

INFORME SEMANAL

LA RENTABILIDAD ESPERADA DEL CAPITAL PROPIO EN LAS BOLSAS DE LATINOAMÉRICA

- Estimamos que el punto medio de la rentabilidad esperada que debe exigir un inversionista minoritario en una compañía madura de riesgo promedio en Colombia se encuentra en 10,5% en dólares o 17,3% en pesos colombianos si se quiere compensar el riesgo cambiario.
- De igual manera, encontramos que, para el resto de los países miembros del MILA, es decir, Chile, México y Perú, el punto medio en dólares se encuentra en 9%, 9% y 9,7% respectivamente
- La rentabilidad esperada en dólares para las empresas colombianas listadas en bolsa se encuentra levemente por encima de sus pares de la región debido a la mayor prima de riesgo país. Adicionalmente, en pesos, para compensar por el precio implícito de una cobertura cambiaria, la rentabilidad que se debe ofrecer es aún mayor.
- El presente editorial es un resumen del informe más reciente del equipo de Finanzas Corporativas que puede visitar haciendo click aquí → [La rentabilidad esperada del capital propio en Latinoamérica](#)

MERCADO DE DEUDA (PAG.8)

- El mercado de deuda en el mundo estuvo afectado por la invasión de Rusia en Ucrania, y llevó a que los tesoros alcanzaron un mínimo de 1,85% en la semana. Sin embargo, no fue suficiente para hacer olvidar al mercado de la próxima reunión de la FED de marzo.
- En Colombia, tanto la curva de los TES en pesos como en UVR presentaron una desvalorización de 40 y 11 puntos básicos, respectivamente, debido al choque de aversión al riesgo presentado.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.15)

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió levemente la semana pasada en línea con un precio del petróleo que continuó aumentando luego de la materialización del conflicto en Ucrania y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global.
- Las tensiones por el conflicto en Ucrania llegaron a su momento más álgido el jueves pasado luego de que Rusia decidiera atacar bases militares ucranianas y posteriormente emprendiera un intento de invasión a la capital, Kiev.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.19)

- En Perú, la economía creció 13,3% en 2021, después de la fuerte caída de 2020 (-11,0%), impulsada por la recuperación del consumo en el contexto de la reactivación económica.
- Los mercados financieros sufrieron pérdidas al principio de la jornada del jueves por el incremento de la aversión al riesgo a nivel global ante el conflicto entre Rusia y Ucrania. Sin embargo, el mercado corrigió al cierre de la semana tras las declaraciones de Biden sobre la postura de EEUU en materia militar.

La rentabilidad esperada del capital propio en las bolsas del MILA

Sergio Consuegra Nigrinis

Analista de Inteligencia Empresarial
(+57-601) 353 8787 Ext. 69987
sergio.consuegra@corficolombiana.com

Rafael España Amador

Director Finanzas Corporativas
(+57-601) 353 8787 Ext. 70019
rafael.espana@corficolombiana.com

- Estimamos que el punto medio de la rentabilidad esperada que debe exigir un inversionista minoritario en una compañía madura de riesgo promedio en Colombia se encuentra en 10,5% en dólares o 17,3% en pesos colombianos si se quiere compensar el riesgo cambiario.
- De igual manera, encontramos que, para el resto de los países miembros del MILA, es decir, Chile, México y Perú, el punto medio en dólares se encuentra en 9%, 9% y 9,7% respectivamente
- La rentabilidad esperada en dólares para las empresas colombianas listadas en bolsa se encuentra levemente por encima de sus pares de la región debido a la mayor prima de riesgo país. Adicionalmente, en pesos, para compensar por el precio implícito de una cobertura cambiaria, la rentabilidad que se debe ofrecer es aún mayor.
- El presente editorial es un resumen del informe más reciente del equipo de Finanzas Corporativas que puede visitar haciendo click aquí → [La rentabilidad esperada del capital propio en Latinoamérica](#)

› *¿Cuánto ofrecer a un inversionista para que se anime a invertir en renta variable en el MILA?*

Desde hace más de cuatro años, el área de investigaciones económicas de Corficolombiana viene publicando una serie de informes en los que se estudia la rentabilidad objetivo del capital propio (o patrimonial) en la Bolsa de Valores de Colombia. Este valor teórico sirve como punto de referencia para evaluar diferentes proyectos y en esta ocasión decidimos ampliar el análisis a las bolsas de los países que componen el MILA: Chile, México y Perú con el objetivo de saber cuánto se debe ofrecer de rentabilidad de largo plazo a un inversionista minoritario para que se anime a invertir en un activo de renta variable en cada una de esas bolsas de valores.

Al utilizar una adaptación del Modelo de Valoración de Activos Financieros¹ (CAPM por su sigla en inglés) encontramos que hoy en día, es necesario ofrecer entre el 9% y el 11% en dólares en cada una de las plazas accionarias para una inversión de largo plazo (i.e., 10 años o más). Las diferencias fundamentales radican en la prima por riesgo país en el que esté operando la bolsa.

¹ Existen diferentes aproximaciones a esta pregunta. La práctica generalmente aceptada es utilizar adaptaciones al modelo financiero inicialmente publicado por William Sharpe en el Journal of Finance en 1964. Para más información sobre la metodología, lo invitamos a que visite el informe completo en la sección de [Finanzas Corporativas](#) de nuestra página web

Por otro lado, si se quiere evaluar la rentabilidad necesaria en moneda local, es necesario ofrecer un valor que permita al inversionista compensar el costo de una cobertura cambiaria que mitigue el riesgo cambiario. En este sentido, la volatilidad y las tasas de interés afectan de forma dispareja a las divisas, siendo el peso colombiano el más costoso de cubrir (6,1% a 10 años) y el sol peruano el más “económico” de cubrir (2,9% a 10 años).

Así, la siguiente tabla presenta la rentabilidad esperada del capital propio de un inversionista diversificado (que ya tiene otras inversiones en diferentes activos):

Tabla 1. Rentabilidad esperada del capital propio (Ke) para una empresa listada en bolsa

Bolsa de valores por país	Valor más probable del Ke en moneda local
Bolsa de Valores de Colombia	17,3%
Bolsa de Comercio de Santiago	13,1%
Bolsa Mexicana de Valores	15,5%
Bolsa de Lima	12,7%

Fuente: Refinitiv Eikon, cálculos Corficolombiana con corte al 28 de enero de 2022.

En esencia el modelo sugiere que un activo debe ofrecer al menos la misma rentabilidad de otro activo de riesgo de mercado similar o no tendría mucho sentido invertir en él. Es importante tener en cuenta que el modelo fue desarrollado desde el punto de vista de un inversionista que ya se encuentra altamente diversificado y que no está preocupado por adquirir el control de una compañía, o sea es un inversionista minoritario.

› Pero, ¿por qué no ofrecer más rentabilidad a los inversionistas?

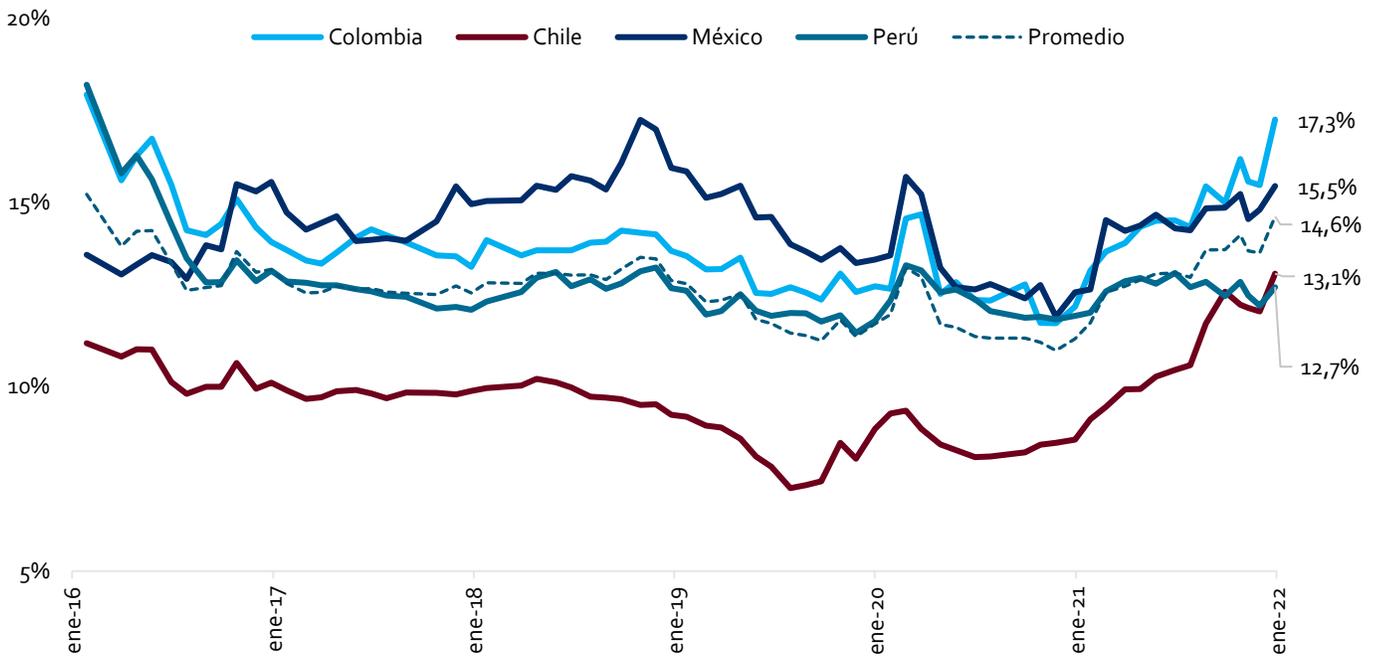
Es importante aclarar que estos valores suponen que los inversionistas no buscan el control de las compañías y que además podrían comprar o vender otros activos mucho más líquidos y diversificados si lo desearan --por ejemplo índices de acciones-- o con rentabilidad al vencimiento conocida --por ejemplo TES Tasa Fija de largo plazo-- y tampoco que el “dueño” de los activos estaría dispuesto a dejar rentabilidad sobre la mesa. En este sentido, para el vendedor de los activos no tendría mucho sentido ofrecer más rentabilidad (vender más barato) si sabe que los compradores no encontrarán algo mejor; asimismo, para el comprador de los activos no tendría sentido pagar más que lo que otro activo de riesgo similar está ofreciendo.

› *La evolución en el tiempo*

La siguiente gráfica evidencia dos tendencias

- 1) La rentabilidad que se debe ofrecer a un inversionista para que se anime a invertir en las diferentes bolsas del MILA con capital propio (sin deuda) ha venido en aumento desde el 2020
- 2) Si bien hay alguna relación, la magnitud de los cambios no es igual

Gráfico 1. Rentabilidad esperada del capital propio en moneda local para Colombia (Ke COP), Chile (Ke CLP), México (Ke MXN) y Perú (Ke PEN),



Fuente: Refinitiv Eikon, cálculos Corficolombiana. 28 de enero de 2022.

› *El efecto de las primas de riesgo país*

Una forma de medir la prima de riesgo país es con el costo de asegurar un evento de incumplimiento de los títulos de renta fija del gobierno. En este sentido, el valor de los Credit Default Swaps es un buen indicador y en general la pandemia afectó negativamente este valor. El mayor valor de asegurar el riesgo de incumplimiento de Colombia es coherente con un mayor nivel de endeudamiento sobre PIB que en últimas se refleja en una menor calificación por parte de las agencias calificadoras.

Gráfico 2: Rentabilidad esperada del capital propio (COP) y tasa de los CDS colombianos a 10 años



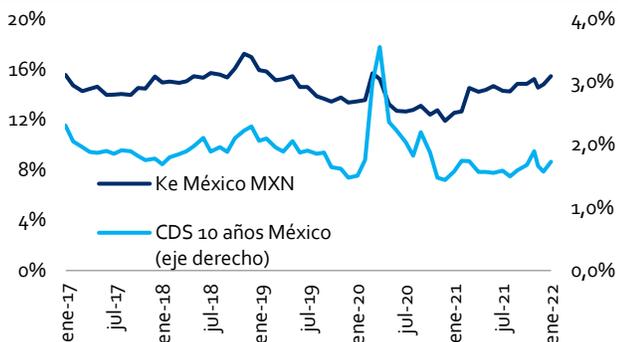
Fuente: Refinitiv Eikon, cálculos Corficolombiana. 28 de enero de 2022. Datos semanales

Gráfico 3: Rentabilidad esperada del capital propio (CLP) y tasa de los CDS chilenos a 10 años



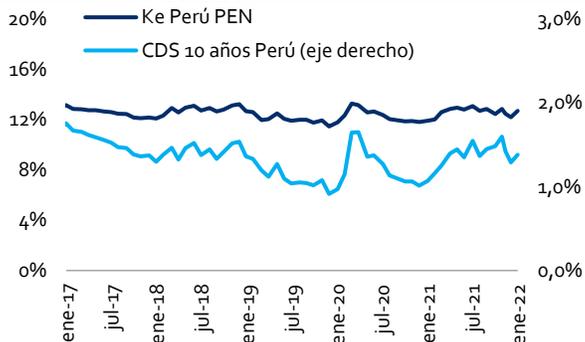
Fuente: Eikon, cálculos Corficolombiana. 28 de enero de 2022. Datos mensuales

Gráfico 4: Rentabilidad esperada del capital propio (MXN) y tasa de los CDS mexicanos a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon, cálculos Corficolombiana. 28 de enero de 2022. Datos mensuales

Gráfico 5: Rentabilidad esperada del capital propio (PEN) y tasa de los CDS peruanos a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon, cálculos Corficolombiana. 28 de enero de 2022. Datos mensuales

Tabla 2. Relación CDS – Calificación crediticia para los países del MILA

PAÍS	CDS	MOODY'S	S&P	FITCH	GRADO DE INVERSIÓN
Colombia	2,80%	✓ (Baa2)	X (BB+)	X (BB+)	NO
Chile	1,33%	✓ (A1)	✓ (A)	✓ (A-)	SI
México	1,73%	✓ (Baa1)	✓ (BBB)	✓ (BBB-)	SI
Perú	1,38%	✓ (Baa1)	✓ (BBB+)	✓ (BBB)	SI

Fuente: Fuente: Refinitiv Eikon, Datosmacro.com, con corte al 28 de enero de 2022

› El costo de protección del riesgo cambiario

Para asegurar la ganancia en moneda extranjera los agentes pueden recurrir a una cobertura cambiaria que les permita salir de su inversión en un periodo futuro sin perder por las fluctuaciones cambiarias, por ejemplo, en 10 años. El inconveniente es que el valor de esta protección reduce la rentabilidad que se puede recibir en moneda local y por eso un agente debería incorporar ese mayor costo en la rentabilidad que le exigirá a su inversión.

En la tabla siguiente mostramos que el costo de esta protección puede “consumirse” entre el 21,7% y el 38,4% de la rentabilidad total de una inversión. Siendo particularmente interesante el efecto para los activos de la Bolsa de Valores de Colombia y para la de México. Aunque el costo de una cobertura cambiaria no se puede explicar con un solo factor, vale la pena hacer énfasis en que ambos países cuentan con una participación importante del petróleo en su matriz exportadora y en el caso de Colombia, el déficit en cuenta corriente es mucho mayor que el de los demás países.

Tabla 3. Participación de cada componente sobre el Ke en moneda local

País	Ke USD	Prima cambiaria	Efecto Interacción entre A y B ²	R. del Capital Propio
	Ke Moneda Local	Ke Moneda Local		Moneda Local
	A	B	C	= (A+B+C)
Colombia	60,9%	35,4%	3,7%	100%
Chile	68,7%	28,8%	2,6%	100%
México	58,2%	38,4%	3,5%	100%
Perú	76,2%	21,7%	2,1%	100%

Fuente: Eikon, cálculos Corficolombiana con corte al 28 de enero de 2022.

Tabla 4. Deuda neta sobre PIB y balance de cuenta corriente sobre PIB

País	Deuda neta sobre PIB	Cuenta corriente sobre PIB
Colombia	57,59%	-4,38%
Chile	19,84%	-2,51%
México	51,12%	0,04%
Perú	40,40%	0,40%

Fuente: FMI, cifras preliminares al cierre del 2021.

² El efecto interacción es el resultado de componer tasas. Recuerde que la fórmula de la rentabilidad esperada en moneda local es igual a $(1 + Ke USD) \times (1 + prima cambiaria) - 1$

No olvide que el equipo de Investigaciones Económicas de Corficolombiana publica de forma recurrente este tipo de informes sobre decisiones de rentabilidad en la sección de [Finanzas Corporativas](#) de nuestra página web. Adicionalmente, recuerde que un modelo es apenas una guía y cada inversionista debe considerar sus objetivos y aproximación al riesgo junto con su restricción presupuestaria antes de tomar cualquier decisión. No es lo mismo un inversionista que busca una participación minoritaria en un activo líquido, que un gran fondo buscando controlar una compañía que no esté listada en bolsa. Por eso es necesario que se asesore de expertos que lo acompañen en todo su proceso de inversión.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones
Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

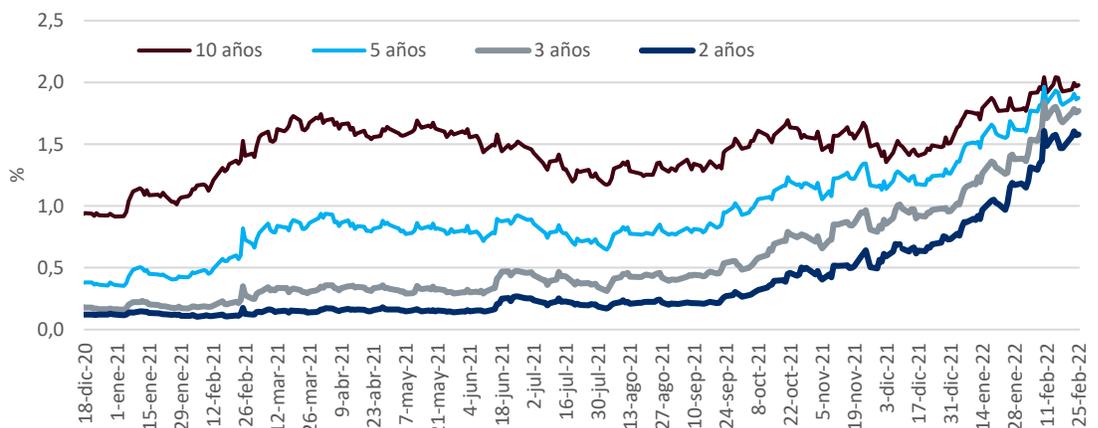
- El mercado de deuda en el mundo estuvo afectado por la invasión de Rusia en Ucrania, y llevó a que los tesoros alcanzaron un mínimo de 1,85% en la semana. Sin embargo, no fue suficiente para hacer olvidar al mercado de la próxima reunión de la FED de marzo.
- En Colombia, tanto la curva de los TES en pesos como en UVR presentaron una desvalorización de 40 y 11 puntos básicos, respectivamente, debido al choque de aversión al riesgo presentado.

› Mercado internacional

Con el ataque realizado por Rusia a territorio ucraniano, los mercados en general mostraron nuevamente jornadas cargadas por alta volatilidad y ruido, debido a que este evento por lo pronto no tiene una fecha de caducidad y no podemos especular con ello. Sin embargo, si podremos continuar viendo repercusiones si los ataques se agravan. Por lo pronto, y como medida de cobertura, los inversores buscaron activos refugio como los tesoros americanos a 10 años que en la semana alcanzaron a tocar niveles del 1.85%, pero que al cierre de la semana no se pudieron mantener, ya que de por medio aún existe la presión de un mercado laboral fortalecido (en la semana conoceremos la información del mes de febrero) y una inflación que aún se encuentra presionada al alza, lo cual podría llevar a que la FED aumente su tasa de interés en 25 puntos básicos en la reunión de marzo, que es donde los mercados tienen la mayor atención.

Es así, como los tesoros americanos a 10 años que presentaron un mínimo de 1,85% en la semana por la alta aversión al riesgo, cerraron en 1.977% demostrando así una desvalorización marginal frente al cierre de una semana atrás (1.925%). Por otra parte, los tesoros americanos a 2 años presentaron una desvalorización de 11.1 puntos básicos, al cerrar en 1.578%, respondiendo a esa expectativa del próximo movimiento que pueda realizar la FED.

Tesoros americanos



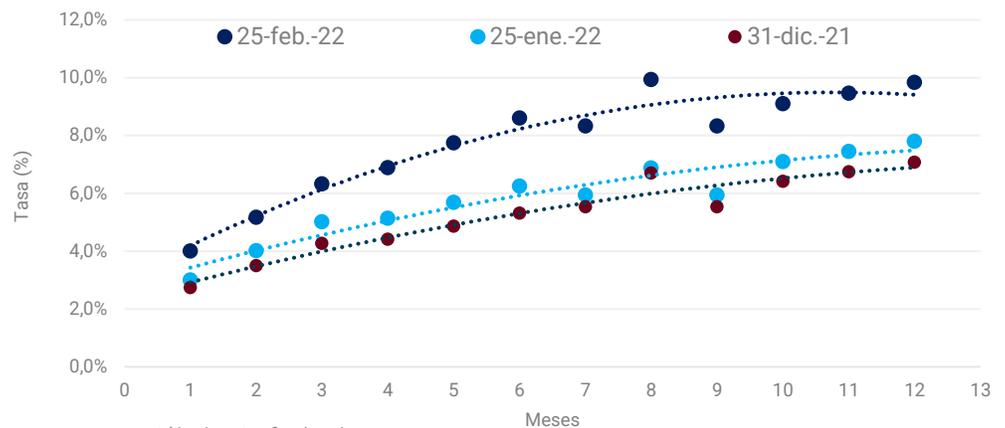
Fuente: Refinitiv Eikon

› Mercado local

Dado el choque externo, al mercado de deuda colombiano también tuvo un castigo, mostrando una desvalorización generalizada de toda la curva (Tabla Cifras de deuda pública interna). Donde la curva de los TES en pesos presentó una desvalorización promedio de 40 puntos básicos, y la curva en UVR una desvalorización de 11 puntos básicos. Para destacar, en la comparación semanal tan solo el título TES en UVR con vencimiento al 2023 presentó una valorización de 10 puntos básicos, demostrando así la fuerte expectativa que aún tiene el mercado sobre la inflación, la cual conoceremos resultado al cierre de la semana del mes de febrero.

Adicionalmente, el mercado de la swap IBR sigue mostrando una diferencia frente a la expectativa de los analistas para el cierre de la tasa de interés que fija el BanRep. Al cierre de la semana pasada, esta curva descuenta que la tasa de cierre en 2022 se ubicaría en 9.10% EA, mientras que la mediana de los analistas encuestados por el BanRep espera que se ubique en 6,50%.

Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR



Fuente: Precia. Cálculos Corficolombiana

› Expectativa

La semana que inicia será una semana en la cual podrían existir aún repercusiones del conflicto Rusia – Ucrania, si llega a existir un agravamiento de la situación. Sin embargo, el mercado debería estar mucho más enfocado a las cifras de empleo en Estados Unidos que jugarán un papel importante en la reunión del 16 de marzo de la FED.

Desde el contexto local, el choque de aversión al riesgo podría perdurar un poco más, pero en sí el mercado debería tener puesta su atención en el resultado de la inflación del mes de febrero que se conocerá así el cierre de la semana.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				18-feb-22	25-feb-22	Variación	11-feb-22	14-feb-22
TES Tasa Fija								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,19	4,59	5,21	↑	100,59	100,46
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,15	8,08	8,41	→	103,99	104,00
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,39	8,57	8,93	↑	92,40	92,75
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,83	8,66	9,02	↑	95,33	95,74
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,86	8,73	9,10	↑	86,15	87,00
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,97	8,81	9,20	↑	86,15	86,99
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,25	8,88	9,23	↑	92,42	93,31
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,37	8,94	9,33	↑	87,51	88,23
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,07	9,00	9,41	↑	86,18	86,81
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,07	9,12	9,47	↑	85,84	86,22
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,67	9,16	9,60	↑	76,80	77,17
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,18	9,35	9,79	↑	98,28	99,03
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	10,60	9,33	9,73	↑	78,64	79,40
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,99	0,31	0,21	↓	104,57	104,49
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,00	2,25	2,63	↑	105,16	103,84
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,60	3,02	3,28	↑	101,88	101,32
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,24	3,90	3,92	↓	92,51	91,98
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,78	3,99	4,07	→	108,36	107,64
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,67	4,04	4,08	↓	97,43	96,78
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,67	4,14	4,21	→	94,61	93,70

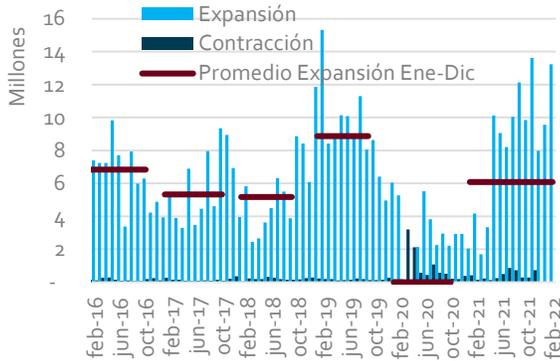
Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					18-feb-22	25-feb-22	18-feb-22	25-feb-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,02	178,30	2,50	2,74	100,13	99,85
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,70	166,20	2,97	3,22	101,81	101,18
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,40	235,80	4,00	4,12	101,99	100,88
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,66	301,70	4,73	4,89	96,34	95,41
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,98	323,70	4,85	5,17	97,91	96,05
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,46	348,90	5,16	5,43	85,02	83,15
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,55	436,98	6,17	6,35	111,96	110,07
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	11,25	462,70	6,49	6,47	96,51	94,56
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,79	421,90	5,90	6,20	79,33	76,45
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	12,91	459,14	6,44	6,42	83,13	81,01
COLGLB49	5,200%	15-may-49	13,21	491,90	6,19	6,80	87,00	80,26

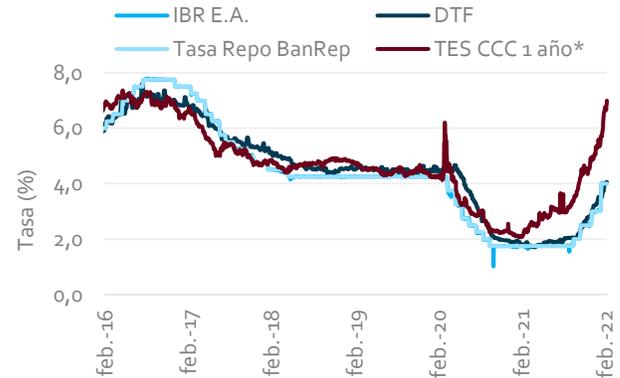
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



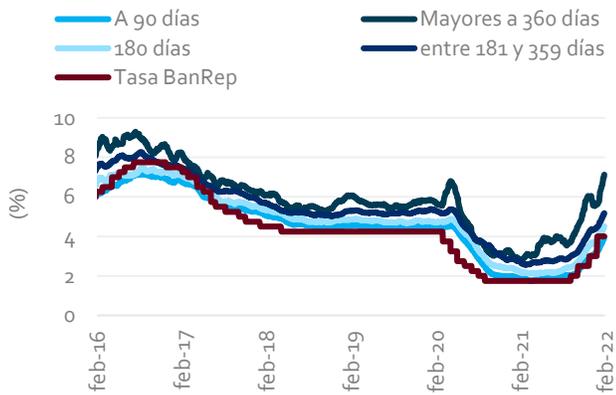
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



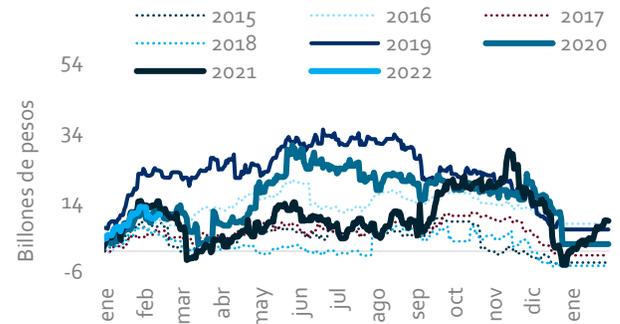
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



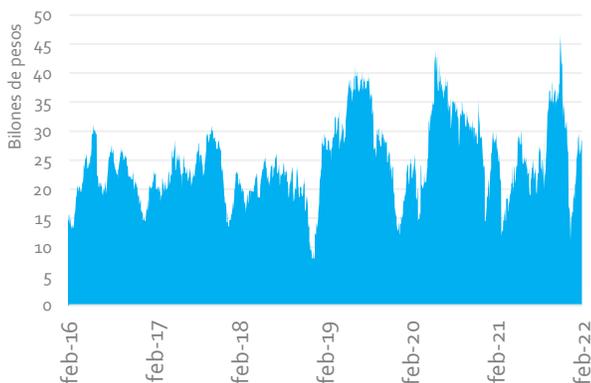
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep (año corrido)



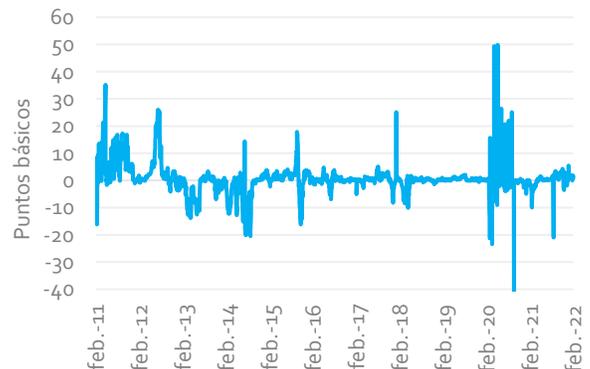
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. 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	491,8	7,86%	474,5	8,49%	17,3	-6,97%
hace un año	507,6	3,21%	492,0	3,69%	15,5	-10,08%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	558,6	10,87%	539,2	10,26%	19,5	30,99%
11-feb.-22	566,4	11,59%	548,1	11,39%	18,3	17,98%

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	248,1	2,74%	158,3	16,46%	72,1	9,41%
hace un año	258,6	4,25%	159,6	0,77%	76,0	5,32%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	278,1	8,54%	180,5	13,67%	85,6	13,20%
11-feb.-22	282,0	9,02%	183,6	15,03%	86,2	13,45%

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	248,1	2,74%	231,5	3,57%	16,6	-7,60%
hace un año	258,6	4,25%	243,6	5,22%	15,1	-9,26%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	278,1	8,54%	259,4	7,27%	18,7	29,87%
11-feb.-22	282,0	9,02%	264,4	8,54%	17,6	16,82%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
25-feb-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,72%	1,90%	2,42%	3,16%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
25-ene-22	3,01%	3,01%	5,03%	6,26%	5,95%	7,81%	7,94%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
18-feb-22	4,00%	3,76%	6,25%	8,57%	8,38%	9,41%	8,65%
25-feb-22	4,01%	4,01%	6,33%	8,61%	8,34%	9,84%	8,96%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	25	8	4	-4	42	31
Mensual	100	100	131	235	239	203	102
Año corrido	227	226	471	697	662	789	656
Anual	226	226	470	688	644	741	580

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió levemente la semana pasada en línea con un precio del petróleo que continuó aumentando luego de la materialización del conflicto en Ucrania y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global.
- Las tensiones por el conflicto en Ucrania llegaron a su momento más álgido el jueves pasado luego de que Rusia decidiera atacar bases militares ucranianas y posteriormente emprendiera un intento de invasión a la capital, Kiev.
- Como resultado, este sábado Estados Unidos en conjunto con países de la Comisión Europea decidieron impartir sanciones más severas a Rusia. Entre el paquete de medidas, se encuentra la exclusión de sus bancos del sistema interbancario de mensajería SWIFT y la restricción al Banco Central de Rusia de utilizar sus reservas internacionales para mitigar el impacto de las sanciones.

De tensión geopolítica a conflicto armado: el ataque militar ruso a Ucrania mantiene a los mercados expectantes.

Reconocimiento como Repúblicas Populares a los territorios de Luhansk y Donetsk avivaron el conflicto a inicios de semana

Durante la semana se materializó el conflicto en Ucrania luego de que Rusia decidiera atacar varias de sus ciudades. OTAN respondió con sanciones económicas más severas.

La semana pasada estuvo enmarcada por el incremento de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, lo que se materializó finalmente el jueves en una avanzada militar rusa en territorio ucraniano.

El lunes las tensiones aumentaban luego de que Vladimir Putin, presidente de Rusia, reconociera oficialmente la independencia de las Repúblicas Populares de Luhansk y Donetsk, territorios separatistas prorrusos ubicados al este de Ucrania. En este sentido, ordenó posteriormente el despliegue de soldados sobre estos territorios, denominándolos “tropas para el mantenimiento de la paz”; un hecho que desafiaba las

Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
21-feb-22	Zona Euro	PMI Manufacturero	Feb	58,4	58,7	58,7
21-feb-22	Zona Euro	PMI Servicios	Feb	55,8	52,0	51,1
21-feb-22	Alemania	PMI Manufacturero	Feb	58,5	59,5	59,8
22-feb-22	EEUU	Confianza del Consumidor	Feb	110,5	110,0	111,1
23-feb-22	EEUU	Variación Inventarios de Crudo (API)	Semanal	5,983M	0,767M	-1,076M
24-feb-22	EEUU	Solicitud Inicial Subsidio al Desempleo	Semanal	232 Mil	235 Mil	249 Mil
25-feb-22	Alemania	PIB (t/t)	4T21	-0,3%	-0,7%	1,7%
25-feb-22	Alemania	PIB (a/a)	4T21	1,8%	1,4%	2,8%
25-feb-22	EEUU	Índice PCE	Ene	6,1%	-	5,8%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

advertencias de la OTAN, luego de que esta Organización afirmara que tal avanzada sería contraproducente para las negociaciones en el marco del conflicto.

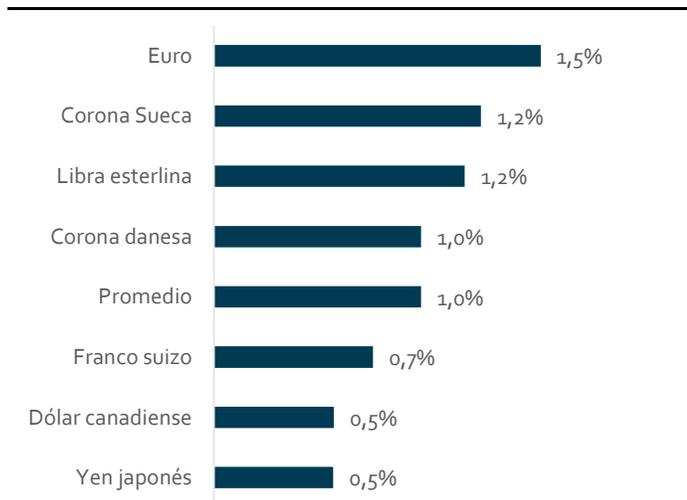
Operaciones militares rusas sobre ciudades ucranianas: la intensificación del conflicto

El jueves en horas de la madrugada se desató lo que es, hasta ahora, el momento más álgido del enfrentamiento: el presidente de Rusia, Vladimir Putin, ordenó una operación destinada a desmilitarizar al país ucraniano, iniciando con un ataque a la ciudad de Donbás, y replicándolo posteriormente a varias ciudades más. El presidente de EEUU, Joe Biden calificó el hecho como un “ataque no provocado e injustificado”, lo que lo llevó luego a afirmar que junto a los demás socios de la OTAN reaccionarían de manera unida y decisiva. Sin embargo, se rehusó a calificar el hecho como una invasión y de intervenir militarmente en territorio ucraniano, con el fin de no acrecentar las tensiones entre los países involucrados.

Tras estos acontecimientos, los mercados reaccionaron de forma moderada, pero de manera defensiva, con un fortalecimiento del dólar a nivel global y una valorización de los tesoros americanos. En este sentido, el índice DXY aumentaba un 1,0% respecto a su valor de cierre del miércoles. El rendimiento de los tesoros a 10 años, por su parte, retrocedió un 1,4%. El oro, conocido por servir de activo refugio para los inversionistas en momentos de aversión al riesgo aumentó un 0,8% respecto a su valor del día anterior.

En línea con este fortalecimiento relativo del dólar a nivel global, las monedas de economías desarrolladas y emergentes compartieron una tendencia devaluacionista durante la jornada. El euro retrocedió un 1,5% respecto a su cierre del miércoles y fue de las monedas más afectadas tras la escalada militar. Fenómeno explicado en parte por la cercanía geográfica de la región al lugar de los acontecimientos y las continuas amenazas de un desabastecimiento de energía que vendría por un corte del suministro de gas proveniente de Rusia. En efecto, durante la semana Alemania decidió suspender

Comportamiento diario monedas desarrolladas frente a dólar (24-feb)



Fuente: Refinitiv Eikon

Comportamiento diario monedas emergentes frente a dólar (24-feb)



Fuente: Refinitiv Eikon

la certificación del megaproyecto Nord Stream 2, el cual tiene como finalidad -en conjunto con el gasoducto Nord Stream 1- abastecer a Europa con 110 mil millones de metros cúbicos de gas ruso cada año. Este suceso se dio en línea con un incremento del precio del petróleo, fuente de energía alternativa, el cual alcanzó a negociarse sobre los 105 dólares por barril por primera vez desde agosto de 2014.

Sanciones económicas impuestas por EEUU y la Comisión Europea

Luego de que este viernes se celebrara una cumbre virtual de emergencia entre los miembros de la OTAN, la Casa Blanca emitió un comunicado este sábado en donde asegura que los líderes de la Comisión Europea, Francia, Alemania, Italia, el Reino Unido junto a Canadá y Estados Unidos impondrán una serie de sanciones sobre la economía rusa luego de los ataques a Ucrania. Entre estas se destacan:

- 1) La exclusión de algunos bancos rusos del sistema de mensajería interbancaria internacional SWIFT. Esto asegura que estos bancos estarán desconectados del sistema financiero internacional, lo que perjudica su capacidad de operar globalmente.
- 2) Medidas restrictivas sobre el Banco Central de Rusia, lo que evitará que sus reservas internacionales socaven el impacto de las sanciones a su sistema financiero.
- 3) La limitación en la provisión de pasaportes dorados a las personas que están facilitando la guerra en Ucrania y cooperan con el gobierno ruso para tal fin. Estos pasaportes permiten que las personas adineradas de Rusia se conviertan en ciudadanos de los países miembros, por lo que su prohibición impide el acceso a sus sistemas financieros.
- 4) El congelamiento de los activos que poseen los funcionarios cercanos al gobierno ruso dentro de la jurisdicción de los países que impondrán las sanciones.

Tasa de cambio en Colombia: leve revaluación en línea con un petróleo más caro y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global

En medio del contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP retrocedió levemente la semana pasada en línea con un precio del petróleo que continuó aumentando luego de la intensificación del conflicto en Ucrania y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global.

El peso se revaluó un 0,5% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.913 pesos. Este movimiento se dio a la par con el aumento del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 97,9 dpb y el WTI en 91,6 dpb, lo que implicó un avance semanal de 4,7% y de 0,6% respectivamente–, y a pesar del avance en el índice DXY, que cerró en 96,6 puntos, 0,6% mayor frente a su cierre de la última semana, en relación con la materialización del conflicto armado entre Rusia y Ucrania.

El crudo se encareció luego de la materialización del conflicto en Ucrania. Durante la semana, alcanzó a negociarse sobre los 105 dpb.

Durante la semana, se negociaron USD 4.945 millones en la sesión *spot*, luego de que el lunes se negociara bajo la modalidad *next day* por ser día feriado en Estados Unidos tras la celebración del Día de los Presidentes. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.979 por dólar y se registró el jueves en línea con la escalada militar rusa en territorio ucraniano. Así mismo, el valor mínimo fue de \$3.900 y se alcanzó en la sesión del viernes luego de que el mercado corrigiera levemente su tendencia alcista tras la reacción de los mercados a los acontecimientos geopolíticos del día anterior.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3910,64	-1,34%	11,87%	-1,77%
Dólar Interbancario	Colombia	3913,54	-0,47%	8,39%	-3,84%
USDBRL	Brasil	5,16	0,46%	-4,51%	-9,14%
USDCLP	Chile	802,19	0,12%	14,45%	-5,79%
USDPEN	Perú	3,80	1,72%	4,21%	-4,73%
USDMXN	México	20,35	0,30%	-0,12%	-0,78%
USDJPY	Japón	115,58	0,48%	9,16%	0,21%
EURUSD	Europa	1,13	-0,48%	-7,37%	-0,24%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,34	-1,36%	-5,19%	-0,49%
DXY - Dollar Index		96,62	0,60%	7,19%	0,42%

Fuente: Refinitiv Eikon

Mercados Andinos y Centroamericanos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

- En Perú, la economía creció 13,3% en 2021, después de la fuerte caída de 2020 (-11,0%), impulsada por la recuperación del consumo en el contexto de la reactivación económica.
- Los mercados financieros sufrieron pérdidas al principio de la jornada del jueves por el incremento de la aversión al riesgo a nivel global ante el conflicto entre Rusia y Ucrania. Sin embargo, el mercado corrigió al cierre de la semana tras las declaraciones de Biden sobre la postura de EEUU en materia militar.

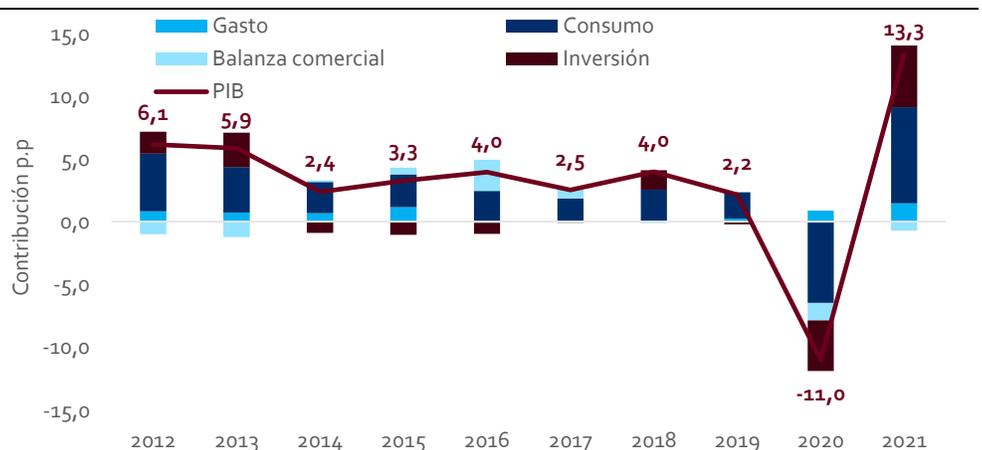
› Mercados andinos y centroamericanos

Perú: Actividad económica rebotó 13,3% en 2021

Actividad económica: de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística e Informática INEI, el PIB de 4T21 creció 3,2% frente al resultado un año atrás (ant: 11,4% a/a), asociado al mayor número de actividades productivas en operación, sobre todo en el sector de servicios, y al avance del programa de vacunación contra el COVID-19. Desde la perspectiva de la demanda, el consumo registró un incremento de 4,0% a/a, en línea con la reactivación económica y la recuperación del empleo y la producción. Las exportaciones aumentaron 9,5% a/a, reflejando un incremento de las ventas externas de bienes tradicionales y no tradicionales. En contraste, la inversión (-3,7% a/a) y el gasto público (-4,8% a/a) registraron variaciones anuales negativas.

Con este resultado, la economía creció 13,3% en 2021 (2020: -11,0%) y se ubica 0,8% por encima de los niveles pre-pandemia (4T19). En 2021, la recuperación estuvo explicada por la dinámica del consumo con una contribución de 7,6 p.p al resultado, seguida por el rebote de la inversión (4,9 p.p) y el impulso del gasto público (1,5 p.p). Por su parte, la balanza comercial le restó 0,7 p.p al resultado.

Evolución del PIB anual y sus componentes



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Mercados financieros: mercados por las tensiones entre Rusia y Ucrania

En medio de la materialización de las tensiones entre Rusia y Ucrania, los mercados emergentes sufrieron pérdidas ante el aumento de la aversión al riesgo, lo que incrementó el apetito por los activos refugio y provocó un repunte en los precios de las materias primas.

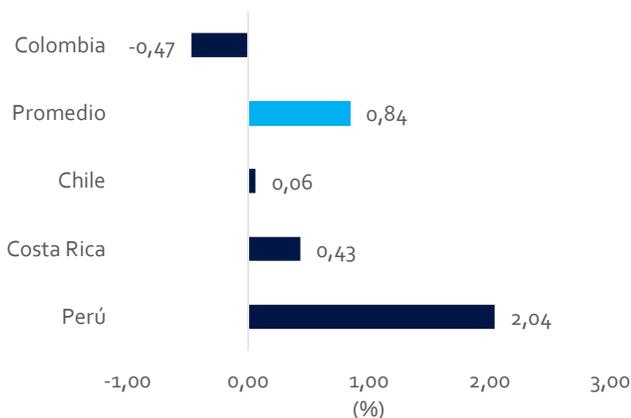
En este sentido, las monedas de los mercados emergentes se depreciaron con fuerza frente al dólar. En la región, las pérdidas del jueves de la semana pasada (feb-24) estuvieron lideradas por el peso chileno que se depreció 3,2% d/d, seguido del sol peruano (2,0% d/d). Por su parte, el colón costarricense se devaluó 0,1% d/d.

Sin embargo, las declaraciones del Presidente de EEUU, Joe Biden, de no intervenir militarmente en el conflicto trajeron calma en los mercados globales, llevando a correcciones al finalizar la semana. Al cierre de la jornada del viernes, y en línea con el retroceso global del dólar, el peso chileno se revaluó 1,8% d/d, el sol peruano moderó sus pérdidas y registró una depreciación de 0,1% d/d, mientras que el colón costarricense se mantuvo sin cambios.

En el mercado de renta fija, los bonos con vencimiento a 10 años se desvalorizaron 1,7 pbs en promedio respecto al cierre de la semana previa, pese a haber presentado leves correcciones en la jornada del viernes. Los incrementos estuvieron liderados por los títulos de Panamá y Costa Rica (+5,0 pbs y +2,3 pbs, respectivamente), mientras que la referencia chilena cerró con una valorización de 1,2 pbs.

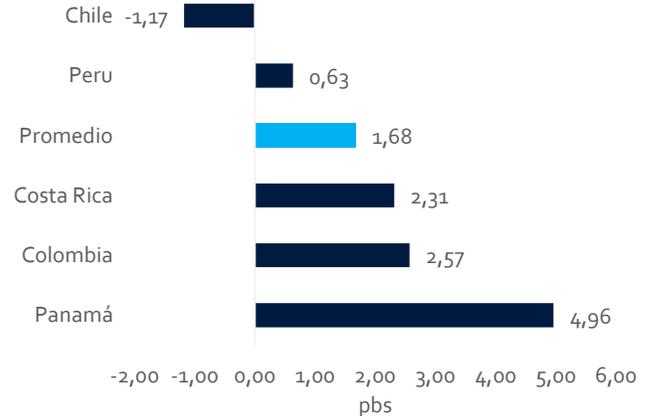
Finalmente, las primas de riesgo cerraron la semana con una valorización promedio de 0,3 pbs. En particular, los CDS a 5 años de Panamá cayeron 2,1 pbs, seguidos de Perú y Costa Rica (-0,4 pbs y -0,2 pbs respectivamente), mientras que la prima de riesgo chilena subió 1,4 pbs al cierre. Así, los CDS 5 años en Perú, Chile, Costa Rica y Panamá cerraron en 94,0 puntos, 85,3 puntos 421,6 puntos y 93,1 puntos respectivamente.

Comportamiento semanal de la tasa de cambio



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

Comportamiento semanal bono a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

Para mayor detalle sobre la reacción de los mercados financieros y de *commodities* ante la invasión de Rusia en Ucrania ver: [Informe Especial – 24 de febrero 2022.](#)

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	800,99	0,1%	10,7%	-5,9%
USDPEN	Perú	3,80	2,0%	4,1%	-4,7%
USDCRC	Costa Rica	640,1	0,4%	4,9%	0,3%
Renta fija					
Bono a 5 años	Chile	5,9%	-0,3%	235,8%	7,3%
Bono a 5 años	Perú	4,9%	-0,8%	153,2%	3,7%
Bono a 5 años	Costa Rica	5,8%	0,9%	-19,0%	28,1%
Bono a 5 años	Panamá	3,0%	-2,2%	41,5%	35,3%
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	4465,5	-1,8%	-2,4%	3,8%
S&P/BLV	Perú	23781,6	0,3%	5,6%	12,8%
IACR	Costa Rica	11894,2	0,0%	58,7%	0,0%
BVPSI	Panamá	390,4	0,4%	9,3%	1,0%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	85,3	6,6%	50,0%	20,6%
CDS 5 años	Perú	94,0	4,3%	30,2%	24,4%
CDS 5 años	Costa Rica	421,6	0,0%	0,4%	-0,1%
CDS 5 años	Panamá	93,1	1,1%	34,2%	20,4%

Nota: La referencia de bonos a cinco años toma la tasa del bono genérico en moneda local calculada por Refinitiv Eikon

Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (18 feb-25 feb)	4,06%	4,00%	6,0	3,35%	3,08%	1,81%
DTF T.A. (18 feb-25 feb)	3,96%	3,90%	5,7	3,28%	3,15%	1,79%
IBR E.A. overnight	4,01%	4,00%	0,4	3,01%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	4,13%	4,08%	5,2	3,71%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	8,41%	8,08%	33,4	7,19%	6,83%	3,43%
Tesoros 10 años	1,98%	1,93%	5,1	1,77%	1,51%	1,53%
Global Brasil 2025	2,82%	2,66%	16,7	2,31%	1,69%	2,01%
LIBOR 3 meses	0,50%	0,38%	12,0	0,28%	0,21%	0,18%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	588,65	-1,61%	-1,68%	-3,62%	-11,93%
COLCAP	1516,24	1,50%	-0,74%	7,46%	10,61%
COLEQTY	1072,14	1,09%	-0,06%	8,14%	12,16%
Cambiarío – TRM	3910,64	-0,42%	-0,85%	-2,81%	7,90%
Acciones EEUU - Dow Jones	34058,75	-0,06%	-0,70%	-6,43%	8,46%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-mar-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	21 Feb, w/e	-	232 mil
3-mar-22	Renovaciones de los subsidios por desempleo	14 Feb, w/e	-	1,476 M
3-mar-22	Costos laborales unitarios	T4	0,50%	0,30%
3-mar-22	Productividad no agrícola	T4	6,50%	6,60%
3-mar-22	Pedidos de fábrica	Ene	0,50%	-0,40%
4-mar-22	Nóminas privadas no agrícolas	Feb	381 mil	467 mil
4-mar-22	Tasa de Desempleo	Feb	3,90%	4,00%
4-mar-22	Ingresos medios por hora (m/m)	Feb	0,50%	0,70%
4-mar-22	Ingresos medios por hora (a/a)	Feb	5,80%	5,70%

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-mar-22	Ventas Minoristas (m/m)	Ene	-	-5,5%
1-mar-22	Ventas Minoristas (a/a)	Ene	-	0,0%
1-mar-22	IPC (m/m)	Feb (p)	-	0,4%
1-mar-22	IPC (a/a)	Feb (p)	-	4,9%
1-mar-22	IPC subyacente (m/m)	Feb (p)	-	0,9%
1-mar-22	IPC subyacente (a/a)	Feb(p)	-	5,1%
2-mar-22	Cambio en el Desempleo	Feb	-	-4,8 mil
2-mar-22	Tasa de Desempleo	Feb	-	5,1%
4-mar-22	Exportaciones (m/m)	Ene	-	0,9%
4-mar-22	Importaciones (m/m)	Ene	-	4,7%
4-mar-22	Balanza Comercial	Ene	-	6,8 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-mar-22	Ingresos Tributarios	Ene		1171,94 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-mar-22	Balanza Comercial	Feb	-	-0,176 MM
3-mar-22	PMI manufacturero	Feb	-	47,80
4-mar-22	PIB (t/t)	T4	-	-0,1%
4-mar-22	PIB (a/a)	T4	-	4,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-feb-22	Tasa de desempleo Urbana	Ene		11,6%
28-feb-22	Tasa de desempleo Urbana	Ene		11,0%
3-mar-22	Exportaciones (a/a)	Ene		44,7%
6-mar-22	IPC (m/m)	Feb		1,7%
6-mar-22	IPC (a/a)	Feb		6,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-feb-22	Tasa de desempleo	Ene		7,2%
28-feb-22	Producción Manufacturera (a/a)	Ene		2,3%
1-mar-22	Imacec Actividad Económica	Ene		10,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-feb-22	Nivel de Desempleo	Ene		3,5%
1-mar-22	PMI manufacturero	Feb		46,1

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-mar-22	IPC (a/a)	Feb (p)	5,3%	5,1%
2-mar-22	IPC Subyacente (a/a)	Feb (p)	2,7%	2,4%
3-mar-22	IPC (m/m)	Feb (p)		0,3%
4-mar-22	IPC Subyacente (m/m)	Feb (p)		-0,9%
3-mar-22	Precios del Productor (m/m)	Ene		2,9%
3-mar-22	Precios del Productor (a/a)	Ene		26,2%
3-mar-22	Tasa de Desempleo	Ene		7,0%
4-mar-22	Ventas Minoristas (m/m)	Ene	1,3%	-3,0%
4-mar-22	Ventas Minoristas (a/a)	Ene		2,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-feb-22	Producción Industrial (m/m)	Ene		-1,0%
27-feb-22	Ventas Minoristas (a/a)	Ene		1,4%
3-mar-22	Jobs/Applicants Ratio	Ene		1,16
3-mar-22	Tasa de Desempleo	Ene		2,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6-mar-22	Exportaciones (a/a)	Feb		20,9%
6-mar-22	Importaciones (a/a)	Feb		19,5%
6-mar-22	Balanza Comercial USD	Feb		94,46 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	9,7	5,0
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	13,8	4,1
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	12,1	5,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	8,5	5,4
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	40,0	12,7
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	52,7	9,7
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	5,2
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	5,9
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	6,5
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	6,0
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-3,7	-2,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	63,8	62,7
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.250	3.277	3.433	3.981	3.956
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.956	3.281	3.693	3.744	4.017
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-5,4	-4,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,4	4,1

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. *Corresponde a deuda financiera del GNC.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

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. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

María Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@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

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

María Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

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

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