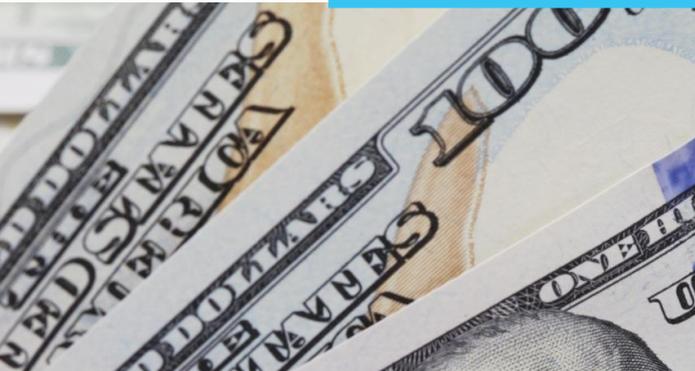


Informe Semanal

EL DÓLAR EN COLOMBIA UN AÑO DESPUÉS DE LA INVASIÓN A UCRANIA



27 de febrero de 2023

El dólar en Colombia un año después de la invasión a Ucrania

Informe Semanal

EDITORIAL: EL DÓLAR EN COLOMBIA UN AÑO DESPUÉS DE LA INVASIÓN A UCRANIA (PÁG 2)

- Tras un año de la invasión rusa a Ucrania, el peso colombiano acumula una depreciación de 23,4% respecto al dólar y se consolida como la divisa que más ha perdido valor dentro del grupo de países comparables en América Latina.
- La brecha del dólar en Colombia respecto a otros países de la región se amplió durante febrero. La semana pasada, la tasa de cambio volvió a negociarse cerca de \$5.000, en medio de una alta volatilidad.
- A nivel global, en el último mes el dólar estadounidense se apreció 3,2% respecto a las monedas de otros países desarrollados, de acuerdo con el índice DXY. Lo anterior ha sido consecuencia del ajuste en la expectativa de los inversionistas sobre las próximas decisiones de política monetaria en Estados Unidos, según la cual la tasa de interés de la Reserva Federal estaría más alta por más tiempo (higher for longer).
- La actual coyuntura no es del todo desfavorable para América Latina, en la medida que China crecería más de lo previsto este año y los precios de los commodities se mantendrían relativamente altos. Sin embargo, la incertidumbre política en Colombia seguirá pesando en contra de la tasa de cambio.
- Anticipamos que el dólar se mantendrá entre \$4.700 y \$5.200 durante el primer semestre del año, presionado por una postura monetaria agresiva de la Fed en Estados Unidos y por los riesgos asociados con las reformas en Colombia, especialmente la pensional.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- La curva de los tesoros americanos se desvalorizó frente a una semana atrás, y el tesoro a 2 años superó el máximo alcanzado en 2022.
- La semana pasada el TES en UVR de 2023 caducó dejando un nominal cercano por COP 13 billones. Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda comunicó el primer canje de deuda en moneda local del año.
- Los TES en tasa fija presentaron comportamientos heterogéneos a lo largo de la curva, mientras que los TES en UVR en su mayoría se desvalorizaron.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano corrigió parcialmente senda de depreciación frente al dólar y cerró la semana en \$4.843.
- Minutas de la reunión de política monetaria de enero apuntan a nuevos aumentos en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal.
- Cifras de PMI disipan riesgos de una recesión en zona euro tras sorprender positivamente en feb-23.

El dólar en Colombia un año después de la invasión a Ucrania

Julio Romero

Director

Macroeconomía y Mercados

julio.romero@corficolombiana.com

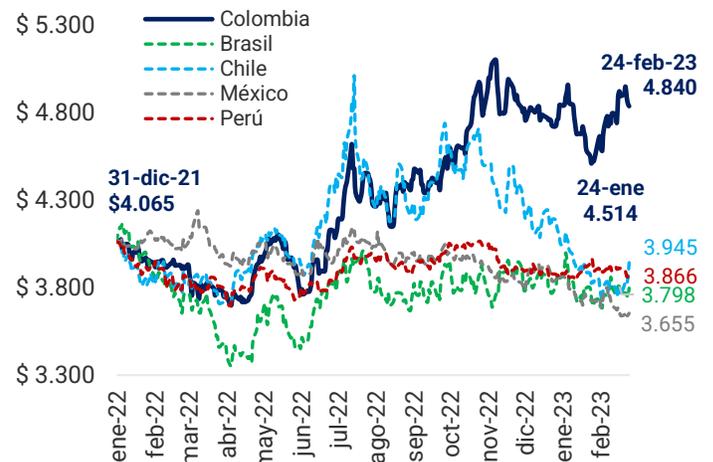
- Tras un año de la invasión rusa a Ucrania, el peso colombiano acumula una depreciación de 23,4% respecto al dólar y se consolida como la divisa que más ha perdido valor dentro del grupo de países comparables en América Latina.
- La brecha del dólar en Colombia respecto a otros países de la región se amplió durante febrero. La semana pasada, la tasa de cambio volvió a negociarse cerca de \$5.000, en medio de una alta volatilidad.
- A nivel global, en el último mes el dólar estadounidense se apreció 3,2% respecto a las monedas de otros países desarrollados, de acuerdo con el índice DXY. Lo anterior ha sido consecuencia del ajuste en la expectativa de los inversionistas sobre las próximas decisiones de política monetaria en Estados Unidos, según la cual la tasa de interés de la Reserva Federal estaría más alta por más tiempo (*higher for longer*).
- La actual coyuntura no es del todo desfavorable para América Latina, en la medida que China crecería más de lo previsto este año y los precios de los *commodities* se mantendrían relativamente altos. Sin embargo, la incertidumbre política en Colombia seguirá pesando en contra de la tasa de cambio.
- **Anticipamos que el dólar se mantendrá entre \$4.700 y \$5.200 durante el primer semestre del año**, presionado por una postura monetaria agresiva de la Fed en Estados Unidos y por los riesgos asociados con las reformas en Colombia, especialmente la pensional.

El peso colombiano está fuera de su liga

El martes de la semana pasada, el dólar en Colombia llegó a negociarse en \$4.968, acercándose nuevamente a la barrera de \$5.000. En las siguientes jornadas corrigió a la baja y el viernes cerró en \$4.840, de manera que en el último mes el peso colombiano acumuló una depreciación de 7,3%, la más alta entre las monedas de economías comparables en América Latina.

Gráfico 1. Índice de dólar - DXY


Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Precio del dólar en Colombia en escenarios de otras divisas de LatAm


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. *Se incluye USDBRL, USDCLP, USDMXN y USDPEN.

27 de febrero de 2023

El aumento reciente de la tasa de cambio obedece en parte al ajuste en la expectativa de los inversionistas sobre las próximas decisiones de política monetaria en Estados Unidos, según la cual la tasa de interés de la Reserva Federal (Fed) estaría más alta por más tiempo (*higher for longer*). Lo anterior disminuyó el optimismo que tuvieron los mercados entre noviembre y enero, llevando a que el dólar se fortaleciera respecto a otras divisas de países desarrollados (Gráfico 1).

La debilidad del peso también refleja factores idiosincráticos, como la vulnerabilidad del país ante choques externos debido a los amplios déficits fiscal y de cuenta corriente, y la incertidumbre que generan las reformas que se discutirán en el Congreso en los próximos meses. Así lo confirma la brecha entre el precio del dólar en Colombia y en otros países de América Latina desde mediados de 2022, en un contexto que ha sido especialmente favorable para la región. La guerra entre Rusia y Ucrania impulsó un aumento en los precios de materias primas como el petróleo y el cobre, favoreciendo los ingresos por exportaciones de las economías latinoamericanas.

Gráfico 3. Precio del dólar en Colombia en escenario de otros países de América Latina*



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. *Incluye USDBRL, USDCLP, USDMXN y USDPEN.

Lo cierto es que, un año después del inicio del conflicto en Ucrania, el peso colombiano acumula una depreciación de 23,4% respecto al dólar, mientras que el real brasileño, el peso chileno y el sol peruano se han depreciado menos de 2%, y el peso mexicano de hecho se ha apreciado más de 10%. ‘Si durante 2022 y lo corrido de 2023 el dólar en Colombia se hubiera comportado, en promedio, como en los otros países, su precio sería cercano a \$3.820 pesos, es decir, 21% más bajo del observado al cierre del viernes pasado. Desde mediados de 2022, el peso colombiano se alejó del promedio regional y desde noviembre la brecha ha sido cercana al 20%, principalmente como reflejo de la incertidumbre política (Gráficos 2 y 3).

En el último mes disminuyó el optimismo en los mercados

Hasta hace algunas semanas, los mercados internacionales estaban optimistas como resultado de: i) la inflación en Estados Unidos consolidó su tendencia a la baja a finales de 2022 y esto fortaleció la expectativa de que la Fed adoptaría una postura de política monetaria menos agresiva, bajando su tasa de interés a finales de 2023, y no en 2024 como lo han

27 de febrero de 2023

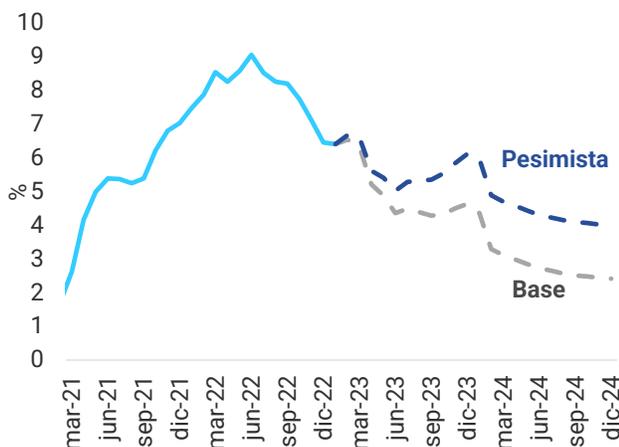
afirmado los miembros del banco central (ver “El pulso entre la Fed y el mercado” en [Informe Semanal – Enero 29 de 2023](#)); ii) el levantamiento de las restricciones a la movilidad en China, quien cambió radicalmente su estrategia de lucha contra el COVID-19, mejoró sus perspectivas económicas al punto que el Fondo Monetario internacional (FMI) elevó el pronóstico de crecimiento para ese país en 2023, de 4,4% a 5,2%; y iii) la disminución de los costos de la energía en Europa redujo significativamente la probabilidad de una recesión fuerte.

Lo anterior impulsó un debilitamiento del dólar estadounidense entre noviembre de 2022 y enero de este año. En particular, el índice DXY –que mide el comportamiento del dólar estadounidense respecto a otras seis divisas de reserva– disminuyó 10,4% desde el 3 de noviembre y el 1º de febrero. Sin embargo, la expectativa de un relajamiento anticipado de la política monetaria en Estados Unidos se debilitó durante las últimas semanas y el índice DXY aumentó 4% durante febrero (Gráfico 1).

Este nuevo cambio en las expectativas de los inversionistas refleja el hecho de que el mercado laboral estadounidense se mantiene sólido, y esto puede seguir generando presiones inflacionarias en el componente de servicios hacia el segundo semestre. En este sentido, la Fed ha ratificado en varias oportunidades su postura *hawkish*, según la cual la tasa de interés no tendría recortes en 2023 como espera el mercado. El proceso desinflacionario estadounidense ha obedecido principalmente a la corrección de los choques de oferta en alimentos y energía, mientras que el componente núcleo ha cedido menos. En la medida que la economía estadounidense siga creando empleo a un ritmo superior al promedio pre-pandemia (190 mil nóminas no agrícolas mensuales) y los salarios reales sigan aumentando, la inflación núcleo seguirá teniendo presiones al alza (Gráficos 3 y 4).

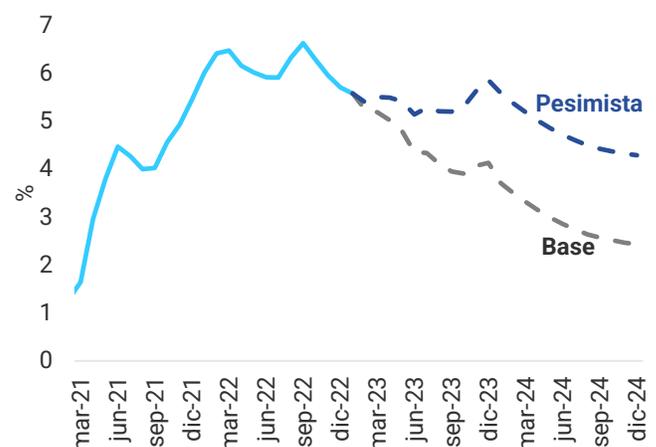
La reunión de la Fed a mediados de marzo seguramente confirmará la postura agresiva de política monetaria en los próximos meses, lo cual esperamos que mantenga la fortaleza del dólar respecto al euro y a otras divisas de países desarrollados. En este sentido, creemos que los factores internacionales no permitirían un alivio en la tasa de cambio local durante el primer semestre del año.

Gráfico 4. Inflación IPC en EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 5. Inflación IPC núcleo en EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

27 de febrero de 2023

Ahora bien, la posibilidad de que la Fed abra la puerta a recortes de su tasa este mismo año dependerá de qué tan fuerte sea la desaceleración de la economía estadounidense y de cuándo suceda, lo cual sería consistente con un mercado laboral más débil y menores presiones de inflación por el lado de la demanda. Lo cierto es que un eventual cambio en el discurso de la Fed no sucederá antes de septiembre, por lo que no vemos probable que un contexto de dólar débil ocurra antes del cuarto trimestre del año.

De esta forma, **anticipamos que el dólar en Colombia se mantendrá entre \$4.700 y \$5.200 durante el primer semestre del año**, presionado por una postura monetaria agresiva de la Fed en Estados Unidos y por los riesgos asociados con las reformas en Colombia, especialmente la pensional.

Mercado de deuda

Felipe Espitia
 Especialista Renta Fija
felipe.espitia@corficolombiana.com

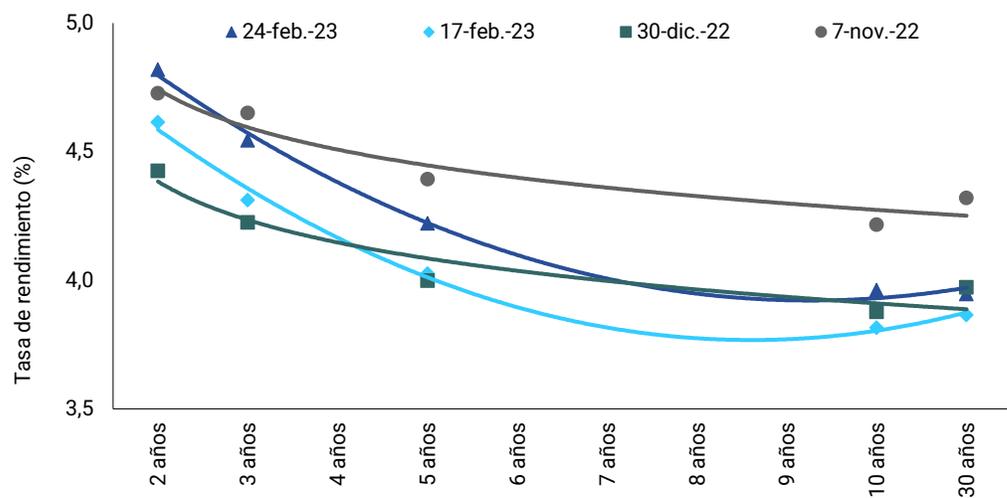
- La curva de los tesoros americanos se desvalorizó frente a una semana atrás, y el tesoro a 2 años superó el máximo alcanzado en 2022.
- La semana pasada el TES en UVR de 2023 caducó dejando un nominal cercano por COP 13 billones. Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda comunicó el primer canje de deuda en moneda local del año.
- Los TES en tasa fija presentaron comportamientos heterogéneos a lo largo de la curva, mientras que los TES en UVR en su mayoría se desvalorizaron.

Mercado Internacional

En Estados Unidos, la curva de rendimientos se mantiene invertida ante la expectativa de una recesión económica y una Fed que mantiene su postura de seguir incrementando su tasa de interés de política, para así lograr encausar con más certeza la inflación total a su objetivo de política monetaria.

No obstante, los tesoros a 2 años cerraron en 4,83% superando así el nivel alcanzado en la primera semana de noviembre de 2022, el cual fue la cúspide de la desvalorización vista el año anterior. Las referencias restantes a 3, 5, 10 y 30 años ya han sobrepasado los niveles de cierre de 2022, lo cual demuestra el retroceso que hemos visto luego de un enero que fue positivo. Si bien estas últimas referencias aún tienen un cierto margen para alcanzar esos niveles máximos vistos el año pasado, dependerán de la fortaleza relativa que veamos en los datos del mercado laboral que se conocerán esta semana y el resultado de la inflación en ese mismo país en dos semanas.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los tesoros americanos



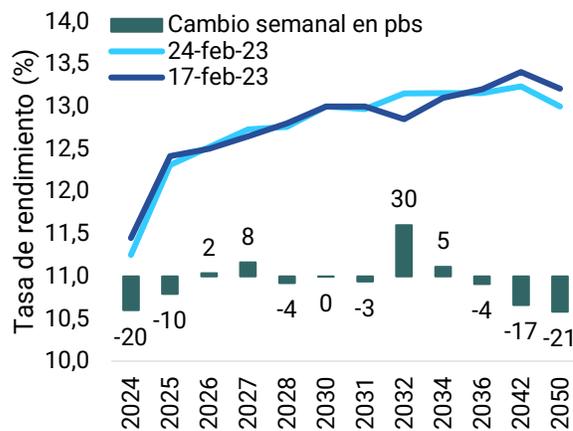
Fuente: Refinitiv Eikon.

Mercado local

La semana anterior hubo dos eventos claves en la semana para la renta fija a nivel local. El primero, el vencimiento del TES en UVR de 2023 que tenía un nominal cercano a los COP 13 billones, lo cual implicó una liquidez importante para el mercado. En segundo lugar, el Ministerio de Hacienda comunicó que realizaría el primer canje de deuda de 2023, con el fin de recoger TES en tasa fija que vencen en 2024 y entregar títulos tanto en tasa fija como en UVR en diferentes puntos de la curva.

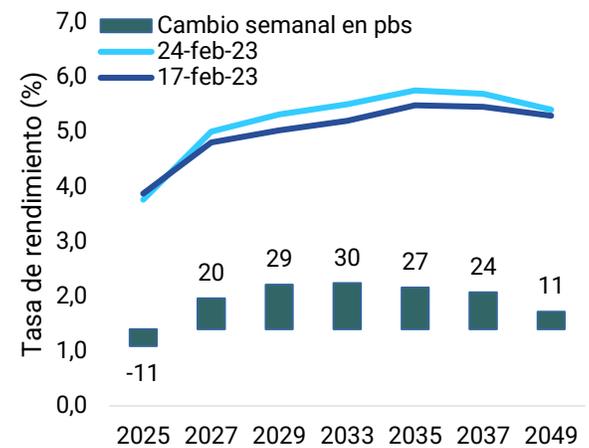
En cuanto al comportamiento semanal, la curva en tasa fija (gráfico 2) presentó movimientos heterogéneos, mientras la curva en UVR (gráfico 3) la mayoría de los títulos que la componen se desvalorizaron. Por lo pronto, la incertidumbre local sumado al bajo crecimiento y a los resultados esperados de la inflación de febrero se mantendrán como los mayores determinantes de los movimientos que puedan percibirse en esta semana que inicia.

Gráfico 2. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 3. 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	
				18-feb-23	24-feb-23	18-feb-23	24-feb-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	11,45	11,25	98,06	98,32
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	12,41	12,31	86,21	86,46
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	12,50	12,52	86,34	86,33
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	12,65	12,73	76,55	76,35
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	12,80	12,76	75,28	75,44
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	13,00	13,00	75,50	75,53
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	13,00	12,97	70,97	71,12
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	12,85	13,15	69,07	67,88
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	13,10	13,16	65,88	65,65
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	13,20	13,16	57,28	57,48
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	13,40	13,24	71,64	72,53
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	56,25	57,18
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	3,87	3,76	99,22	99,45
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,80	5,00	94,57	93,89
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	5,02	5,31	85,61	84,28
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	5,20	5,50	83,05	81,04
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	5,48	5,75	93,64	91,43
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	5,45	5,69	83,63	81,62
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	5,29	5,40	78,36	77,05

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					18-feb-23	24-feb-23	18-feb-23	24-feb-23
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,16	106,30	8,43	12,64	99,63	99,50
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	5,65	6,10	98,40	98,25
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	5,76	5,97	102,79	102,27
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,57	6,66	94,56	93,70
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	6,85	7,01	89,35	88,06
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,34	7,40	86,31	85,04
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,54	7,67	75,80	74,44
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,58	7,70	71,75	69,67
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	8,14	8,54	93,56	90,73
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,54	8,51	78,03	75,99
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	8,33	8,22	60,21	59,20
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,49	8,56	72,17	69,53
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,19	8,45	67,56	63,62
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,43	8,41	66,06	65,97

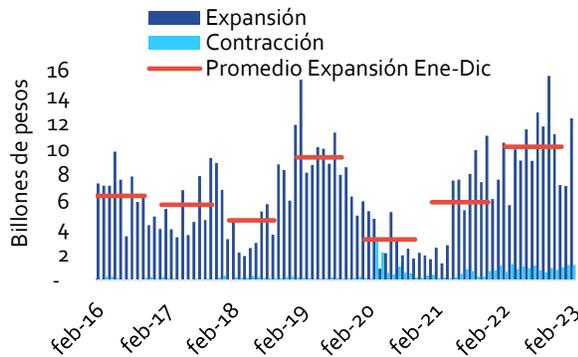
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
24-feb-22	6,63%	6,55%	6,26%	5,79%	5,41%
25-ene-23	9,25%	8,30%	7,73%	7,14%	6,65%
17-feb-23	9,14%	8,10%	7,56%	7,20%	7,31%
24-feb-23	9,04%	7,98%	7,44%	7,11%	7,25%
Cambios (pbs)					
Semanal	-10,4	-12,0	-11,6	-9,1	-6,0
Mensual	-21,6	-32,5	-28,4	-2,4	60,8
Anual	240,8	142,5	117,9	131,8	184,3
Año corrido	62,4	48,6	32,9	24,6	58,6

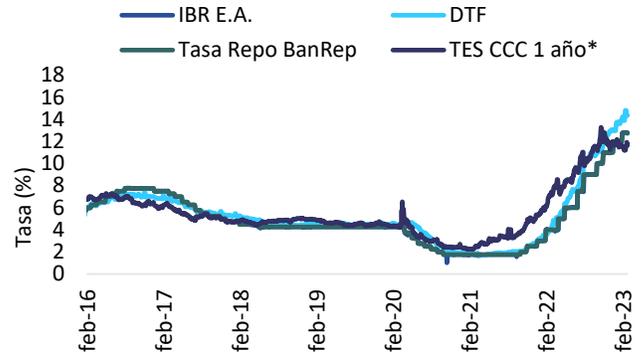
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



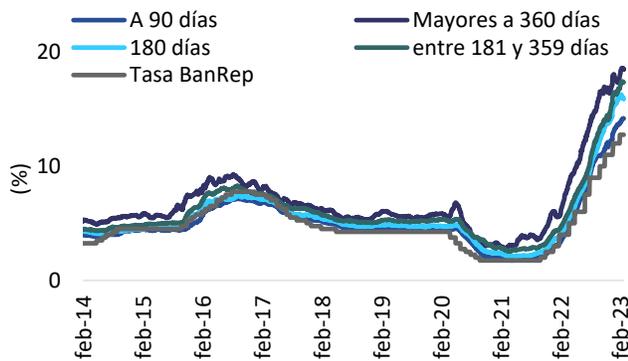
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



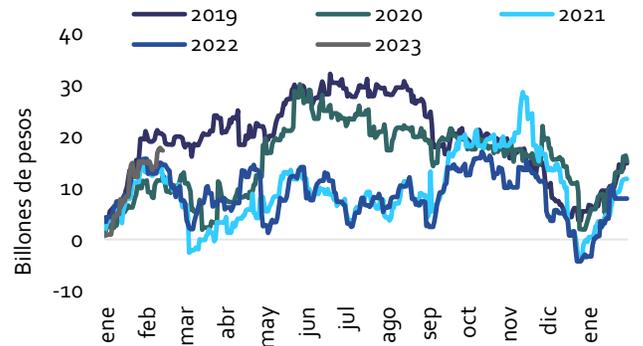
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



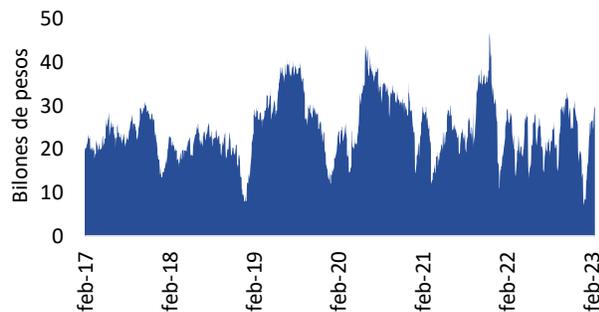
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



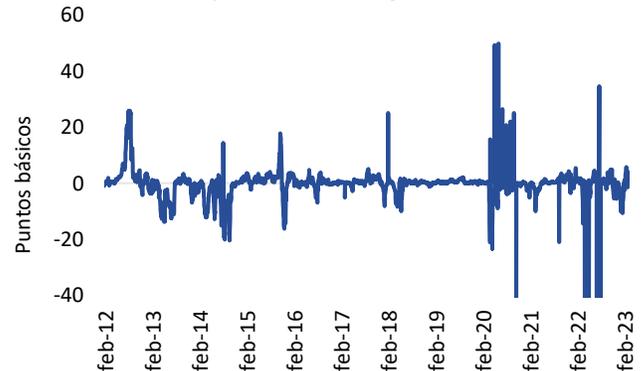
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	508	3,21%	492,0	3,69%	15,5	-10,08%
hace un año	566,4	11,59%	548,1	11,39%	18,3	17,98%
cierre 2022	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
hace un mes	649,4	16,25%	628,1	16,49%	21,3	9,60%
10-feb.-23	654,0	15,47%	632,3	15,38%	21,7	18,26%

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	258,6	4,25%	159,6	0,77%	76,0	5,32%
hace un año	282,0	9,02%	183,6	15,03%	86,2	13,45%
cierre 2022	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
hace un mes	323,1	16,19%	212,7	17,79%	97,1	13,43%
10-feb.-23	327,2	16,04%	212,7	15,86%	97,3	12,95%

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	258,6	4,25%	243,6	5,22%	15,1	-9,26%
hace un año	282,0	9,02%	264,4	8,54%	17,6	16,82%
cierre 2022	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
hace un mes	323,1	16,19%	302,6	16,68%	20,5	9,48%
10-feb.-23	327,2	16,04%	306,4	15,89%	20,8	18,39%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano corrigió parcialmente senda de depreciación frente al dólar y cerró la semana en \$4.843.
- Minutas de la reunión de política monetaria de enero apuntan a nuevos aumentos en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal.
- Cifras de PMI disipan riesgos de una recesión en zona euro tras sorprender positivamente en feb-23.

Las Minutas de la Fed y las cifras de inflación PCE confirman un endurecimiento adicional en la política monetaria en EEUU

Las minutas de la última reunión de política monetaria de la Fed y la publicación de las cifras de inflación PCE -el indicador favorito del banco central para monitorear el crecimiento de los precios- ratificaron las perspectivas de una política monetaria más *hawkish* durante los próximos meses en EEUU.

En efecto, con base en las minutas, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) estuvieron de acuerdo en afirmar que se ha configurado un escenario en el que el crecimiento del gasto y la producción es modesto y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida en los últimos meses, lo que se refleja en una tasa de desempleo que se ha mantenido históricamente baja. Así, la inflación ha “disminuido un poco, pero se mantiene elevada”. Para mitigar este fenómeno, los participantes anunciaron que será apropiado nuevos aumentos continuos en la tasa de interés para lograr una postura monetaria “lo suficientemente restrictiva”. Sobre la última decisión de aumentar el rango de los fondos federales en 25 pbs, se conoció que algunos miembros votaron por aumentar la tasa en 50 pbs.

Este sentimiento *hawkish* en los hacedores de política monetaria se ratificó en la última semana con la publicación de los datos de inflación PCE y las encuestas de gestores de compras (PMI por sus siglas en inglés). Por una parte, se conoció que la inflación PCE -un indicador paralelo al IPC que mide el gasto de consumo personal y suele tener más seguimiento por parte de la Fed- se aceleró nuevamente en ene-23. En efecto, la inflación total se aceleró al 5,4% a/a (esp: 5,0%; ant: 5,3% a/a), lo que supuso un avance mensual de 0,6% tras el 0,2% m/m del mes anterior. El componente núcleo -que excluye la inflación de energía

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
21-feb-23	Eurozona	PMI compuesto	Feb	52,3	50,6	50,3
21-feb-23	Reino Unido	PMI compuesto	Feb	53,0	49,0	48,5
21-feb-23	Estados Unidos	PMI compuesto	Feb	50,2	47,5	46,8
23-feb-23	Eurozona	IPC (m/m)	Ene	-0,2%	-0,2%	-0,4%
23-feb-23	Eurozona	IPC (a/a)	Ene	8,6%	8,6%	9,2%
23-feb-23	Estados Unidos	PIB (t/t)	4T22	2,7%	2,9%	3,2%
24-feb-23	Estados Unidos	Inflación PCE (m/m)	Ene	0,6%	1,0%	0,3%
24-feb-23	Estados Unidos	Inflación PCE (a/a)	Ene	5,4%	5,0%	5,3%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

27 de febrero de 2023

y alimentos- avanzó a un ritmo del 4,7% a/a; 0,4 puntos porcentuales (p.p.) superior a lo esperado por el consenso de analistas (4,3% a/a) y tras el 4,6% a/a del mes anterior. Este comportamiento se explicó principalmente por un avance en la inflación de servicios que registró un crecimiento del 0,5% m/m.

Así mismo, la actividad económica sigue resiliente al actual proceso de normalización monetaria. En particular, los datos adelantados del PMI correspondientes al mes de febrero mostraron una mejoría respecto al mes anterior. En primer lugar, aunque el PMI manufacturero sigue estando en terreno contractivo (inferior al umbral de los 50 pts) al ubicarse en 47,8 pts, aumentó respecto a los 46,9 pts de enero. Por su parte, tanto el PMI de servicios como el PMI compuesto se ubicaron por encima de los 50 pts, lo que significa que la actividad volvió a estar en terreno expansivo frente al mes anterior. Así, el PMI de servicios cerró en 50,5 pts (ant: 46,8 pts) y el compuesto en 50,2 pts (ant: 46,8 pts).

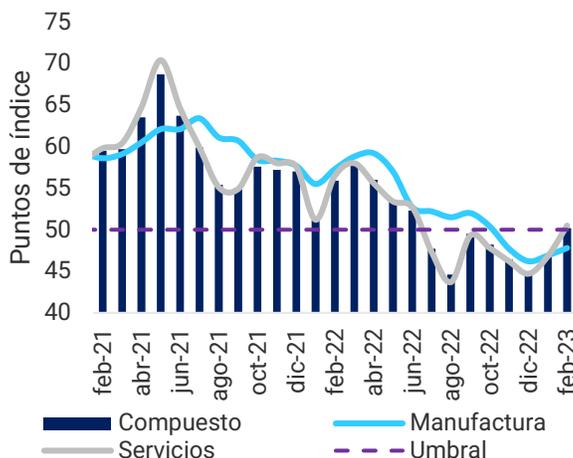
Economía de la zona euro sigue repuntando a pesar del endurecimiento monetario: PMI sorprendió al alza en febrero

Durante la semana pasada se conocieron las cifras preliminares del PMI para la zona euro, las cuales evidenciaron una recuperación de la actividad económica pese al proceso de subida de tasas de interés efectuado por el Banco Central Europeo (BCE). Lo anterior sugiere que existe un espacio adicional para que el banco continúe aumentando sus tasas a un ritmo constante, como han anticipado varios mandatarios de la entidad.

En efecto, el PMI compuesto -que recoge los resultados de la actividad en el sector manufacturero y de servicios- se ubicó en 52,3 pts (esp: 50,6 pts; ant: 50,3 pts). El resultado consolidado estuvo impulsado principalmente por el sector de servicios, el cual avanzó hasta los 53 pts, tras el 50,8 registrado el mes anterior. Sin embargo, el PMI manufacturero continuó en terreno contractivo (48,5 pts) y se desaceleró respecto al mes anterior (48,8 pts) ya que la industria de químicos y plásticos, junto con la de recursos básicos, continúan presentando una vulnerabilidad importante.

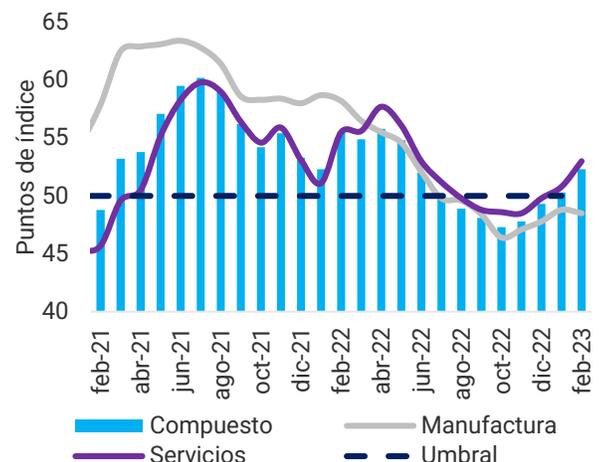
Tasa de cambio en Colombia: Leve apreciación del peso colombiano frente al dólar en una semana en la que la aversión al riesgo global siguió vigente

Gráfico 1. PMI - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. PMI - Zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

27 de febrero de 2023

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró en 4.843 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 1,2% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 58 pesos.

El comportamiento de la moneda se presentó en un contexto en el que la aversión al riesgo y el apetito por activos refugio como el dólar continuó vigente tras los últimos datos macroeconómicos en EEUU, los cuales apuntan a un proceso de normalización monetaria más agresivo por parte de la Fed para contener una inflación núcleo que aún no se desacelera de manera sostenida. Así las cosas, el peso colombiano se fortaleció frente al dólar durante la última parte de la semana -a diferencia del comportamiento que presentaron la mayoría de las monedas de la región- ante la posible entrada de algunos flujos de divisas puntuales. No obstante, la tendencia de mediano plazo continúa sugiriendo una depreciación de la moneda toda vez que la incertidumbre en torno a la evolución de las economías desarrolladas y la agenda de reformas económicas en el frente local sigue vigente.

Por otra parte, el retroceso del USDCOP se da en línea con unos precios del petróleo que se mantuvieron estables a lo largo de la semana. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 83,1 dpb y el WTI en 76,5 dpb, lo que supone un tenue avance del 0,2% en el precio de ambas referencias.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.571 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.393 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.978 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.820 y se alcanzó en la sesión del viernes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4849,65	-1,41%	26,13%	0,82%
Dólar Interbancario	Colombia	4843,50	-1,19%	23,34%	-0,13%
USDBRL	Brasil	5,20	0,65%	3,81%	-1,61%
USDCLP	Chile	825,30	4,76%	4,31%	-2,65%
USDPEN	Perú	3,82	-0,43%	2,32%	0,42%
USDMXN	México	18,39	0,21%	-9,14%	-5,57%
USDJPY	Japón	136,40	1,68%	18,62%	4,03%
EURUSD	Europa	1,06	-1,34%	-6,72%	-1,41%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,20	-0,71%	-11,77%	-1,22%
DXY - Dollar Index		105,20	1,29%	8,30%	9,34%

Fuente: Refinitiv Eikon

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (22 jul- 29 jul)	14,34%	14,81%	-47,0	13,88%	3,08%	4,06%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	13,18%	13,58%	-39,6	12,79%	3,15%	3,96%
IBR E.A. overnight	12,74%	12,75%	-1,9	11,97%	2,99%	4,01%
IBR E.A. a un mes	12,76%	12,75%	1,0	12,60%	3,05%	4,09%
TES - Julio 2024	11,25%	11,45%	-19,9	11,70%	6,83%	8,24%
Tesoros 10 años	3,96%	3,82%	14,6	3,45%	1,51%	1,97%
Global Brasil 2025	5,22%	5,21%	0,9	4,83%	1,69%	2,87%
LIBOR 3 meses	4,95%	4,90%	5,3	4,82%	0,21%	0,51%

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	44981,00	0,02%	0,07%	0,94%	0,82%
COLCAP	1185,24	-2,03%	-9,56%	-16,00%	-21,52%
COLEQTY	796,57	-1,60%	-9,65%	-19,65%	-25,52%
Cambiario – TRM	4853,90	-2,26%	6,66%	20,63%	24,02%
Acciones EEUU - Dow Jones	32816,92	-2,99%	-1,44%	-4,89%	-3,40%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-feb-23	Confianza del consumidor de The Conference Board	Feb	109,5	107,1
2-mar-23	Productividad no agrícola (t/t)	4T22	0,6%	3,0%
3-mar-23	PMI compuesto final	Feb	-	50,2
3-mar-23	PMI sector servicios final	Feb	-	50,5

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
27-feb-23	Confianza del consumidor	Feb	-20,9	-19,0
1-mar-23	PMI manufacturero final	Feb	48,5	48,5
2-mar-23	IPC en la zona euro (a/a)	Feb	9%	8,6%
2-mar-23	Tasa de desempleo	Ene	6,6%	6,6%
3-mar-23	PMI compuesto final	Feb	53,0	53,0
3-mar-23	PMI sector servicios final	Feb	52,3	52,3
3-mar-23	IPP (m/m)	Ene	-	1,1%
3-mar-23	IPP (a/a)	Ene	-	24,6%

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
1-mar-23	Índice Nationwide de precios de la vivienda (a/a)	Feb	-	1,1%
1-mar-23	Índice Nationwide de precios de la vivienda (m/m)	Feb	-	-0,6%
1-mar-23	PMI manufacturero final	Feb	-	49,2
3-mar-23	PMI compuesto final	Feb	52,3	52,3
3-mar-23	PMI sector servicios final	Feb	53	53

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
3-mar-23	IPP (m/m)	Feb	-	0,76%
3-mar-23	IPP (a/a)	Feb	-	16,79%
4-mar-23	IPC (m/m)	Feb	1,64%	1,78%
4-mar-23	IPC (a/a)	Feb	13,10%	13,25%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-feb-23	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-	101,00%

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
28-feb-23	Tasa de desempleo	Dic	-	8,1%
1-mar-23	PMI manufacturero final	Feb	-	47,5
2-mar-23	PIB (t/t)	4T22	0,70%	0,4%
2-mar-23	PIB (a/a)	4T22	3,70%	3,6%
3-mar-23	IPP (m/m)	Ene	-	-1,29%
3-mar-23	PMI sector servicios final	Feb	-	50,7
3-mar-23	PMI compuesto final	Feb	-	49,9

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
27-feb-23	Balanza comercial (USD)	Ene	-	-1,8 MM
1-mar-23	PMI manufacturero final	Feb	-	48,9
2-mar-23	Tasa de desempleo	Ene	-	3,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-feb-23	Tasa de desempleo	Ene	7,90%	7,90%
28-feb-23	Producción de cobre (a/a)	Ene	-	-1,1%
1-mar-23	Actividad económica (a/a)	Ene	-	-1,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-mar-23	IPC m/m	Feb	-	0,23%

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
1-mar-23	Ventas minoristas (m/m)	Feb	0,2%	-5,3%
1-mar-23	Ventas minoristas (a/a)	Feb	-1,8%	-6,4%
1-mar-23	PMI manufacturero final	Feb	47	46,5
1-mar-23	IPC preliminar (m/m)	Feb	-	1,0%
1-mar-23	IPC preliminar (a/a)	Feb	-	8,7%
1-mar-23	IPC subyacente preliminar (m/m)	Feb	1,2%	0,5%
1-mar-23	IPC subyacente preliminar (a/a)	Feb	-	9,2%
3-mar-23	Exportaciones (m/m)	Ene	-	-6,3%
3-mar-23	Importaciones (m/m)	Ene	-	-6,1%
3-mar-23	Balanza comercial	Ene	-	10 MM
3-mar-23	PMI sector servicios final	Feb	51,3	51,3
3-mar-23	PMI compuesto final	Feb	51,1	51,1

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
28-feb-23	PIB final (t/t)	4T22	-	0,1%
28-feb-23	PIB final (a/a)	4T22	-	0,5%
28-feb-23	IPC (m/m)	Feb	-	0,4%
28-feb-23	IPC (a/a)	Feb	-	6,0%
28-feb-23	IPP (m/m)	Ene	-	1,4%
28-feb-23	IPP (a/a)	Ene	-	20,7%
1-mar-23	PMI manufacturero final	Feb	-	47,9
3-mar-23	PMI sector servicios final	Feb	-	52,8
3-mar-23	PMI compuesto final	Feb	-	51,6

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
27-feb-23	Producción industrial (m/m)	Ene	-1,2%	0,3%
27-feb-23	Ventas minoristas (a/a)	Ene	3,0%	3,8%
28-feb-23	PMI manufacturero	Feb	-	47,4
2-mar-23	Tasa de desempleo	Ene	2,5%	2,5%
2-mar-23	PMI sector servicios	Feb	-	53,6

Fuente: Refinitiv Eikon

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-feb-23	PMI manufacturero	Feb	49,8	50,1
28-feb-23	PMI compuesto final	Feb	-	52,9
28-feb-23	PMI no manufacturero	Feb	-	54,4
28-feb-23	PMI manufacturero de Caixin	Feb	-	49,2
2-mar-23	PMI sector servicios de Caixin	Feb	-	52,9

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	7,9	1,0
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	8,7	-2,0
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,5	4,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	12,0	0,3
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	16,0	-1,7
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	21,3	-8,7
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	7,1	0,8
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,2	0,2
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,6	-0,5
Importaciones (p.p.)	-1,5	4,4	-5,9	-5,8	0,7
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	10,3
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	12,5
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	12,97	11,85
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	9,90
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,10	11,40
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.590
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.662
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,9	-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

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.