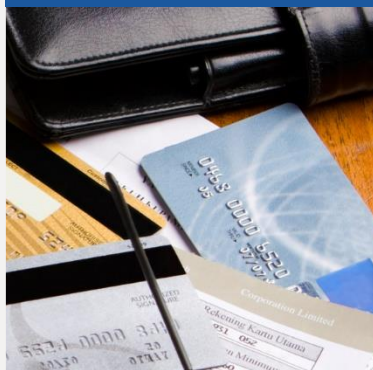


Informe Semanal

ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES: RIESGO EN AUMENTO



13 de marzo de 2023

Endeudamiento de los hogares: riesgo en aumento

Informe Semanal

EDITORIAL: ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES: RIESGO EN AUMENTO (PÁG 2)

- Desde 2021 y hasta mediados de 2022 tuvo lugar un proceso acelerado de endeudamiento de los hogares colombianos, acompañado de un alza en las tasas de interés de los créditos de consumo que actualmente están en los niveles más altos de las últimas dos décadas.
- La carga financiera de los hogares –la proporción del ingreso disponible destinada al pago de deuda de consumo e hipotecaria– ascendía a 31% al cierre de 2021 y estimamos que terminó 2022 en 34%, el máximo nivel desde que hay información (1995).
- Aunque los desembolsos de crédito de consumo se han moderado recientemente, la morosidad viene aumentando desde hace un año. La cartera vencida pasó de representar el 4,4% de la cartera bruta en marzo al 5,4% en noviembre (última información disponible). El deterioro es más alto en los créditos originados hace 12 meses, donde la relación cartera vencida/cartera bruta pasó de 5,3% en febrero a 8,4% en octubre de 2022.
- Anticipamos que la morosidad en los créditos de consumo seguirá ascendiendo en los próximos meses, si bien los niveles de cartera vencida/cartera bruta permanecerían por debajo del máximo de 8,4% registrado en 2009. Es probable que la reciente reducción en tasas de interés por parte de algunos bancos en la modalidad de tarjeta de crédito tenga un efecto limitado en la dinámica de morosidad del sistema.
- El menor dinamismo del endeudamiento de los hogares y el deterioro de la cartera de consumo ganarán peso en la próxima decisión de política monetaria y justificarían una moderación en el ritmo de incremento de la tasa de interés.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- Los tesoros a 2 y 10 años mostraron una valorización diaria de 26 y 21 pbs, respectivamente al cierre de la semana con la lectura de los resultados del mercado laboral.
- La pendiente de la curva de rendimientos de los tesoros americanos ha alcanzado niveles mínimos que no se veían desde la crisis de 1980.
- En vista de los resultados positivos en materia de inflación en Colombia, los TES tanto en tasa fija como en UVR redujeron en promedio sus tasas en 29 y 12 pbs, respectivamente.

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 \$4.714.
- En febrero, el mercado laboral estadounidense arrojó resultados mixtos que los inversionistas recibieron con ligero optimismo. Índice DXY cayó 0,6% luego de la publicación de las cifras.
- Colapso del Silicon Valley Bank prende las alarmas en el sector financiero ante el proceso de normalización monetaria de la Fed.
- Exportaciones colombianas cayeron 2,8% a/a en ene-23, al cerrar en USD 3.695 millones FOB.

Endeudamiento de los hogares: riesgo en aumento

Julio Romero A.

Director

Macroeconomía y Mercados

julio.romero@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y

Sostenibilidad

jose.mojica@corficolombiana.com

- Desde 2021 y hasta mediados de 2022 tuvo lugar un proceso acelerado de endeudamiento de los hogares colombianos, acompañado de un alza en las tasas de interés de los créditos de consumo que actualmente están en los niveles más altos de las últimas dos décadas.
- La carga financiera de los hogares –la proporción del ingreso disponible destinada al pago de deuda de consumo e hipotecaria– ascendía a 31% al cierre de 2021 y estimamos que terminó 2022 en 34%, el máximo nivel desde que hay información (1995).
- Aunque los desembolsos de crédito de consumo se han moderado recientemente, la morosidad viene aumentando desde hace un año. La cartera vencida pasó de representar el 4,4% de la cartera bruta en marzo al 5,4% en noviembre (última información disponible). El deterioro es más alto en los créditos originados hace 12 meses, donde la relación cartera vencida/cartera bruta pasó de 5,3% en febrero a 8,4% en octubre de 2022.
- Anticipamos que la morosidad en los créditos de consumo seguirá ascendiendo en los próximos meses, si bien los niveles de cartera vencida/cartera bruta permanecerían por debajo del máximo de 8,4% registrado en 2009. Es probable que la reciente reducción en tasas de interés por parte de algunos bancos en la modalidad de tarjeta de crédito tenga un efecto limitado en la dinámica de morosidad del sistema.
- El menor dinamismo del endeudamiento de los hogares y el deterioro de la cartera de consumo ganarán peso en la próxima decisión de política monetaria y justificarían una moderación en el ritmo de incremento de la tasa de interés.

El peso de la deuda sobre los hogares

Desde 2021 y hasta mediados de 2022 tuvo lugar un proceso acelerado de endeudamiento de los hogares colombianos. La cartera de consumo exhibió un dinamismo mayor que el de otras modalidades de crédito, al acelerar su crecimiento anual de -1% en abril de 2021 a 23% en julio de 2022, lo que significó incrementos reales de dos dígitos (Gráficos 1 y 2). Como resultado,

Gráfico 1. Crecimiento nominal de la cartera de crédito por modalidad

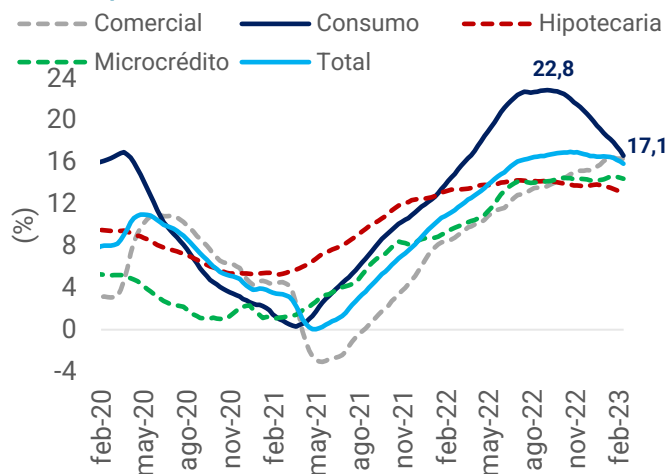
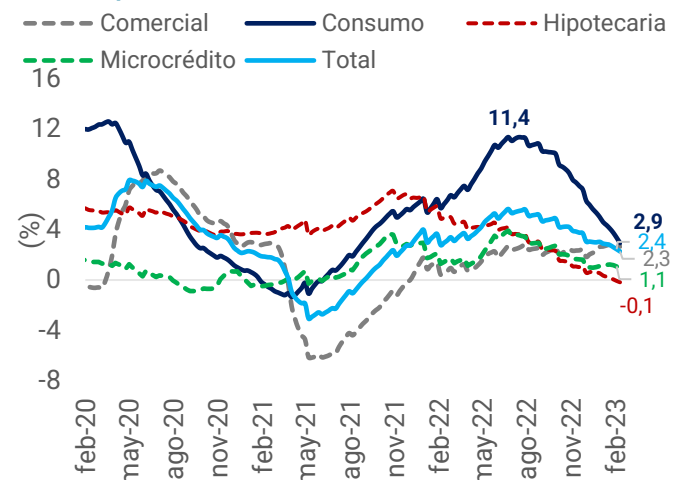


Gráfico 2. Crecimiento real de la cartera de crédito por modalidad



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

13 de marzo de 2023

la participación de la cartera de consumo en la cartera total aumentó de 30,6% a 32,9% entre 2019 y 2022.

Bajo este contexto y en medio de un acentuado proceso inflacionario, BanRep inició el ciclo de aumento de su tasa de política monetaria en septiembre de 2021, partiendo de un mínimo histórico de 1,75% y llevándola hasta 12,75% actualmente. El alza de 1.100 puntos básicos (pbs) en la tasa de intervención se reflejó en un incremento de 1.630 pbs en las tasas de interés de los créditos de consumo, evidenciando una transmisión más que proporcional y rápida de la política monetaria en esta modalidad. De esta forma, las tasas de interés para créditos de consumo ascendían a 31% con corte al 10 de febrero, por encima de las tasas de otras modalidades de crédito y en su nivel mas alto de las últimas dos décadas (Gráficos 3 y 4).

La notable recuperación del crédito, en particular en la modalidad de consumo, en un escenario de mayores tasas de interés se ha visto reflejada en un incremento de la carga financiera de los hogares, calculada como la proporción de su ingreso disponible que se destina al pago de deuda de consumo e hipotecaria. Según el informe de estabilidad financiera de BanRep, este indicador ascendía a 31% al cierre de 2021 y nuestros cálculos señalan que la tendencia alcista continuó a lo largo del 2022. Con base en las cifras de ingresos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH), tasas de colocación de créditos de consumo y vivienda y desembolsos, estimamos que la deuda siguió elevándose al punto que al cierre de 2022 representaba el 33,6% del ingreso disponible de los hogares. En efecto, mientras que en marzo de 2021 la deuda crecía 2% anual en términos nominales, en diciembre de 2022 lo hacía al 25%, en un contexto donde el ingreso disponible creció 12% anual, en promedio, durante los últimos dos años (Gráfico 5).

Cartera de consumo: caen los desembolsos y aumenta la morosidad

En medio del aumento de las tasas de interés y del mayor peso de la deuda sobre el ingreso de los hogares, hay señales positivas de que el ritmo de endeudamiento viene moderándose desde finales de 2022. El crecimiento nominal anual de la cartera de consumo se desaceleró de 23% en octubre del año pasado a 17% en febrero de 2023, lo que en términos reales supone un incremento anual de 2,9% (Gráficos 1 y 2). Por su parte, en febrero los desembolsos de consumo e hipotecarios registraban crecimientos anuales negativos de 37% y 27%, respectivamente (Gráfico 6).

Gráfico 3. Tasas de interés de colocación por modalidad y tasa BanRep

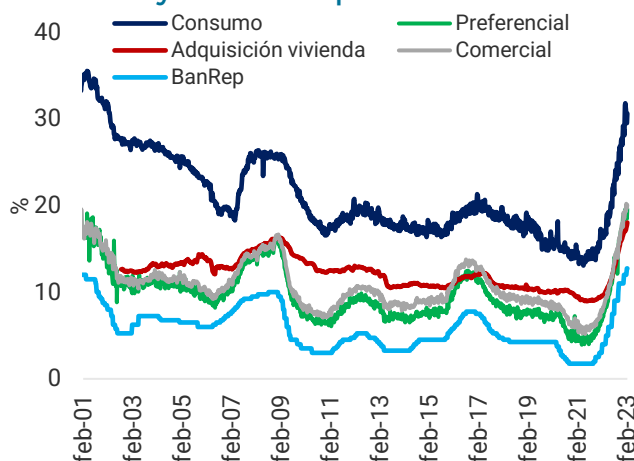
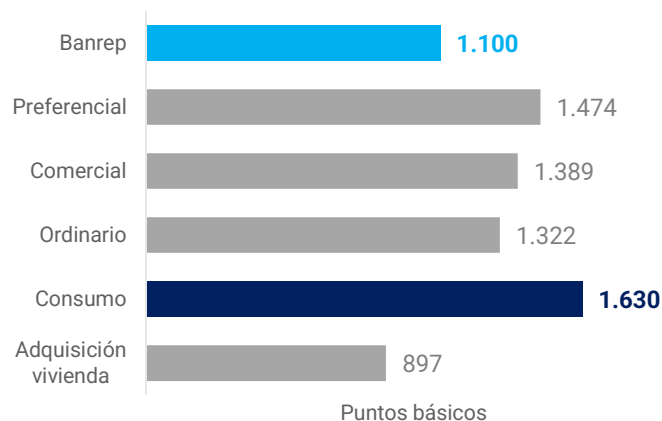


Gráfico 4. Aumento en tasa de interés BanRep y tasas de colocación desde sep-21

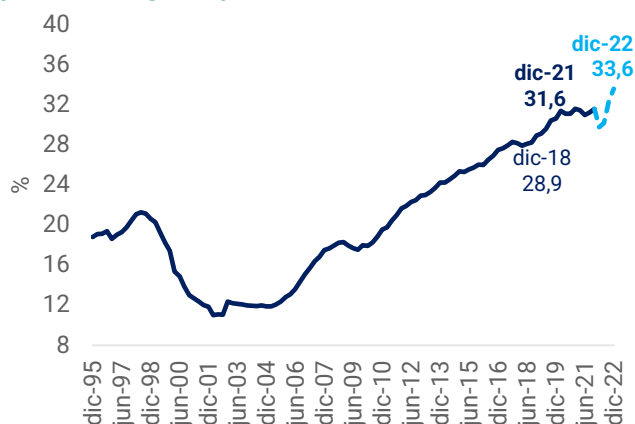


Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

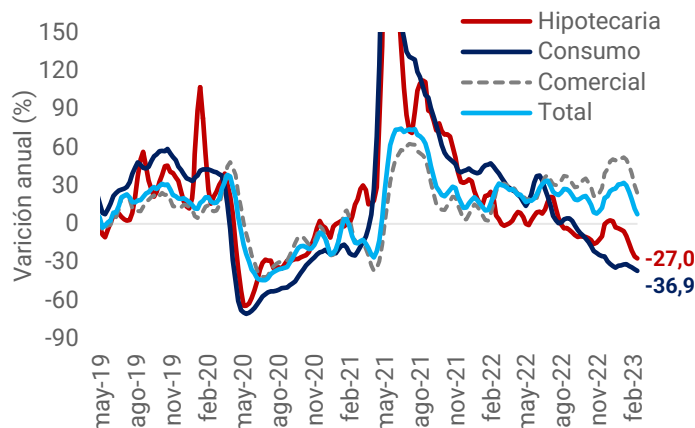
13 de marzo de 2023

Gráfico 5. Carga financiera de los hogares (deuda / ingreso)



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 6. Desembolsos por modalidad



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

Ahora bien, la morosidad de los créditos de consumo viene aumentando de forma importante desde mediados del año pasado. En esta modalidad, la cartera vencida pasó de representar el 4,4% de la cartera bruta en marzo al 5,4% en noviembre (última información disponible). En particular, los créditos originados hace 12 meses muestran una relación cartera vencida/cartera bruta que se incrementó de 5,3% en febrero a 8,4% en octubre de 2022 (Gráficos 7 y 8). El aumento de la mora dentro de la cartera de consumo ha estado concentrado en tres productos: tarjetas de crédito, libre inversión y vehículos, que en conjunto representan el 60% del total (Gráfico 9).

Este aumento del riesgo de crédito de los hogares es un importante desafío para los establecimientos de crédito y el sistema financiero. Anticipamos que la morosidad en los créditos de consumo seguirá ascendiendo en los próximos meses, si bien la relación cartera vencida/cartera bruta permanecería por debajo del máximo de 8,4% registrado en 2009. Resulta relevante mencionar la reducción de tasas de interés para compras con tarjetas de crédito que varias entidades financieras anunciaron la semana pasada. Estas decisiones reflejan la competencia por participación de mercado y reducirán el costo de la nueva deuda

Gráfico 7. Calidad de la cartera por modalidad (vencida/bruta)

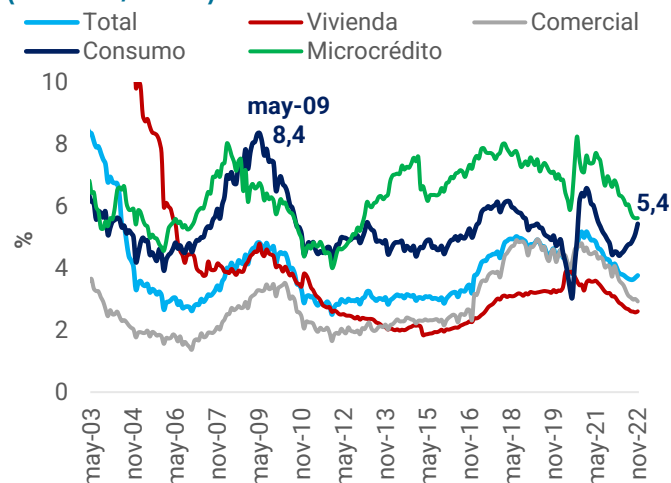
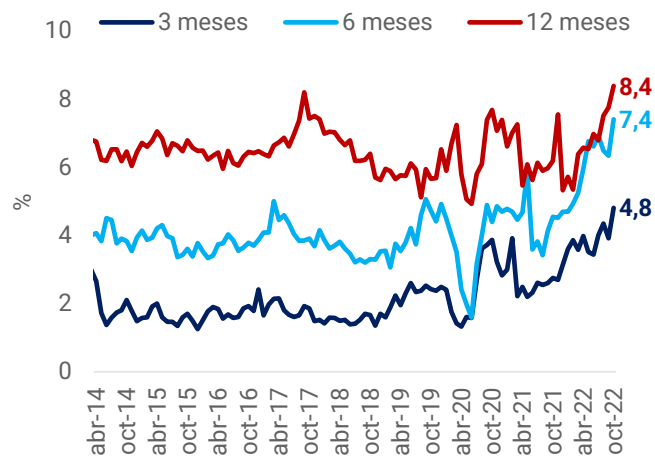


Gráfico 8. Calidad de la cartera de consumo por cosechas (vencida/bruta)



Fuente: Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana.

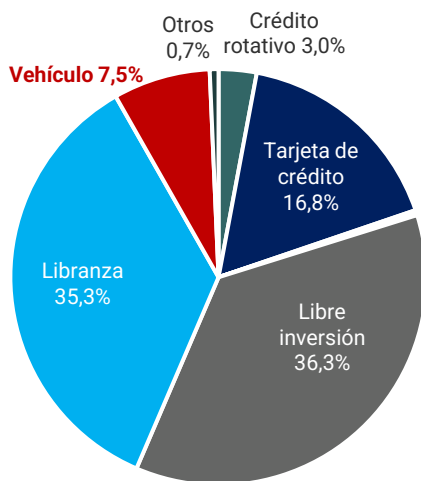
Fuente: Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana.

13 de marzo de 2023

colocada mediante tarjetas de crédito de cierto segmento (cupos más bajos, y en algunos casos para rubros específicos de gasto), de manera que pueden incentivar su uso. Lo anterior debería tener un efecto limitado en la carga financiera de los hogares y, por lo tanto, sobre la calidad de la cartera de consumo. Vale la pena señalar que las tarjetas de crédito representan aproximadamente el 17% del monto total de créditos de consumo del sistema financiero y vienen registrando un deterioro desde finales de 2021, especialmente aquellas con cupos inferiores a dos salarios mínimos, donde la cartera vencida representaba entre el 6,1% y el 8,6% de la cartera bruta con corte a octubre de 2022 (Gráficos 9 y 10)¹.

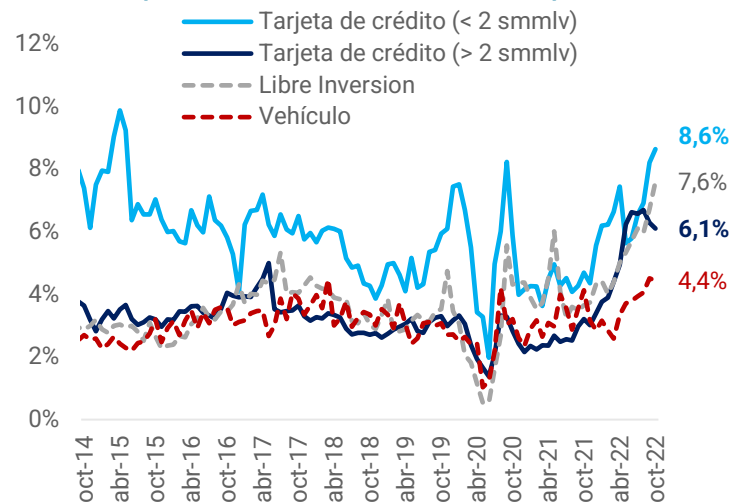
De esta forma, creemos que el menor dinamismo del endeudamiento de los hogares y el deterioro de la cartera de consumo ganarán peso en la próxima decisión de política monetaria y justificarán una moderación en el ritmo de incremento de la tasa de interés. Anticipamos que la Junta de BanRep aumentará en 50 pbs su tasa de interés en la reunión de este mes, llevándola a 13,25%, probablemente el nivel terminal del ciclo actual de política monetaria.

Gráfico 9. Peso por producto en la cartera de consumo (nov-22)



Fuente: Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 10. Calidad por producto en la cartera de consumo (cartera vencida/cartera bruta)



Fuente: Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana.

¹ La morosidad es más alta si se tienen en cuenta los castigos, que no están en la cartera bruta). Además, la cartera de las Fintech no vigiladas no está incluida dentro de la carga financiera de los hogares y puede modificar las conclusiones mencionadas aquí respecto a los desembolsos.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

- Los tesoros a 2 y 10 años mostraron una valorización diaria de 26 y 21 pbs, respectivamente al cierre de la semana con la lectura de los resultados del mercado laboral.
- La pendiente de la curva de rendimientos de los tesoros americanos ha alcanzado niveles mínimos que no se veían desde la crisis de 1980.
- En vista de los resultados positivos en materia de inflación en Colombia, los TES tanto en tasa fija como en UVR redujeron en promedio sus tasas en 29 y 12 pbs, respectivamente.

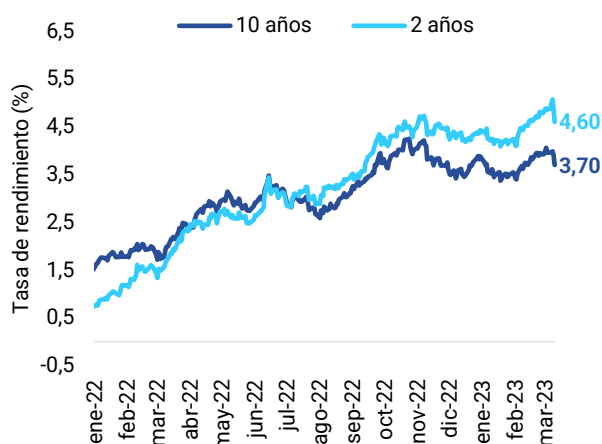
Mercado Internacional

La semana anterior fue una semana con varios eventos de impacto para los tesoros americanos, y nos reafirma que la Fed tiene en sus manos lo que está por suceder en los mercados de capitales globales y locales.

A mitad de semana, el tesoro a 2 años volvió a registrar un nuevo máximo como respuesta a un Jerome Powell (presidente de la Fed) que mantiene su postura de luchar contra la inflación. Powell ha insistido en que las tasas de intereses pudiesen estar más altas, siempre y cuando la inflación no muestre señales de una convergencia más rápida a la meta de política monetaria. No obstante, al cierre de la semana una valorización diaria de 26 y 21 puntos básicos, en el tesoro a 2 y 10 años respectivamente, debido a los resultados que arrojó el mercado laboral en febrero.

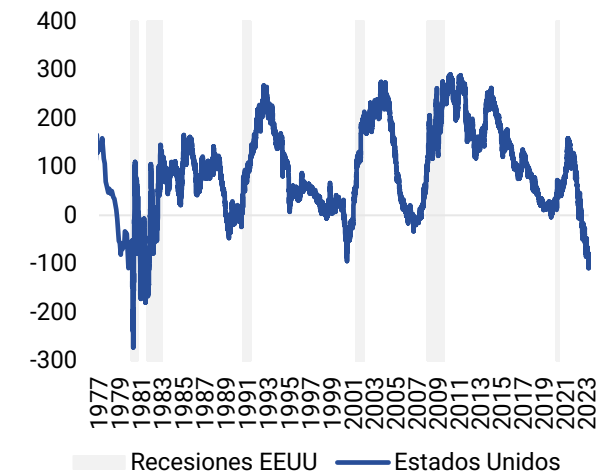
Adicionalmente, la pendiente de la curva de rendimientos de estos bonos soberanos de Estados Unidos continúa invertida e inclusive ha alcanzado niveles mínimos que no se percibían desde la crisis de 1980. Si bien este ha sido un indicador adelantado de la posible llegada de una recesión económica, aún sigue el debate de cuándo llegaría y qué magnitud tendría este episodio.

Gráfico 1. Tesoros americanos



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Pendiente de la curva de tesoros americanos (10 años – 2 años), en puntos básicos



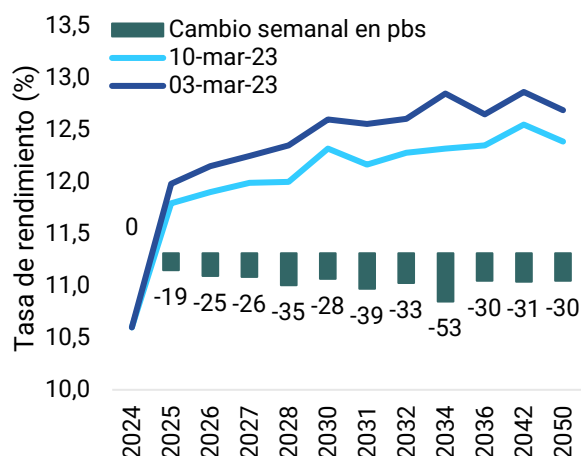
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Mercado local

La semana pasada el mercado de renta fija inició la semana recibiendo el resultado de inflación del mes de febrero, el cual nos sorprendió de forma positiva e redujimos nuestro pronóstico de inflación anual de 2023 de 10,3% a 9,8% (ver “Ya tocó techo” en [Informe de Inflación – marzo 9 de 2023](#)).

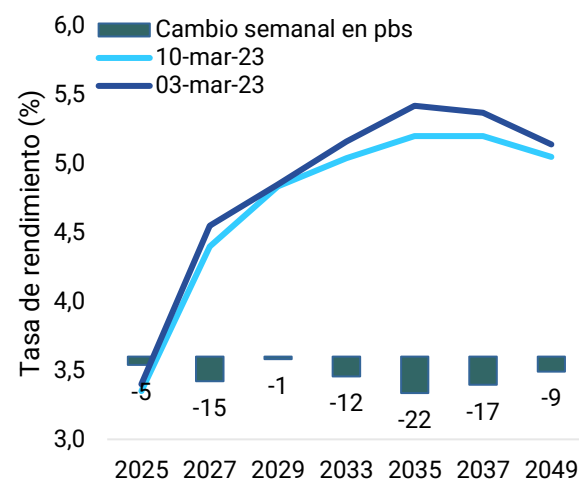
Además de este factor positivo desde el frente local, los TES han recibido de buena forma lo que sucede en los mercados externos, principalmente lo que sucede con los tesoros americanos. De tal forma que, la curva de rendimientos en tasa fija se valorizó en promedio 29 pbs, donde el título que presentó el mejor comportamiento fue el TES con vencimiento en 2034. A su vez, los TES en UVR redujeron en promedio sus tasas de rendimiento, pero en una menor medida que sus homólogos en tasa fija, valorizándose 12 pbs en la última semana.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				3-mar-23	10-mar-23	3-mar-23	10-mar-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	10,60	10,60	99,14	99,15
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	11,98	11,79	87,20	87,65
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	12,15	11,90	87,29	87,97
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	12,25	11,99	77,79	78,62
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	12,35	12,00	76,75	77,90
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	12,60	12,32	77,12	78,27
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	12,56	12,16	72,78	74,39
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	12,61	12,28	70,14	71,55
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	12,85	12,32	67,01	69,43
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	12,65	12,35	59,64	60,99
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	12,86	12,55	74,54	76,32
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	58,61	60,08
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	3,40	3,35	100,20	100,30
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,55	4,40	95,48	96,03
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,85	4,84	86,49	86,60
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	5,16	5,04	83,37	84,23
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	5,42	5,20	94,16	96,03
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	5,37	5,20	84,35	85,85
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	5,14	5,05	80,18	81,30

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

13 de marzo de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					3-mar-23	10-mar-23	3-mar-23	10-mar-23
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,16	106,30	13,74	47,13	99,75	99,90
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	5,88	5,99	98,18	98,18
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	5,94	5,84	102,31	102,33
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,89	6,83	94,05	94,28
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	7,14	7,14	88,55	88,84
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,60	7,57	85,26	85,64
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,77	7,76	75,11	75,27
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,87	7,85	70,36	70,87
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	8,34	8,32	92,05	92,58
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,58	8,58	77,43	78,09
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	8,30	8,25	61,20	61,45
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,60	8,52	71,51	72,24
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,51	8,46	65,29	65,84
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,48	8,44	65,58	66,26

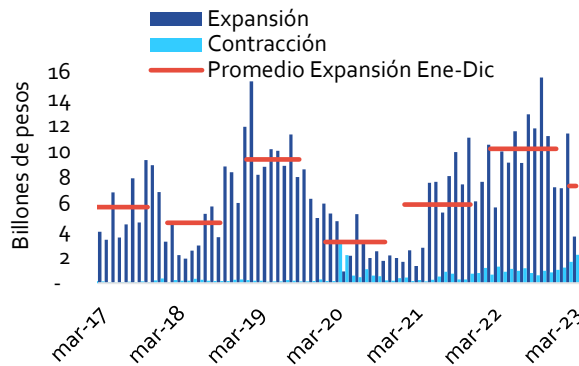
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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-mar-22	7,37%	7,01%	6,56%	5,97%	5,49%
8-feb-23	9,01%	7,93%	7,28%	6,65%	6,40%
3-mar-23	8,94%	8,02%	7,54%	7,23%	7,51%
10-mar-23	8,72%	7,75%	7,22%	6,84%	7,00%
Cambios (pbs)					
Semanal	-22,0	-27,7	-31,8	-38,2	-50,5
Mensual	-28,9	-18,3	-5,7	19,2	60,5
Anual	135,3	73,4	65,4	87,0	150,9
Año corrido	30,7	25,8	10,5	-2,2	33,5

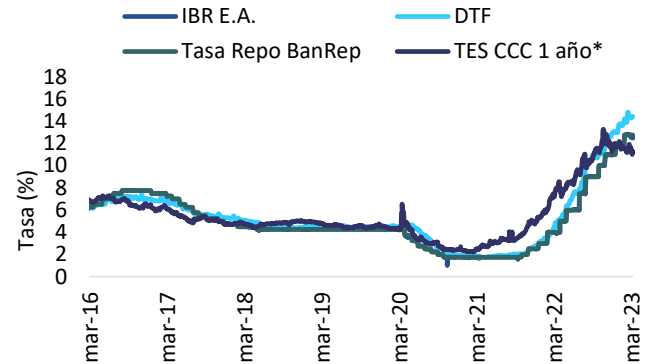
13 de marzo de 2023

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



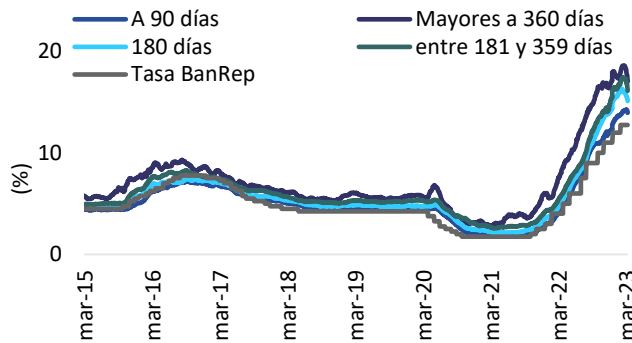
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



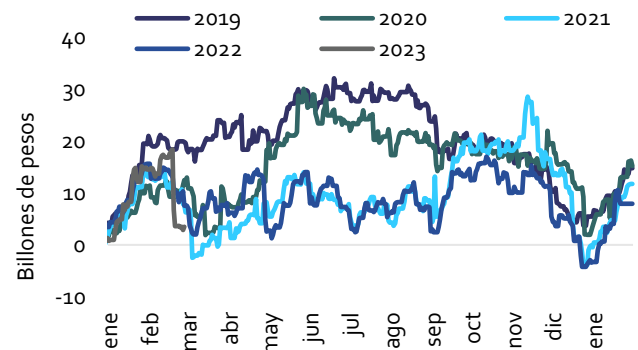
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



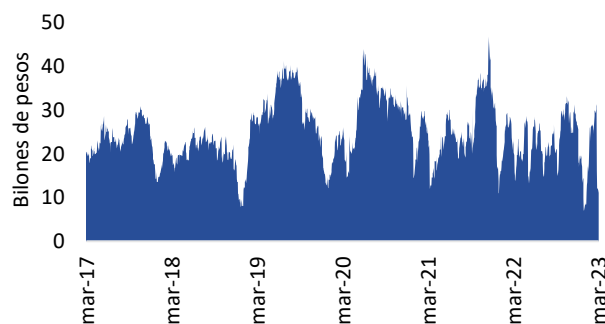
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



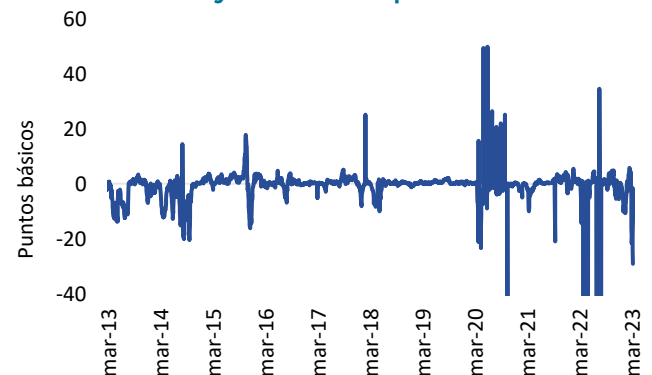
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

13 de marzo 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	510	3,09%	494,0	3,66%	16,1	-11,83%
hace un año	571,6	12,05%	553,5	12,05%	18,1	12,21%
cierre 2022	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
hace un mes	651,1	15,96%	630,6	16,19%	20,6	9,25%
24-feb.-23	656,2	14,80%	634,2	14,56%	22,1	22,24%

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	259,7	4,24%	160,3	0,25%	76,7	5,74%
hace un año	284,2	9,43%	185,7	15,87%	86,9	13,29%
cierre 2022	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
hace un mes	324,4	16,34%	212,9	16,85%	97,1	13,08%
24-feb.-23	329,0	15,76%	212,7	14,51%	97,6	12,38%

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	259,7	4,24%	244,1	5,40%	15,6	-11,06%
hace un año	284,2	9,43%	266,9	9,33%	17,4	11,02%
cierre 2022	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
hace un mes	324,4	16,34%	304,7	16,85%	19,7	8,92%
24-feb.-23	329,0	15,76%	307,8	15,33%	21,2	22,39%

Fuente: Banco de la República

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 \$4.714.
- En febrero, el mercado laboral estadounidense arrojó resultados mixtos que los inversionistas recibieron con ligero optimismo. Índice DXY cayó 0,6% luego de la publicación de las cifras.
- Colapso del Silicon Valley Bank prende las alarmas en el sector financiero ante el proceso de normalización monetaria de la Fed.
- Exportaciones colombianas cayeron 2,8% a/a en ene-23, al cerrar en USD 3.695 millones FOB.

Una Fed *hawkish* y resultados mixtos en el mercado laboral de EEUU mantienen estable la fortaleza global del dólar

A inicios de semana, el presidente de la Fed, Jerome Powell, anunció ante el Congreso de EEUU que -en el marco del actual proceso de normalización monetaria- es probable que la tasa terminal sea más alta de lo que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) preveía a finales del año pasado (5,25%). Así mismo, anticipó que, si las cifras de inflación y el mercado laboral continúan sorprendiendo negativamente, el comité podría inclinarse nuevamente por aumentos más altos en la tasa de interés.

Por otra parte, las últimas cifras del mercado laboral arrojaron resultados mixtos en febrero. En primer lugar, la creación de nóminas no agrícolas -si bien moderó su ritmo frente al dato del mes anterior- se ubicó por encima de lo esperado por el consenso de analistas (act: 311 mil; esp: 205 mil; ant: 504 mil). Sin embargo, las ganancias por hora promedio -una de las variables que explica en buena medida las presiones inflacionarias de servicios- crecieron por debajo de lo esperado y registraron su avance mensual más modesto desde feb-22. En efecto, la variación anual se ubicó en 4,6% (esp: 4,7%; ant: 4,4%) y la mensual en 0,2% (esp: 0,3%; ant: 0,3%). Así mismo, la tasa de desempleo aumentó 0,2 p.p. frente al mes anterior y cerró en 3,6%.

Las cifras, si bien continúan reflejando la capacidad de la economía para continuar creando empleos a buen ritmo pese a las condiciones de financiamiento menos holgadas, también demostraron una desaceleración en el crecimiento de las ganancias salariales, lo que podría derivar en menores presiones inflacionarias en el componente núcleo -aquel que excluye los precios de la energía y los alimentos- durante los próximos meses. Lo cierto es que, en el neto,

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
6-mar-23	China	Exportaciones	Feb	-6,8%	-9,4%	-9,9%
6-mar-23	China	Importaciones	Feb	-10,2%	-5,5%	-7,5%
8-mar-23	Estados Unidos	Balanza comercial USD	Ene	-68,3 MM	-68,9 MM	-67,2 MM
8-mar-23	Estados Unidos	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Ene	10,82 M	10,5 M	11,23 M
8-mar-23	China	IPC (a/a)	Feb	1,00%	1,9%	2,1%
10-mar-23	Estados Unidos	Nóminas no agrícolas	Feb	311 mil	205 mil	504 mil
10-mar-23	Estados Unidos	Tasa de desempleo	Feb	3,6%	3,4%	3,4%
10-mar-23	Reino Unido	PIB estimado (m/m)	Ene	0,3%	0,1%	-0,5%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

13 de marzo de 2023

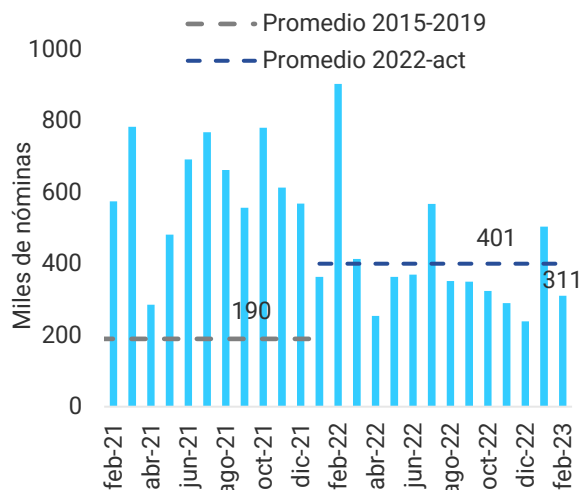
el mercado reaccionó de manera positiva a las cifras. Por una parte, el índice DXY, que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas desarrolladas, retrocedió el viernes un 0,72%. Así mismo, las expectativas de los inversionistas frente al próximo aumento en la tasa de interés de referencia se aliviaron parcialmente: previo a la publicación de los datos, los inversionistas estimaban² un aumento de 50 pbs en la tasa de política con un 70% de probabilidad, frente a un aumento de 25 pbs (30% de probabilidad). El viernes, luego de conocidas las cifras de empleo, las probabilidades se revirtieron y ponderaron con un 60% de probabilidad un aumento de 25 pbs, anticipando una senda de política monetaria menos restrictiva.

Colapso del Silicon Valley Bank prende las alarmas en el sector financiero

Durante el cierre de la semana pasada se conoció la quiebra del Silicon Valley Bank (SVB), un banco estadounidense que centraba sus operaciones en *startups* y otras empresas del sector tecnológico. El endurecimiento de la política monetaria ejecutado desde inicios del año pasado contribuyó al colapso bancario: la mayor aversión al riesgo en los inversionistas -a raíz de unas tasas de interés más altas- provocó la suspensión de varias ruedas de financiación y encareció la recaudación de fondos de este tipo de compañías, por lo que varias de ellas solicitaron los retiros de sus depósitos para satisfacer las necesidades de liquidez.

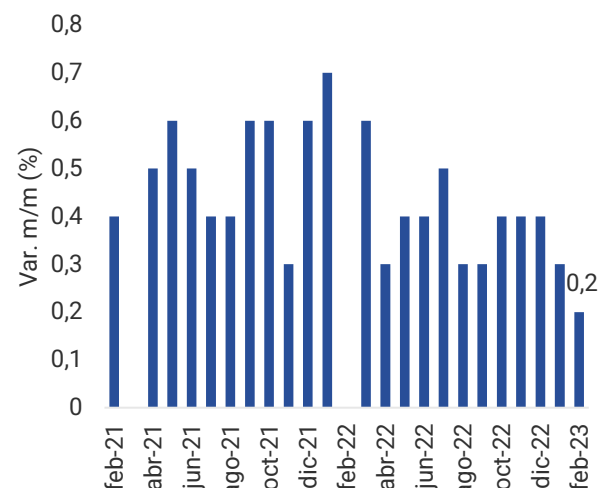
Las solicitudes obligaron al banco a liquidar varios de sus activos de deuda pública con pérdidas y a emitir acciones que rápidamente perdieron su valor. La serie de eventos llevó al Departamento de Protección e Innovación Financiera de California a declarar el viernes la insolvencia del banco. La situación prende las alarmas sobre una posible crisis en el sector financiero. Sin embargo, los amplios requerimientos de liquidez establecidos en los acuerdos de Basilea y la mayor diversificación comercial de otras entidades bancarias mitigan en el corto plazo algún riesgo sistémico.

Gráfico 1. Creación nóminas no agrícolas – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Crecimiento de ingresos por hora promedio - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

² A través del mercado de futuros.

13 de marzo de 2023

Por lo pronto, la Junta de Gobernadores de la Fed se reunirá de emergencia el día de hoy (lunes, 13 de marzo), con el fin de revisar y determinar las tasas de anticipo y descuento que cobrarán los bancos de la Reserva Federal en medio del colapso del SVB.

Exportaciones continúan moderándose: en enero retrocedieron a un ritmo del -2,8% anual

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 3.695 millones de dólares FOB para el mes de enero, lo que supuso un retroceso de -2,8% a/a (ant: 2,1 a/a). El comportamiento ratifica la moderación en los valores exportados evidenciado desde el último trimestre del año pasado, en un contexto de menores precios de las materias primas y una ralentización en el dinamismo económico de los principales socios comerciales. Al discriminar por países, China con 4,1 puntos porcentuales (p.p.) fue el que más contribuyó positivamente a la variación anual, en línea con la reactivación económica ejecutada a inicios de año. Por otra parte, EEUU (-0,4 p.p.) y Panamá (-2,1 p.p.), contribuyeron negativamente a la variación anual. Por tipo de bien, las exportaciones de petróleo y sus derivados cayeron -19,2% al enfrentar menores precios internacionales y un retroceso en las cantidades exportadas del 6,5% a/a. Las ventas externas de café cayeron -24,8% y las de carbón avanzaron 17,2% frente al mismo mes del año anterior. Las exportaciones no tradicionales, por su parte, crecieron 3,0% a/a.

Tasa de cambio en Colombia: Apreciación del peso colombiano frente al dólar en una semana con alta volatilidad

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró en 4.714 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 1,5% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 72 pesos.

El peso colombiano experimentó alta volatilidad en una semana en la que, los comentarios *hawkish* de Jerome Powell -presidente de la Fed- ante el Congreso el martes, dispararon la aversión al riesgo en los inversionistas. En particular, durante dicha jornada el tipo de cambio USDCOP tuvo un margen de movimiento de casi 150 pesos por dólar -uno de los más amplios en lo corrido del año- en donde se acercó nuevamente a los \$4.800. No obstante, la desaceleración en el crecimiento de las ganancias por hora promedio que reflejaron las últimas cifras del mercado laboral estadounidense, apaciguó la fortaleza global del dólar al cierre de la semana.

Por otra parte, el retroceso del USDCOP se da pese a la caída en los precios del petróleo. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 82,7 dpb y el WTI en 76,6 dpb, lo que supone un avance del 3,9% y 3,8% en el precio de ambas referencias respectivamente. Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.580 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.316 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.805 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.651 y se alcanzó en la sesión del martes.

13 de marzo de 2023

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Semanal	Variación 12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4748,14	-0,69%	26,44%	-1,29%
Dólar Interbancario	Colombia	4714,10	-1,51%	23,34%	-2,80%
USDBRL	Brasil	5,21	0,21%	3,90%	-1,48%
USDCLP	Chile	800,30	-0,17%	-0,45%	-5,60%
USDPEN	Perú	3,78	0,22%	1,38%	-0,65%
USDMXN	México	18,50	2,93%	-11,45%	-5,00%
USDJPY	Japón	134,80	-0,87%	16,39%	2,81%
EURUSD	Europa	1,06	0,12%	-3,95%	-0,60%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,20	0,00%	-8,75%	-0,59%
DXY - Dollar Index		104,58	-0,02%	6,17%	8,70%

Fuente: Refinitiv Eikon

13 de marzo 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. (22 jul- 29 jul)	14,44%	14,30%	14,0	13,89%	3,08%	4,86%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	13,26%	13,14%	11,8	12,80%	3,15%	4,72%
IBR E.A. overnight	12,46%	12,56%	-10,1	12,77%	2,99%	4,01%
IBR E.A. a un mes	12,88%	12,72%	16,4	12,74%	3,05%	4,43%
TES - Julio 2024	10,60%	10,60%	0,0	11,30%	6,83%	8,72%
Tesoros 10 años	3,70%	3,96%	-25,7	3,68%	1,51%	1,99%
Global Brasil 2025	5,47%	5,45%	1,3	4,84%	1,69%	2,76%
LIBOR 3 meses	5,12%	4,99%	13,9	4,85%	0,21%	0,92%

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	44995,00	0,02%	0,07%	0,98%	0,82%
COLCAP	1187,27	-2,25%	-6,52%	-15,85%	-22,78%
COLEQTY	805,79	-0,98%	-5,19%	-18,72%	-25,13%
Cambiario – TRM	4748,61	-2,21%	-0,58%	18,02%	26,75%
Acciones EEUU - Dow Jones	31909,64	-4,44%	-6,58%	-7,52%	-8,16%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-mar-23	IPC subyacente (m/m)	Feb	0,4%	0,4%
14-mar-23	IPC subyacente (a/a)	Feb	-	5,6%
14-mar-23	IPC (m/m)	Feb	0,4%	0,5%
14-mar-23	IPC (a/a)	Feb	-	6,4%
15-mar-23	IPP (a/a)	Feb	5,40%	6,0%
15-mar-23	IPP (m/m)	Feb	0,3%	0,7%
15-mar-23	Ventas minoristas (m/m)	Feb	0,2%	3,0%
15-mar-23	Ventas minoristas (a/a)	Feb	-	6,38%
17-mar-23	Producción industrial (a/a)	Feb	-	0,79%

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
15-mar-23	Producción industrial (m/m)	Ene	0,5%	-1,1%
15-mar-23	Producción industrial (a/a)	Ene	-	-1,7%
16-mar-23	Decisión del BCE sobre tipos de interés	Mar	3,0%	3,0%
17-mar-23	IPC (m/m)	Feb	0,8%	-0,2%
17-mar-23	IPC (a/a)	Feb	8,5%	8,5%
17-mar-23	IPC subyacente (m/m)	Feb	0,8%	0,8%
17-mar-23	IPC subyacente (a/a)	Feb	5,6%	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
14-mar-23	Tasa de desempleo	Ene	-	3,7%

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
15-mar-23	Producción Industrial (a/a)	Ene	2,40%	0,5%
15-mar-23	Ventas minoristas (a/a)	Ene	0,50%	-1,8%
17-mar-23	Importaciones (a/a)	Ene	-	-5,8%
17-mar-23	Balanza comercial	Ene	-	-935,2M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

13 de marzo de 2023

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-mar-23	IPC (m/m)	Feb	-	6,0%
14-mar-23	IPC (a/a)	Feb	-	99,0%

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
17-mar-23	Tasa de desempleo	Ene	-	7,90%

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
13-mar-23	Producción industrial (m/m)	Ene	-	3,0%
13-mar-23	Producción industrial (a/a)	Ene	-	0,7%

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
15-mar-23	Balanza en cuenta corriente	Ene	-	24,3 MM

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
15-mar-23	IPC (m/m)	Feb	-	1,0%
15-mar-23	IPC (a/a)	Feb	7,0%	7,2%

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
15-mar-23	Exportaciones (a/a)	Feb	0,80%	3,5%
15-mar-23	Importaciones (a/a)	Feb	18,40%	17,8%
15-mar-23	Balanza comercial (Yen)	Feb	-3.871,5 MM	-3.498,6 MM

Fuente: Refinitiv Eikon

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

13 de marzo de 2023

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-mar-23	Ventas minoristas (a/a)	Feb	3,40%	-1,8%
14-mar-23	Producción Industrial (a/a)	Feb	-	3,6%
14-mar-23	Tasa de desempleo	Feb	-	5,5%

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

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

13 de marzo 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.