

Informe Semanal

¿BURBUJAS EN EL MERCADO DE VIVIENDA? EVIDENCIA PARA COLOMBIA Y EL MUNDO



¿Burbujas en el mercado de vivienda? Evidencia para Colombia y el mundo

Juan Camilo Pardo
Analista de Investigaciones
Económicas
Juan.pardo@corficolombiana.com

- A nivel internacional el precio de la vivienda ha venido creciendo de forma importante durante la última década. Los registros de 2021 y primeros tres trimestres de 2022 evidencian las tasas de expansión más elevadas desde la crisis financiera de 2008.
- De acuerdo con los datos de la Reserva Federal de Dallas, en 2022 para una muestra que incluye 24 países, 10 registran presencia de burbujas inmobiliarias.
- La política monetaria es el principal determinante de la formación, duración y colapso de burbujas en el mercado de vivienda. Esta formación es preocupante pues su colapso trae numerosas implicaciones sobre la estabilidad macroeconómica y financiera.
- En Colombia los precios de la vivienda durante la pandemia no crecieron de forma exuberante debido a factores de oferta que contribuyeron a mitigar las presiones de demanda.
- Desde el primer trimestre de 2022, los precios de la vivienda han registrado una desaceleración marcada en Colombia como resultado del aumento de las tasas de interés, la inflación y el agotamiento de los programas de subsidios gubernamentales.
- No encontramos presencia de burbujas en el mercado inmobiliario agregado de Colombia durante 2022. Para Bogotá, Medellín y Cali la conclusión es la misma.
- Es posible que durante los siguientes meses entremos en una escena de disminución de precios de la vivienda a nivel mundial. No obstante, se espera que las consecuencias de una corrección inmobiliaria no sean comparables a la crisis financiera de 2008.

A pesar del choque de la pandemia, los precios de la vivienda experimentaron un significativo aumento en los últimos años. De acuerdo con los datos publicados por el Banco de Pagos Internacionales (BIS), el índice global del precio real de la vivienda registró unos crecimientos anuales no vistos desde la crisis financiera de 2008, como se puede observar en el Gráfico 1.

De una muestra amplia de países, aproximadamente el 85% presentaron incrementos anuales en los precios durante los primeros tres trimestres de 2022 (Gráfico 1). A raíz de esto, surge la discusión sobre la posible formación de burbujas¹ en el mercado inmobiliario.

Según el indicador de exuberancia² de los precios de la vivienda de la Reserva Federal de Dallas, para los tres trimestres de 2022 en una muestra que incluye 24 países, cerca del 40% registran presencia de burbujas inmobiliarias (10 países en total). Se destacan por sus altos resultados Estados Unidos, Canadá, Alemania, Luxemburgo y Países Bajos.

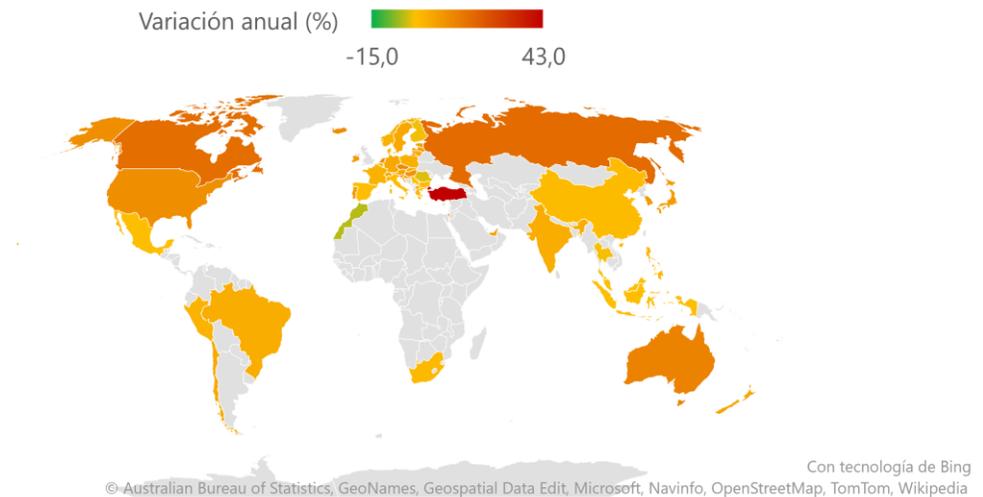
Esta formación de burbujas es preocupante pues su colapso trae numerosas implicaciones sobre la estabilidad macroeconómica y financiera. La literatura ha demostrado que el colapso de burbujas en el precio de la vivienda reduce los niveles de consumo, con implicaciones directas sobre la riqueza de los hogares y ocasiona pérdidas no anticipadas sobre los prestatarios³. Además, su materialización produce deterioros de la cartera y contrae el poder adquisitivo de los agentes de la economía, de modo que se entra en una espiral que pone en riesgo la actividad productiva.

¹ Según Brunnermeier (2008), las burbujas son períodos donde el precio del activo se desvía sostenidamente de su valor fundamental, debido a las expectativas de los participantes del mercado sobre un aumento futuro en su precio. Es decir, períodos en donde existe un desalineamiento entre el precio de un activo y los fundamentales que lo determinan. Para efectos de este editorial, se considera un período de comportamiento explosivo igual o mayor a 6 meses -como en Gomez et al. (2018).

² Estas estadísticas detectan períodos de exuberancia durante los cuales los precios de la vivienda (o las relaciones entre el precio de la vivienda y sus fundamentales) muestran un comportamiento explosivo. En este sentido, puede ocurrir un comportamiento de precios exuberante o explosivo cuando los precios de la vivienda no se basan en los fundamentales del mercado inmobiliario, por lo que estos indicadores brindan una señal útil de desalineaciones y son herramientas poderosas para monitorear el precio saludable de la vivienda.

³ Case, K. et al. (2005). Comparing Wealth Effects: The Stock Market Versus the Housing Market. *Adv. Macroecon.* 5 (1), pp. 1534-6013

Gráfico 1. Índice del precio real de la vivienda (primeros nueve meses de 2023)



Fuente: BIS. Cálculos: Corficolombiana.

Según la literatura, la política monetaria es el principal determinante de la formación, duración y colapso de burbujas en el mercado de vivienda⁴, por lo que el contexto de bajas tasas de interés durante la última década es clave para entender esta dinámica alcista y persistente. Siguiendo el mismo argumento, la subida sincronizada de tasas de interés a nivel mundial durante el último año parece haber tenido un efecto importante sobre la corrección de precios, fenómeno que ya se está presenciando en países como Canadá, Luxemburgo y Países Bajos. No obstante, aún sus implicaciones macroeconómicas no son claras.

Precios de la vivienda en Colombia

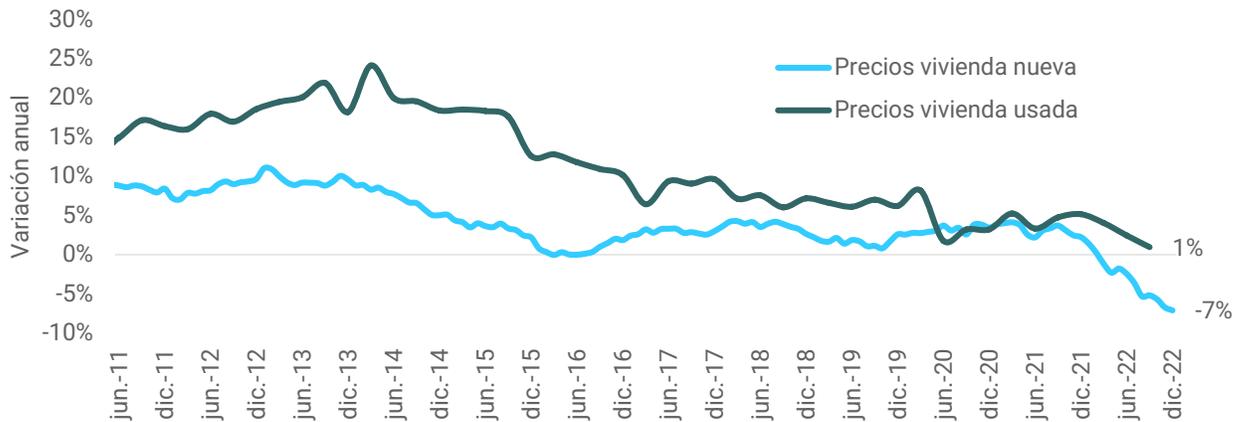
A diferencia de Canadá, Turquía o Australia, **los precios de la vivienda en Colombia durante la pandemia no crecieron de forma exuberante**. De acuerdo con el Banco de la República (2022)⁵, la evolución de los precios de la vivienda se debió a un equilibrio más favorable entre la oferta y la demanda. A nivel nacional, se registró un fuerte aumento en la demanda de vivienda, al igual que en el contexto global. No obstante, factores como los altos niveles de inventarios en el mercado de vivienda no VIS y el aumento en la construcción de vivienda VIS en respuesta a los subsidios del Gobierno, contribuyeron a aliviar las presiones de la demanda.

Desde el primer trimestre de 2022, los precios de la vivienda han registrado una desaceleración marcada en el país (Gráfico 2). Lo anterior como resultado del aumento de las tasas de interés por parte del Banco de la República, el comportamiento de la inflación y su impacto negativo sobre el ingreso disponible, y el agotamiento de los programas de subsidios gubernamentales.

⁴ Gomez, J. et al. (2017). I know what you did during the last bubble: Determinants of housing bubbles duration in OECD countries. Borradores de Economía No. 1005. Banco de la República de Colombia.

⁵ Banco de la República (2022). Comportamiento reciente del mercado de vivienda. https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/10301/IPM_R1_ABR_2022.pdf?sequence=8&isAllowed=y

Gráfico 2. Índice del precio de la vivienda



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.

¿Presencia de burbuja en Colombia y sus principales ciudades?

Realizamos la estimación para detectar la presencia de burbujas en Colombia y sus principales ciudades bajo las dos métricas que utiliza la literatura comúnmente. **Según nuestras estimaciones, no se encuentran burbujas en el mercado inmobiliario agregado de Colombia durante 2022.**

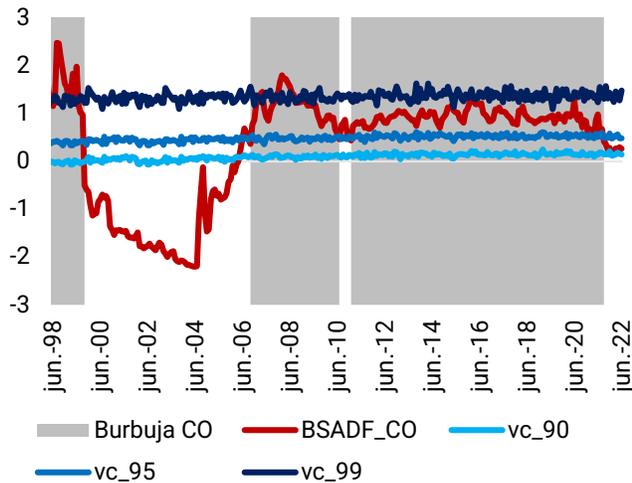
Según el ratio precio-renta, durante gran parte de la pandemia (hasta octubre de 2021) se confirma la presencia de burbujas en el mercado de vivienda a nivel nacional. Sin embargo, el alza de tasas de interés por parte del Banco de la República parece haber tenido un efecto importante sobre la reducción de precios y, por consiguiente, sobre la ruptura de la burbuja⁶. Por su parte, tomando como referencia el componente no fundamental, no hay evidencia para confirmar la existencia de burbujas desde la crisis subprime de 2008 (ver Gráfico 3 y Gráfico 4).

Cuando se hace el cálculo por ciudad se puede concluir que, a partir del ratio precio-renta hay evidencia estadística para afirmar que, durante la crisis de la pandemia en 2020, y su posterior recuperación en 2021, hubo presencia de burbujas en Bogotá, Cali y Medellín. No obstante, a excepción de Medellín, desde mediados de 2022 las burbujas en Bogotá y Cali se han ido desinflando. Haciendo uso del componente no fundamental, no hay evidencia suficiente para concluir acerca de la existencia de burbujas durante el mismo período de tiempo en las tres ciudades⁷ (Tabla 1).

⁶ En caso de haberse formado una burbuja, aún las implicaciones macroeconómicas de su ruptura no son claras.

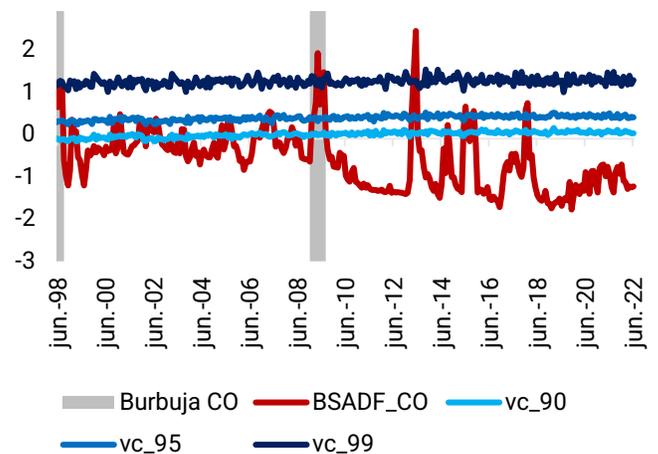
⁷ Es importante resaltar dos aspectos con respecto al componente no fundamental. Primero, hay una menor cantidad de burbujas detectadas, debido al control de los fundamentales macroeconómicos. Como se puede apreciar en los Gráficos 3 y 4, y en la Tabla 2, mientras el componente no fundamental detectó un total de 5 burbujas, el ratio precio-renta lo hizo en 11 ocasiones. En resumen, la identificación bajo el componente no fundamental evita la detección de falsos positivos. Adicionalmente, como lo ha demostrado la literatura, la longitud de los períodos de exuberancia encontrados es menor bajo la estimación del componente no fundamental -Shi (2017), Gomez et al. (2018) y Pardo (2021)-.

Gráfico 3. Burbujas en el precio de la vivienda en Colombia (Ratio precio-renta) – estadístico BSADF



Fuente: Banco de la República, DANE. Cálculos: Corficolombiana.
Nota: vc_# = valor crítico _ nivel de confianza %. CO = Colombia

Gráfico 4. Burbujas en el precio de la vivienda en Colombia (Componente no fundamental) - estadístico BSADF



Fuente: Banco de la República, DANE. Cálculos: Corficolombiana.
Nota: vc_# = valor crítico _ nivel de confianza %. CO = Colombia

Discusión

Según la literatura, la política monetaria es el principal determinante de la formación, la duración y la explosión de burbujas. Esta evidencia es preocupante en un contexto de bajas tasas de interés durante la última década y en el marco del reciente aumento sincronizado de tasas debido a la turbulencia inflacionaria global. Es posible que durante los siguientes meses entremos en una escena de disminución de precios de la vivienda y en algunos casos, en colapso de burbujas inmobiliarias, que puede traer implicaciones negativas sobre el bienestar de la población en el mundo como lo ha demostrado la literatura.

Ahora bien, **con base en la evidencia actual, no se espera que las consecuencias de una corrección inmobiliaria sean comparables a la crisis financiera de 2008, en términos de magnitud o gravedad macroeconómica.** Entre otras cosas, los balances de los hogares parecen estar en mejor forma y el endeudamiento excesivo no parece estar alimentando el auge del mercado inmobiliario a nivel global⁸.

En el contexto local, la burbuja identificada por el ratio precio-renta parece irse desvaneciendo desde mediados de 2021. Adicionalmente, es positivo que bajo la métrica del componente no fundamental no haya evidencia para confirmar la presencia de burbuja en el mercado inmobiliario desde la crisis de 2008 y no parezca existir una tendencia sistemática hacia su formación. En todo caso, las implicaciones macroeconómicas sobre la posible explosión de burbuja no son claras, por lo que se debe seguir haciendo un seguimiento constante a su comportamiento.

⁸ FED (2022). Real-time market monitoring finds signs of brewing US housing bubble. <https://www.dallasfed.org/research/economics/2022/0329>

Tabla 1. Fecha de inicio y fin de las burbujas en el precio de la vivienda en Colombia: ratio precio-renta y componente no fundamental

| Ciudad | Ratio precio-renta | Componente no fundamental |
|----------|--|------------------------------|
| Bogotá | 2003M11-2004M7, 2006M11-2021M11 | - |
| Cali | 1998M8-1999M5, 2007M4-2007M12, 2008M8-2009M2, 2013M2-2015M11, 2016M11-2022M3 | 2001M7-2002M9, 2009M3-2009M8 |
| Medellín | 2008M3-2022M11 | 2008M3-2009M8 |

Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

- Los bonos a 2 y 10 años de Estados Unidos, Alemania y Reino Unido se desvalorizaron frente a una semana atrás, respondiendo a las declaraciones de gobernadores de la Fed y la solidez del mercado laboral en ese país.
- La curva de rendimientos de los TES en tasa fija se empinó la semana pasada, viendo valorizaciones en los TES con vencimiento en 2024 y 2025, y desvalorizaciones en el resto de títulos.
- La curva Swap IBR se mantiene invertida, y descuenta que la tasa del BanRep estaría en diciembre 2023 en 12,88%, en un año en 12,62% y en año y medio en 11,91%.

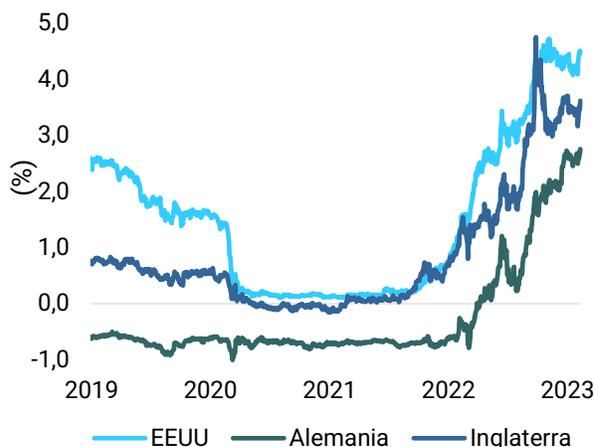
Mercado Internacional

La semana pasada, la renta fija a nivel global perdió tracción frente al optimismo que había regido durante el primer mes del año (ver “TES contagiados de optimismo” en [Informe Renta Fija – 10 de febrero de 2023](#)).

Las desvalorizaciones vistas tanto en los bonos a 2 y 10 años de economías como la estadounidense, alemana y británica han respondido principalmente a las dudas que aún tienen el mercado sobre la senda de política monetaria que tiene la Fed proyectada. Con un mercado laboral que se mantiene sólido en EE. UU., y gobernadores de la Fed junto con su presidente J. Powell que mantienen su postura firme de luchar contra la inflación, ha frenado las valorizaciones vistas en el arranque del año.

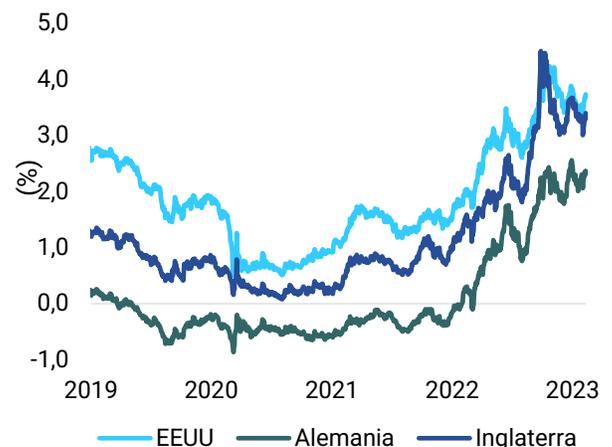
Es así como, en la última semana percibimos una desvalorización de 20, 21 y 39 puntos básicos (pbs) en los bonos a 2 años de Estados Unidos, Alemania y Reino Unido, respectivamente. A su vez, los bonos de largo plazo (gráfico 2) aumentaron su tasa de rendimiento en 20, 17 y 34 pbs, en su respectivo orden.

Gráfico 1. Bono soberano a 2 años



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Bono soberano a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon.

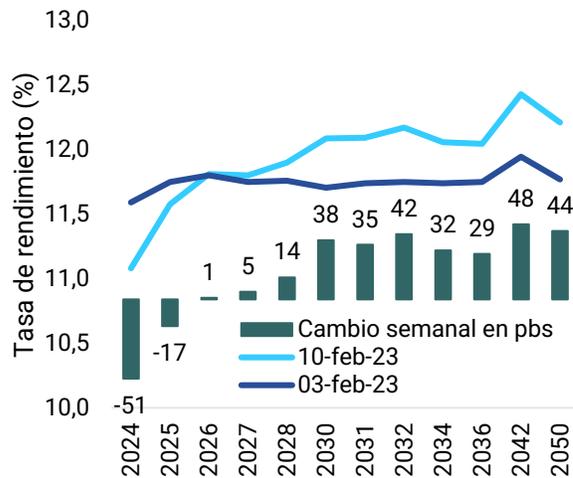
Mercado local

La semana anterior fue recibida con el dato de inflación de enero, y con el cual nuestras perspectivas sobre la senda para este 2023 no sufrieron cambios (ver “Comienza la indexación” en [Informe de Inflación – 9 de febrero de 2023](#)), gracias a que el dato se ubicó debajo de nuestra expectativa.

Sin embargo, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se empinó frente al cierre de una semana atrás (gráfico 3). Este movimiento estuvo impulsado por una desvalorización de la parte media y larga de la curva, asociado a los movimientos internacionales, mientras que la valorización de los TES que vencen en 2024 y 2025 fue de 51 y 17 pbs, respectivamente. No obstante, no descartaríamos que este comportamiento pueda estar siendo presionado por posibles canjes que el Ministerio de Hacienda pudiese realizar, ya que aún ambos títulos cuentan con valores nominales relativamente altos (COP 24,5 y 19,9 billones, respectivamente).

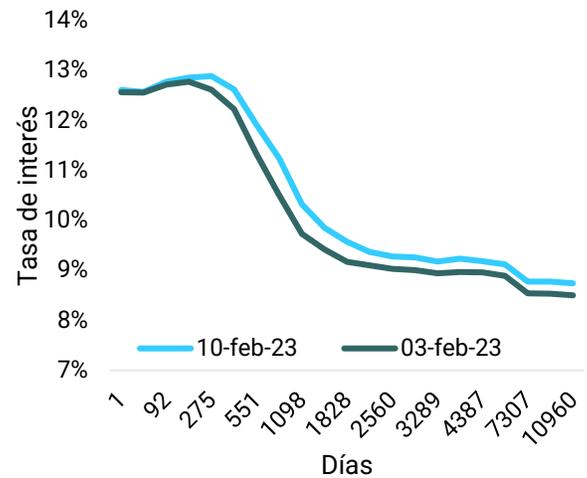
Por otra parte, la curva cero cupón Swap IBR se desvalorizó en la última semana (gráfico 4), ante un Banco de la República que le pueda tomar un tiempo más prolongado para empezar un ciclo de flexibilización monetaria. Si bien esta curva se mantiene invertida, descuenta que la tasa del Banco se encuentre al finalizar el año en 12,88%, en un año en 12,62% y en año y medio en 11,91%.

Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Curva cero cupón Swap IBR EA



Fuente: Precia

Cifras de deuda pública interna

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada | Tasa (%) | | Precio | |
|----------------------|---------|-------------|------------------------|----------|-----------|----------|-----------|
| | | | | 3-feb-23 | 10-feb-23 | 3-feb-23 | 10-feb-23 |
| TES Tasa Fija | | | | | | | |
| TFIT16240724 | 10,00% | 24-jul-24 | 1,43 | 11,59 | 11,08 | 97,82 | 98,49 |
| TFIT08261125 | 6,25% | 26-nov-25 | 2,68 | 11,75 | 11,58 | 87,39 | 87,82 |
| TFIT15260826 | 7,50% | 26-ago-26 | 3,18 | 11,80 | 11,81 | 87,96 | 87,98 |
| TFIT08031127 | 5,75% | 3-nov-27 | 4,21 | 11,75 | 11,80 | 79,01 | 78,92 |
| TFIT16280428 | 6,00% | 28-abr-28 | 4,36 | 11,76 | 11,90 | 78,35 | 77,96 |
| TFIT16180930 | 7,75% | 18-sep-30 | 5,68 | 11,71 | 12,09 | 80,64 | 79,08 |
| TFIT16260331 | 7,00% | 26-mar-31 | 5,78 | 11,74 | 12,09 | 75,94 | 74,51 |
| TFIT16300632 | 7,00% | 30-jun-32 | 6,46 | 11,75 | 12,17 | 73,70 | 71,88 |
| TFIT16181034 | 7,25% | 18-oct-34 | 7,41 | 11,74 | 12,06 | 72,10 | 70,59 |
| TFIT16070936 | 6,25% | 9-jul-36 | 7,94 | 11,75 | 12,04 | 63,64 | 62,28 |
| TFIT21280542 | 9,25% | 28-may-42 | 8,03 | 11,95 | 12,43 | 79,88 | 76,98 |
| TFIT260950 | 7,25% | 26-oct-50 | 9,31 | 11,77 | 12,21 | 63,28 | 60,96 |
| TES UVR | | | | | | | |
| TUVT17230223 | 4,75% | 23-feb-23 | 0,11 | -2,83 | -4,50 | 100,43 | 100,34 |
| TUVT11070525 | 3,50% | 7-may-25 | 2,21 | 2,94 | 3,44 | 101,20 | 100,12 |
| TUVT11170327 | 3,30% | 17-mar-27 | 3,85 | 4,14 | 4,52 | 96,89 | 95,52 |
| TUVT10180429 | 103,30% | 18-abr-29 | 5,77 | 4,50 | 4,78 | 88,05 | 86,71 |
| TUVT20250333 | 3,00% | 25-mar-33 | 8,53 | 4,67 | 4,96 | 86,74 | 84,73 |
| TUVT20040435 | 4,75% | 4-abr-35 | 9,03 | 4,96 | 5,23 | 98,14 | 95,79 |
| TUVT25022537 | 4,00% | 25-feb-37 | 10,42 | 4,96 | 5,17 | 87,95 | 86,06 |
| TUVT17160649 | 3,50% | 16-jun-49 | 15,22 | 4,90 | 4,98 | 83,20 | 82,15 |

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración | Libor Z-Spread (pbs) | Tasa (%) | | Precio | |
|---------------------|--------|-------------|----------|----------------------|----------|-----------|----------|-----------|
| | | | | | 3-feb-23 | 10-feb-23 | 3-feb-23 | 10-feb-23 |
| COLGLB23 | 2,625% | 15-mar-23 | 0,16 | 106,30 | 6,15 | 6,94 | 99,63 | 99,62 |
| COLGLB feb24 | 4,000% | 26-feb-24 | 1,08 | 129,20 | 5,24 | 5,64 | 98,61 | 98,61 |
| COLGLB may24 | 8,125% | 21-may-24 | 1,29 | 130,35 | 5,28 | 5,74 | 103,59 | 103,21 |
| COLGLB26 | 4,500% | 28-ene-26 | 2,80 | 250,50 | 5,87 | 6,31 | 96,15 | 95,55 |
| COLGLB27 | 3,875% | 25-abr-27 | 3,92 | 321,60 | 6,19 | 6,67 | 91,51 | 90,50 |
| COLGLB29 | 4,500% | 15-mar-29 | 5,30 | 354,80 | 6,59 | 7,07 | 89,55 | 88,14 |
| COLGLB30 | 3,000% | 30-ene-30 | 6,18 | 365,00 | 6,77 | 7,28 | 79,55 | 77,75 |
| COLGLB32 | 3,250% | 22-abr-32 | 7,75 | 382,40 | 6,93 | 7,36 | 75,35 | 73,68 |
| COLGLB37 | 7,375% | 18-sep-37 | 8,91 | 438,79 | 7,43 | 7,87 | 98,36 | 96,84 |
| COLGLB41 | 6,125% | 18-ene-41 | 10,44 | 471,30 | 7,71 | 8,20 | 84,64 | 81,77 |
| COLGLB42 | 4,125% | 22-feb-42 | 11,55 | 431,00 | 7,44 | 7,95 | 66,68 | 64,09 |
| COLGLB44 | 5,625% | 26-feb-44 | 10,99 | 477,15 | 7,70 | 8,15 | 77,73 | 75,63 |
| COLGLB45 | 5,000% | 15-jun-45 | 11,55 | 465,17 | 7,62 | 7,99 | 71,66 | 69,73 |
| COLGLB49 | 5,200% | 15-may-49 | 12,29 | 479,20 | 7,73 | 8,15 | 73,18 | 69,73 |

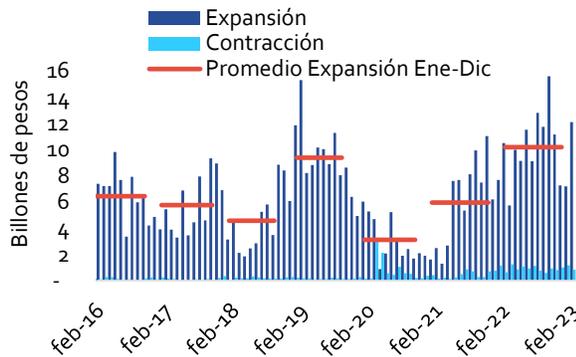
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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% |
| 10-feb-22 | 6,11% | 6,37% | 6,25% | 5,84% | 5,27% |
| 11-ene-23 | 8,89% | 7,91% | 7,41% | 6,99% | 6,72% |
| 3-feb-23 | 9,61% | 8,60% | 7,87% | 7,04% | 6,46% |
| 10-feb-23 | 8,91% | 7,86% | 7,25% | 6,74% | 6,66% |
| Cambios (pbs) | | | | | |
| Semanal | -70,2 | -74,1 | -61,6 | -29,5 | 20,2 |
| Mensual | 1,3 | -5,1 | -15,7 | -24,8 | -5,5 |
| Anual | 279,5 | 148,8 | 100,3 | 90,6 | 139,5 |
| Año corrido | 49,3 | 36,8 | 14,0 | -12,5 | -0,3 |

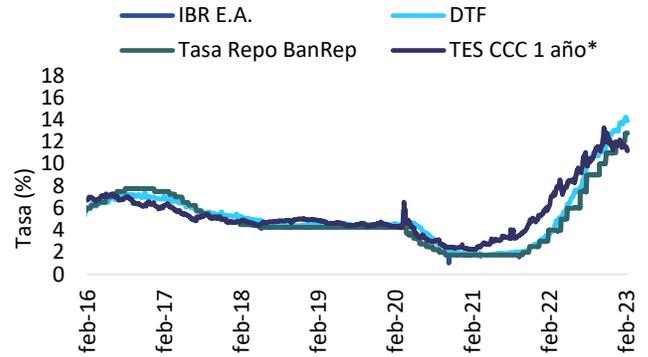
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



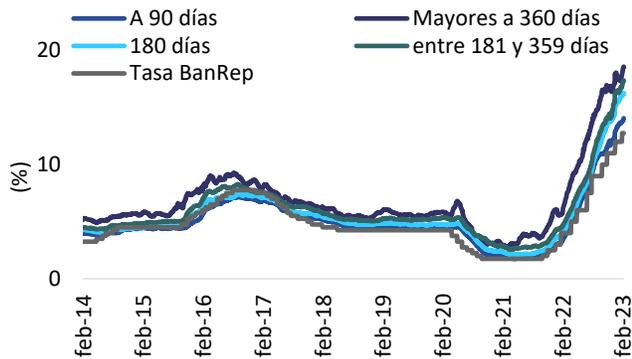
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



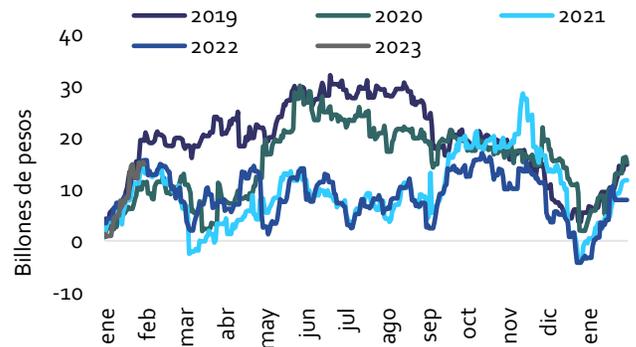
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



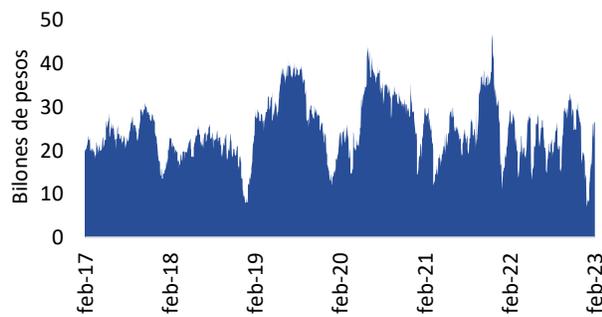
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



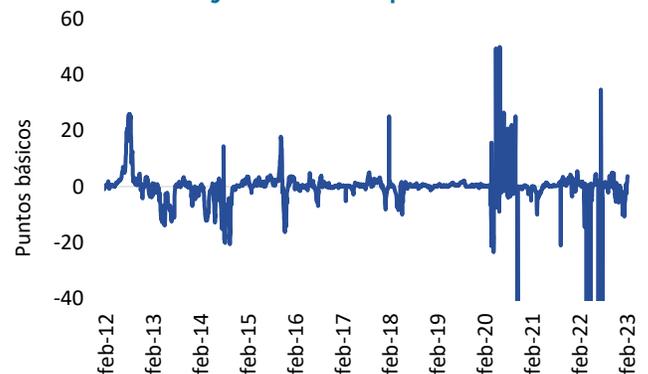
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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 | 506 | 3,57% | 490,3 | 4,04% | 15,6 | -9,42% |
| hace un año | 561,5 | 10,99% | 542,7 | 10,68% | 18,8 | 20,84% |
| cierre 2022 | 653,3 | 16,78% | 631,3 | 16,89% | 22,0 | 13,60% |
| hace un mes | 653,3 | 16,78% | 631,3 | 16,89% | 22,0 | 13,60% |
| 27-ene.-23 | 651,1 | 15,96% | 630,6 | 16,19% | 20,6 | 9,25% |

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

| Fecha | Comercial | | Consumo | | Hipotecaria | |
|----------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-------------|---------------|
| | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual |
| hace dos años | 257,2 | 4,79% | 159,5 | 1,08% | 75,9 | 5,35% |
| hace un año | 278,8 | 8,41% | 182,2 | 14,23% | 85,9 | 13,20% |
| cierre 2022 | 325,6 | 16,71% | 213,4 | 18,35% | 97,5 | 14,04% |
| hace un mes | 325,6 | 16,71% | 213,4 | 18,35% | 97,5 | 14,04% |
| 27-ene.-23 | 324,4 | 16,34% | 212,9 | 16,85% | 97,1 | 13,08% |

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

| Fecha | Total | | Moneda legal | | Moneda extranjera | |
|----------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-------------------|--------------|
| | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual |
| hace dos años | 257,2 | 4,79% | 242,1 | 5,76% | 15,1 | -8,54% |
| hace un año | 278,8 | 8,41% | 260,7 | 7,70% | 18,1 | 19,69% |
| cierre 2022 | 325,6 | 16,71% | 304,5 | 16,93% | 21,1 | 13,51% |
| hace un mes | 325,6 | 16,71% | 304,5 | 16,93% | 21,1 | 13,51% |
| 27-ene.-23 | 324,4 | 16,34% | 304,7 | 16,85% | 19,7 | 8,92% |

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se debilitó frente al dólar y cerró la semana en \$4.798.
- Miembros de la Reserva Federal, incluido su presidente, Jerome Powell, ratificaron tono *hawkish* en medios tras publicación de cifras de mercado laboral de enero.
- En enero, la inflación de China sorprendió al alza en línea con el mayor dinamismo económico que trajo consigo el relajamiento de las restricciones contra el COVID-19.

Powell mantiene hoja de ruta trazada en diciembre, aunque advierte que actuarán más fuerte si el mercado laboral no cede lo suficiente

En su discurso en el Club Económico de Washington, Jerome Powell, presidente de la Fed, mantuvo su línea *hawkish* acogida desde meses atrás y no anticipó un endurecimiento adicional de la política monetaria en el corto plazo, pese a las recientes cifras del mercado laboral que evidenciaron un mercado que continúa desajustado y creando nóminas no agrícolas a un ritmo sobresaliente (Ver sección de Contexto Externo y Mercado Cambiario en [Informe Semanal – Febrero 6 de 2023](#)).

No obstante, advirtió que, si el mercado laboral sigue con el dinamismo actual, el Comité deberá endurecer el ritmo de subidas de la tasa de interés. Además, anticipó que habrá un periodo amplio de política monetaria restrictiva, lo que va en contravía de las expectativas del mercado que descuentan recortes en las tasas de interés a partir del 4T23 (Gráfico 1). Los mensajes fueron respaldados por las declaraciones de otros miembros del Comité -como Neel Kashkari y Raphael Bostic-, que durante la semana afirmaron que los recientes datos de empleo podrían obligar a la Fed a llevar la tasa de interés a niveles cercanos al 5,4%.

Reactivación económica pujante en China: inflación volvió a acelerarse en enero tras el relajamiento de medidas contra COVID-19

En enero, la inflación volvió a acelerarse en China luego de que el índice de precios al consumidor (IPC) registrara dos meses consecutivos sin variaciones positivas durante nov-22 y dic-22 (Gráfico 2). En efecto, el IPC registró una variación mensual del 0,8% (esp: 0,7% m/m; ant: 0,0% m/m), lo que situó a la inflación anual en 2,1% (esp: 2,2% a/a; ant: 1,8% a/a). El

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

| Fecha | País/Región | Información | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|-----------|----------------|-----------------------------------|---------|-----------|-----------|----------|
| 6-feb-23 | Eurozona | Ventas minoristas (m/m) | Dic | -2,7% | -2,5% | 1,2% |
| 6-feb-23 | Eurozona | Ventas minoristas (a/a) | Dic | -2,8% | -2,7% | -2,5% |
| 6-feb-23 | Reino Unido | PMI del sector de la construcción | Ene | 48,4 | 49,6 | 48,8 |
| 7-feb-23 | Estados Unidos | Balanza Comercial | Dic | -67,40 MM | -68,60 MM | -61,5 MM |
| 9-feb-23 | China | IPC (m/m) | Ene | 0,8% | 0,7% | 0,0% |
| 9-feb-23 | China | IPC (a/a) | Ene | 2,1% | 2,2% | 1,8% |
| 9-feb-23 | China | IPP(a/a) | Ene | -0,8% | -0,5% | -0,7% |
| 10-feb-23 | Reino Unido | PIB (t/t) | 4T22 | 0,0% | 0,0% | -0,2% |
| 10-feb-23 | Reino Unido | PIB (a/a) | 4T22 | 0,4% | 0,5% | 1,9% |

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

13 de febrero de 2023

aumento de los precios se explica en su mayoría por la reactivación de la actividad económica y la mayor participación de la demanda tras el relajamiento de las restricciones a la movilidad en el marco de la política de Cero COVID-19 acogida desde finales del año pasado. Según datos de la Oficina Nacional de Estadística (NBS por sus siglas en inglés), en términos mensuales, el resultado estuvo liderado por un factor estacional en el gasto durante el festival del Año Nuevo Lunar, con aumentos en las tarifas aéreas (+20,3%), entradas de cine (+10,7%) y los costos de viaje en general (+9,3%). Por su parte, el índice de precios al productor (IPP) retrocedió 0,8% a/a (ant: -0,7% a/a, esp: -0,5% a/a).

Tasa de cambio en Colombia: Leve depreciación del peso colombiano frente al dólar en una semana con pocos eventos internacionales

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.798 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 2,1% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 100 pesos.

Durante las últimas cinco jornadas, el peso colombiano osciló la mayor parte del tiempo entre los \$4.700 y \$.4800 frente al dólar, en una semana con pocas publicaciones económicas relevantes en el ámbito internacional. Pese a que las últimas cifras del mercado laboral estadounidense mostraron que las presiones alcistas sobre la inflación de servicios se mantienen vigentes, Jerome Powell, presidente de la Fed, y varios miembros más del banco central, prefirieron mantener la línea de su discurso y no anticipar algún endurecimiento adicional en la política monetaria, evitando una mayor fortaleza del dólar a nivel global.

Hacia delante, el mercado tendrá los ojos puestos sobre el reporte de inflación de enero en EEUU; si se evidencia un repunte en la inflación total o si la inflación núcleo sigue sin corregir de manera contundente, esto estimularía el apetito por activos refugio como el dólar, derivando en una depreciación adicional del peso colombiano.

Por otra parte, el avance del USDCOP se da pese al repunte de los precios petróleo. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 86,5 dpb y el WTI en 79,7 dpb, lo que supone un avance del 8,3% y 8,9% respectivamente frente al cierre de la semana anterior.

Gráfico 1. Senda TPM esperada 2023 - EEUU

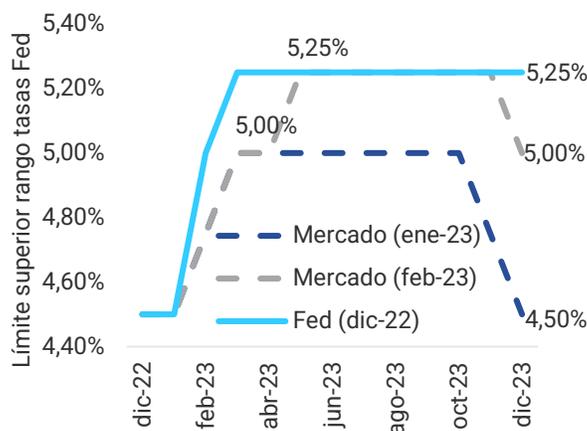
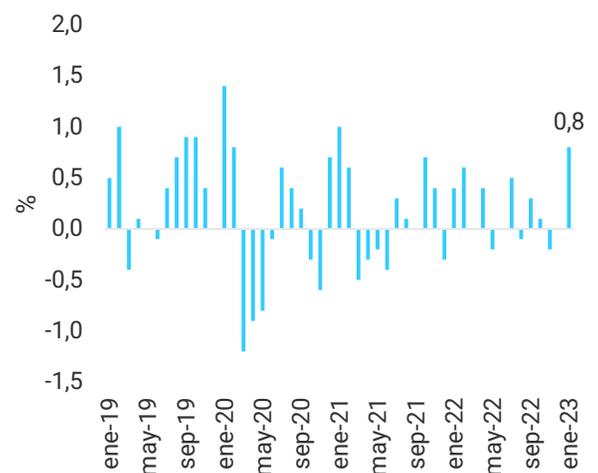


Gráfico 2. Inflación mensual - China



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. TPM: Tasa de política monetaria.

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

13 de febrero de 2023

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.605 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.321 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.803 por dólar y se registró el lunes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.715 y se alcanzó en la sesión del miércoles.

Principales indicadores financieros de la semana

| Principales indicadores | País | Cierre | Variación | | |
|-------------------------|--------------|---------|-----------|----------|-------------|
| | | | Semanal | 12 meses | Año corrido |
| TRM | Colombia | 4777,73 | 2,31% | 26,06% | -0,68% |
| Dólar Interbancario | Colombia | 4798,00 | 2,13% | 22,27% | -1,07% |
| USDBRL | Brasil | 5,22 | 1,51% | -0,40% | -1,34% |
| USDCLP | Chile | 798,09 | 0,22% | -1,87% | -5,86% |
| USDPEN | Perú | 3,82 | -0,22% | 0,35% | 0,43% |
| USDMXN | México | 18,66 | -1,57% | -8,90% | -4,20% |
| USDJPY | Japón | 131,41 | 0,22% | 13,77% | 0,23% |
| EURUSD | Europa | 1,07 | -1,25% | -6,57% | -0,26% |
| GBPUSD | Gran Bretaña | 1,21 | -0,04% | -10,94% | -0,36% |
| DXY - Dollar Index | | 103,63 | 0,74% | 8,45% | 7,71% |

Fuente: Refinitiv Eikon

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

| Tasa | Último | Una semana atrás | Variación semanal (pbs) | Un mes atrás | Cierre 2021 | Un año atrás |
|---------------------------|--------|------------------|-------------------------|--------------|-------------|--------------|
| DTF E.A. (22 jul- 29 jul) | 13,89% | 14,24% | -35,0 | 13,77% | 3,08% | 3,74% |
| DTF T.A. (22 jul-29 jul) | 12,80% | 13,09% | -29,7 | 12,70% | 3,15% | 3,65% |
| IBR E.A. overnight | 12,79% | 12,75% | 4,1 | 11,93% | 2,99% | 4,02% |
| IBR E.A. a un mes | 12,75% | 12,73% | 1,7 | 12,31% | 3,05% | 4,19% |
| TES - Julio 2024 | 11,08% | 11,59% | -51,1 | 12,10% | 6,83% | 7,87% |
| Tesoros 10 años | 3,74% | 3,52% | 21,8 | 3,61% | 1,51% | 2,04% |
| Global Brasil 2025 | 5,06% | 4,70% | 35,8 | 4,88% | 1,69% | 2,58% |
| LIBOR 3 meses | 4,87% | 4,81% | 6,3 | 4,81% | 0,21% | 0,46% |

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Evolución del portafolio

| Indicador | Último | Variación semanal | Variación último mes | Variación año corrido | Variación 12 meses |
|-------------------------------------|----------|-------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|
| Deuda Pública – IDP Corficolombiana | 44967,00 | 0,02% | 0,07% | 0,91% | 0,82% |
| COLCAP | 1245,65 | -1,39% | -6,67% | -11,72% | -17,44% |
| COLEQTY | 831,33 | -1,59% | -6,94% | -16,15% | -22,62% |
| Cambiario – TRM | 4742,05 | 3,44% | -2,94% | 17,85% | 20,38% |
| Acciones EEUU - Dow Jones | 33869,27 | -0,66% | 1,89% | -1,84% | -4,32% |

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

Calendario económico

Estados Unidos

| Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|--|---------|----------|----------|
| 14-feb-23 | IPC subyacente (m/m) | Ene | 0,4% | 0,3% |
| 14-feb-23 | IPC subyacente (a/a) | Ene | 5,5% | 5,7% |
| 14-feb-23 | IPC (m/m) | Ene | 0,5% | -0,1% |
| 14-feb-23 | IPC (a/a) | Ene | 6% | 6,5% |
| 15-feb-23 | Ventas minoristas (m/m) | Ene | 1% | -1,1% |
| 15-feb-23 | Ventas minoristas (a/a) | Ene | - | 6,02% |
| 15-feb-23 | Producción industrial (m/m) | Ene | 0,4% | -0,7% |
| 15-feb-23 | Producción industrial (a/a) | Ene | - | 1,65% |
| 16-feb-23 | IPP subyacente (m/m) | Ene | 0,3% | 0,1% |
| 16-feb-23 | IPP subyacente (a/a) | Ene | 5,7% | 5,5% |
| 16-feb-23 | IPP (m/m) | Ene | 0,4% | -0,5% |
| 16-feb-23 | IPP (a/a) | Ene | 6,8% | 6,2% |
| 17-feb-23 | Índice de precios de exportación (m/m) | Ene | -0,9% | 0,4% |
| 17-feb-23 | Índice de Precios de Importación (m/m) | Ene | -0,5% | -2,6% |

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-feb-23 | Tasa de desempleo (a/a) | 4T22 | - | 1,8% |
| 14-feb-23 | Tasa de desempleo (t/t) | 4T22 | - | 0,3% |
| 14-feb-23 | PIB estimado (a/a) | 4T22 | 2,1% | 1,9 |
| 14-feb-23 | PIB estimado (t/t) | 4T22 | 0,2% | 0,3% |
| 15-feb-23 | Producción industrial (m/m) | Dic | - | 1,0% |
| 15-feb-23 | Producción industrial (a/a) | Dic | - | 2,0% |
| 15-feb-23 | Balanza comercial | Dic | -21,1MM | -11,7MM |

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 |
|-----------|---|---------|----------|----------|
| 14-feb-23 | Tasa de desempleo | Dic | 3,7% | 3,7% |
| 14-feb-23 | Cambio trimestral en el desempleo (m/m) | Dic | 5 mil | 27mil |
| 15-feb-23 | IPC Subyacente (m/m) | Ene | 0,4% | 0,5% |
| 15-feb-23 | IPC Subyacente (a/a) | Ene | 6,2% | 6,3% |
| 15-feb-23 | IPC (m/m) | Ene | 0,4% | 0,4% |
| 15-feb-23 | IPC (a/a) | Ene | 10,5% | 10,5% |
| 15-feb-23 | IPP (m/m) | Ene | 0,3% | -0,8% |
| 15-feb-23 | IPP (a/a) | Ene | - | 14,7% |
| 17-feb-23 | Ventas minoristas (m/m) | Ene | - | -1,0% |
| 17-feb-23 | Ventas minoristas (a/a) | Ene | - | -5,8% |

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 |
|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 14-feb-23 | Importaciones a/a | Dic | - | -7,7% |
| 14-feb-23 | Producción industrial (a/a) | Dic | 4,1% | 4,5% |
| 14-feb-23 | Ventas minoristas (a/a) | Dic | 2,3% | 1,7% |
| 14-feb-23 | Balanza comercial (USD) | Dic | | -1,1 MM |
| 14-feb-23 | ISE | Dic | | 3,02% |

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-feb-23 | IPC (m/m) | Ene | | 5,3% |
| 14-feb-23 | IPC (a/a) | Ene | | 95,2% |

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 |
|-----------|--|---------|----------|----------|
| 16-feb-23 | Índice de actividad económica (IBC-Br) | Feb | 0,30% | 0,10% |

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 |
|-----------|---------------------------|---------|----------|----------|
| 15-feb-22 | Producción nacional (m/m) | Dic | - | 1,68% |

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 |
|-----------|-------------------|---------|----------|----------|
| 14-feb-23 | Tasa de desempleo | 4T22 | 7,3% | 7,3% |
| 17-feb-23 | IPC (m/m) | Ene | - | -0,1% |
| 17-feb-23 | IPC (a/a) | Ene | | 6,0% |

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 |
|-----------|-----------------------------|---------|------------|------------|
| 13-feb-23 | PIB (t/t) | 4T22 | 0,5% | -0,2% |
| 13-feb-23 | PIB (a/a) | 4T22 | 2,0% | -0,8% |
| 13-feb-23 | Producción industrial (m/m) | Dic | - | 0% |
| 15-feb-23 | Exportaciones (a/a) | Ene | 0 | 11,5% |
| 15-feb-23 | Importaciones (a/a) | Ene | 22,40% | 20,7% |
| 15-feb-23 | Balanza comercial (Yen) | Ene | -1652,8 MM | -1451,8 MM |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Proyecciones económicas

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Actividad Económica | | | | | |
| Crecimiento real | | | | | |
| PIB (%) | 3,2 | -7,0 | 10,7 | 8,0 | 1,5 |
| Consumo Privado (%) | 4,1 | -5,0 | 14,8 | 9,9 | 1,1 |
| Consumo Público (%) | 5,3 | -0,6 | 10,3 | 4,6 | 4,3 |
| Formación Bruta de Capital Fijo (%) | 2,2 | -23,3 | 11,2 | 11,7 | 0,8 |
| Exportaciones (%) | 3,1 | -22,7 | 14,8 | 15,7 | -2,2 |
| Importaciones (%) | 7,3 | -20,5 | 28,7 | 23,9 | -2,3 |
| Contribuciones (puntos porcentuales) | | | | | |
| Consumo Privado (p.p.) | 2,7 | -3,4 | 10,4 | 7,1 | 0,8 |
| Consumo Público (p.p.) | 0,8 | -0,1 | 1,8 | 0,7 | 0,6 |
| Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.) | 0,5 | -4,9 | 2,1 | 2,2 | 0,2 |
| Exportaciones (p.p.) | 0,5 | -3,6 | 2,0 | 2,6 | -0,5 |
| Importaciones (p.p.) | -1,5 | 4,4 | -5,9 | -5,8 | 0,7 |
| Precios | | | | | |
| Inflación, fin de año (%) | 3,8 | 1,6 | 5,6 | 13,1 | 10,3 |
| Inflación, promedio anual (%) | 3,5 | 2,5 | 3,5 | 10,2 | 12,5 |
| Tasas de Interés | | | | | |
| Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%) | 4,25 | 1,75 | 3,00 | 12,00 | 11,50 |
| DTF E.A., fin de año (%) | 4,52 | 1,93 | 3,08 | 12,97 | 11,85 |
| TES TF 2 años | 4,70 | 2,77 | 6,36 | 11,40 | 9,90 |
| TES TF 10 años | 6,41 | 5,75 | 8,38 | 13,10 | 11,40 |
| Finanzas Públicas | | | | | |
| Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB) | -2,5 | -7,8 | -7,1 | -4,7 | -3,5 |
| Balance fiscal primario GNC (% PIB) | 0,7 | -4,9 | -3,7 | -1,0 | 0,6 |
| Deuda bruta GNC (% PIB)* | 50,2 | 64,7 | 63,8 | 61,3 | 58,7 |
| Sector Externo | | | | | |
| Tasa de cambio, fin de año (COP/USD) | 3.277 | 3.433 | 4.070 | 4.850 | 4.590 |
| Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD) | 3.282 | 3.693 | 3.752 | 4.253 | 4.662 |
| Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB) | -4,6 | -3,4 | -5,6 | -5,7 | -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.