

## Informe Semanal

# *DESINFLACIÓN EN PROCESO*



13 de junio de 2023

# Desinflación en proceso

Informe Semanal

## EDITORIAL: DESINFLACIÓN EN PROCESO (PÁG 3)

- La inflación se ubicó en 0,43% en mayo, sorprendiendo por segundo mes consecutivo a la baja gracias a una importante corrección en los precios de los alimentos. Con este resultado, la inflación anual descendió por segundo mes consecutivo, a 12,36%, el nivel más bajo desde oct-22.
- El proceso desinflacionario respecto al máximo de 13,34% alcanzado en marzo acumula 98 puntos básicos, concentrados en las correcciones en los precios de los alimentos y de los bienes. Parte de la disminución de estos rubros ha sido compensada por contribuciones crecientes en servicios y regulado.
- La persistencia en las medidas de inflación básica determinará en buena medida las decisiones del Banco de la República. Al respecto, la caída más pronunciada de la inflación total daría margen a BanRep para no implementar nuevos incrementos en la tasa de referencia en su reunión de junio, manteniéndola en 13,25%. Sin embargo, la persistencia de la inflación básica, así como los buenos resultados macro del primer trimestre del año soportan la necesidad de mantener la tasa en un nivel altamente restrictivo.
- Mantenemos la expectativa de que la inflación anual se mantendrá en dos dígitos durante casi todo el año y cerrará 2023 en 9,8%, con un sesgo a la baja debido a las sorpresas a la baja de los últimos dos meses, las cuales anticipamos serán compensadas por efectos adversos del Fenómeno del Niño en el último trimestre del año.

## MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- La renta fija de las economías desarrolladas exhibió desvalorizaciones la semana pasada. Esta semana, el mercado estará a la espera de las decisiones de política monetaria de algunos de los principales Bancos Centrales.
- La renta fija local cerró la semana con valorizaciones, en medio de la menor aversión al riesgo de los inversionistas y tras conocerse el dato de inflación de mayo.

## CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.186.
- Los mercados financieros tuvieron relativa estabilidad en la antesala de la reunión de la Fed. El mercado descuenta que el banco mantendrá inalterado el nivel de la tasa de interés.
- En mayo, los resultados de inflación y comercio exterior continúan demostrando moderación en la reactivación económica de China.

## Desinflación en proceso

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

- La inflación se ubicó en 0,43% en mayo, sorprendiendo por segundo mes consecutivo a la baja gracias a una importante corrección en los precios de los alimentos. Con este resultado, la inflación anual descendió por segundo mes consecutivo, a 12,36%, el nivel más bajo desde oct-22.
- El proceso desinflacionario respecto al máximo de 13,34% alcanzado en marzo acumula 98 puntos básicos, concentrados en las correcciones en los precios de los alimentos y de los bienes. Parte de la disminución de estos rubros ha sido compensada por contribuciones crecientes en servicios y regulado.
- La persistencia en las medidas de inflación básica determinará en buena medida las decisiones del Banco de la República. Al respecto, la caída más pronunciada de la inflación total daría margen a BanRep para no implementar nuevos incrementos en la tasa de referencia en su reunión de junio, manteniéndola en 13,25%. Sin embargo, la persistencia de la inflación básica, así como los buenos resultados macro del primer trimestre del año soportan la necesidad de mantener la tasa en un nivel altamente restrictivo.
- Mantenemos la expectativa de que la inflación anual se mantendrá en dos dígitos durante casi todo el año y cerrará 2023 en 9,8%, con un sesgo a la baja debido a las sorpresas a la baja de los últimos dos meses, las cuales anticipamos serán compensadas por efectos adversos del Fenómeno del Niño en el último trimestre del año.

### Desinflación en proceso

El Índice de Precios del Consumidor (IPC) aumentó 0,43% mensual (m/m) en mayo, sorprendiendo por segundo mes consecutivo a la baja (esp: 0,64%) y propiciando un descenso de 46 puntos básicos (pbs) en la inflación anual, a 12,36%, el nivel más bajo desde octubre.

#### Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Respecto al cierre del primer trimestre, cuando se alcanzó la inflación máxima de este ciclo, el proceso desinflacionario acumula 98 pbs, concentrados en las correcciones de los precios de los alimentos y los bienes. Parte de la disminución de estos rubros ha sido compensada por contribuciones crecientes en servicios y regulados (Gráfico 2).

En particular, los combustibles y los arriendos han aumentado su aporte a la inflación anual en 24 y 20 pbs respectivamente en los últimos dos meses, mientras que el vestuario y los productos de aseo personal y del hogar han liderado la desinflación en bienes. Al interior de

13 de junio de 2023

alimentos, la desinflación ha sido transversal<sup>1</sup>, de magnitudes similares originadas en perecederos y procesados, exceptuando las papas como el único rubro que ha incrementado su inflación anual.

Entre tanto, las medidas de inflación núcleo presentaron tendencias mixtas como resultado del incremento en los precios de los combustibles. Así, aunque la inflación sin alimentos ni regulados descendió por segundo mes consecutivo, lo hizo a una tasa muy moderada, de forma que en los últimos dos meses se acumuló una disminución de solo 5 pbs. Por su parte, la inflación sin alimentos –que sí incorpora el precio de los combustibles– continuó en ascenso, alcanzando 11,59%, un nuevo máximo desde que hay información (Gráfico 3).

La persistencia en las medidas de inflación básica es una señal inquietante que determinará en buena medida las decisiones del Banco de la República. Al respecto, la caída más pronunciada de la inflación total daría margen a BanRep para no implementar nuevos incrementos en la tasa de referencia en su reunión de junio, manteniéndola en 13,25%. Sin embargo, la persistencia de la inflación básica, así como los buenos resultados macro del primer trimestre del año soportan la necesidad de mantener la tasa en un nivel altamente restrictivo.

En lo que resta del primer semestre, la recomposición de las presiones inflacionarias continuará, con los servicios y los regulados generando presiones al alza hasta mediados de año, mientras que los alimentos se consolidarán como un importante factor desinflacionario. En el balance, la inflación continuará su senda de descenso y caerá con más fuerza durante el segundo semestre del año, gracias a la apreciación anual del tipo de cambio y a una moderación de las presiones de servicios y regulados. Este proceso se interrumpirá en noviembre por la entrada en vigor de los impuestos saludables. El Fenómeno El Niño es un riesgo al alza para la inflación de alimentos y regulados.

Mantenemos la expectativa de que la inflación anual se mantendrá en dos dígitos durante casi todo el año y cerrará 2023 en 9,8%, con un sesgo a la baja debido a las sorpresas a la baja de los últimos dos meses, las cuales anticipamos que serán compensadas por efectos adversos del Fenómeno del Niño en el último trimestre del año.

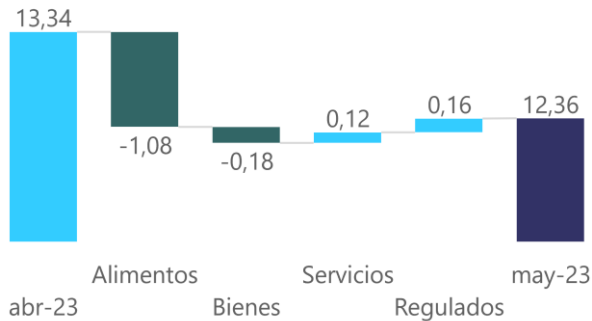
## Señales de moderación

Algunas medidas de inercia inflacionaria muestran una mayor convergencia del aumento de precios hacia un patrón más alineado con el objetivo (Gráficos 4 y 5). Por un lado, el 74% de rubros de la canasta presentó variaciones positivas en mayo que, aunque supera el promedio de 68% registrado para este mes entre 2010-2021, lo hace solo por 6 p.p., vs un margen de 14 p.p. en los primeros cuatro meses del año. En esta línea, la inflación total fue 1,4 veces su promedio 2010-2021 para este mes, vs un ratio de 2,3 veces entre enero y abril.

<sup>1</sup> La carne de res, el arroz, las frutas frescas, la cebolla, el tomate y la leche que, en conjunto, han explicado el 65% de las presiones desinflacionarias.

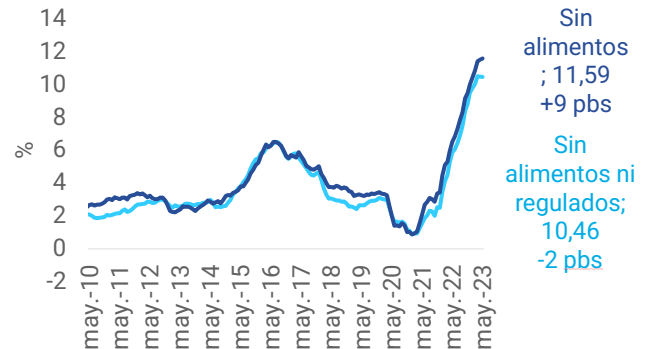
13 de junio de 2023

**Gráfico 2. Inflación total (may vs abr 2023)**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 3. Inflación núcleo anual**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

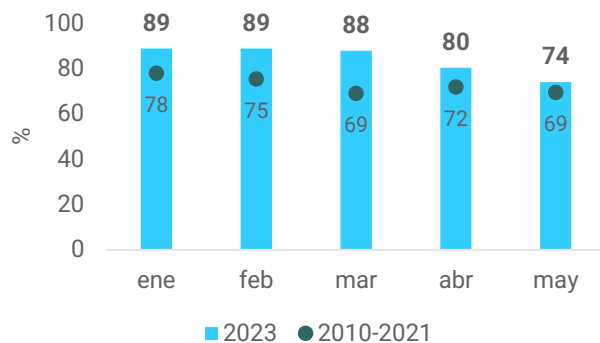
## Inflación mensual en detalle

El avance mensual de 0,43% fue explicado por incrementos en los servicios, regulados y bienes, mientras que los alimentos marcaron su segundo descenso secuencial en mayo. Ante una elevada base estadística, la inflación de bienes continuó descendiendo. En contraste, la variación anual de servicios y regulados se mantuvo en ascenso.

El IPC de servicios aumentó 0,68% mensual (vs 0,61% un año atrás), impulsado por la variación récord de arriendos, comidas fuera del hogar y cuotas de administración. Así, este segmento explicó el 70% del avance mensual. La inflación anual continuó al alza y alcanzó un nuevo máximo histórico de 9,06%.

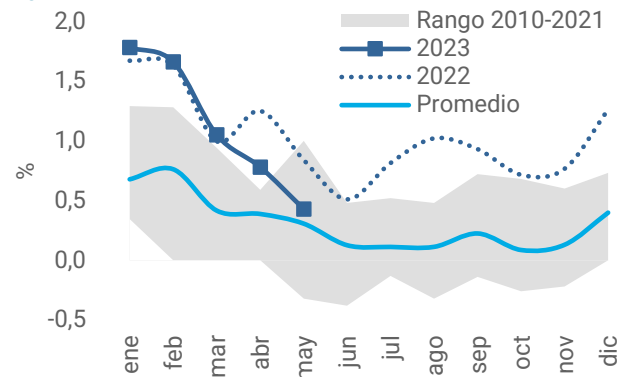
Entre tanto, el IPC de bienes y servicios regulados aumentó 1,11% mensual (vs 0,75% hace un año), impulsado por las tarifas de combustibles, electricidad y suministro de agua. Con esto, los regulados explicaron el 46% del incremento mensual. La inflación anual continuó ascendiendo y alcanzó un nuevo máximo desde 2001, de 15,69%.

**Gráfico 4. Proporción de la canasta con variaciones positivas**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 5. Inflación mensual vs rango 2010-2021**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

13 de junio de 2023

El IPC de bienes aumentó 0,55% mensual (vs 0,79% hace un año), impulsado por los vehículos, contribuyendo con el 23% de las presiones en el mes. Con esto, la inflación anual retrocedió a 14,05% (-28 pbs), tras una continua normalización de los precios de vestuario y bienes de cuidado del hogar y personal.

La inflación mensual de alimentos fue de -0,85 en alimentos (vs 1,56% un año atrás), la más baja desde la normalización de los precios tras el Paro Nacional. Lo anterior fue resultado de una variación de -4,77% en los perecederos, que representan el 20% de la canasta de alimentos, y el avance más moderado desde 2020 en los procesados, de 0,27%. En particular, las frutas frescas, la cebolla, las papas y el plátano restaron 20 pbs a la variación mensual. Con este resultado, la inflación anual de alimentos descendió por quinto mes consecutivo a 15,67%, el nivel más bajo desde nov-21.

## IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	may-22	may-23	abr-23	may-23	abr-23	may-23	
<b>IPC Total</b>	<b>0,84</b>	<b>0,43</b>	<b>12,81</b>	<b>12,35</b>	<b>12,81</b>	<b>12,35</b>	<b>-0,46</b>
Alimentos	1,56	-0,85	18,48	15,67	3,47	2,97	-0,51
Servicios	0,61	0,68	8,98	9,06	4,11	4,13	0,03
Regulados	0,75	1,11	15,28	15,69	2,66	2,73	0,07
Bienes	0,79	0,55	14,33	14,05	2,57	2,52	-0,05

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

## Mercado de deuda

### Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones  
Económicas

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

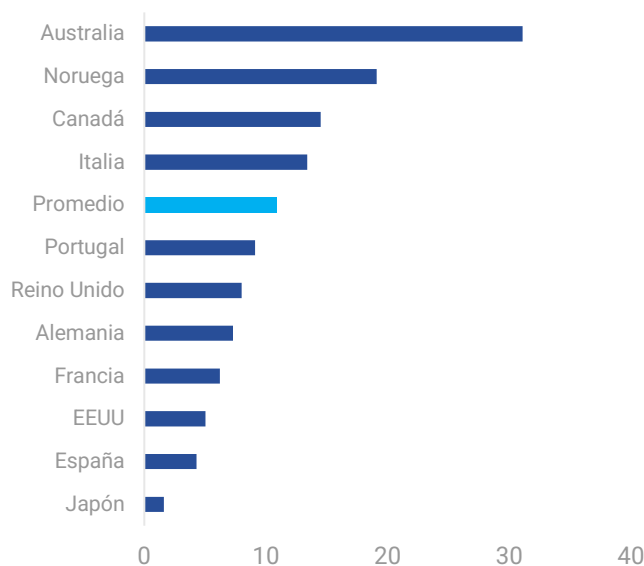
- La renta fija de las economías desarrolladas exhibió desvalorizaciones la semana pasada. Esta semana, el mercado estará a la espera de las decisiones de política monetaria de algunos de los principales Bancos Centrales.
- La renta fija local cerró la semana con valorizaciones, en medio de la menor aversión al riesgo de los inversionistas y tras conocerse el dato de inflación de mayo.

## Mercado Internacional

La semana pasada, el mercado de deuda de las economías desarrolladas cerró con desvalorizaciones, enmarcado en las decisiones de política monetaria de algunos Bancos Centrales. En promedio, el rendimiento de los bonos con vencimiento a 10 años subió 11 pbs frente al cierre de la semana previa (Gráfico 1). De un lado, los emisores de Australia y Canadá elevaron los tipos de interés de referencia en 25 pbs. De otro lado, el mercado se encuentra a la espera de la decisión de política monetaria de la Reserva Federal (FED) este 14 de junio, del Banco Central Europeo (BCE) y del Banco de Japón (BoJ)<sup>2</sup>. Al respecto, el mercado de futuros anticipa que la FED mantendrá sus tipos de interés sin cambios por el momento (5,0-5,25%), mientras que el consenso anticipa un aumento de 25 pbs en las tasas del BCE. En este contexto, la atención se centrará igualmente en el dato de inflación de Estados Unidos que se conocerá esta semana y podrá influir en la decisión de la FED.

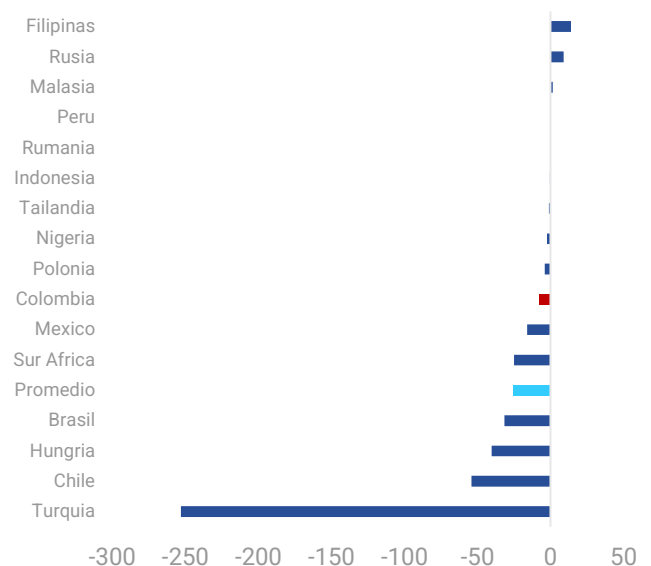
En contraste, la renta fija emergente cerró la semana con una valorización promedio de 26 pbs en el bono con vencimiento a 10 años (Gráfico 2). Este comportamiento estuvo empujado por el título de Turquía, que reflejará la confianza de los mercados al nombramiento de Mehmet Simsek, -un conocido exministro de finanzas y ex viceprimer ministro ortodoxo- como ministro de finanzas en el gobierno reelecto de Recep Tayyip Erdogan.

**Gráfico 1. Cambio semanal en pbs del bono a 10 años de economías desarrolladas**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 2. Cambio semanal en pbs del bono a 10 años de economías emergentes**



Fuente: Refinitiv Eikon

<sup>2</sup> Los ajustes sobre los tipos de interés del BCE y del BoJ se conocerán el 15 y 16 de junio, respectivamente.

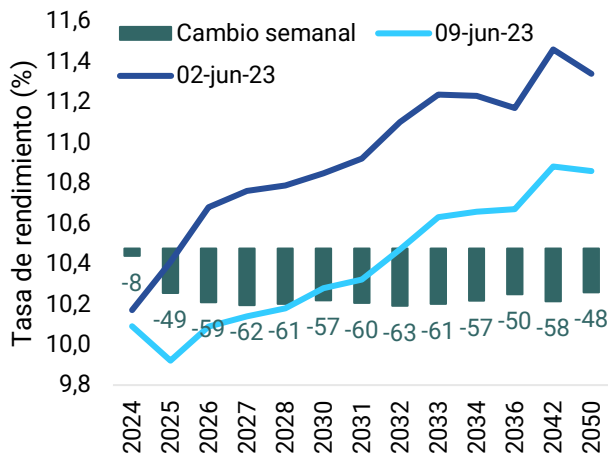


### Mercado local

La semana pasada, la renta fija local presentó una valorización promedio de 53 pbs en la curva de TES en tasa fija y de 10 pbs en la curva de TES en UVR. Puntualmente, el bono con vencimiento en 2030 exhibió la mayor valorización, mientras que el rendimiento del título con vencimiento en 2025 fue el único que subió frente al cierre de la semana previa (Gráficos 3 y 4).

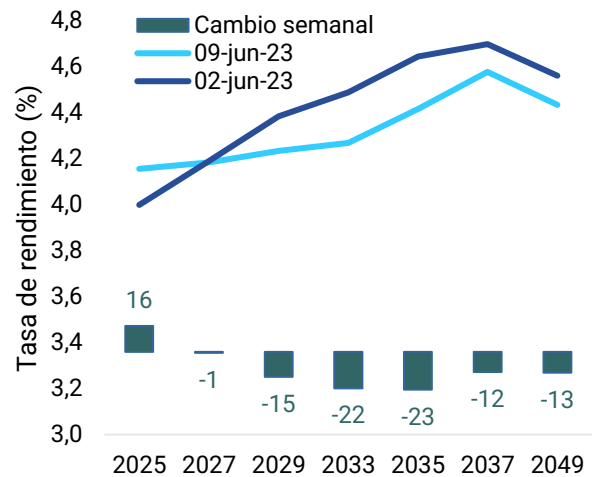
Las valorizaciones de la semana pasada estuvieron marcadas por la menor aversión al riesgo de los inversionistas, gracias al anuncio de congelar los debates de las reformas del Gobierno en el Congreso. Además, este comportamiento estuvo favorecido por el resultado de inflación de mayo que continuó cediendo hasta ubicarse en 12,36% a/a, lo que favorece el fin del ciclo de aumentos de los tipos de interés por parte del BanRep (ver editorial “Desinflación en proceso” en este informe).

**Gráfico 3. Cambio semanal de la tasa de rendimiento de los bonos en tasa fija**



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon.

**Gráfico 4. Cambio semanal de la tasa de rendimiento de los bonos en UVR**



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon.



13 de junio de 2023

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				2-jun-23	9-jun-23	2-jun-23	9-jun-23
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	10,17	10,09	99,76	99,85
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	10,41	9,92	91,21	92,23
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	10,68	10,09	91,60	93,12
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	10,76	10,14	83,00	84,94
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	10,79	10,18	82,45	84,48
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	10,85	10,28	84,83	87,39
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	10,92	10,32	80,02	82,73
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	11,10	10,47	77,24	80,29
TFIT11090233	13,30%	9-feb-33	6,06	11,24	10,63	111,39	115,22
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	11,23	10,66	75,03	78,07
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	11,17	10,67	66,92	69,55
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	11,46	10,88	83,17	87,11
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	65,74	68,65
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	4,00	4,16	99,09	98,81
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,19	4,19	96,93	96,96
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,39	4,24	89,14	89,88
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	4,49	4,27	88,37	90,00
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	4,65	4,42	100,92	102,99
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	4,70	4,58	90,53	91,68
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	4,56	4,44	87,77	89,53

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

13 de junio de 2023

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					2-jun-23	9-jun-23	2-jun-23	9-jun-23
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	6,52	6,34	98,28	98,37
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	5,96	5,90	101,91	101,99
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,47	6,21	95,09	95,82
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	6,79	6,53	90,08	90,58
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,28	6,99	87,18	88,20
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,40	7,13	77,10	77,39
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,54	7,25	72,53	73,97
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	8,23	7,89	93,25	95,70
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,53	8,20	78,68	80,86
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	8,12	7,80	62,06	62,27
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,48	8,16	72,67	74,74
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,35	8,00	66,78	69,51
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,34	8,04	67,17	69,24

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

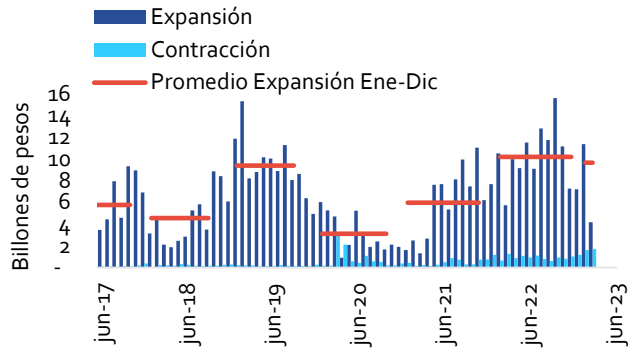
## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
9-jun-22	6,50%	5,98%	5,84%	5,79%	5,79%
10-may-23	7,11%	6,37%	6,18%	6,21%	6,47%
2-jun-23	6,68%	6,16%	6,07%	6,14%	6,40%
9-jun-23	6,17%	5,72%	5,65%	5,70%	5,94%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-51,0	-43,1	-41,9	-44,0	-45,6
Mensual	-93,8	-64,5	-53,3	-51,1	-52,6
Anual	-32,6	-25,6	-19,0	-9,1	15,0
Año corrido	-224,1	-176,5	-146,5	-116,6	-72,3

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

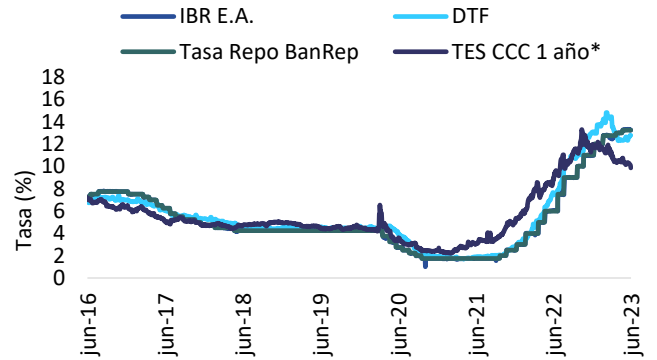
13 de junio de 2023

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



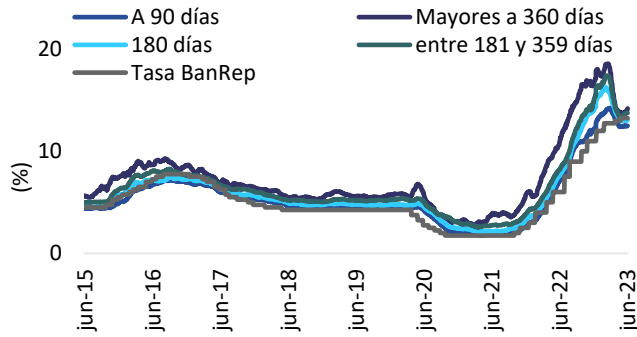
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



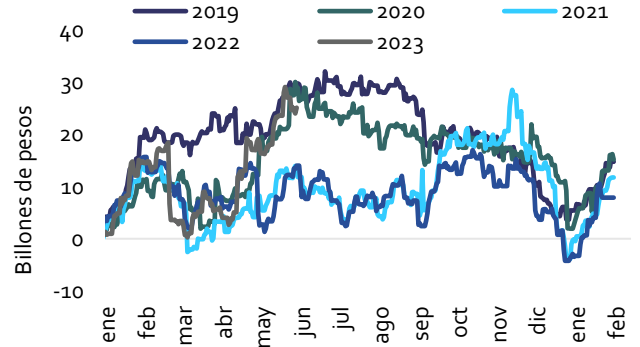
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



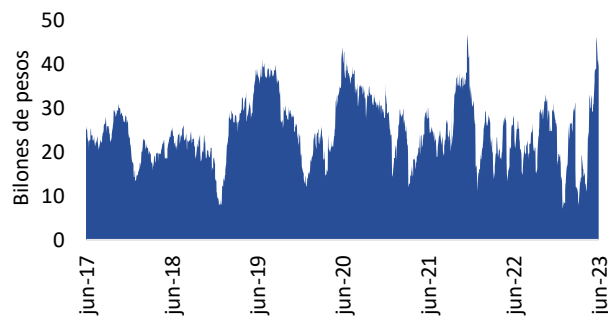
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



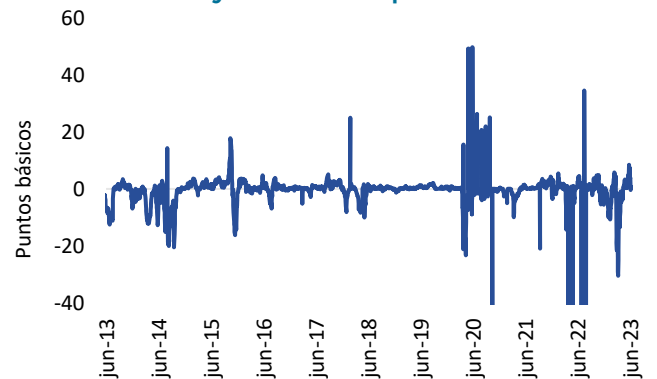
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

13 de junio de 2023

**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	520	0,93%	502,4	1,95%	17,5	-21,49%
hace un año	599,2	15,25%	582,3	15,91%	16,9	-3,56%
cierre 2022	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
hace un mes	661,0	12,04%	640,1	11,64%	20,8	25,81%
<b>26-may.-23</b>	<b>661,1</b>	<b>10,32%</b>	<b>641,1</b>	<b>10,10%</b>	<b>19,9</b>	<b>17,95%</b>

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	266,0	-2,53%	161,9	3,63%	78,5	7,63%
hace un año	297,4	11,79%	196,8	21,54%	89,7	14,28%
cierre 2022	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
hace un mes	332,8	13,79%	212,4	9,74%	98,4	10,84%
<b>26-may.-23</b>	<b>332,8</b>	<b>11,91%</b>	<b>212,2</b>	<b>7,82%</b>	<b>98,6</b>	<b>9,88%</b>

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	266,0	-2,53%	249,0	-0,85%	17,0	-21,98%
hace un año	297,4	11,79%	281,2	12,92%	16,1	-4,81%
cierre 2022	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
hace un mes	332,8	13,79%	312,7	13,05%	20,0	26,79%
<b>26-may.-23</b>	<b>332,8</b>	<b>11,91%</b>	<b>313,6</b>	<b>11,52%</b>	<b>19,2</b>	<b>18,70%</b>

Fuente: Banco de la República

13 de junio de 2023

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.186.
- Los mercados financieros tuvieron relativa estabilidad en la antesala de la reunión de la Fed. El mercado descuenta que el banco mantendrá inalterado el nivel de la tasa de interés.
- En mayo, los resultados de inflación y comercio exterior continúan demostrando moderación en la reactivación económica de China.

### Estabilidad en los mercados financieros en la antesala de la reunión de la Fed

Los mercados financieros se mantuvieron relativamente estables la semana pasada en la antesala de la reunión de política monetaria de la Fed, en donde se espera que la Fed mantenga el nivel de la tasa de interés inalterado. En efecto, el índice DXY -que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas desarrolladas- disminuyó tan solo 0,4% durante la semana pasada, el índice S&P 500 aumentó 0,4% y el rendimiento de los tesoros a 2 años osciló alrededor del 4,5% durante la mayor parte de la semana.

Así las cosas, los mercados de futuros ponderan con una probabilidad del 75% que la Fed no aumente el nivel de la tasa (+25 pbs con probabilidad del 25%), aunque algunos analistas sugieren que las últimas cifras del mercado laboral dan espacio para un aumento adicional (Ver sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe semanal – Junio 4 de 2023](#)). Sin embargo, si bien la creación de nóminas no agrícolas sorprendió al alza en mayo, las vacantes laborales y las ganancias promedio por hora han consolidado una tendencia decreciente en los últimos meses que le darían la posibilidad al banco central de hacer una pausa en el actual ciclo de normalización monetaria.

### Reactivación económica a media marcha: Cifras de comercio exterior e inflación en China se ubicaron por debajo de lo esperado

**Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
5 jun 2023	Eurozona	IPP (a/a)	Apr	1,0%	1,40%	5,5%
6 jun 2023	Eurozona	Ventas minoristas (a/a)	Apr	-2,60%	3,00%	-3,3%
6 jun 2023	China	Exportaciones	May	-7,50%	-0,4%	8,5%
6 jun 2023	China	Importaciones	May	-4,50%	-0,8%	-7,9%
6 jun 2023	China	Balanza comercial	May	65,81 MM	71,6 MM	90,2 MM
8 jun 2023	China	IPP (a/a)	May	-4,60%	-4,30%	-3,6%
8 jun 2023	China	IPC (a/a)	May	0,20%	0,30%	0,1%
8 jun 2023	Eurozona	PIB revisado (a/a)	1T23	1,0%	1,2%	1,8%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

El comercio exterior de China se deterioró en mayo, con una caída mayor a la esperada de las exportaciones y una menor contracción de las importaciones, reflejando la debilidad de la

13 de junio de 2023

demanda global y la moderada recuperación de la demanda interna. En efecto, las exportaciones se contrajeron 7,5% a/a, muy por debajo de la expectativa del mercado de una caída de solo 0,4% y del crecimiento de 8,5% registrado en abril. Este resultado evidencia la debilidad de la demanda global de bienes manufacturados chinos, que se ha visto moderada por el endurecimiento de la política monetaria en Occidente. Por su parte, las importaciones retrocedieron 4,5% a/a, una cifra mejor a la esperada del -8,0% pero que aún sugiere una tenue recuperación de la demanda interna.

Así mismo, los datos de inflación continúan sugiriendo una reactivación económica a media marcha, toda vez que el IPC registró una variación anual del 0,2%, por debajo del 0,3% esperado y del 0,4% del mes anterior. En términos mensuales, el país encadenó otro mes con una variación negativa (act: -0,2%; esp: -0,1%), enmarcando las limitaciones de los hogares para liberar el ahorro acumulado en la época de confinamientos.

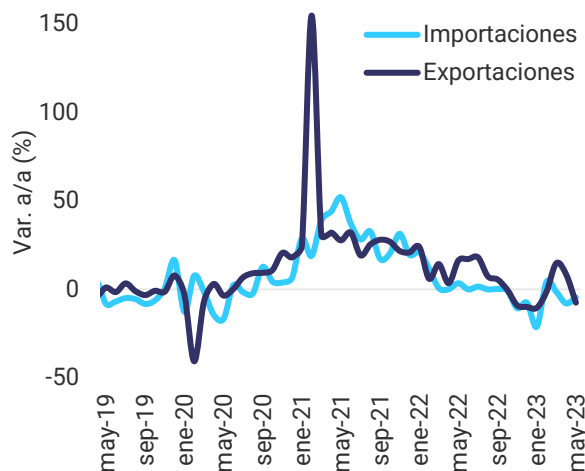
Así las cosas, la OCDE proyecta un crecimiento económico de 5,4% para China en 2023, impulsado por la reapertura tras la pandemia, pero espera una desaceleración a 5,1% en 2024, gracias a los riesgos estructurales asociados con las vulnerabilidades del mercado inmobiliario y el ajuste monetario en Occidente.

### Tipo de cambio USDCOP: Apreciación del peso tras percepción de menor gobernabilidad en el frente local

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.186 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 3,7% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 161 pesos.

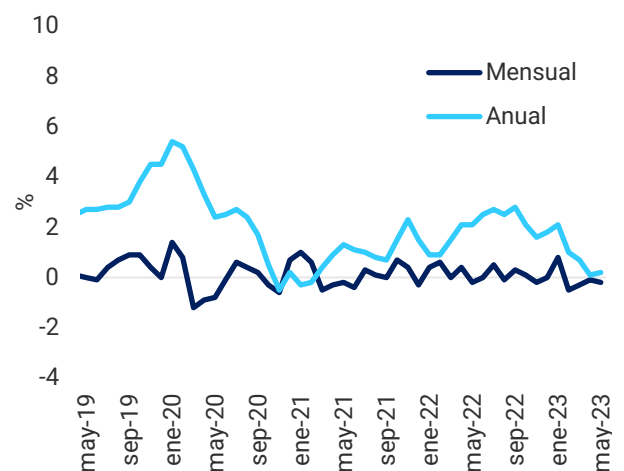
El comportamiento de la moneda ocurre en línea con la reciente incertidumbre política que ha alimentado la perspectiva de una menor gobernabilidad en el frente local, lo que a la postre permitiría que las reformas económicas que se discuten en el Congreso se aprueben en una versión menos radical. Así mismo, la apreciación del peso se da en medio de una caída del 0,4% del índice DXY, reflejando la relativa estabilidad de la economía internacional en la semana previa a la decisión de política monetaria de la Fed.

Gráfico 1. Comercio exterior – China



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación - China



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

13 de junio de 2023

Frente a los pares regionales, el peso colombiano fue la moneda que más se apreció frente al dólar. En efecto, el real brasilero se apreció 1,6%, el peso mexicano 1,5%, el peso chileno 1,4% y el sol peruano, por su parte, 0,7%. Así mismo, el avance del USDCOP se da pese a la caída de los precios petróleo. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 74,7 dpb y el WTI en 70,1 dpb, lo que supone un retroceso del 1,8% y 2,2% respectivamente frente al cierre de la semana anterior.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.000 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.200 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.379 por dólar y se registró el lunes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.130 y se alcanzó en la sesión del viernes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4173,66	-4,18%	6,74%	-13,23%
Dólar Interbancario	Colombia	4186,90	-3,70%	8,70%	-13,67%
USDBRL	Brasil	4,88	-1,63%	-0,46%	-7,75%
USDCLP	Chile	787,50	-1,35%	-4,10%	-7,11%
USDPEN	Perú	3,65	-0,69%	-2,87%	-4,10%
USDMXN	México	17,27	-1,53%	-11,69%	-11,30%
USDJPY	Japón	139,39	-0,39%	3,84%	6,32%
EURUSD	Europa	1,07	0,37%	0,30%	0,41%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,26	1,06%	0,33%	3,99%
DXY - Dollar Index		103,56	-0,44%	0,32%	7,63%

Fuente: Refinitiv Eikon



13 de junio de 2023

## 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. (29may - 4jun)	12,78%	12,65%	13,0	12,41%	3,08%	7,66%
DTF T.A. (29may- 4jun)	11,85%	11,74%	11,2	11,53%	3,15%	7,31%
IBR E.A. overnight	13,26%	13,29%	-2,8	13,25%	2,99%	6,03%
IBR E.A. a un mes	13,25%	13,25%	0,6	13,25%	3,05%	6,42%
TES - Julio 2024	10,09%	10,17%	-8,0	10,32%	6,83%	10,00%
Tesoros 10 años	3,74%	3,70%	4,5	3,52%	1,51%	3,04%
Global Brasil 2025	5,07%	4,98%	9,5	4,86%	1,69%	3,84%
LIBOR 3 meses	5,54%	5,50%	4,6	5,34%	0,21%	2,00%

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	652,69	3,79%	4,65%	6,87%	16,22%
COLCAP	1183,97	3,14%	2,11%	-16,09%	-24,14%
COLEQTY	831,31	2,58%	1,45%	-16,15%	-21,96%
Cambiario – TRM	4179,98	-5,23%	-6,92%	3,88%	10,50%
Acciones EEUU - Dow Jones	33876,78	0,34%	0,94%	-6,93%	4,97%

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

13 de junio de 2023

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-jun-23	IPC subyacente (m/m)	May	-	0,4%
13-jun-23	IPC subyacente (a/a)	May	-	5,5%
13-jun-23	IPC (m/m)	May	-	0,4%
13-jun-23	IPC (a/a)	May	-	4,9%
14-jun-23	IPP (a/a)	May	-	2,3%
14-jun-23	IPP (m/m)	May	-	0,2%
14-jun-23	IPP subyacente (m/m)	May	-	3,2%
14-jun-23	IPP subyacente (a/a)	May	-	0,2%
14-jun-23	Decisión de tipos de interés	Jun	-	5,25%
15-jun-23	Ventas minoristas (m/m)	May	-	0,4%
15-jun-23	Ventas minoristas (a/a)	May	-	1,6%
15-jun-23	Ventas minoristas subyacentes (m/m)	May	-	0,4%
15-jun-23	Producción industrial (m/m)	May	-	0,5%
15-jun-23	Producción industrial (a/a)	May	-	0,2%
16-jun-23	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	Jun	-	59,2

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
14-jun-23	Producción industrial (m/m)	Abr	-	1,4%
14-jun-23	Producción industrial (a/a)	Abr	-	4,1%
15-jun-23	Balanza comercial	Abr	-	25,6 MM
15-jun-23	Decisión del BCE sobre tipos de interés	Jun	-	3,75%
16-jun-23	IPC (m/m)	May	0,0%	0,6%
16-jun-23	IPC (a/a)	May	6,1%	7,0%
16-jun-23	IPC subyacente (m/m)	May	0,2%	1,0%
16-jun-23	IPC subyacente (a/a)	May	5,3%	5,6%

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
13-jun-23	Tasa de desempleo	Abr	-	3,9%
14-jun-23	PIB mensual a 3M/3M	Abr	-	0,1%
14-jun-23	PIB (m/m)	Abr	-	-0,3%
14-jun-23	PIB (a/a)	Abr	-	0,3%
14-jun-23	Producción industrial (m/m)	Abr	-	0,7%
14-jun-23	Producción industrial (a/a)	Abr	-	-2,0%
14-jun-23	Balanza comercial	Abr	-	-16,36 MM

Fuente: Refinitiv Eikon

13 de junio de 2023

## Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-jun-23	Festividad - Corpus Christi	Jun		-
15-jun-23	Producción industrial (a/a)	Abr	-	-2,0%
15-jun-23	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-	-7,1%

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
14-jun-23	IPC (m/m)	May	-	8,6%
14-jun-23	IPC (a/a)	May	-	109,9%

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
14-jun-23	Ventas minoristas (m/m)	Abr	-	0,8%
14-jun-23	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-	3,20%
16-jun-23	Índice IBC-Br de actividad económica	Abr	-	-0,15%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-jun-23	Balanza comercial	Abr	-	1439 M
15-jun-23	Tasa de desempleo	Abr	-	7,10%
15-jun-23	Producción Nacional	Abr	-	0,22%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-jun-23	IPC (m/m)	May	-0,1%	0,4%
13-jun-23	IPC (a/a)	May	6,1%	7,2%
13-jun-23	IPC subyacente (m/m)	May	-0,2%	0,6%
13-jun-23	IPC subyacente (a/a)	May	6,3%	7,6%
13-jun-23	Índice ZEW de confianza inversora	Jun	-	-10,7

Fuente: Refinitiv Eikon

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

13 de junio de 2023

## Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-jun-23	IPC (m/m)	May	-	-0,1%
15-jun-23	IPC (a/a)	May	-	5,0%

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
14-jun-23	Exportaciones	May	-	2,6%
14-jun-23	Importaciones	May	-	-2,3%
14-jun-23	Balanza comercial (YEN)	May	-	-432,4 MM
15-jun-23	Decisión de tipos de interés	16 Jun	-	-0,10%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-jun-23	Producción industrial (a/a)	May	-	5,6%
14-jun-23	Ventas minoristas (a/a)	May	-	18,4%
14-jun-23	Tasa de desempleo	May	-	5,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

13 de junio de 2023

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	3,2	-7,3	11	7,3	1,6	2,1
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1	2,9
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24	17,3	11,4	-0,9	-1,2
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	0,1
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	1,3
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,6
Consumo Público (p.p.)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1,0	1,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-0,9	-1,4
Exportaciones (p.p.)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	-0,2
Importaciones (p.p.)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	2,1
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,8	5,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,9	7,4
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50	6,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,7	11,65	6,15
TES TF 2 años	4,7	2,77	6,36	12,12	8,9	6,93
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	10,61	9,43
<b>Finanzas Públicas</b>						
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	-
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.436	4.332
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.629	4.401
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-4,1	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	3,9	3,1

13 de junio de 2023

## 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. 70231

[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. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

#### Juana Valentina Rodríguez

*Practicante de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[Juana.rodriguez@corficolombiana.com](mailto:Juana.rodriguez@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

*Especialista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@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)

#### Jaime Andres Cardenas

*Analista de Inteligencia Empresarial*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

*Directora de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

13 de junio de 2023

**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.