	143,87%	9,88%
Bono a 5 años	Costa Rica	5,83%	0,00%	-19,03%	28,13%
Bono a 5 años	Panamá	3,13%	3,13%	49,80%	39,50%
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	4641,45	3,94%	-1,53%	7,94%
S&P/BLV	Perú	24798,47	4,28%	9,97%	17,62%
IACR	Costa Rica	11894,37	0,00%	58,69%	0,00%
BVPSI	Panamá	390,51	0,03%	9,33%	1,04%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	81,58	-4,33%	40,58%	15,37%
CDS 5 años	Perú	90,98	-3,17%	16,79%	20,46%
CDS 5 años	Costa Rica	421,82	0,06%	0,35%	-0,02%
CDS 5 años	Panamá	92,1	-1,05%	19,27%	19,18%

Nota: La referencia de bonos a cinco años toma la tasa del bono genérico en moneda local calculada por Refinitiv Eikon
Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

- El IPC registró una variación mensual de 1,63% en febrero, impulsado por un avance generalizado de los precios. El 95% de los rubros presentaron variaciones mensuales positivas, llevando a la inflación anual a 8,01% (ant: 6,94%).
- Nuevamente el grupo de alimentos fue el principal determinante al contribuir con el 36% de la variación mensual. Le siguió el grupo de servicios, con una contribución del 28% al resultado mensual. Los grupos restantes -bienes y regulados- contribuyeron cada uno con 18%.
- La tasa de desempleo nacional se redujo a 14,6% en enero, casi 3p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

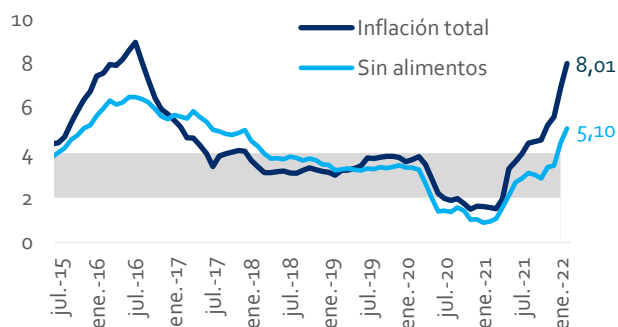
› Resultado de inflación de enero

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 1,63% en febrero, superando nuestra expectativa (1,39%) y la del mercado (1,29%). Con este resultado, la inflación anual aumentó 107 puntos básicos, desde 6,94% a 8,01%, alcanzando un nuevo máximo desde de 2016 y ubicándose por séptimo mes consecutivo por encima del rango meta del Banco de la República.

Nuevamente, el grupo de alimentos fue el protagonista, al explicar el 38% de la inflación mensual. En particular, el IPC de este grupo aumentó 3,26% mensual (vs 0,46% hace un año), llevando a la inflación anual a 23,30%, nuevo nivel récord. Lo anterior como resultado de una contribución equivalente (0,29 pbs en cada caso) de los alimentos procesados –que aumentaron 2,09% y representan el 80% de la canasta de alimentos– y de los perecederos –cuya variación mensual ascendió a 7,48% pero representan solo el 20% de los alimentos–.

Las contribuciones más importantes provinieron de las papas, frutas frescas, leche, plátanos, arroz y carne de res. En conjunto, estos alimentos sumaron 32 puntos básicos

Inflación anual total y sin alimentos (%)



Fuente:

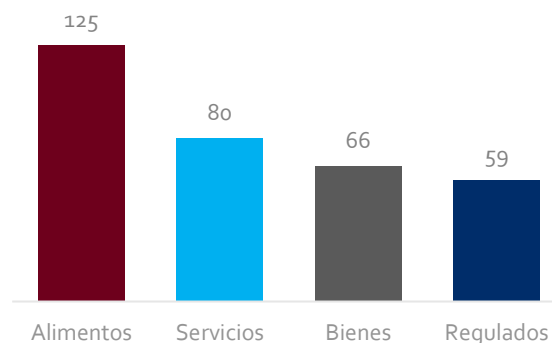
DANE.

Cálculos:

Corficolombiana.

al resultado mensual.

Contribución a la inflación año corrido por componentes (pbs)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	feb-21	feb-22	ene-22	feb-22	ene-22	feb-22	
IPC Total	0,63	1,63	6,94	8,01	6,94	8,01	1,07
Alimentos	0,46	3,26	19,94	23,30	3,18	3,72	0,53
Servicios	0,40	0,99	2,79	3,40	1,35	1,64	0,29
Regulados	1,14	1,69	8,31	8,90	1,44	1,55	0,11
Bienes	0,94	1,60	5,29	5,98	0,97	1,10	0,13

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

La contribución de alimentos fue seguida por el aporte de 46 pbs de los servicios. El IPC de este segmento aumentó 0,99% mensual (vs 0,40% hace un año), llevando la inflación anual a 3,40%, nivel no visto desde enero de 2020, impulsado por los servicios de alimentación fuera del hogar y arrendamiento, rubros que en conjunto aportaron 30 pbs al resultado mensual. Vale la pena mencionar que la educación terciaria y el transporte escolar presentaron ajustes mensuales de 4,47% y 4,62%, aportando 6 pbs en conjunto a la inflación mensual.

Entre tanto, los precios de los bienes aumentaron 1,60% mensual (vs 0,94% un año atrás), llevando a la inflación anual a 5,98%, nivel no visto desde 2016, impulsados por los productos de limpieza para el hogar, vehículos, bienes de cuidado personal y uniformes, rubros que en conjunto contribuyeron con 17 pbs al resultado mensual.

De manera similar, el IPC de regulados aumentó 1,69% (vs 1,14% un año atrás), de forma que la inflación anual ascendió a 8,90% - ritmo de expansión no visto desde 2008-, en línea con un aporte positivo de las tarifas de energía eléctrica, educación y transporte urbano, segmentos que aportaron 25 pbs a la inflación mensual.

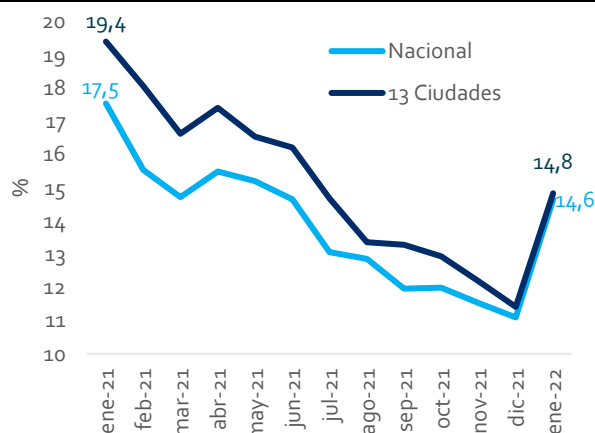
Durante el mes, el 95% de los rubros que componen el IPC presentaron variaciones positivas, cifra que no tiene precedentes desde que se cuenta con información (enero de 2008). Al excluir alimentos, la inflación anual aumentó desde 4,47% en enero a 5,10% en febrero, alcanzando un nivel no visto desde junio de 2017. Así las cosas, consideramos que el balance de riesgos llevará al Banco de la República a acelerar nuevamente su ritmo de normalización monetaria, haciendo altamente probable un incremento de 150 puntos básicos en la reunión de este mes.

› Mercado laboral en enero: buen inicio de año

Las cifras del mercado laboral de enero publicadas por el DANE confirmaron un avance transversal de los indicadores del mercado laboral frente a 2021 en el primer mes del año. En particular, la participación laboral subió 1,8 puntos porcentuales en términos anuales, a 62,6%, la tasa de ocupación aumentó 3,3 p.p. a 53,4% y la tasa de desempleo se redujo 2,9 p.p. a 14,6%.

En particular, el número de ocupados ascendió a 20,7 millones de personas, aumentando en 1,6 millones frente a 2021, registrando el mayor ritmo de creación de empleos desde

Tasa de desempleo



Fuente: DANE. .

Cambio anual en la ocupación por sector (miles de personas)

Ocupados por sector	Δ anual
Total nacional	1.584
Comercio y reparación de vehículos	348
Actividades profesionales	262
Industria manufacturera	232
Servicios públicos	207
Transporte y almacenamiento	191
Actividades artísticas y entretenimiento	139
Alojamiento y servicios de comida	129
Administración pública y defensa	118
Construcción	104
Actividades financieras y de seguros	62
Actividades inmobiliarias	48
Información y comunicaciones	13
Agropecuaria	-250

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

agosto del año pasado. Al respecto, 823 mil nóminas provinieron de las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas. A nivel sectorial, el 53% de la contratación fue originada en los sectores de comercio, actividades profesionales e industria manufacturera. En contraste, el sector agropecuario restó 250 mil nóminas.

Por su parte, el número de **desocupados** se redujo a 3,6 millones de personas, disminuyendo en 513 mil personas frente a 2021, con el 88% de esta reducción concentrada en las 13 principales ciudades.

Finalmente, 472 mil personas entraron a la **fuerza laboral** frente al primer mes de 2021, completando dos meses consecutivos de reversión de la tendencia de salida del mercado laboral observada desde febrero de 2021.

Con estos resultados, **la tasa de desempleo a nivel nacional se redujo a 14,6% en enero, 2,9 p.p. por debajo de su nivel de hace un año, pero aproximadamente 2,0 p.p. por encima de su nivel de 2019³**. Lo anterior se dio gracias a un aumento en el nivel de ocupación y a pesar del ingreso de más de 400 mil personas al mercado laboral: la tasa de ocupación aumentó 3,3 p.p. a 53,4% y la participación laboral subió 1,8 puntos porcentuales a 62,6%.

³ Esta estimación toma como referencia las series actualizadas con los factores de expansión de la GEIH 2018 y no es del todo comparable pues en el caso de 2019 la tasa de desempleo parte de un criterio diferente de población en edad de trabajar.

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. (25 feb-4 mar)	4,40%	4,06%	34,0	3,54%	3,08%	1,77%
DTF T.A. (25 feb-4 mar)	4,28%	3,96%	32,3	3,46%	3,15%	1,75%
IBR E.A. overnight	4,00%	4,01%	-0,7	4,01%	2,99%	1,73%
IBR E.A. a un mes	4,29%	4,13%	15,8	4,01%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	8,32%	8,41%	-9,1	7,30%	6,83%	3,87%
Tesoros 10 años	1,73%	1,97%	-23,6	1,79%	1,51%	1,56%
Global Brasil 2025	2,68%	2,82%	-14,5	2,38%	1,69%	2,16%
LIBOR 3 meses	0,52%	0,49%	3,5	0,31%	0,21%	0,18%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	592,71	0,69%	-1,64%	-2,95%	-10,67%
COLCAP	1542,13	1,71%	0,27%	9,30%	14,47%
COLEQTY	1078,44	0,59%	-1,62%	8,78%	14,75%
Cambiario – TRM	3806,11	-2,67%	-3,69%	-5,41%	4,56%
Acciones EEUU - Dow Jones	33614,80	-1,30%	-5,06%	-7,65%	8,70%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-mar-22	Balanza Internacional	Ene	-	-80,7 MM
10-mar-22	Inflación Nucleo (m/m)	Feb	0,5%	0,6%
10-mar-22	Inflación Nucleo (a/a)	Feb	5,9%	6,0%
10-mar-22	Inflación (m/m)	Feb	0,8%	0,6%
10-mar-22	Inflación (a/a)	Feb	7,9%	7,50%
10-mar-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	28 Feb, w/e	-	250 mil
11-mar-22	Confianza del Consumidor de la Universidad de Michigan	Mar (p)	61,3	62,8

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-mar-22	Ordenes Industriales (m/m)	Ene	-	2,8%
7-mar-22	Ventas minoristas (m/m)	Ene	-	-5,5%
7-mar-22	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	0,0%
8-mar-22	Producción Industrial (m/m)	Ene	-	-0,3%
11-mar-22	IPC (m/m)	Feb	-	0,0%
11-mar-22	IPC (a/a)	Feb	-	5,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-mar-22	Producción Industrial (a/a)	Ene	-	10,10%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-mar-22	PMI de servicios	Feb	-	52,80
7-mar-22	PMI manufacturero	Feb	-	50,90
9-mar-22	Producción Industrial (m/m)	Ene	-	2,9%
9-mar-22	Producción Industrial (a/a)	Ene	-	-5,0%
10-mar-22	Ventas minoristas (m/m)	Ene	-	-0,1%
10-mar-22	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	-2,9%
11-mar-22	IPCA (m/m)	Feb	0,95%	0,5%
11-mar-22	IPCA (a/a)	Feb	10,5%	10,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-mar-22	Índice de confianza del inversor de Sentix	Mar	-	16,60
8-mar-22	PIB (t/t)	T4	-	0,3%
8-mar-22	PIB (a/a)	T4	-	4,6%
10-mar-22	Decisión de Política Monetaria	Mar	-	0,0%
10-mar-22	Tasa de Depósito de BCE	Mar	-	-0,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-mar-22	Índice de Precios Inmobiliarios Háilifax (m/m)	Feb	-	0,3%
10-mar-22	Balanza Comercial	Ene	-	-12,53
11-mar-22	PIB (t/t)	Ene (p)	-	1,0%
11-mar-22	PIB (m/m)	Ene (p)	-	-20%
11-mar-22	PIB (a/a)	Ene (p)	-	6,0%
11-mar-22	Producción Industrial (m/m)	Ene	-	0,3%
11-mar-22	Producción Industrial (a/a)	Ene	-	0,4%
11-mar-22	Producción Manufacturera (m/m)	Ene	-	0,2%
11-mar-22	Producción Manufacturera (a/a)	Ene	-	1,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-mar-22	Confianza del Consumidor	Feb	-	43,40
7-mar-22	Confianza del Consumidor	Feb	-	43,60
9-mar-22	Inflación Nucleo	Feb	-	0,6%
9-mar-22	Inflación (a/a)	Feb	-	7,1%
9-mar-22	IPP (m/m)	Feb	-	0,6%
9-mar-22	IPP (a/a)	Feb	-	9,8%
11-mar-22	Producción Industrial (a/a)	Ene	-	3,0%
11-mar-22	Producción Industrial (m/m)	Ene	-	1,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-mar-22	Inflación (m/m)	Mar		
7-mar-22	Balanza Comercial	Feb		799 M
7-mar-22	Exportaciones de Cobre	Feb		387 M
8-mar-22	Inflación (a/a)	Feb		1,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10-mar-22	Decisión de Política Monetaria	Mar		3,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-mar-22	Cuenta Corriente	Ene		-370,8 MM
8-mar-22	PIB (t/t)	T4		5,4%
8-mar-22	PIB (a/a)	T4		1%
8-mar-22	GDP Cap Ex Rev QQ	T4		0,4%
9-mar-22	Bienes Corporativos (m/m)	Feb		0,6%
9-mar-22	Bienes Corporativos (a/a)	Feb		8,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6-mar-22	Exportaciones (a/a)	Feb		20,9%
6-mar-22	Importaciones (a/a)	Feb		19,5%
6-mar-22	Balanza Comercial	Feb		94,46 MM
8-mar-22	IPP (a/a)	Feb		9,1%
8-mar-22	Inflación (a/a)	Feb		0,9%
8-mar-22	Inflación (m/m)	Feb		0,4%

Fuente: Thomson Reuters

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	9,7	5,0
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	13,8	4,1
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	12,1	5,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	8,5	5,4
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	40,0	12,7
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	52,7	9,7
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	5,2
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	5,9
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	6,5
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	6,0
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-3,7	-2,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	63,8	62,7
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.250	3.277	3.433	3.981	3.956
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.956	3.281	3.693	3.744	4.017
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-5,4	-4,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,4	4,1

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. *Corresponde a deuda financiera del GNC.

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. 69962

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. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@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

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbeagozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbeagozo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

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 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.