

## INFORME SEMANAL

## EXPECTATIVA DE MOMENTO DE NORMALIZACIÓN MONETARIA DECISIÓN DE ACELERAR LA DE BANREP: LA

- Este viernes habrá decisión de política monetaria por parte de BanRep, la primera de 2022. Esperamos que la Junta Directiva acelere el ritmo de normalización monetaria con un aumento de 75 puntos básicos de la tasa de intervención, a 3,75%.
- Nuestra expectativa se basa en argumentos tanto locales como externos. Por un lado, la recuperación de la economía colombiana siguió siendo robusta en el último trimestre de 2021, mientras que la inflación sorprendió nuevamente al alza en diciembre y se ubicó en 5,6%, muy por encima del rango meta de BanRep.
- A lo anterior se suma el hecho de que el desbalance externo viene aumentando y al primer semestre de 2021 estaba en 5,4% del PIB, lo cual vuelve a evidenciar la vulnerabilidad de la economía colombiana ante choques externos.
- A nivel internacional, los mercados tienen descontado que la Reserva Federal en EEUU empezará a subir su tasa de interés en marzo ante las crecientes presiones inflacionarias. Lo anterior está generando salidas de flujos de inversión de países emergentes y presionando a los bancos centrales a continuar aumentando sus tasas de interés. Creemos que BanRep tendrá que llevar la tasa repo hasta 6,0% al cierre de 2022.

### MERCADO DE DEUDA (PAG.5)

- La semana pasada las tasas de los Tesoros de EEUU registraron comportamientos mixtos, si bien se observó una corrección en la parte larga a la tendencia de desvalorización de las semanas previas. Los Tesoros a 10 años cerraron con una tasa de 1,75%, lo que significó una reducción de 4 pbs.
- En el mercado local, las tasas de los TES tasa fija registraron un aumento promedio de 1 pb. El mercado estará atento a las decisiones de política de la Fed en EEUU y de BanRep en Colombia.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG.9)

- El tipo de cambio retrocedió levemente la semana pasada, a pesar de un mayor apetito por el dólar en el mundo ante las preocupaciones del avance de la inflación y un precio del petróleo que continúa al alza.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG.11)

- Esta semana estará marcada por la primera reunión de política monetaria de la Reserva Federal del año.
- A nivel macroeconómico, se conocerá la estimación preliminar del PMI de las economías avanzadas. Además, se conocerá la estimación preliminar del PIB de 4T21 en Estados Unidos y la inflación PCE de diciembre en Estados Unidos.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.14)

- La recuperación económica local continuó consolidándose en noviembre impulsada por un avance transversal en la actividad económica. A pesar del buen resultado, la brecha entre el nivel de empleo y de valor agregado se amplió en noviembre.

## Expectativa decisión de BanRep: momento de acelerar la normalización monetaria

**Julio Romero A.**

*Economista Jefe*

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

- Este viernes habrá decisión de política monetaria por parte de BanRep, la primera de 2022. Esperamos que la Junta Directiva acelere el ritmo de normalización monetaria con un aumento de 75 puntos básicos de la tasa de intervención, a 3,75%.
- Nuestra expectativa se basa en argumentos tanto locales como externos. Por un lado, la recuperación de la economía colombiana siguió siendo robusta en el último trimestre de 2021, mientras que la inflación sorprendió nuevamente al alza en diciembre y se ubicó en 5,6%, muy por encima del rango meta de BanRep.
- A lo anterior se suma el hecho de que el desbalance externo viene aumentando y al primer semestre de 2021 estaba en 5,4% del PIB, lo cual vuelve a evidenciar la vulnerabilidad de la economía colombiana ante choques externos.
- A nivel internacional, los mercados tienen descontado que la Reserva Federal en EEUU empezará a subir su tasa de interés en marzo ante las crecientes presiones inflacionarias. Lo anterior está generando salidas de flujos de inversión de países emergentes y presionando a los bancos centrales a continuar aumentando sus tasas de interés. Creemos que BanRep tendrá que llevar la tasa repo hasta 6,0% al cierre de 2022.

### › *BanRep enfrenta presiones para subir tasas más rápido*

Esta semana se reúne la Junta de BanRep para tomar la primera decisión de política monetaria de 2022. Creemos que las condiciones tanto locales como externas están dadas para acelerar el ritmo de normalización de la tasa de interés de intervención. Vale la pena recordar que el ciclo de incrementos en la tasa repo empezó en septiembre del año pasado con un aumento de 25 puntos básicos (pbs), partiendo del mínimo histórico de 1,75%, en momentos en que no era del todo claro que la inflación local aumentaría a

**Gráfico 1. Tasa de interés nominal de BanRep**



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Expectativas de inflación a 12 meses**



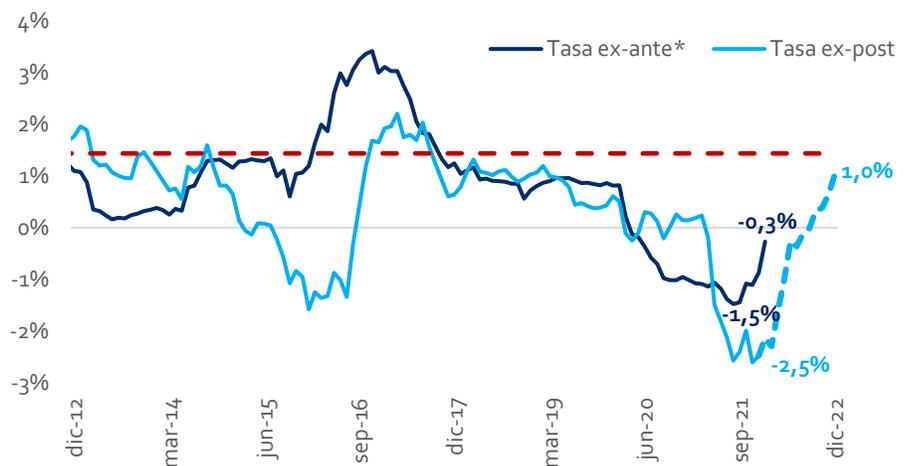
Fuente: BanRep.

los niveles actuales ni que la Reserva Federal (Fed) en EEUU anticiparía el retiro del estímulo monetario, como está sucediendo ahora. En sus reuniones de octubre y diciembre, la Junta de BanRep decidió, por mayoría, subir la tasa de intervención en 50 pbs, llevándola a 3,0% al cierre de 2021; no obstante, en la reunión de diciembre hubo tres codirectores que votaron por un aumento de 75 pbs (Gráfico 1).

Ahora bien, los datos de actividad económica conocidos recientemente confirman que la recuperación siguió siendo robusta en el último trimestre de 2022 (ver sección “Actividad económica local” en este informe). En efecto, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró un crecimiento anual de 9,6% en su serie original y marca un sesgo al alza para nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2021 de 9,7%.

Por su parte, la inflación cerró 2021 en 5,6%, muy por encima del límite superior del rango meta de BanRep (ver “Inflación 2022: volando alto” [en Informe Semanal – Enero 11 de 2022](#)), y las expectativas de inflación a 12 meses en la encuesta de BanRep han ascendido desde 2,8% en mayo de 2021 hasta 4,03% en enero de 2022 (Gráfico 2). A lo anterior se suma el hecho de que el desbalance externo viene aumentando y al primer semestre de 2021 estaba en 5,4% del PIB, lo cual vuelve a evidenciar la vulnerabilidad de la economía colombiana ante choques externos.

**Gráfico 3. Tasa de interés real ex ante y ex post**



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana

A nivel externo, el inicio del 2022 ha estado marcado por una alta volatilidad en los mercados financieros, ante la expectativa de que la Fed empiece a subir su tasa de interés en marzo y realice otros tres incrementos durante 2022, ante la tendencia alcista de la inflación en EEUU, que en diciembre llegó a 7,0%, su nivel más alto en cuatro décadas (ver “Comienzo de año con turbulencia” en [Informe Semanal - Enero 17 de 2022](#)).

Bajo este contexto, y teniendo en cuenta que en la reunión de diciembre tres codirectores votaron por un incremento de 75 pbs en la tasa repo, esperamos que la

Junta de BanRep incrementa su tasa a 3,75%. Hacia adelante, creemos que BanRep tendrá que llevar su tasa de intervención hasta niveles de 6,0% al cierre de 2022, en un contexto en el que la inflación alcanzaría un máximo superior a 6,0% al cierre del primer trimestre. Estos niveles esperados de la tasa de intervención supondrían el nivel más alto desde mediados de 2017 (Gráfico 1).

Lo cierto es que, a pesar de estos incrementos esperados en la tasa de interés de política monetaria, la tasa repo real se mantendría en niveles expansivos durante todo 2022. En efecto, la tasa repo real *ex post* (descontando la inflación observada) se encuentra actualmente en -2,5%, su nivel más bajo en más de una década, y si se cumplen nuestras proyecciones terminaría 2022 en 1,0%, es decir, por debajo de su nivel neutral de 1,4%. Del mismo modo, la tasa repo real *ex ante* (descontando las expectativas de inflación en la encuesta de BanRep) se ubicaría en enero de 2022 en -0,3%, también por debajo del nivel neutral de 1,4% de la tasa repo real (Gráfico 3).

Lo anterior sugiere que la política monetaria seguiría siendo expansiva durante este año, en un contexto en el que la brecha negativa del producto se estaría cerrando hacia mediados del año y en el que la inflación y las expectativas están por encima del rango meta de BanRep.

## Mercado de deuda

**Julio Romero A**

*Economista Jefe*

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

- La semana pasada las tasas de los Tesoros de EEUU registraron comportamientos mixtos, si bien se observó una corrección en la parte larga a la tendencia de desvalorización de las semanas previas. Los Tesoros a 10 años cerraron con una tasa de 1,75%, lo que significó una reducción de 4 pbs.

- En el mercado local, las tasas de los TES tasa fija registraron un aumento promedio de 1 pb. El mercado estará atento a las decisiones de política de la Fed en EEUU y de BanRep en Colombia.

### › Mercado internacional

La semana pasada se registró un comportamiento mixto de las tasas de los Tesoros de EEUU. Los títulos a 2 años registraron un aumento de su tasa de 2,4 pbs, al pasar de 0,97% a 0,99%, si bien llegaron a registrar una tasa de 1,04% el martes de la semana pasada, su nivel más alto desde febrero de 2020. Por su parte, durante la semana la tasa de los Tesoros a 5 años disminuyó de 1,56% a 1,55%, mientras que la de los Títulos a 10 años cayó 4 pbs, a 1,75%, corrigiendo la tendencia de desvalorización observada en las dos semanas previas.

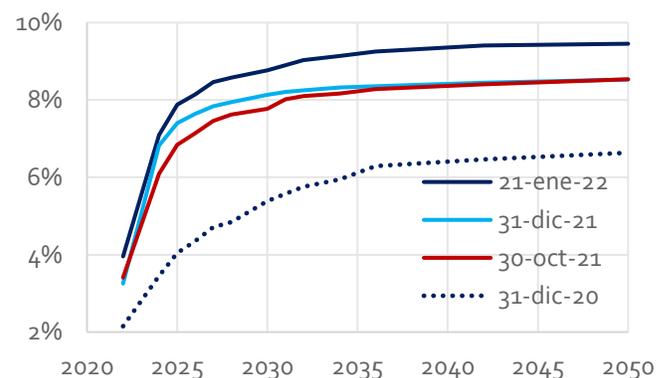
Esta semana tendrá lugar la primera reunión del año de la Fed, en donde se espera que se acelere el ritmo de reducción del programa de compra de activos y señales sobre el próximo incremento de tasas de interés en medio del aumento de la inflación en EEUU. El mercado ha venido descontando que el primer incremento de tasas ocurra en la reunión de marzo, y que durante 2022 se realicen un total de cuatro incrementos de tasas. La expectativa de esta semana estará centrada en los mensajes de la Fed en relación a si los incrementos pueden ser incluso de más de 25 pbs, así como en la valoración que realice el Comité de la Fed sobre el desempeño reciente de la inflación y las cifras del mercado laboral estadounidense.

**Tasa Tesoros de EEUU**



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Curva TES tasa fija en Colombia**



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

### › Mercado local

La curva de TES tasa fija moderó al ritmo de desvalorizaciones durante la semana pasada. Las tasas aumentaron en promedio 1 pb, con incrementos de 6 pbs en la parte corta y larga, mientras que en la parte media se registró una caída promedio de 12 pbs.

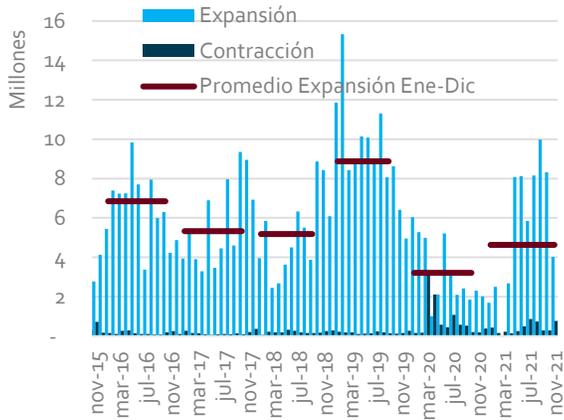
Esta semana el mercado estará atento a dos eventos de política monetaria claves. Por un lado, el miércoles se conocerá la decisión de la Fed en EEUU, en donde se espera una reducción adicional en el ritmo de compra de activos y señales sobre el próximo incremento de tasas de interés. Por otro lado, el viernes se llevará a cabo la primera reunión de BanRep de 2022, en donde esperamos un incremento de 75 pbs en la tasa de intervención, a 3,75%. El mercado tiene descontado este incremento, pero será clave la información prospectiva sobre las decisiones futuras que pueda adoptar la autoridad monetaria ante el aumento de la inflación y las expectativas por encima del rango meta, en medio de la normalización de tasas anticipada en EEUU.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				14-ene-22	21-ene-22	14-ene-22	21-ene-22
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,28	3,71	3,96	100,94	100,81
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,25	7,21	7,10	106,15	106,37
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,50	8,01	7,88	94,32	94,74
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,93	8,31	8,15	96,94	97,54
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,97	8,55	8,46	87,56	87,96
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,09	8,67	8,58	87,42	87,83
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,38	8,77	8,77	93,91	93,91
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,50	8,90	8,90	88,34	88,37
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,21	9,01	9,03	86,66	86,56
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,23	9,07	9,14	86,51	86,05
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,86	9,20	9,25	76,83	76,52
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,55	9,24	9,41	99,98	98,48
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	10,89	9,30	9,45	79,61	78,36
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,05	0,67	0,22	104,49	104,93
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,10	2,40	2,01	103,45	104,71
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,70	3,08	2,95	101,05	101,64
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,34	3,87	3,87	92,21	92,21
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,90	3,90	3,94	108,59	108,21
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,34	3,94	4,02	97,86	96,99
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,86	4,03	4,11	95,32	94,08

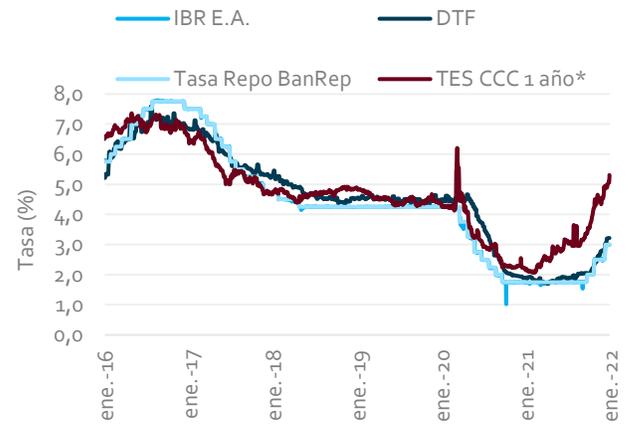
Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



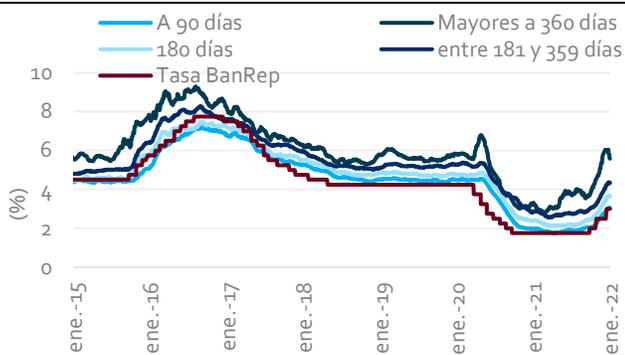
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### 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

**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	486,4	7,77%	469,7	8,66%	16,7	-12,31%
hace un año	504,5	3,72%	489,6	4,25%	14,9	-11,04%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	555,5	9,38%	536,3	8,90%	19,2	25,01%
7-ene.-22	558,3	10,66%	538,5	9,99%	19,7	32,81%

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	245,6	2,84%	156,0	15,88%	71,7	9,55%
hace un año	256,6	4,48%	158,9	1,91%	75,6	5,49%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	278,2	6,84%	178,4	12,12%	84,5	12,52%
7-ene.-22	278,3	8,44%	180,0	13,24%	85,5	13,08%

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	245,6	2,84%	229,6	4,16%	16,0	-12,89%
hace un año	256,6	4,48%	242,2	5,51%	14,4	-10,23%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	278,2	6,84%	259,8	5,80%	18,4	23,88%
7-ene.-22	278,3	8,44%	259,3	7,06%	19,0	31,69%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
24-ene-21	1,73%	1,74%	1,49%	1,56%	1,61%	1,72%	2,34%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
24-dic-21	3,00%	2,65%	4,10%	5,10%	5,52%	7,01%	7,03%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
17-ene-22	3,02%	2,97%	4,76%	6,28%	6,33%	7,82%	7,85%
24-ene-22	3,02%	3,01%	4,87%	6,22%	6,07%	7,78%	7,92%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	1	3	11	-6	-25	-4	7
Mensual	2	36	77	111	56	77	89
Año corrido	128	126	325	459	436	583	552
Anual	129	127	338	466	447	606	558

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Diego Alejandro Gómez**

Analista de Investigaciones

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

*El peso colombiano se revaluó en un contexto de mayor aversión al riesgo y presiones inflacionarias.*

• El tipo de cambio retrocedió levemente la semana pasada, a pesar de un mayor apetito por el dólar en el mundo ante las preocupaciones del avance de la inflación y un precio del petróleo que continúa al alza.

El peso se revaluó un 1,3% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.956 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el incremento del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 87,9 dólares por barril (dpb) y el WTI en 85,1 dpb, lo que implicó un aumento semanal de 2,0% y de 0,4% respectivamente–, y con el avance en el índice DXY –cerró en 95,6 puntos, 1,6% mayor frente al cierre de la semana pasada. De este modo, la revaluación del peso colombiano se dio a pesar del mayor apetito mundial de dólar, ante las preocupaciones por el avance de la inflación y un precio del crudo que durante la semana tocó máximos no vistos desde hace 7 años.

En particular, el apetito por el dólar sigue incrementando luego de que el presidente de los Estados Unidos, Joe Biden, resaltara su apoyo a las medidas esperadas por la Fed en su política monetaria ante las presiones inflacionarias que por estos días afectan a la economía estadounidense. Si bien los tesoros a 10 años se han desvalorizado desde inicios de diciembre, a finales de esta semana recuperaron terreno y se ubicaron alrededor de 1,77%. Adicional a lo anterior, el último dato de solicitudes de subsidio de desempleo en EEUU registró un máximo de tres meses, lo que sugiere que las afectaciones por los contagios de la variante ómicron podrían estar afectando más de lo esperado la recuperación en el mercado laboral.

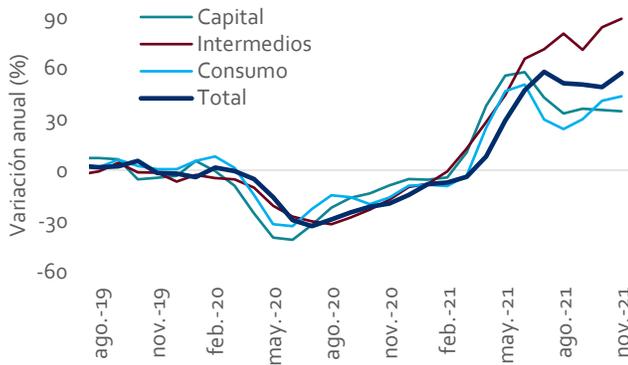
En términos de crudo, las cotizaciones cumplen su quinta semana consecutiva de valorización, alcanzando a mitad de semana máximos de los últimos 7 años. En efecto, la fuerte demanda y la caída en las principales reservas de crudo a nivel global explican este comportamiento. Así mismo, la Agencia Internacional de la Energía indicó el miércoles que la OPEP produjo unos 800 mil barriles diarios por debajo de sus objetivos de producción en diciembre.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3964,30	-0,77%	10,83%	-0,01%
Dólar Interbancario	Colombia	3956,43	-1,27%	13,68%	-2,79%
BRLUSD	Brasil	5,46	-1,38%	3,15%	-3,94%
CLPUSD	Chile	798,96	-2,53%	10,64%	-6,17%
PENUSD	Perú	3,81	-1,41%	5,48%	-4,36%
MXNUSD	México	20,47	0,81%	4,42%	-0,21%
JPYUSD	Japón	113,70	-0,46%	9,81%	-1,42%
USDEUR	Eurozona	1,13	-0,65%	-6,31%	0,41%
USDGBP	Gran Bretaña	1,36	-0,87%	-0,73%	0,62%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	95,64	0,50%	6,11%	-0,59%

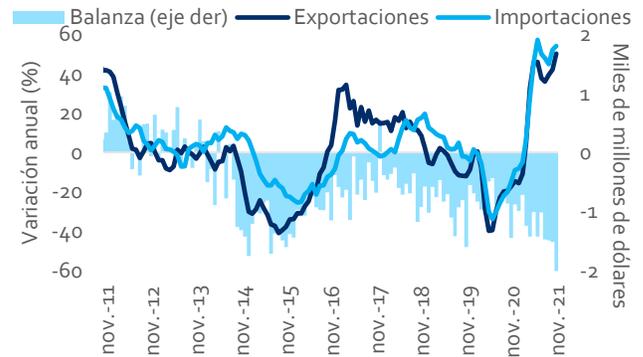
Fuente: Eikon

### Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

*Las importaciones aumentaron 56,3% a/a en noviembre, alcanzando su registro más alto del año.*

### Importaciones en noviembre registran su valor más alto del 2021

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 6.545 millones de dólares CIF para el mes de noviembre, el registro más alto del 2021, lo que supone un avance de 56,3% a/a (ant. 56,8% a/a) y deja las compras externas un 49,0% por encima del promedio de 2019. Al discriminar por países, EEUU con 17,6 puntos porcentuales (p.p.), China (11,7 p.p.), México (2,4 p.p.) y Alemania (2,3 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al repunte fueron los bienes intermedios para la industria (25,5 p.p.), que ya se encuentran un 68% por encima del promedio de 2019, los bienes intermedios para combustibles y lubricantes (9,3 p.p.) y los bienes de consumo no duraderos (5,6 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 14.324 millones de dólares en lo corrido de 2021 –mayor en un 55% a/a –, lo que significó una ampliación del desbalance en 5.075 millones de dólares.

## Mercados externos

**María Paula González**

Analista de Investigaciones

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

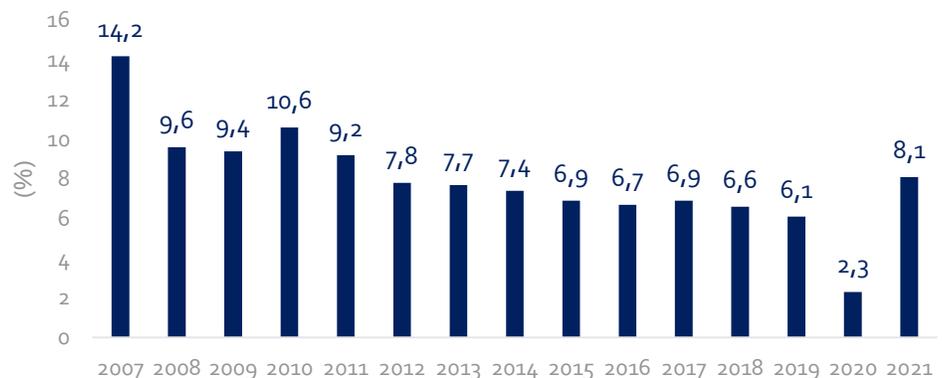
- Esta semana estará marcada por la primera reunión de política monetaria de la Reserva Federal del año.
- A nivel macroeconómico, se conocerá la estimación preliminar del PMI de las economías avanzadas. Además, se conocerá la estimación preliminar del PIB de 4T21 en Estados Unidos y la inflación PCE de diciembre en Estados Unidos.

### Crecimiento 4T21 de China: se ralentizó en 4T21

En el último trimestre de 2021, el crecimiento de la segunda economía más grande del mundo se desaceleró a 4,0% a/a (ant: 4,9% a/a, esp: 3,6% a/a), después de un crecimiento trimestral de 1,6% (ant: 0,7% t/t). Con estos resultados, el PIB de todo 2021 aumentó 8,1% anual y 5,1% bianual. Por sectores, el sector primario creció 7,1% a/a, las actividades del sector secundario se expandieron 8,2% a/a y el sector terciario aumentó 8,2% a/a en 2021.

Por otro lado, los datos mensuales de diciembre revelan resultados mixtos. En particular, la producción industrial se aceleró a 4,3% a/a (ant: 3,8% a/a, esp: 3,6% a/a) impulsada por el crecimiento de la industria minera (7,3% a/a); mientras que, el comercio al por menor sorprendió a la baja al registrar un crecimiento de 1,7% a/a (ant: 3,9% a/a, esp: 3,7% a/a), en medio del endurecimiento de las medidas que buscan contener la propagación del virus.

### Crecimiento del PIB consolidado anual en China



Fuente: Oficina de estadísticas de China y Banco Mundial

### Banco Popular de China: flexibilizó sus medidas

El Banco Popular de China (PBCO) recortó por segundo mes consecutivo sus tasas de interés de referencia como una nueva medida para estimular la actividad económica que se ha venido desacelerando, en medio de la inestabilidad del sector inmobiliario y las medidas que buscan contener la propagación del COVID-19. En particular, la tasa preferencial de los préstamos a un año se redujo en 10 pbs hasta 3,70% (ant: 3,80%) –en

diciembre se redujo en 5 pbs de 3,85% a 3,80%-, en tanto que, la tasa preferencial de los préstamos a cinco años se redujo en 5 pbs hasta 4,60% (ant: 4,65%), el primer recorte desde abril de 2020.

### *Minutas BCE: no se puede descartar una inflación elevada persistente*

Durante la última reunión de política monetaria del Banco Central Europeo BCE (diciembre 15 y 16), el Consejo de Gobierno decidió mantener sus instrumentos de política en sus niveles previos<sup>1</sup>. A su vez anunció que, en el primer trimestre de 2022, las compras de activos en el marco del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) continuarán a un menor ritmo del observado en el anterior trimestre, de modo que el programa culminaría en marzo de este año. Sin embargo, señaló que la reinversión de los principales valores adquiridos bajo este programa se extenderá hasta 2024.

Ahora bien, el Consejo considera que los avances en términos de recuperación económica y la consecución de su objetivo de inflación permite la reducción del estímulo monetario a partir de la disminución de las compras de activos. Sin embargo, consideran que es necesario mantener todavía una posición acomodativa para contribuir a que la inflación se estabilice en el objetivo de 2% de mediano plazo.

Por otro lado, los miembros del Consejo coincidieron en que el aumento de la inflación estaba explicado en su mayoría por factores temporales que se esperan se reviertan a lo largo de este año. Aunque, advirtieron que no se podía descartar una "inflación más elevada durante más tiempo", ya que de acuerdo con las proyecciones oficiales la inflación se situaría cercana al 2% en 2023 y 2024, sin descartar que se pueda superar fácilmente este nivel. Por lo tanto, se consideró importante incluir en la comunicación que el BCE está preparado para actuar si las presiones sobre los precios son más persistentes y la inflación no cae por debajo del objetivo tan rápidamente como está previsto. Así las cosas, el Consejo consideró que es importante "preservar la flexibilidad para actuar decididamente con el fin de mantener las expectativas de inflación ancladas en ambas direcciones y, de este modo, preservar también la credibilidad".

Finalmente, durante la semana pasada la presidenta de la entidad, Christine Lagarde, señaló en una entrevista que la inflación se va a estabilizar y a reducir gradualmente durante este año, continuando con este debilitamiento de las presiones inflacionarias en 2023 y 2024. Al mismo tiempo, señaló que la entidad no actuaría inmediatamente frente a la elevada inflación de la zona euro, ya que incrementar los tipos de interés en este momento tendría efectos en un plazo de 6 a 9 meses; y en cambio podría afectar negativamente a la actividad económica.

---

<sup>1</sup> Las tasas de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantuvieron 0,00 %, 0,25 % y -0,50 %, respectivamente. Las tasas se mantendrán en los niveles actuales, o inferiores, hasta que i) la inflación subyacente avance y sea compatible con alcanzar el objetivo de 2,0% en el mediano plazo, ii) la inflación esperada se ubique en 2% bastante antes del final del horizonte de proyección y iii) se mantenga en 2,0% en el resto de dicho horizonte.

**Cifras publicadas durante la última semana en EEUU**

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
18-ene-22	Índice manufacturero Empire State	Ene	-0,70	25,70	31,90
18-ene-22	Informe mensual de la OPEP	Dic	-	-	-
19-ene-22	Permiso de Construcción (a/a)	Dic	1,873 M	1,710 M	1,717 M
19-ene-22	Permiso de Construcción (m/m)	Dic	9,1%	-	3,9%
19-ene-22	Nuevos Proyectos de construcción residencial	Dic	1,702 M	1,650 M	1,678 M
20-ene-22	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	10 Ene	286 mil	220 mil	230 mil
20-ene-22	Ventas de viviendas existentes	Dic	9,7%	6,44 M	6,46 M
20-ene-22	Inventarios de petróleo AIE	10 Ene	0,515 M	0,938 M	-4,553 M

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## Actividad económica local

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Economía Local

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- La recuperación económica local continuó consolidándose en noviembre impulsada por un avance transversal en la actividad económica. A pesar del buen resultado, la brecha entre el nivel de empleo y de valor agregado se amplió en noviembre.

### El ISE aumentó 9,6% anual en noviembre

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) aumentó 1,0% mensual en noviembre, llevando a la actividad a situarse 3,7% por encima de su nivel pre-pandemia. En términos anuales el crecimiento de la serie original ascendió a 9,6% (ant: 9,3%). El resultado mensual fue impulsado por las actividades terciarias (servicios) y primarias (extractivas). En contraste, las actividades secundarias se contrajeron por segundo mes consecutivo en respuesta a la debilidad continua de la construcción no residencial.

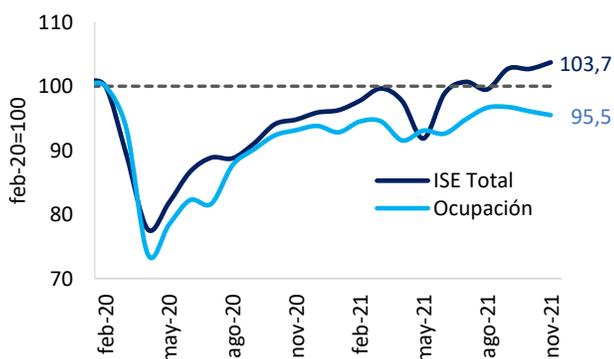
En particular, el valor agregado de los servicios aumentó 1,0% (ant: -0,1%), impulsado por información y comunicaciones y administración pública y defensa, en línea con un mayor gasto asociado a salud y mayores ingresos por educación.

Por su parte, la actividad primaria aumentó 2,2% (ant: -2,3%), impulsada por el agro y la extracción de carbón. En particular, el ganado porcino junto con la producción de flores, banano y palma fueron los principales determinantes del resultado agrario, y compensaron el decrecimiento de la producción de café.

En contraste, a pesar del buen resultado manufacturero y del dinamismo de la construcción residencial, el sector secundario se contrajo 0,6% (ant: -0,3%). Lo anterior debido al ciclo de terminación de obras civiles y la contracción de edificaciones no residenciales, como locales y oficinas.

En términos anuales, la recuperación del comercio, transporte, restaurantes y alojamiento explicó una tercera parte de la variación, seguido de industrias manufactureras y administración pública y defensa.

### ISE total y ocupación en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

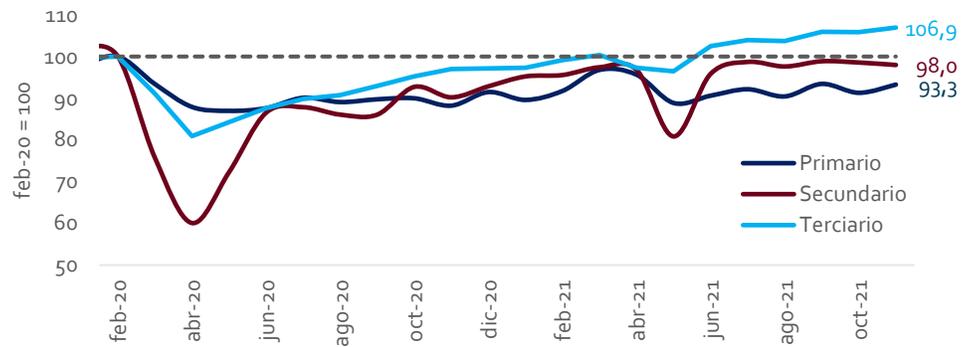
### Variaciones del ISE por actividades

Rubro	Variación		
	Anual	Mensual	vs feb-20
<b>ISE</b>	<b>9,6</b>	<b>1,0</b>	<b>3,7</b>
Sector primario	6,1	2,2	-6,7
Sector secundario	7,7	-0,6	-2,0
Sector terciario	10,5	1,0	6,9
Servicios públicos	5,1	-0,6	2,1
Comercio	17,3	-0,2	7,3
Comunicaciones	19,4	4,0	16,5
Financiero	7,9	1,6	5,5
Inmobiliario	1,9	0,1	3,0
Actividades profesionales	10,3	1,5	6,9
Administración pública	9,2	1,9	9,4

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Con estos resultados, las actividades terciarias se ubican 7% por encima del nivel pre-pandemia, mientras que persiste una brecha de 7% y 2% en el caso de las actividades primaria y secundaria. La solidez de la actividad en noviembre, junto con las revisiones al alza en los índices de junio y septiembre, implican un sesgo al alza sobre nuestro pronóstico de crecimiento de 9,7%.

**ISE por actividades en niveles**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (14 ene - 21 ene)	3,52%	3,30%	22,0	3,04%	3,08%	1,92%
DTF T.A. (14 ene - 21 ene)	3,44%	3,23%	21,1	2,98%	3,15%	1,90%
IBR E.A. overnight	3,02%	3,01%	1,5	2,99%	2,99%	1,73%
IBR E.A. a un mes	3,63%	3,42%	21,7	3,00%	3,05%	1,70%
TES - Julio 2024	7,10%	7,21%	-11,5	6,74%	6,83%	3,22%
Tesoros 10 años	1,75%	1,79%	-4,2	1,47%	1,51%	1,11%
Global Brasil 2025	2,35%	2,28%	7,5	2,28%	1,69%	1,85%
LIBOR 3 meses	0,24%	0,22%	2,3	0,22%	0,21%	0,21%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	600,16	0,23%	-1,88%	-1,73%	-12,18%
COLCAP	1523,56	6,41%	10,50%	7,98%	4,36%
COLEQTY	1070,06	6,21%	10,19%	7,93%	5,54%
Cambiarío – TRM	3980,80	0,77%	-0,53%	-1,07%	14,52%
Acciones EEUU - Dow Jones	34265,37	-4,58%	-3,46%	-5,86%	9,91%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-ene-22	PMI manufacturero	Ene(p)	56,80	57,70
24-ene-22	PMI de servicios	Ene(p)	55,00	57,60
24-ene-22	PMI compuesto de Markit	Ene(p)	-	57,00
25-ene-22	Confianza del consumidor de The Conference Board	Ene	113,30	115,80
26-ene-22	Decisión de Política Monetaria	26 Ene	0-0.25	0-0.25
26-ene-22	Fed Int sobre el exceso de reservas	26-ene	-	0,2%
27-ene-22	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	Dic	-0,5%	2,6%
27-ene-22	PIB (t/t)	4T21	5,6%	2,3
27-ene-22	Solicitudes Iniciales por desempleo	17 Ene, w/e	-	286 mil
28-ene-22	Ingresos Personales (m/m)	Dic	0,4%	0,4%
28-ene-22	Gasto personal (m/m)	Dic	0,1%	0,6%
28-ene-22	Precios del gasto en consumo personal subyacente (m/m)	Dic	0,5%	0,5%
28-ene-22	Precios del gasto en consumo personal subyacente (a/a)	Dic	4,8%	4,7%
28-ene-22	Índice de precios PCE (m/m)	Dic	-	0,6%
28-ene-22	Índice de precios PCE (a/a)	Dic	-	5,7%
28-ene-22	Índice de costes laborales	4T21	1,2%	1,3%
28-ene-22	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	Ene	68,6	68,8

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
25-ene-22	Actividad Económica (a/a)	Nov	-	6,7%
26-ene-22	Ventas minoristas (a/a)	Nov	-	57,3%

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
24-ene-22	Balanza Comercial	Dic	-	-6,522 MM
24-ene-22	Inversión Extranjera Directa	Dic	-	4,588 MM
25-ene-22	Índice FGV de confianza del consumidor	Ene	-	75,5%
26-ene-22	IPCA a mediados de mes (m/m)	Ene	0,8%	0,8%
26-ene-22	IPCA a mediados de mes (a/a)	Ene	-	10,4%
28-ene-22	Índice de inflación IGP-M	Ene	-	0,87%
30-ene-22	Deuda Bruta/PIB (m/m)	Dic	-	81,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-ene-22	Decisión de Política Monetaria	Ene	-	3,0%

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
26-ene-22	Decisión de Política Monetaria	Ene	-	4,00%

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
24-ene-22	Balanza Comercial	Dic	-1,972 B	-0,112 B
24-ene-22	IPC subyacente de la 1ª mitad del mes	Ene	0,3%	0,6%
24-ene-22	IPC de la 1ª mitad del mes (m/m)	Ene	0,4%	0,1%
24-ene-22	IPC de la 1ª mitad del mes (a/a)	Ene	7,1%	
25-ene-22	Actividad Económica (a/a)	Nov	-	-0,70%
25-ene-22	Actividad Económica (m/m)	Nov	-	-0,2%
26-ene-22	Ventas minoristas (a/a)	Nov	5,9%	5,3%
26-ene-22	Ventas minoristas (m/m)	Nov	0,5%	0,3%

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
24-ene-22	PMI compuesto	Ene(p)	-	53,6%
24-ene-22	PMI manufacturero	Ene(p)	-	57,9%
24-ene-22	PMI de servicios	Ene(p)	-	53,6%

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
24-ene-22	PMI manufacturero	Ene(p)	57,4	58,0
24-ene-22	PMI de servicios	Ene (p)	52,0	53,1
24-ene-22	PMI compuesto de Markit	Ene (p)	52,6	7,3%
28-ene-22	Clima empresarial en la zona euro	Ene	-	1,84
28-ene-22	Confianza de empresas y consumidores en la zona euro	Ene	114,5	115,3
28-ene-22	Confianza industrial en la zona euro	Ene	-	14,9
28-ene-22	Confianza del sector servicios en la zona euro	Ene	-	11,2
28-ene-22	Confianza del consumidor en la zona euro	Ene	-	

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
24-ene-22	PMI manufacturero	Ene (p)	57,00	57,40
24-ene-22	PMI de servicios	Ene (p)	48,00	48,70
24-ene-22	PMI compuesto de Markit	Ene (p)	49,70	49,90
25-ene-22	Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania	Ene	94,70	94,70
25-ene-22	Situación actual de Alemania	Ene	96,10	96,90
25-ene-22	Expectativas empresariales de Alemania	Ene	92,60	92,60
27-ene-22	Índice GfK de clima de consumo en Alemania	Feb	-	-6,80

Fuente: Thomson Reuters

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

### Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-ene-22	PMI manufacturero	Ene(p)	55,50	55,60
24-ene-22	PMI de servicios	Ene(p)	55,30	57,00
24-ene-22	PMI compuesto de Markit	Ene(p)	54,50	55,80
26-ene-22	Confianza del consumidor de Francia	Ene	-	100,00
28-ene-22	Gasto del consumidor de Francia	Dic	0,2%	0,8%
28-ene-22	PIB (t/t)	4T21	0,5%	3,0%
28-ene-22	IPP (m/m)	Dic	-	3,5%
28-ene-22	IPP (a/a)	Dic	-	17,4%

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
23-ene-22	PMI manufacturero	Ene (p)	-	54,30
27-ene-22	IPC subyacente de Tokio (a/a)	Ene	-	0,5%
27-ene-22	IPC de Tokio (a/a)	Ene	-	0,8%
30-ene-22	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-	1,9%

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
29-ene-22	PMI manufacturero	Ene	-	50,30
29-ene-22	PMI manufacturero de Caixin	Ene	-	50,90

Fuente: Thomson Reuters

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

# Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
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
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
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
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	5,3	4,9
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	5,6
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	6,0
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	6,0
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,6	-6,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.830	3712
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.760	3852
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](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6107

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

### María Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

### Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

[Pablo.fernandez@corficolombiana.com](mailto:Pablo.fernandez@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

## Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

### María Camila Orbeagozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[maria.orbeagozo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbeagozo@corficolombiana.com)

### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto: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.