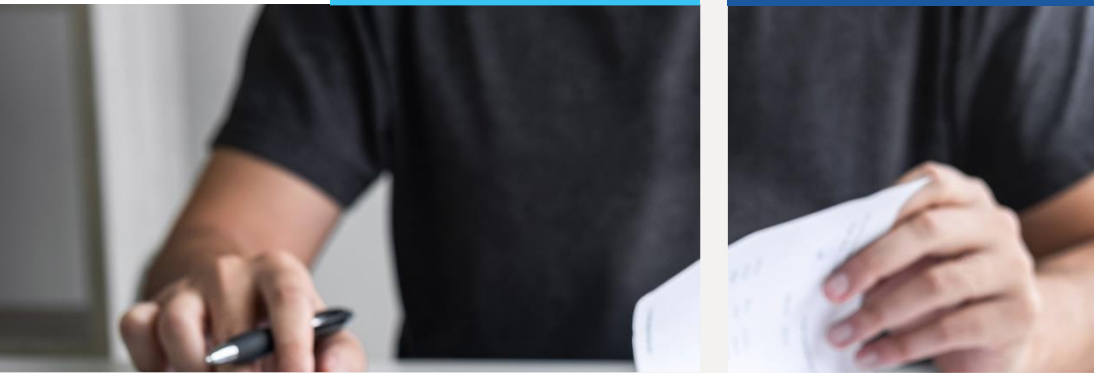


Informe Semanal

***AUMENTO EN LOS COSTOS DEL
EMPLEO FORMAL: SECTORES
MÁS EXPUESTOS FRENTE A LA
REFORMA LABORAL***



21 de marzo de 2023

Aumento en los costos del empleo formal: sectores más expuestos frente a la Reforma Laboral

Informe Semanal

EDITORIAL: AUMENTO EN LOS COSTOS DEL EMPLEO FORMAL: SECTORES MÁS EXPUESTOS FRENTE A LA REFORMA LABORAL (PÁG 2)

- La Reforma Laboral radicada por el Gobierno aumenta los beneficios de los ocupados formales – un porcentaje minoritario de la fuerza laboral–, mientras que eleva los costos para que las empresas generen empleos de calidad, lo que podría dificultar que los desempleados y los ocupados informales mejoren sus condiciones laborales.
- El mercado laboral colombiano se caracteriza por un bajo nivel de ingresos y una alta informalidad. Esto se refleja en la concentración del empleo en microempresas y trabajadores cuenta propia.
- Calculamos un ranking de exposición sectorial a los mayores costos de contratación formal que generaría la reforma. El índice pondera cuáles sectores demandan una mayor cantidad de horas extra, concentran el mayor número de empleos formales y tienen un mayor costo salarial como porcentaje del total de sus costos de operación.
- Los sectores más expuestos a un aumento en el costo del empleo formal son el comercio y la reparación de vehículos (dada su dinámica de generación de empleo y la alta demanda de horas extra), las actividades profesionales, científicas y técnicas (por ser intensivas en mano de obra) y los servicios de salud. Estas actividades concentran el 35% del total de empleos formales, equivalente a 2,9 millones de puestos de trabajo.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- La semana anterior, en tres de los cinco días de la semana los tesoros americanos mostraron una valorización diaria, debido al flight to quality que se percibió.
- Los TES continuaron mostraron un proceso de empinamiento en la última semana. La mayor volatilidad de los mercados capitales impulsó el movimiento.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.843.
- Continúa la incertidumbre en torno a la estabilidad financiera de EEUU. Fed crea fondo de liquidez para mitigar la falta de confianza de los usuarios en el sistema bancario.
- UBS se fusiona con Credit Suisse luego de que las acciones de este último se desplomaran más de un 50% durante la última semana.
- Importaciones colombianas cayeron 8,6% a/a en ene-23, al cerrar en USD 5.529 millones FOB.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- La actividad productiva creció 2,6% mensual y 5,85 anual en enero, el ritmo más alto en cinco meses.

Aumento en los costos del empleo formal: sectores más expuestos frente a la Reforma Laboral

Laura Daniela Parra
 Analista de Economía local
laura.parra@corficolombiana.com

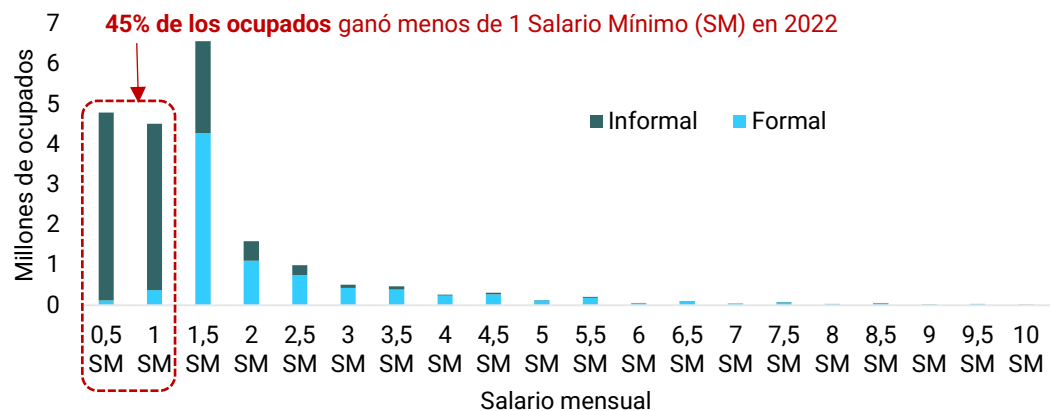
Julio Romero A
 Director
 Macroeconomía y Mercados
julio.romero@corficolombiana.com

José Ignacio López
 Director Ejecutivo
jose.lopez@corficolombiana.com

- La Reforma Laboral radicada por el Gobierno aumenta los beneficios de los ocupados formales –un porcentaje minoritario de la fuerza laboral–, mientras que eleva los costos para que las empresas generen empleos de calidad, lo que podría dificultar que los desempleados y los ocupados informales mejoren sus condiciones laborales.
- El mercado laboral colombiano se caracteriza por un bajo nivel de ingresos y una alta informalidad. Esto se refleja en la concentración del empleo en microempresas y trabajadores cuenta propia.
- Calculamos un ranking de exposición sectorial a los mayores costos de contratación formal que generaría la reforma. El índice pondera cuáles sectores demandan una mayor cantidad de horas extra, concentran el mayor número de empleos formales y tienen un mayor costo salarial como porcentaje del total de sus costos de operación.
- Los sectores más expuestos a un aumento en el costo del empleo formal son el comercio y la reparación de vehículos (dada su dinámica de generación de empleo y la alta demanda de horas extra), las actividades profesionales, científicas y técnicas (por ser intensivas en mano de obra) y los servicios de salud. Estas actividades concentran el 35% del total de empleos formales, equivalente a 2,9 millones de puestos de trabajo.

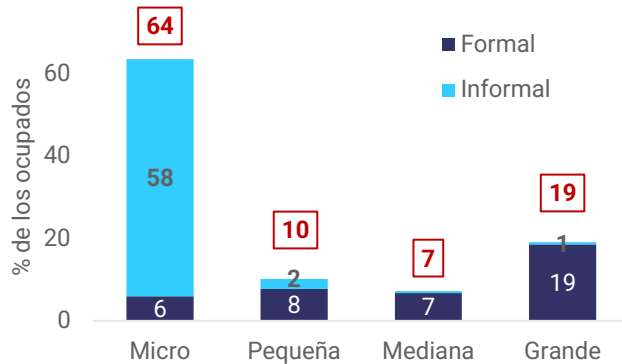
La Reforma Laboral radicada por el Gobierno se enfoca en fortalecer los beneficios de los trabajadores formales, pero podría al mismo tiempo dificultar a los desempleados y a los ocupados informales a acceder a empleos de mayor calidad. De acuerdo con nuestras estimaciones, en 2022 solo el 39% de los ocupados contó con un trabajo formal que le permitiera contribuir a salud y a pensión. Así, de aprobarse la reforma tal y como fue radicada la semana pasada, los 3,4 millones de desempleados y los 13,2 millones de ocupados informales tendrían más dificultades para mejorar sus condiciones laborales¹.

Gráfico 1. Distribución de los ocupados según salario y formalidad*

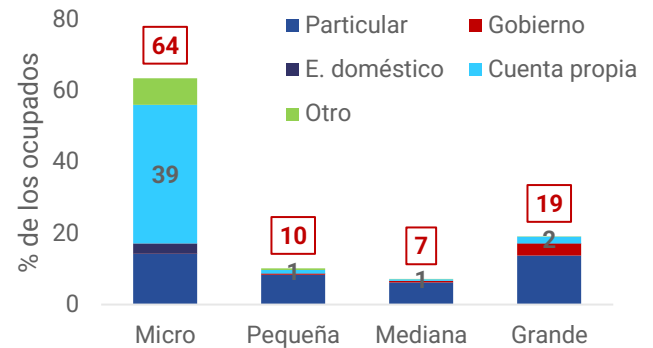


Fuente: GEIH DANE. Cálculos: Corficolombiana. *Formalidad entendida como empleado que realiza aportes a salud y pensión.

¹ De acuerdo con los datos de enero de 2023.

Gráfico 2. Distribución de los ocupados según tamaño de empresa y formalidad


Fuente: GEIH DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. Distribución de los ocupados según tamaño de empresa y tipo de empleo


Fuente: GEIH DANE. Cálculos: Corficolombiana.

A manera ilustrativa, aunque el salario mínimo de 2022 era de \$1.000.000, el costo de contratación ascendía a \$1.680.000² aproximadamente, lo cual pone de relieve la importante carga no salarial para un empleador que genera nóminas formales. Este valor no incluye pago de horas extra, componente que aumentaría tanto en cantidad como en precio de acuerdo con la Reforma.

En efecto, de aprobarse la Reforma Laboral como está, los costos del empleo formal se incrementarían al reducir la jornada diurna hasta las 6 p.m. (tres horas menos), incrementar el recargo dominical y de festivos desde 75% a 100%, y **establecer un aumento salarial obligatorio del IPC al cierre de cada año para trabajadores que devenguen hasta 2 salarios mínimos** (39% de los ocupados gana entre 1 y 2 SM). Además, el proyecto de ley aumenta la rigidez del mercado al privilegiar la contratación a término indefinido sobre término fijo, y limitar la contratación por prestación de servicios y tercerizada.

En conjunto, estas medidas no atacan los problemas del mercado laboral colombiano, ampliamente diagnosticados en la misión de empleo. Dicho documento encuentra que la mayoría de los trabajadores recibe una protección social deficiente y tiene empleos de baja calidad que no propician el crecimiento profesional. De acuerdo con la presentación de resultados, este mal desempeño tiene origen en un sistema de formación que no es acorde con las necesidades del sector productivo, un salario mínimo elevado relativo a la distribución salarial, deficiencia en los mecanismos de protección contra el despido y debilidad de la justicia laboral. La reforma propuesta no ayudaría a mejorar estas debilidades estructurales y de hecho profundizaría la ya elevada segmentación del mercado laboral, al encarecer el costo de las nóminas formales y dificultar el acceso de 16,6 millones de personas a un empleo de calidad.

² Incluye auxilio de transporte, aporte del empleador a salud y pensión, ARL nivel 1, caja de compensación familiar, aportes al SENA y al ICBF, prima, cesantías, intereses de cesantías, vacaciones y dotación.

Caracterización del mercado laboral colombiano

El mercado laboral colombiano se caracteriza por un bajo nivel de ingresos y una alta informalidad. Esto se refleja en la concentración del empleo en microempresas –con menos de 10 trabajadores– y una alta proporción de trabajadores cuenta propia (Gráficos 2 y 3).

Vale la pena mencionar que el salario promedio en las microempresas en 2022 se situó 14% por debajo del salario mínimo. En consecuencia, a manera ilustrativa, una microempresa que mantenga el presupuesto destinado a remuneración enfrentará la disyuntiva de mantener la mayor parte de su nómina en la informalidad, o emplear a menos personas para cumplir con unas condiciones de formalidad todavía más estrictas. Esto es especialmente relevante considerando que las microempresas concentran el 64% de los empleos del país.

Respecto a los costos, un estudio de Fedesarrollo de 2014³ encuentra un efecto favorable en la generación de empleo formal tras la reducción de 13,5 p.p. en los costos parafiscales efectuada en 2012, con una reducción de casi 2 p.p. en la tasa de informalidad y un aumento en el empleo formal superior al 5% anual.

Ranking de exposición sectorial a mayores costos de empleo formal

En este informe elaboramos un ranking de los sectores más vulnerables al aumento en los costos de contratación formal. El índice pondera cuáles actividades económicas demandan una mayor cantidad de horas extra, concentran el mayor número de empleos formales y tienen un mayor costo salarial como porcentaje del total de sus costos de operación.

Tabla 1. Exposición sectorial al aumento de costos del empleo formal

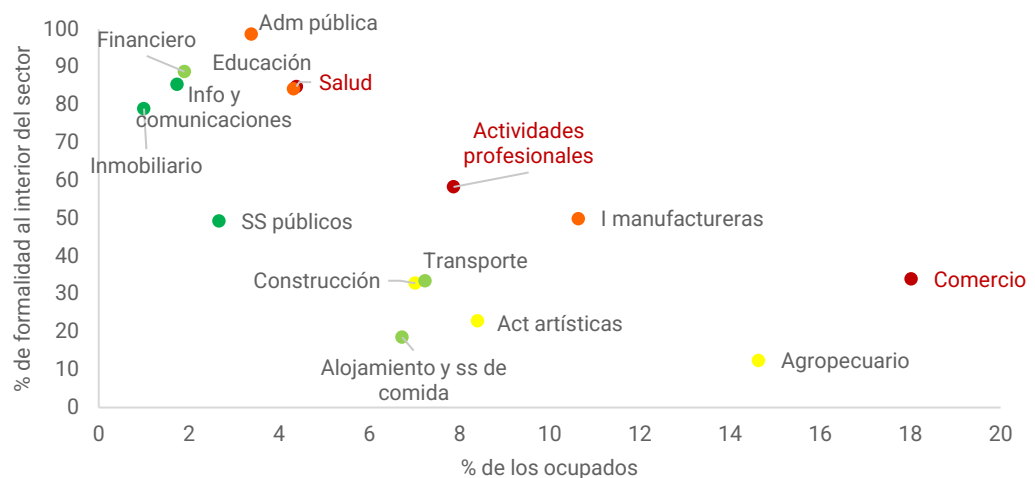
Rama de actividad	Costo laboral (% de los costos totales)	Empleos formales generados por el sector (% del total de empleo formal)	Horas extra demandadas por el sector (% del total de horas extra)	Ranking de exposición a mayores costos de empleo formal
Comercio y reparación de vehículos	22	15	16	1
Actividades profesionales, científicas, técnicas y servicios administrativos	43	11	8	2
Servicios de salud	46	9	6	3
Industrias manufactureras	9	13	12	4
Educación	29	8	6	5
Administración pública y defensa	63	8	6	6
Actividades artísticas, entretenimiento recreación y otras actividades de servicios	14	5	9	7
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	12	4	10	8
Construcción	12	6	7	9
Transporte y almacenamiento	13	6	5	10
Alojamiento y servicios de comida	16	3	7	11
Actividades financieras y de seguros	23	4	3	12
Información y comunicaciones	25	4	2	13
Suministro de electricidad, gas, agua y gestión de desechos, minas y canteras	8	3	3	14
Actividades inmobiliarias	2	2	1	15

Fuente: GEIH DANE. Cálculos: Corficolombiana.

³ Fedesarrollo. (2014). Informe mensual del mercado laboral. Diagnóstico de los efectos de la reforma tributaria de 2012 en el mercado laboral. Recuperado de <https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/1321/IML-Septiembre-2014.pdf?sequence=3&isAllowed=y>

Encontramos que **los sectores más expuestos a un aumento en el costo del empleo formal son el comercio y la reparación de vehículos** (en línea con una fuerte dinámica de generación de empleo y una alta demanda de horas extra), **las actividades profesionales**, científicas y técnicas (por ser intensivas en mano de obra) **y los servicios de salud**. Estas tres ramas de actividad concentran el 35% del empleo formal, equivalente a 2,9 millones de empleos. **La industria manufacturera, los servicios de educación y la administración pública y defensa les siguen de cerca y presentan una vulnerabilidad media-alta** (Tabla 1). Con estos tres sectores adicionales, el porcentaje acumulado de empleos formales asciende a 64%, es decir, 5,4 millones de puestos de trabajo.

Gráfico 4. Generación de empleos y formalidad según sector



Fuente: GEIH DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Vale la pena mencionar que el sector agropecuario, a pesar de ser el segundo generador de empleos más importante a nivel agregado, es la rama de actividad con mayor informalidad y por esta razón presenta una vulnerabilidad media (Gráfico 4). De hecho, pareciera haber una relación inversa entre los sectores clave para la generación de empleo y su tasa de formalidad. En este sentido, cualquier reforma que propenda por aumentar el nivel de formalización debería apostarles a efectos favorables en las ramas de actividad de comercio, sector agropecuario e industrias manufactureras.

Mercado de deuda

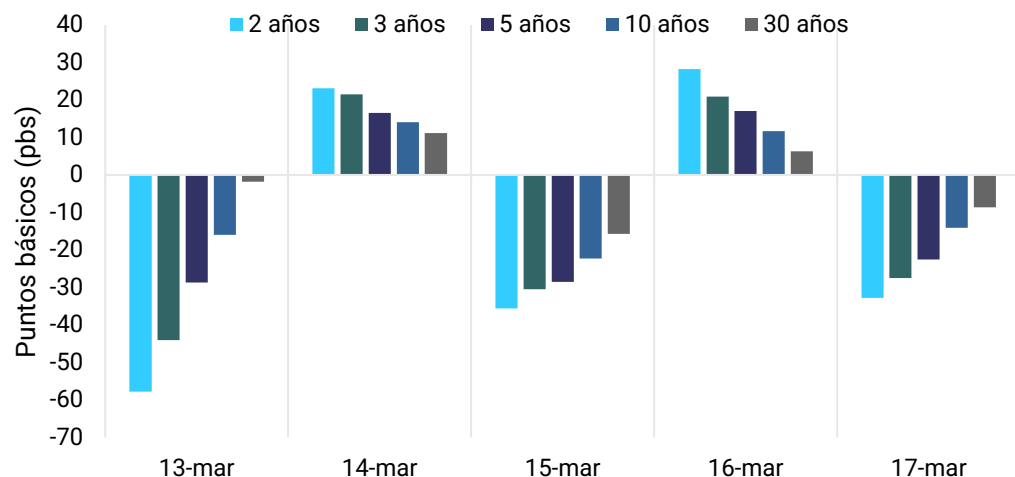
- La semana anterior, en tres de los cinco días de la semana los tesoros americanos mostraron una valorización diaria, debido al *flight to quality* que se percibió.
- Los TES continuaron mostraron un proceso de empinamiento en la última semana. La mayor volatilidad de los mercados capitales impulsó el movimiento.

Mercado Internacional

La semana que finalizó estuvo cargada de eventos de impacto desde el sector bancario, y los mecanismos que disponían los bancos centrales para sobre llevar los problemas de liquidez que estos acusaban.

En medio de una mayor volatilidad en los mercados de capitales, se presentaron varias jornadas donde el *flight to quality* fue un común denominador y los tesoros americanos recibieron flujos que buscaban refugio ante estos episodios de estrés. Es así como, de los cinco días de la semana pasada, en tres de ellos todas las referencias de los tesoros americanos presentaron valorizaciones diarias, mientras eventos como el resultado de la inflación en EEUU (martes) y el endurecimiento de la política monetaria del BCE (jueves) llevaron a una desvalorización de estos bonos.

Gráfico 1. Cambio diario en pbs de la tasa de rendimiento de los tesoros americanos



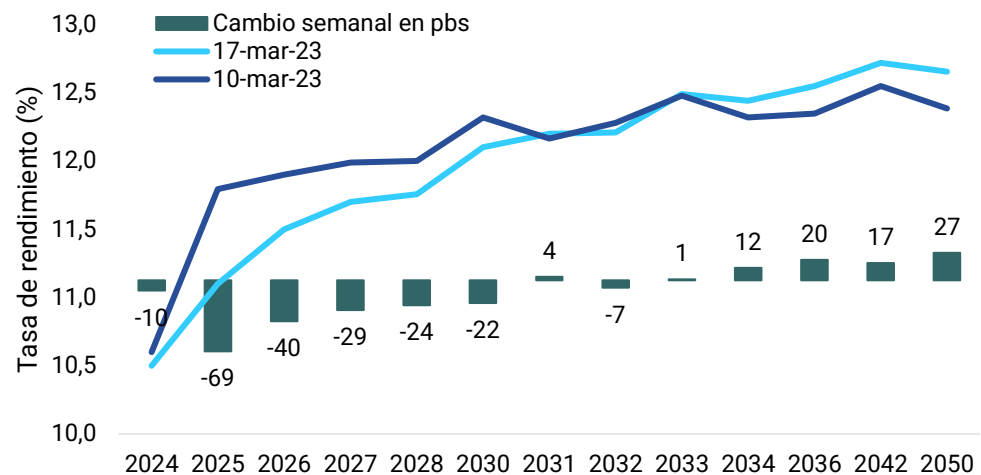
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

La semana pasada, los TES también recibieron el embate de un mayor estrés en los mercados de capitales a nivel global. De esta manera, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija en comparación al cierre de una semana atrás continuó empinándose.

Por una parte, la parte corta y media de la curva (TES con vencimiento entre 2024 y 2030) se valorizaron en promedio 32 puntos básicos (pbs), mientras la parte larga de la curva se desvalorizó 11 pbs. Dicho comportamiento respondió a su vez a la protección que requería un escenario con mayor volatilidad.

Gráfico 1. Cambio semanal de la tasa de rendimiento del bono a 10 años en moneda local



Fuente: Refinitiv Eikon.

Finalmente, la semana que inicia para los mercados de renta fija juega un papel importante, debido a que la Fed tendrá su actualización de proyecciones macroeconómicas y del *dot plot*. Sumado a ello, la decisión ahora ha cobrado mucha más relevancia, en consonancia con los problemas que vimos en la última semana relacionados con el Silicon Valley Bank y Credit Suisse.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				10-mar-23	17-mar-23	10-mar-23	17-mar-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	10,60	10,50	99,15	99,28
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	11,79	11,10	87,65	89,14
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	11,90	11,50	87,97	89,03
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	11,99	11,70	78,62	79,53
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	12,00	11,76	77,90	78,73
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	12,32	12,10	78,27	79,19
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	12,16	12,20	74,39	74,29
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	12,28	12,21	71,55	71,88
TFIT11090233	13,30%	9-feb-33	6,06	12,48	12,49	104,19	104,11
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	12,32	12,44	69,43	68,89
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	12,35	12,55	60,99	60,12
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	12,55	12,72	76,32	75,37
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	60,08	58,78
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	3,35	3,70	100,30	99,59
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,40	4,51	96,03	95,66
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,84	4,81	86,60	86,74
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	5,04	5,04	84,23	84,25
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	5,20	5,27	96,03	95,45
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	5,20	5,28	85,85	85,20
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	5,05	5,05	81,30	81,27

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					10-mar-23	17-mar-23	10-mar-23	17-mar-23
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,16	106,30	47,13	-	99,90	-
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	5,99	5,70	98,18	98,43
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	5,84	6,19	102,33	101,89
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,83	6,56	94,28	93,90
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	7,14	6,98	88,84	88,11
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,57	7,44	85,64	84,92
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,76	7,69	75,27	74,29
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,85	7,74	70,87	70,20
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	8,32	8,34	92,58	91,06
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,58	8,61	78,09	76,63
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	8,25	8,28	61,45	59,50
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,52	8,59	72,24	70,85
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,46	8,45	65,84	64,93
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,44	8,51	66,26	64,55

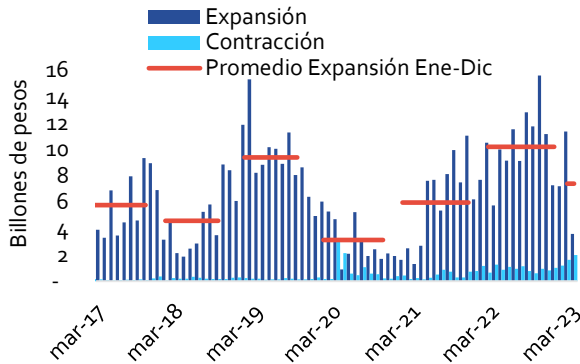
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
17-mar-22	7,19%	7,12%	6,76%	6,14%	5,55%
15-feb-23	9,15%	8,17%	7,59%	7,07%	6,99%
10-mar-23	8,72%	7,75%	7,22%	6,84%	7,00%
17-mar-23	8,00%	7,12%	6,78%	6,73%	7,17%
Cambios (pbs)					
Semanal	-72,5	-62,7	-43,9	-11,4	17,2
Mensual	-115,3	-105,3	-80,9	-33,8	18,4
Anual	80,9	0,2	2,1	59,2	162,0
Año corrido	-41,8	-36,8	-33,4	-13,7	50,7

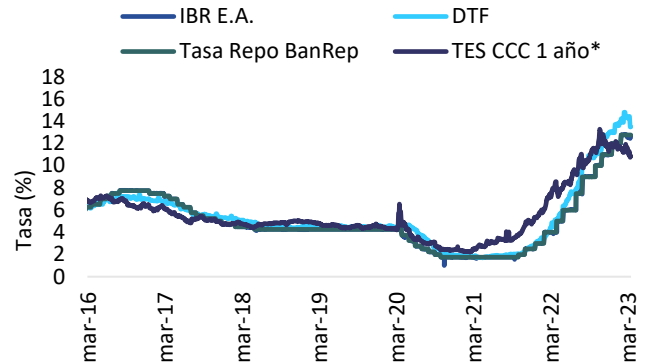
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



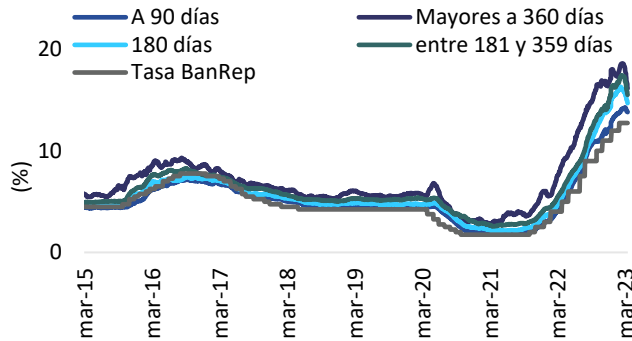
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



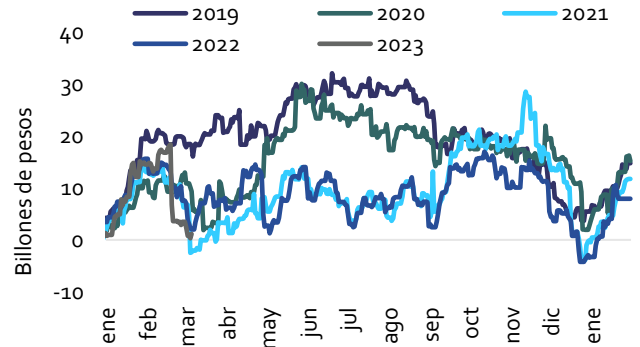
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



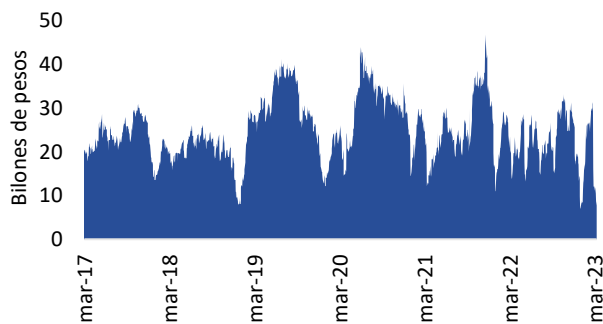
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



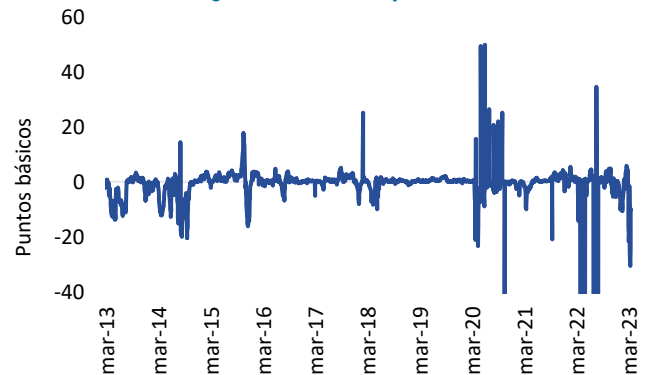
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	509	2,93%	493,5	3,61%	15,9	-14,36%
hace un año	571,8	12,24%	554,4	12,35%	17,4	8,98%
cierre 2022	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
hace un mes	651,9	15,87%	631,0	15,99%	20,9	12,51%
3-mar.-23	655,4	14,62%	633,2	14,21%	22,1	27,58%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	259,1	3,83%	160,1	0,34%	76,7	5,82%
hace un año	283,7	9,49%	186,2	16,27%	87,0	13,50%
cierre 2022	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
hace un mes	325,4	16,48%	212,5	16,37%	97,3	13,10%
3-mar.-23	328,5	15,77%	212,2	13,98%	97,7	12,24%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	259,1	3,83%	243,7	5,19%	15,5	-13,71%
hace un año	283,7	9,49%	267,0	9,59%	16,7	7,93%
cierre 2022	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
hace un mes	325,4	16,48%	305,3	16,75%	20,1	12,55%
3-mar.-23	328,5	15,77%	307,2	15,02%	21,3	27,84%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.843.
- Continúa la incertidumbre en torno a la estabilidad financiera de EEUU. Fed crea fondo de liquidez para mitigar la falta de confianza de los usuarios en el sistema bancario.
- UBS se fusiona con Credit Suisse luego de que las acciones de este último se desplomaran más de un 50% durante la última semana.
- Importaciones colombianas cayeron 8,6% a/a en ene-23, al cerrar en USD 5.529 millones FOB.

Continúa la incertidumbre en torno a la estabilidad financiera de EEUU en la antesala de la reunión de política monetaria de la Fed

Luego del colapso del Silicon Valley Bank (Ver sección de *Contexto Externo y Mercado Cambiario* en [Informe Semanal – Marzo 13 de 2023](#)), la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro de los EEUU decidieron respaldar todos los depósitos en SVB, aunque estos superaran los USD 250 mil dólares asegurados por la ley federal. Adicionalmente, la Fed anunció la creación de un fondo de liquidez (BTFP por sus siglas en inglés) diseñado para atender las necesidades de liquidez de los bancos en épocas de condiciones de mercado estresadas. El mecanismo de contingencia permite a los bancos utilizar bonos del tesoro y de agencia valorados a la par como colateral en las operaciones de fondeo. La decisión se toma con el fin de fortalecer la confianza en el sistema financiero, luego de la corrida bancaria ejecutada sobre el SVB.

Sin embargo, la presión ejercida sobre las condiciones de financiamiento -en el marco del proceso de normalización monetaria- continúa deteriorando las perspectivas de solvencia de varios bancos regionales. Es así como la agencia Moody's situó al First Republic Bank, Western Alliance Bank, Intrust Bank y Zions Bancorp en revisión para una rebaja de calificación crediticia. Por otra parte, la incertidumbre asociada a la situación financiera de los bancos regionales se ha reflejado en los depósitos masivos que han recibido bancos más grandes como Wells Fargo, Citigroup, o Bank of America (se estima que este último ha recaudado más de USD 15 mil millones en nuevos depósitos).

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
14-mar-23	China	Producción Industrial (a/a)	Feb	2,4%	2,6%	1,3%
14-mar-23	China	Tasa de desempleo	Feb	5,6%	-	5,5%
14-mar-23	Estados Unidos	IPC (m/m)	Feb	0,4%	40,0%	0,5%
14-mar-23	Estados Unidos	IPC (a/a)	Feb	6,0%	6,0%	6,4%
15-mar-23	Eurozona	Producción industrial (a/a)	Ene	0,9%	0,2%	-2,0%
16-mar-23	Eurozona	Decisión del BCE sobre tipos de interés	Mar	3,5%	3,5%	3,0%
17-mar-23	Estados Unidos	Producción industrial (a/a)	Feb	-0,2%	-	0,8%
17-mar-23	Eurozona	IPC (a/a)	Feb	8,5%	8,5%	8,6%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

21 de marzo de 2023

Así mismo, el sistema bancario de EEUU ha tomado prestado cerca de USD 164 mil millones en la última semana a través de los mecanismos de financiación otorgados por el banco central (incluido el BTFP), revirtiendo cerca de la mitad de la reducción de la hoja de balance ejecutada por la Fed desde mediados del año pasado. De esta manera, se ha abierto el debate sobre el efecto que tiene la reciente provisión de liquidez sobre el proceso de normalización monetaria y si la Fed tendrá margen suficiente para continuar aumentando el nivel de la tasa de interés tal como lo había anunciado su presidente, Jerome Powell, a inicios de mes. Con todo, el mercado de futuros descuenta con una probabilidad cercana al 75% un aumento de 25 pbs en la tasa de interés durante la reunión de política monetaria de esta semana. Así mismo, estima con una probabilidad del 25% la posibilidad de que la Fed mantenga inalterado el nivel de la tasa durante este mes.

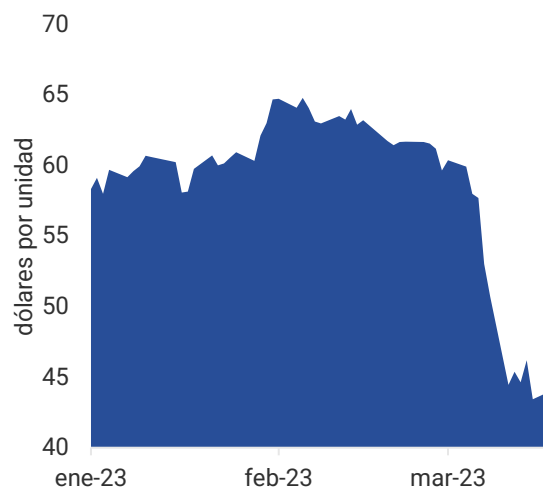
Finalmente, se conoció que la inflación -medida a través del IPC- se comportó en línea con lo esperado por el consenso de analistas durante febrero. En efecto, la variación anual del IPC se ubicó en 6,0% (esp: 6,0%; ant: 6,4%). Por su parte, la inflación núcleo retrocedió al 5,5% a/a (esp: 5,5%; ant: 5,6%). El componente de alojamiento presentó la mayor contribución al resultado al registrar una variación anual del 8,1%, lo que es consecuente con una variación mensual del 0,8%.

Adquisición del Credit Suisse prende las alarmas sobre estabilidad financiera de la zona euro

Europa no ha estado exenta a los riesgos que por estos días amenazan la estabilidad del sistema financiero internacional, tras el proceso de normalización monetaria ejecutado en las economías occidentales. Durante la semana pasada, el precio de la acción del grupo financiero Credit Suisse se desplomó más del 25% luego de que su principal accionista, el Saudi National Bank anunciara que no iba a inyectar capital adicional a la firma. La noticia se sumó a las discrepancias encontradas por los reguladores en los estados financieros de la compañía durante 2020 y 2021.

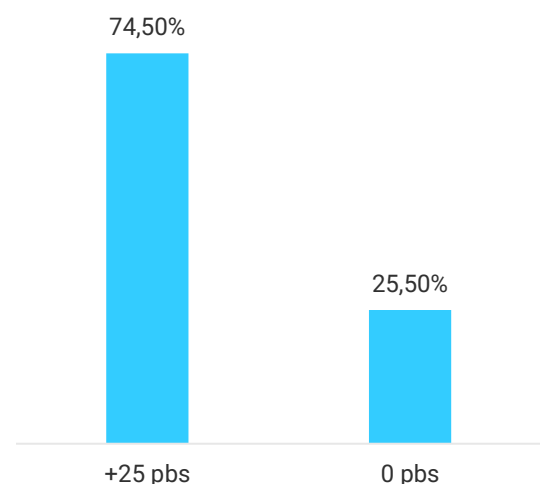
Luego de que varias entidades estatales, incluido el Banco Nacional de Suiza, intervinieran al grupo financiero al cierre de la semana pasada, UBS -la sociedad de servicios financieros más importante de Suiza- decidió fusionarse con Credit Suisse al comprarla por cerca de USD 3.200

Gráfico 1. ETF S&P KRE – Bancos regionales



Fuente: Investig. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Probabilidad de aumento tasa Fed – Reunión de marzo



Fuente: CME. Cálculos Corficolombiana.

21 de marzo de 2023

millones. Tras la decisión, el precio de la acción cotizó este lunes en 0,86 francos, 55% inferior al precio de cierre del viernes, ya que el valor en libras de la compañía a corte de 2022 era de USD 45 mil millones.

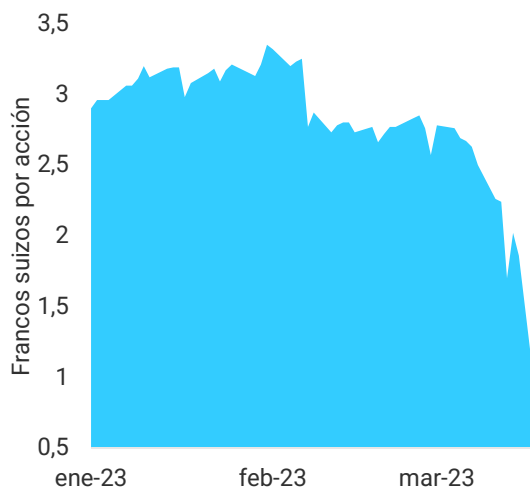
Pese a la incertidumbre asociada con la estabilidad financiera de la zona euro, el jueves pasado el Banco Central Europeo (BCE) decidió aumentar en 50 pbs el nivel de las tasas de interés claves de la región, en línea con lo anticipado por varios mandatarios del banco semanas atrás. Aunque la Junta no redujo el ritmo de subida de tasas, el comunicado de prensa abandonó el tono *hawkish* que lo caracterizó en las reuniones anteriores. En efecto, se eliminaron sentencias tales como “seguir elevando el ritmo de subida de tasas a un ritmo sostenido y mantenerlas en niveles suficientes restrictivos” de reuniones pasadas y se reforzó la importancia de la data dependencia para formular la política monetaria de la región de ahora en adelante. Así mismo, aunque el banco reconoció que la actualización de las proyecciones económicas se realizó antes de que se desataran los recientes acontecimientos en torno al Credit Suisse, las nuevas estimaciones apuntan a un crecimiento del PIB de la región en 1,0% durante 2023 (ant: 0,5%). Así mismo, se revisó a la baja la estimación de la inflación de 2023 a 5,3% tras el 6,3% de la publicación anterior, en línea con unos menores precios de la energía.

Importaciones continúan moderándose: en enero retrocedieron a un ritmo del -8,6% anual

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.529 millones de dólares CIF en enero, lo que supone un retroceso de 8,6% a/a (ant: -5,8%). Al discriminar por países, EEUU con 3,4 puntos porcentuales (p.p.) y Brasil (2,7 p.p.) contribuyeron positivamente a la variación anual. Por su parte, China compensó parcialmente el resultado al contribuir con -9,5 p.p. a la variación. Por producto, los bienes intermedios para la industria y agricultura retrocedieron 22,7% y 20,3% respectivamente. Así mismo, las compras externas de bienes de capital de equipo de transporte cayeron 36,8%.

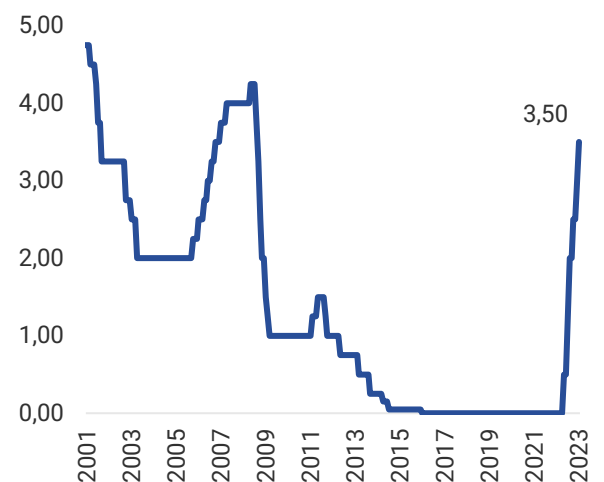
Tasa de cambio en Colombia: Depreciación del peso colombiano frente al dólar en una semana con alta aversión al riesgo

Gráfico 3. Precio de la acción – Credit Suisse



Fuente: Investig. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Tasa de política monetaria – Zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

21 de marzo de 2023

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.843 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 2,8% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 129 pesos.

El USDCOP adoptó una tendencia alcista en una semana en la que la aversión al riesgo aumentó en los inversionistas tras los recientes acontecimientos en torno al sistema financiero internacional. El colapso del Silicon Valley Bank y el desplome en el precio de la acción del Credit Suisse han estimulado la perspectiva de un aterrizaje forzoso en las economías desarrolladas a raíz del estrechamiento en las condiciones de financiamiento. Así mismo, en el frente local, la reforma pensional dada a conocer por el gobierno durante la semana pasada ha impreso volatilidad adicional a la moneda al aumentar la incertidumbre sobre la perspectiva fiscal del país.

Por otra parte, el retroceso del USDCOP se da en línea con la caída en los precios del petróleo. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 72,9 dpb y el WTI en 66,7 dpb, lo que supone un retroceso del 11,9% y 12,9% en el precio de ambas referencias respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.798 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.360 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.890 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de \$4.720 y se alcanzó en la sesión del martes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4824,25	1,60%	28,26%	0,29%
Dólar Interbancario	Colombia	4843,97	2,75%	26,64%	-0,12%
USDBRL	Brasil	5,27	1,25%	3,89%	-0,25%
USDCLP	Chile	826,85	3,32%	3,73%	-2,47%
USDPEN	Perú	3,78	0,06%	1,66%	-0,58%
USDMXN	México	18,93	2,31%	-8,27%	-2,81%
USDJPY	Japón	131,77	-2,25%	10,99%	0,50%
EURUSD	Europa	1,07	0,31%	-3,27%	-0,29%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,22	1,30%	-7,33%	0,70%
DXY - Dollar Index		103,71	-0,83%	5,85%	7,79%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

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

- La actividad productiva creció 2,6% mensual y 5,85 anual en enero, el ritmo más alto en cinco meses.

ISE: sorpresa positiva en enero

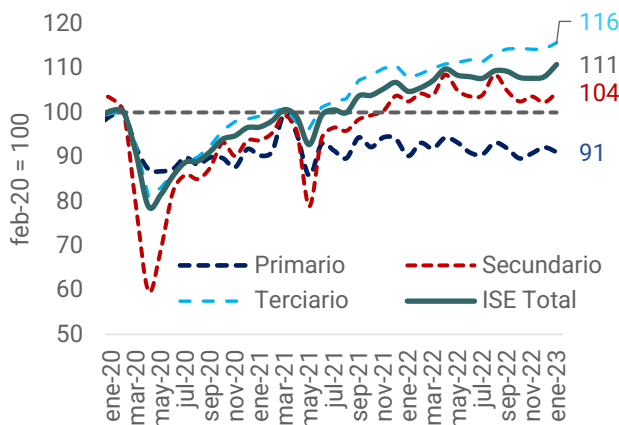
El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) presentó una variación mensual de 2,6% en enero (ant: 0,3% revisado a la baja desde 0,6%), el ritmo más alto de crecimiento secuencial desde sep-21. Lo anterior, junto con una baja base estadística, resultó en una aceleración significativa del crecimiento anual, desde 1,2% a 5,8%, la expansión más alta en cinco meses. Así, el valor agregado presentó un crecimiento promedio de 3,3% en los últimos tres años (ant: 2,9%), reflejando un resultado sobresaliente aun después de haber atravesado una profunda recesión.

La variación anual del ISE fue impulsada por las contribuciones de i) actividades financieras (impulsada por un buen desempeño mensual y una muy baja base estadística) ii) actividades artísticas y de entretenimiento (impulsadas por juegos de azar y actividades culturales) y iii) administración pública y defensa (por ajuste salarial). En conjunto, estas ramas de actividad explicaron el 74% del crecimiento anual.

En términos mensuales, el notable crecimiento fue impulsado por el comercio y transporte, la construcción, y el sector financiero. En contraste, el sector primario (agro y minas y canteras), la industria manufacturera, las actividades inmobiliarias y de información y comunicaciones se contrajeron secuencialmente.

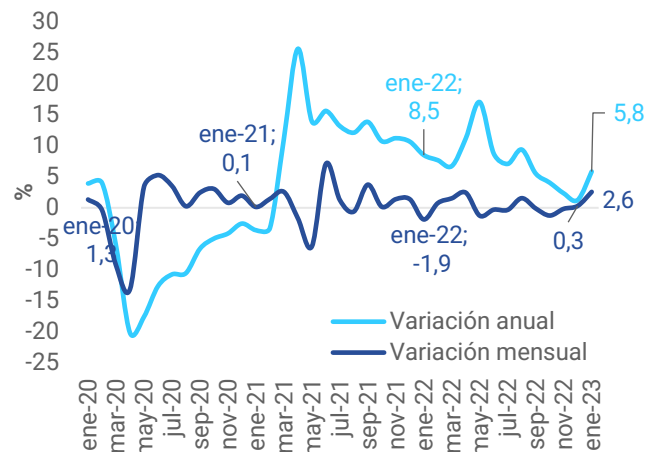
En términos agregados, las actividades terciarias crecieron 1,3% mensual y 7,5% anual, presentando en ambos casos el mejor desempeño desde ago-22. En términos mensuales, se registró una buena dinámica del comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida (3,7%). Además, el crecimiento mensual de 1,9% de las actividades financieras impulsó la expansión anual de esta rama de actividad a 64,3%, en línea con una muy baja base estadística por el último pago de la indemnización de Hidroituango hace un año. Así las cosas, de acuerdo

ISE y ramas de actividad en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Variación del ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

21 de marzo de 2023

con la directora del DANE, Piedad Urdinola, esta actividad contribuyó con 2,6 p.p. al resultado total.

Entre tanto, el sector secundario, que agrupa las actividades de industria manufacturera y construcción, presentó un crecimiento mensual de 2,1% (ant: -1,3%) impulsado por un fuerte crecimiento mensual de la construcción, y a pesar de la contracción –por quinto mes consecutivo– de 1,1% de la actividad manufacturera. El DANE señaló que la actividad de construcción fue impulsada por las obras civiles y el avance del segmento residencial. Con este resultado la variación anual ascendió a 2,7% (ant: -1,5%).

Finalmente, el valor agregado del sector primario registró la primera variación positiva anual en cinco meses al crecer 0,6% (ant: -1,9%), a pesar de contraerse en términos secuenciales, gracias a una baja base estadística de 2022. La expansión fue impulsada por un aporte positivo de minas y canteras (originado en la extracción de crudo) y la expansión de la producción de café y de la ganadería, lo cual fue parcialmente compensado por la contracción de la producción agrícola. Tras la contracción mensual de enero, el valor agregado se ubica 9,0% por debajo de su nivel pre-pandemia.

Variación del ISE y sus componentes

Rubro	Variación				
	Mensual	Anual	Trienal anualizada	vs feb-20	
ISE	2,6	5,8	3,3	10,8	
Sector primario	-1,2	0,6	-2,8	-9,0	
Sector secundario	2,1	2,7	0,4	4,5	
Sector terciario	1,3	7,5	5,1	15,7	
Servicios públicos	-0,1	2,0	1,5	4,5	
Comercio, transporte, alojamiento, restaurantes	3,7	2,1	4,6	12,7	
Info y comunicaciones	-0,6	2,4	7,9	27,1	
Financiero	1,9	64,3	6,6	18,0	
Inmobiliario	-0,5	1,8	1,9	5,7	
Actividades profesionales	1,2	3,7	3,6	12,0	
Adm. Pública y entretenimiento	1,6	6,8	7,6	22,8	

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. (22 jul- 29 jul)	13,49%	14,44%	-95,0	14,81%	3,08%	4,52%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	12,46%	13,26%	-80,7	13,58%	3,15%	4,40%
IBR E.A. overnight	12,65%	12,46%	19,0	12,81%	2,99%	3,95%
IBR E.A. a un mes	12,92%	12,88%	3,5	12,75%	3,05%	4,74%
TES - Julio 2024	10,50%	10,60%	-10,0	11,03%	6,83%	8,72%
Tesoros 10 años	3,40%	3,70%	-30,6	3,75%	1,51%	2,17%
Global Brasil 2025	5,11%	5,47%	-36,1	4,99%	1,69%	2,84%
LIBOR 3 meses	4,91%	5,15%	-24,7	4,87%	0,21%	0,95%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	45002,00	0,02%	0,07%	0,99%	0,82%
COLCAP	1110,39	-6,48%	-9,19%	-21,30%	-27,34%
COLEQTY	768,74	-4,60%	-5,74%	-22,46%	-28,30%
Cambiarío – TRM	4866,50	2,48%	0,99%	20,95%	27,17%
Acciones EEUU - Dow Jones	31861,98	-0,15%	-6,53%	-12,46%	-7,59%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-mar-23	Decisión de tipos de interés	Mar		4.5%-4.75%
24-mar-23	PMI manufacturero	Mar	47,1	47,3
24-mar-23	PMI de servicios	Mar	-	50,6
24-mar-23	PMI compuesto	Mar	47,5	50,1

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-mar-23	Balanza Comercial	Ene	-12,5 MM	-8,8 MM
23-mar-23	Confianza de los consumidores Flash	Mar	-18,3	-19,0
24-mar-23	PMI manufacturero	Mar	49,0	48,5
24-mar-23	PMI de servicios	Mar	52,5	52,7
24-mar-23	PMI compuesto	Mar	51,8	52,0

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-mar-23	IPC subyacente (m/m)	Feb	-0,5%	-0,9%
22-mar-23	iPC subyacente (a/a)	Feb	6,2%	5,8%
22-mar-23	IPC (m/m)	Feb	-0,4%	-0,6%
22-mar-23	IPC (a/a)	Feb	10,3%	10,1%
22-mar-23	IPP (m/m)	Feb	0,1%	0,5%
22-mar-23	IPP (a/a)	Feb	13,3%	13,5%
23-mar-23	Decisión de tipos de interés	Mar	4,25%	4,00%
24-mar-23	Ventas minoristas (m/m)	Feb	-	0,5%
24-mar-23	Ventas minoristas (a/a)	Feb	-5,5%	-5,1%
24-mar-23	PMI compuesto	Mar	-	53,1
24-mar-23	PMI manufacturero	Mar	-	49,3
24-mar-23	PMI de servicios	Mar	-	53,5

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-mar-23	Festividad: San José	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-mar-23	PIB (a/a)	Q4	5,80%	5,90%
22-mar-23	Tasa de desempleo	Q4	7,20%	7,1%
23-mar-23	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	95,5%
24-mar-23	Festividad: Día de Conmemoración de la Verdad y la Justicia	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-mar-23	Decisión de tipos de interés	Mar	-	13,75%
24-mar-23	IPC a mediados de mes (m/m)	Mar	0,72%	0,76%
24-mar-23	IPC a mediados de mes (a/a)	Mar	5,60%	5,63%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-mar-23	Ventas minoristas (m/m)	Ene	-	0,1%
20-mar-23	Ventas minoristas (a/a)	Ene	3,2%	2,5%
23-mar-23	IPC a mediados de mes (m/m)	Mar	0,38%	0,30%
24-mar-23	Actividad económica (m/m)	Ene	-	0,3%
24-mar-23	Actividad económica (a/a)	Ene	2,8%	2,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-mar-23	PIB (t/t)	Q4	-1,0%	-1,2%
20-mar-23	PIB (a/a)	Q4	0,20%	0,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Alemania

21 de marzo de 2023

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-mar-23	IPP (m/m)	Feb	1,6%	-1,0%
20-mar-23	IPP (a/a)	Feb	16,4%	17,8%
21-mar-23	IPC (m/m)	Mar	-	0,8%
21-mar-23	IPC (a/a)	Mar	-	8,8%
24-mar-23	PMI manufacturero	Mar	47,0	46,3
24-mar-23	PMI de servicios	Mar	51,2	50,9
24-mar-23	PMI compuesto	Mar	51,0	50,7

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-mar-23	PMI manufacturero	Mar	50,8	47,4
24-mar-23	PMI de servicios	Mar	49,9	53,1
24-mar-23	PMI compuesto	Mar	49,9	51,7

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-mar-23	IPC subyacente (a/a)	Feb	4,2%	4,2%
23-mar-23	IPC (m/m)	Feb	-	0,5%
23-mar-23	IPC (a/a)	Feb	-	4,3%
23-mar-23	PMI manufacturero	Mar	-	47,7
23-mar-23	PMI de servicios	Mar	-	54,0
23-mar-23	PMI compuesto	Mar	-	51,1

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	11,0	7,5	1,0
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,5	1,4
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	1,4	-0,2
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	11,8	0,8
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	14,9	-2,9
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	23,9	-1,9
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,3	6,9	1,0
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,7	0,2	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	3,2	2,2	0,1
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,1	2,4	-0,6
Importaciones (p.p.)	-1,5	4,4	-5,5	-5,7	0,5
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,78
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,76
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	12,97	11,85
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	9,90
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,10	11,40
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.590
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.662
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,9	-4,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,1	3,9

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Juana.rodriguez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

Certificación del analista

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

Información de interés

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

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

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

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

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