

## Informe Semanal

# FINANZAS CORPORATIVAS UNA ESTRATEGIA FINANCIERA PARA 2023



23 de enero de 2023

# Informe Semanal

Finanzas Corporativas – Una estrategia financiera para 2023

## EDITORIAL: FINANZAS CORPORATIVAS UNA ESTRATEGIA FINANCIERA PARA 2023 (PÁG 2)

- Las empresas colombianas deben asegurar la liquidez lo más pronto posible para disminuir el riesgo de liquidez que puede surgir en una economía en desaceleración.
- Aún con el aumento reciente de las tasas de interés, el costo de la deuda es inferior al costo del capital propio (patrimonio o fondos propios).
- Las expectativas de inflación de largo plazo (5 y 10 años) no apuntan a que la inflación retrocederá a la meta del largo plazo del Banco de la República.
- Por ahora, las tasas de interés de largo plazo de créditos comerciales se encuentran en niveles atractivos vs aquellas de corto plazo.
- El monto de cartera comercial colocado en el último trimestre de 2022 alcanzó niveles no vistos en 12 años.

## MERCADO DE DEUDA (PÁG 6)

- Curva de rendimientos de los bonos soberanos colombianos en dólares (yankess) se valorizó en la última semana 27 pbs, en línea con el buen comportamiento visto en los tesoros americanos recientemente.
- En cuanto al mercado local, los comportamientos fueron mixtos en la última semana. Mientras la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó 24 pbs, la curva en UVR se valorizó 34 pbs.

## CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 12)

- El tipo de cambio USDCOP cerró la semana en 4.581,11, el nivel más bajo desde mediados de octubre de 2022.
- El índice de precios al productor (IPP) de EEUU sorprendió positivamente al mercado al retroceder más de lo esperado en diciembre, cuando creció 6,2% en términos anuales.
- Crecimiento de China fue del 3,0% en 2022.
- A nivel local, las importaciones cayeron por primera vez en 21 meses. En noviembre, las importaciones colombianas cayeron 7,7% a/a.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- La actividad productiva local se expandió a 3,0% anual en noviembre, tras presentar su segundo retroceso mensual consecutivo.

## Finanzas Corporativas – Una estrategia financiera para 2023

**Rafael España Amador**  
Director Finanzas Corporativas  
[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

- Las empresas colombianas deben asegurar la liquidez lo más pronto posible para disminuir el riesgo de liquidez que puede surgir en una economía en desaceleración.
- Aún con el aumento reciente de las tasas de interés, el costo de la deuda es inferior al costo del capital propio (patrimonio o fondos propios).
- Las expectativas de inflación de largo plazo (5 y 10 años) no apuntan a que la inflación retrocederá a la meta del largo plazo del Banco de la República.
- Por ahora, las tasas de interés de largo plazo de créditos comerciales se encuentran en niveles atractivos vs aquellas de corto plazo.
- El monto de cartera comercial colocado en el último trimestre de 2022 alcanzó niveles no vistos en 12 años.

### Financie el largo plazo para mitigar el riesgo de corto plazo

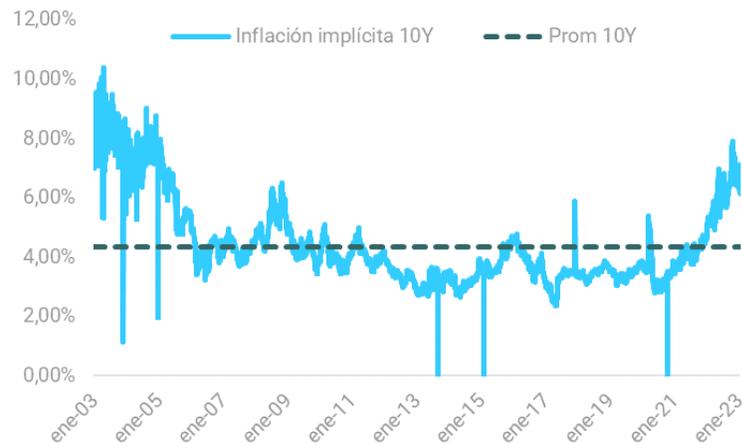
En la antesala de una desaceleración económica en la que la liquidez que otorga el sistema financiero puede limitarse debido al impacto de una política monetaria cada vez menos expansiva, las empresas deben asegurar los recursos de capital de trabajo para el resto de 2023 y quizá 2024 rápidamente, mientras el sistema financiero tenga abierta la llave del crédito. Como no es posible anticipar exactamente cuándo termina el ciclo de desaceleración e inicia la etapa de recuperación, es prudente que las empresas aseguren el efectivo necesario para la operación de uno o varios periodos aun a tasas que a primera vista puedan parecer altas en términos históricos pero que no apuntan a ceder en el corto plazo.

Desde el tercer trimestre de 2022 en Investigaciones Económicas de Corficolombiana nos hemos inclinado a favor de estrategias enfocadas en asegurar la liquidez de varios años aún en un entorno de subidas de tasa de interés. En un principio porque las empresas podían aprovechar el bajo nivel de tasas de interés dado el rezago de la política monetaria, y ahora porque es posible que los fondos disponibles para el financiamiento de proyectos se encarezcan aún más o que escaseen en el segundo semestre de 2023 como resultado de la desaceleración económica.

En este sentido consideramos que financiar el capital de trabajo solamente de un año es una estrategia que soluciona problemas de corto plazo, pero es subóptima pues expone a las empresas a riesgos de refinanciamiento importantes en 2024 por las siguientes 3 razones:

- 1) Nada garantiza que la inflación o que las tasas de interés para créditos comerciales en 2024 no se vayan a encontrar en niveles aún mayores a los observados actualmente. En efecto, las expectativas de inflación de largo plazo no solo no han cedido, sino que continúan acelerándose (ver gráfico 1).

**Gráfico 1. Expectativas de inflación de largo plazo continúan aumentando**



Fuente: Precia. Cálculos Corficolombiana. Inflación implícita entre las curvas cero cupón de los Tes Tasa Fija y aquellos indexados a la UVR.

Si en algún momento se pensó que la política monetaria podría estar “ahogando” al sector empresarial, el crecimiento de la cartera comercial al cierre de 2022 refuta esta hipótesis pues en los últimos 3 meses de 2022 se batieron récords en términos de cartera comercial colocada (ver gráfico 2). Es difícil argumentar que las tasas de interés han afectado de forma significativa el monto de crédito disponible para el sector empresarial; todavía existe espacio para que continúen subiendo.

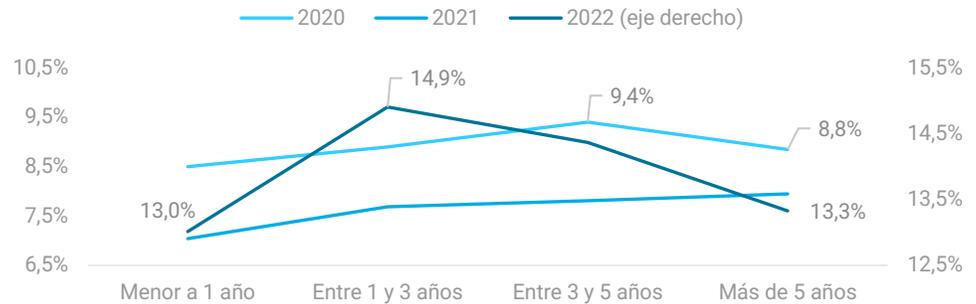
**Gráfico 2. El monto de créditos comerciales colocado en los últimos 3 meses de 2022 es el más alto en al menos 12 años: \$39,6 billones**



Fuente: Superintendencia Financiera. Créditos comerciales ordinarios. Cálculos Corficolombiana.

- 2) Exponerse a un riesgo de refinanciación al obtener créditos a 1 año para esperar refinanciarlos en un escenario de tasas más bajas, no otorga beneficios importantes pues hoy en día el costo relativo del crédito de largo plazo y corto plazo es similar. Incluso es más económico asegurar la tasa de interés de largo plazo y prepagar o acelerar los pagos de los créditos solo en el caso de que las tasas de corto plazo caigan en el futuro.

### Gráfico 3. Las tasas de interés de largo plazo de los créditos comerciales hoy son similares a las de corto plazo



Fuente: Superintendencia Financiera. Tasas de interés promedio durante todo el año para los créditos comerciales ordinarios. Cálculos Corficolombiana.

- 3) Tener bajos niveles de deuda de corto plazo tiende a ser reflejo de una política de riesgos conservadora. Sin embargo, el costo del patrimonio o de los recursos propios es más alto que el costo de la deuda. Para una empresa que deba fondar un proyecto y preguntarse “a quien le va a pedir dinero” hoy en día sigue siendo más favorable hacerlo vía deuda; pues el costo del capital propio subió de forma vertiginosa en 2022.

En nuestro Manual de Estrategias de Finanzas Corporativas para 2023, encontrará una hoja de ruta más detallada para que las compañías colombianas puedan sortear este entorno retador. Visite nuestra sección de Finanzas Corporativas de Investigaciones Económicas en nuestra página web.

## Mercado de deuda

- Curva de rendimientos de los bonos soberanos colombianos en dólares (*yankess*) se valorizó en la última semana 27 pbs, en línea con el buen comportamiento visto en los tesoros americanos recientemente.
- En cuanto al mercado local, los comportamientos fueron mixtos en la última semana. Mientras la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó 24 pbs, la curva en UVR se valorizó 34 pbs.

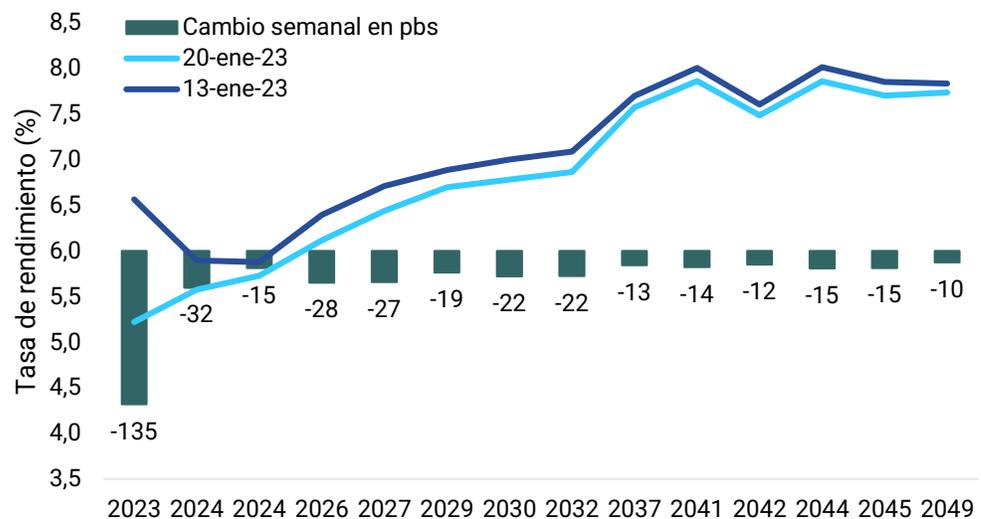
## Mercado Global colombiano: Yankees

En esta ocasión, quisimos darle una mirada al comportamiento de la curva de rendimientos de los bonos soberanos colombianos en dólares, los cuales conocemos como *yankees*.

En la última semana, en promedio estos títulos se valorizaron 27 puntos básicos (pbs) frente a la semana inmediatamente anterior, siendo el título de más corto plazo el más beneficiado. Si bien durante las últimas semanas hemos percibido valorizaciones generalizadas en la renta fija global, y en especial en Estados Unidos, esto también ha sido absorbido por nuestros títulos en dólares.

Por último, cabe recordar que la Nación ya tiene garantizado los recursos para este título que está próximo a vencerse el 15 de marzo del presente año. Dicha consecución de recursos fue parte de las condiciones que fueron dadas en la emisión del bono a 2033 en dólares realizada el año anterior.

**Gráfico 1. Curva de rendimientos de los bonos soberanos colombianos en dólares**



Fuente: Refinitiv Eikon

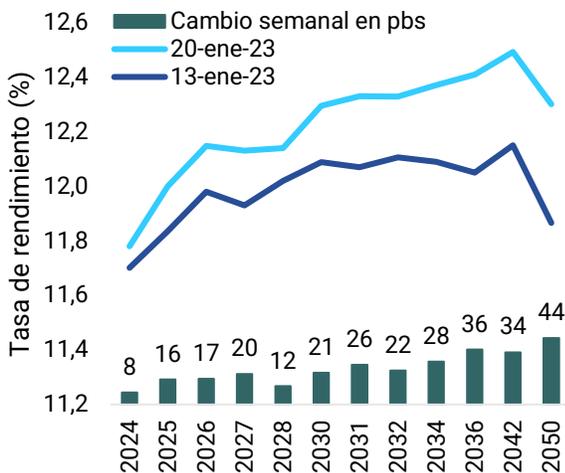
### Mercado local

Pasando al comportamiento semanal de los títulos TES en pesos colombianos, los resultados fueron mixtos en el mercado local.

Por una parte, la curva de rendimientos en tasa fija se desvalorizó en promedio 24 pbs, ante la expectativa de lo que pueda suceder en la discusión de política monetaria al cierre de esta semana y ante la nueva incertidumbre sembrada por las declaraciones de la Ministra de Minas y Energía en el foro económico en Davos. Como ya lo hemos mencionado (ver Sección Mercado de Deuda en Informe Anual – diciembre 1 de 2022), el factor de incertidumbre que representa el gobierno actual se mantiene como un riesgo latente para nuestros activos.

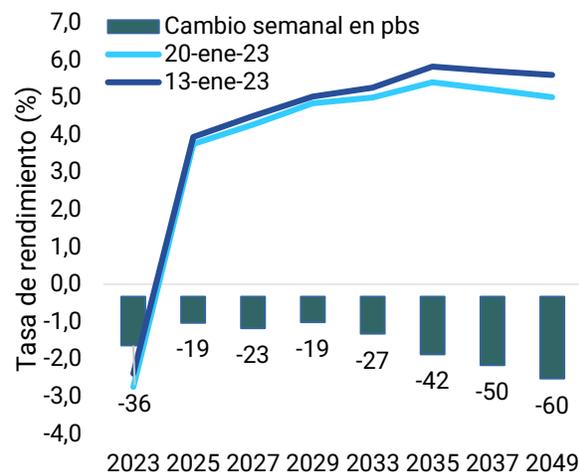
En contraste, la curva de rendimientos de los TES en UVR se valorizó en promedio 34 pbs. Con los problemas que acarrea la temporada invernal en el país, la cual ha empezado a dejar incomunicados departamentos del sur del país, y adicionalmente abre la posibilidad de daños en cultivos. Es así como, la inflación para enero se encaminaría a ser una de las inflaciones mensuales más altas para dicho mes en la historia reciente, lo cual favorece el comportamiento de estos títulos.

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



Fuente: Corficolombiana y SEN

**Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en UVR**



Fuente: Corficolombiana y SEN

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				13-ene-23	20-ene-23	13-ene-23	20-ene-23
<b>TES Tasa Fija</b>							
<b>TFIT16240724</b>	10,00%	24-jul-24	1,43	11,70	11,78	97,60	97,53
<b>TFIT08261125</b>	6,25%	26-nov-25	2,68	11,84	12,00	87,01	86,73
<b>TFIT15260826</b>	7,50%	26-ago-26	3,18	11,98	12,15	87,34	86,97
<b>TFIT08031127</b>	5,75%	3-nov-27	4,21	11,93	12,13	78,29	77,76
<b>TFIT16280428</b>	6,00%	28-abr-28	4,36	12,02	12,14	77,33	77,01
<b>TFIT16180930</b>	7,75%	18-sep-30	5,68	12,09	12,30	78,96	78,14
<b>TFIT16260331</b>	7,00%	26-mar-31	5,78	12,07	12,33	74,44	73,42
<b>TFIT16300632</b>	7,00%	30-jun-32	6,46	12,11	12,33	72,03	71,10
<b>TFIT16181034</b>	7,25%	18-oct-34	7,41	12,09	12,37	70,35	69,05
<b>TFIT16070936</b>	6,25%	9-jul-36	7,94	12,05	12,41	62,16	60,55
<b>TFIT21280542</b>	9,25%	28-may-42	8,03	12,15	12,49	78,60	76,58
<b>TFIT260950</b>	7,25%	26-oct-50	9,31	11,87	12,30	62,76	60,51
<b>TES UVR</b>							
<b>TUVT17230223</b>	4,75%	23-feb-23	0,11	-2,39	-2,75	100,82	100,72
<b>TUVT11070525</b>	3,50%	7-may-25	2,21	3,94	3,75	99,03	99,45
<b>TUVT11170327</b>	3,30%	17-mar-27	3,85	4,50	4,27	95,52	96,37
<b>TUVT10180429</b>	2,25%	18-abr-29	5,77	5,02	4,84	85,41	86,34
<b>TUVT20250333</b>	3,00%	25-mar-33	8,53	5,26	4,99	82,50	84,41
<b>TUVT20040435</b>	4,75%	4-abr-35	9,03	5,82	5,40	90,80	94,28
<b>TUVT25022537</b>	4,00%	25-feb-37	10,42	5,70	5,20	81,42	85,74
<b>TUVT17160649</b>	3,50%	16-jun-49	15,22	5,60	5,00	74,79	81,87

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					13-ene-23	20-ene-23	13-ene-23	20-ene-23
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,16	106,30	6,57	5,22	99,51	99,62
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	5,91	5,57	97,62	98,39
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	5,89	5,73	102,60	104,00
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,40	6,11	94,82	95,52
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	6,72	6,44	89,28	90,44
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	6,90	6,70	87,84	89,21
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,02	6,79	78,02	79,20
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,10	6,87	73,94	75,59
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	7,72	7,58	96,98	98,62
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,02	7,87	82,09	83,96
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	7,62	7,49	65,16	66,72
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,03	7,87	75,59	77,43
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	7,87	7,71	70,61	71,79
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	7,85	7,74	70,97	72,38

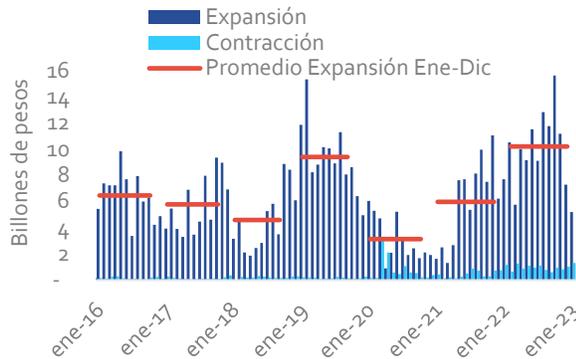
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## 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%
20-ene-22	5,23%	5,51%	5,56%	5,46%	5,29%
21-dic-22	7,90%	7,05%	6,75%	6,56%	6,34%
13-ene-23	8,95%	7,89%	7,27%	6,65%	6,14%
20-ene-23	8,93%	8,05%	7,62%	7,22%	6,91%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-1,9	16,7	34,3	56,8	77,5
Mensual	102,9	100,5	86,5	65,9	56,9
Anual	369,9	254,0	205,2	175,6	162,6
Año corrido	51,4	56,5	50,3	35,2	24,4

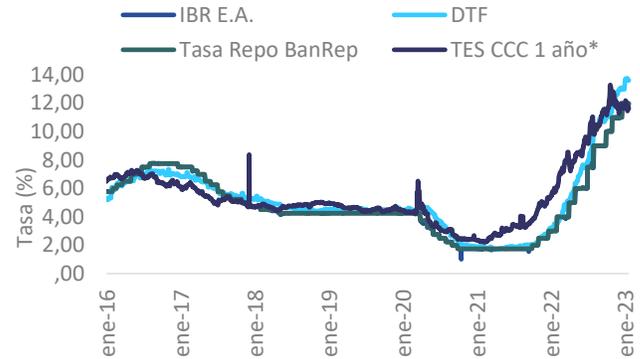
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



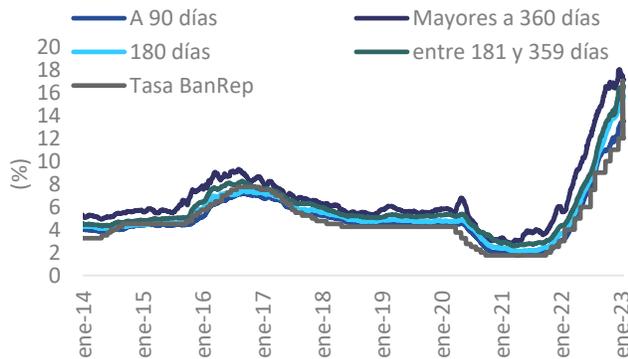
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



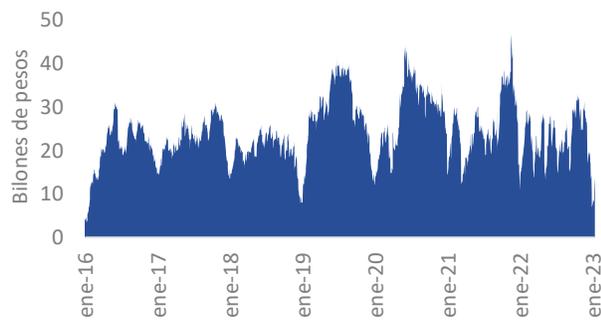
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



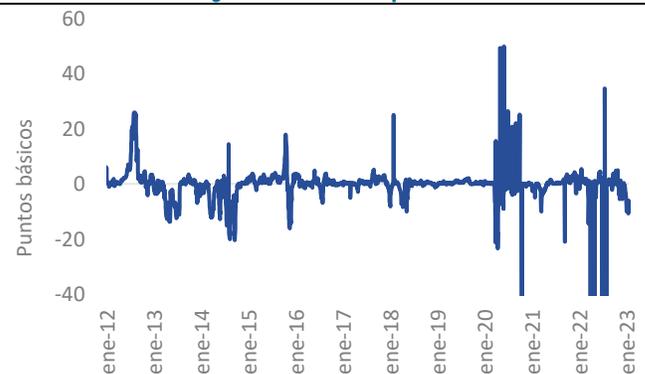
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### 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
<b>hace dos años</b>	504,5	3,72%	489,6	4,25%	14,9	-11,04%
<b>hace un año</b>	558,3	10,66%	538,5	9,99%	19,7	32,81%
<b>cierre 2022</b>	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
<b>hace un mes</b>	646,6	16,46%	624,6	16,66%	22,0	11,28%
<b>6-ene.-23</b>	<b>650,4</b>	<b>16,50%</b>	<b>628,2</b>	<b>16,64%</b>	<b>22,2</b>	<b>12,74%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
<b>hace dos años</b>	256,6	4,48%	158,9	1,91%	75,6	5,49%
<b>hace un año</b>	278,3	8,44%	180,0	13,24%	85,5	13,08%
<b>cierre 2022</b>	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
<b>hace un mes</b>	321,0	15,29%	213,0	19,86%	96,1	13,55%
<b>6-ene.-23</b>	<b>324,3</b>	<b>16,51%</b>	<b>212,5</b>	<b>18,05%</b>	<b>97,1</b>	<b>13,51%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
<b>hace dos años</b>	256,6	4,48%	242,2	5,51%	14,4	-10,23%
<b>hace un año</b>	278,3	8,44%	259,3	7,06%	19,0	31,69%
<b>cierre 2022</b>	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
<b>hace un mes</b>	321,0	15,29%	299,8	15,62%	21,1	10,92%
<b>6-ene.-23</b>	<b>324,3</b>	<b>16,51%</b>	<b>302,9</b>	<b>16,79%</b>	<b>21,4</b>	<b>12,62%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

- El tipo de cambio USDCOP cerró la semana en 4.581,11, el nivel más bajo desde mediados de octubre de 2022.
- El índice de precios al productor (IPP) de EEUU sorprendió positivamente al mercado al retroceder más de lo esperado en diciembre, cuando creció 6,2% en términos anuales
- Crecimiento de China fue del 3,0% en 2022.
- A nivel local, las importaciones cayeron por primera vez en 21 meses. En noviembre, las importaciones colombianas cayeron 7,7% a/a.

## Inflación del productor en EEUU sorprendió positivamente al mercado

El índice de precios al productor (IPP) sorprendió positivamente al mercado al retroceder más de lo esperado en diciembre, cuando creció 6,2% en términos anuales, cifra inferior en 0,6 puntos porcentuales a lo esperado por el consenso de analistas (6,8% a/a). En términos mensuales, el índice cayó 0,5% (esp: -0,1% m/m; ant: 0,2% m/m). Esta caída obedeció a los menores precios de los bienes, principalmente alimentos y energía, que contrarrestaron el avance en los servicios.

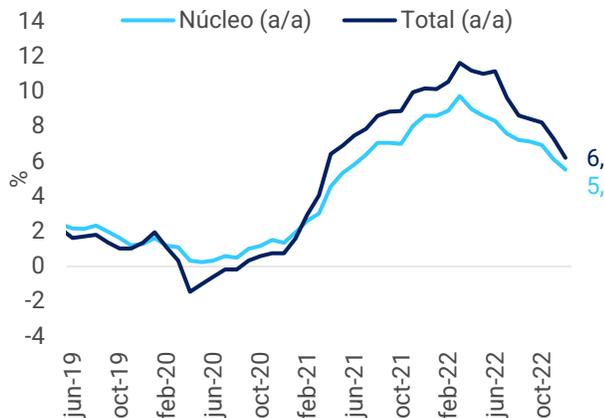
A su vez, el componente núcleo -aquel que excluye los precios de la energía y los alimentos- avanzó por debajo de lo previsto a un ritmo del 5,5% a/a (esp: 5,7% a/a; ant: 6,2% a/a). Este resultado positivo de la inflación del productor en Estados Unidos se sumó al dato de inflación IPC de la semana pasada, que también mostró una desaceleración continua de las presiones sobre los precios (Ver sección Contexto externo y mercado cambiario en Informe Semanal – Enero 16 de 2023). Bajo este escenario, los mercados de futuros continúan atribuyéndole una probabilidad cercana al 95% a un aumento de 25 pbs en la tasa de interés de referencia por parte de la Fed durante la reunión de febrero, lo que se configuraría como la segunda reducción en el ritmo de subidas del actual proceso de normalización monetaria tras los 50 pbs de la última reunión.

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
16-ene-23	China	PIB (a/a)	Dic	2,9%	1,8%	3,9%
16-ene-23	China	Producción Industrial (a/a)	Dic	1,3%	0,2%	2,2%
16-ene-23	China	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-1,8%	-8,6%	-5,9%
18-ene-23	Eurozona	IPC (a/a)	Dic (f)	9,2%	9,2%	10,1%
18-ene-23	Eurozona	IPC Subyacente (a/a)	Dic (f)	5,2%	5,2%	5,0%
18-ene-23	Estados Unidos	IPP (a/a)	Dic	6,2%	6,8%	7,3%
18-ene-23	Estados Unidos	IPP Subyacente (a/a)	Dic	5,5%	5,7%	6,2%
18-ene-23	Estados Unidos	Producción Industrial a/a	Dic	1,7%	-	2,2%
19-ene-23	Estados Unidos	Ventas minoristas (a/a)	Dic	6,0%	-	6,0%
19-ene-23	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	Ene	190M	214M	205M

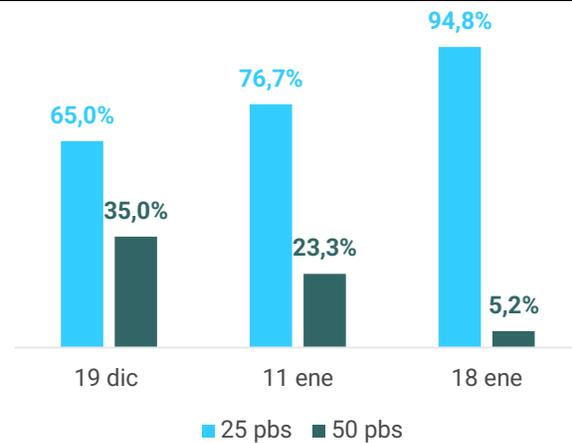
Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

**Gráfico 1. Inflación anual IPP - EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 2. Probabilidad de aumento tasa Fed- Febrero 2023**



Fuente: CME.

### Banco Central Europeo mantiene su postura *Hawkish*

En el marco del Foro Económico Mundial en Davos, la presidente del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, y otros miembros del organismo se mostraron en un tono *hawkish*. Lagarde respaldó mantener la política de subida de tasas de interés hasta alcanzar terreno restrictivo, manteniéndose en esta posición por el tiempo suficiente para que la inflación retorne al objetivo del 2,0%. En sus palabras, “la inflación, se mire como se mire, es demasiado alta”, por lo cual el BCE seguirá actuando de manera oportuna.

A esto se suman los comentarios de François Villeroy y Klaas Knot, gobernadores del Banco de Francia y Holanda, respectivamente. Villeroy manifestó que la batalla contra la inflación aún no está ganada, por lo que es posible esperar fuertes subidas de tasas de interés en los próximos meses. Por su parte, Knot reiteró que la mayor parte de la política de incrementos de tasas se podrá cubrir con un ritmo de subidas constante de 50 pbs. El BCE ha aumentado las tasas de interés en 250 pbs desde julio de 2022. En diciembre, el ritmo de subidas se redujo a 50 pbs, después de dos reuniones consecutivas con incrementos de 75 pbs.

### China: crecimiento por encima de las expectativas, pero débil

El Producto Interno Bruto (PIB) creció por encima de lo previsto para el último trimestre de 2022. Puntualmente, el PIB registró una expansión de 2,9% a/a (ant: 3,9% a/a, esp: 1,8% a/a), impulsada por la industria del sector primario (4,0% a/a). De este modo, la actividad económica del país asiático creció a su menor ritmo en décadas al registrar una expansión del 3,0% en 2022, por debajo de la meta oficial del gobierno (5,5%), y después de un crecimiento notable del 8,4% en 2021.

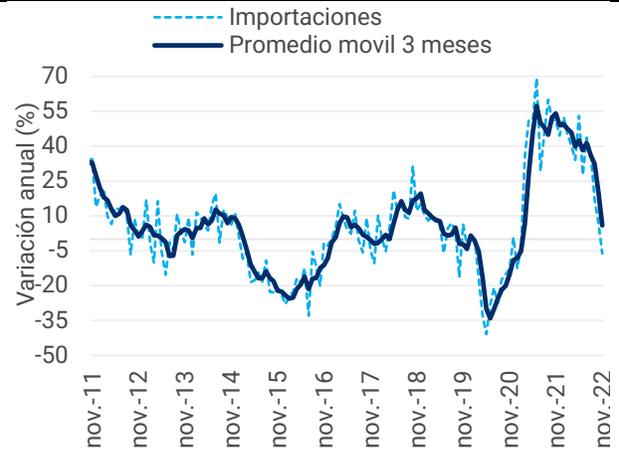
La fuerte ralentización del crecimiento en 2022 reflejó las duras medidas de confinamiento impuestas a lo largo del año en el marco de la política cero tolerancia COVID-19, además de los desafíos en materia internacional. Si bien, recientemente el gobierno mostró su intención de relajar las medidas contra el COVID-19, los rebotes siguen siendo un motivo de preocupación para el gobierno, por lo cual es de esperarse que las medidas que restringen la

**Gráfico 3. Crecimiento anual del PIB - China**



Fuente: World Economic Outlook, FMI.

**Gráfico 4. Evolución reciente de las importaciones colombianas**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

movilidad sigan permeando la capacidad de crecimiento económico de China durante 2023. A esto se suma la crisis del sector inmobiliario y el debilitamiento de la demanda externa.

Por otro lado, durante diciembre, las ventas minoristas y la producción industrial se deterioraron menos de lo esperado por el consenso de analistas. En efecto, las ventas minoristas se contrajeron apenas un 1,8% a/a, frente a la caída de 8,6% esperada por el mercado (ant: -5,9% a/a) y la producción industrial avanzó a un ritmo del 1,3% a/a (ant: 2,2% a/a; esp: 0,2% a/a).

### Importaciones retroceden por primera vez en 21 meses: en noviembre registraron una variación anual de -7,7% a/a

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 6.044 millones de dólares CIF en el mes de noviembre, lo que supone una caída de 7,7% a/a (ant: 5,5% a/a), el primer descenso interanual desde febrero 2021. De esta manera, las compras externas se sitúan un 30,4% por encima del promedio 2021. Al discriminar por países, EEUU con -4,1 puntos porcentuales (p.p.), México (-0,9 p.p.), y China (-0,9 p.p.) fueron los que más contribuyeron a la contracción anual. Por producto, los bienes intermedios para la industria y los bienes de consumo duradero aportaron con -6,4 p.p. y -2,4 p.p., respectivamente a la variación total. De esta manera, con las cifras de noviembre, el déficit comercial año corrido se ubica en 13.439 millones de dólares, inferior un 5,3% respecto a 2021.

### Tasa de cambio en Colombia: USDCOP cerró la semana debajo de los \$4.600 pesos y es el nivel más bajo desde mediados de octubre de 2022

El tipo de cambio USDCOP cerró en 4.581,11 pesos por dólar, el nivel más bajo desde el 14 de octubre de 2022. En efecto, la divisa colombiana se apreció un 2,4% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone una caída semanal de 112,89 pesos.

En una nueva semana en que el peso colombiano ganó contra el dólar, dentro de las principales acciones que explican este comportamiento podemos destacar: 1) los resultados positivos en el IPP en Estados Unidos que permiten clarificar más señales para la desaceleración en el nivel de precios de este país y por ende, una Fed menos restrictiva. Un

23 de enero de 2023

segundo argumento a favor es explicado por una postura más *hawkish* del BCE, ante un nivel de precios que no termina de ceder. Por lo cual, este Banco luce ser más restrictivo en materia de política monetaria para este 2023, lo cual ha permitido tener dos semanas donde el dólar a nivel mundial se ha debilitado.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.691 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.173 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.749 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.581 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	4631,64	-2,46%	16,38%	-3,71%
Dólar Interbancario	Colombia	4581,11	-2,40%	15,25%	-5,54%
USDBRL	Brasil	5,20	1,85%	-4,42%	-1,66%
USDCLP	Chile	813,80	-0,26%	0,59%	-4,01%
USDPEN	Perú	3,84	1,27%	-0,67%	1,05%
USDMXN	México	18,88	0,57%	-7,99%	-3,07%
USDJPY	Japón	129,57	1,30%	13,32%	-1,17%
EURUSD	Europa	1,08	0,18%	-4,38%	1,35%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,24	1,33%	-8,94%	2,43%
DXY - Dollar Index		102,06	-0,14%	6,61%	6,08%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Actividad Económica Local

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

- La actividad productiva local se expandió a 3,0% anual en noviembre, tras presentar su segundo retroceso mensual consecutivo.

### ISE: La actividad productiva se expandió 3,0% en noviembre

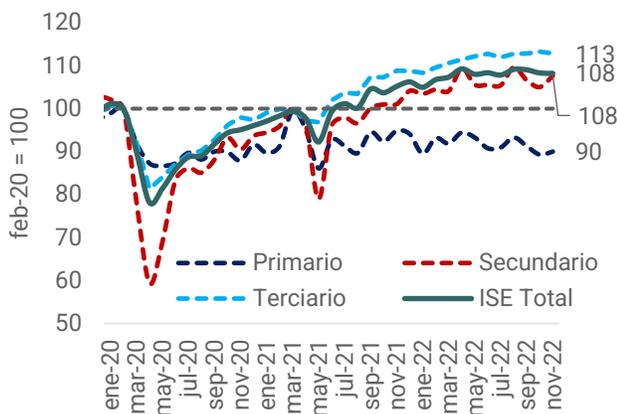
El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) presentó una variación mensual de -0,1% en noviembre (ant: -0,7% revisado a la baja desde -0,6%), llevando a la actividad económica a situarse en niveles 8,2% por encima del referente pre-pandemia. Lo anterior, junto con una mayor base estadística, resultó en una pronunciada desaceleración del crecimiento anual, desde 4,6% a 3,0%. Con este resultado, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento de 8,0% para 2022.

La variación anual del ISE fue impulsada por las contribuciones de i) actividades artísticas y de entretenimiento, ii) construcción e iii) industria manufacturera, los cuales explicaron el 83% del crecimiento anual. Al respecto, la directora del DANE indicó que las apuestas deportivas, los conciertos y otras actividades culturales contribuyeron al buen desempeño durante el mes. Frente a construcción, señaló que el impulso provino de inversión en edificaciones no residenciales en la zona andina y caribe.

En términos mensuales, el comercio, transporte, alojamiento y restaurantes junto con las actividades financieras fueron las únicas dos ramas de actividad que presentaron contracciones frente a octubre, presentando variaciones negativas por segundo mes consecutivo. La directora del DANE indicó que la desaceleración corresponde a transporte terrestre de pasajeros.

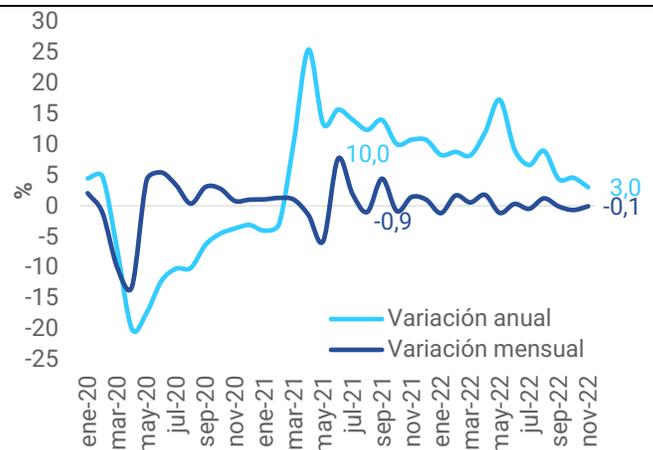
En esta línea, en términos agregados, las actividades terciarias fueron las únicas en contraerse mensualmente (-0,4% m/m, ant: 0,4% revisado al alza desde 0,1%), con lo cual el crecimiento anual disminuyó a 3,6% (ant: 5,9%). Al respecto, las ventas aumentaron 1,7% anual, impulsadas por otros vehículos, combustibles y bebidas. Estos segmentos mitigaron las contracciones anuales en vehículos, electrodomésticos y productos de aseo. Esto junto a una base estadística elevada por los días sin IVA del 4T21.

### ISE y ramas de actividad en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Variación del ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

23 de enero de 2023

Entre tanto, el sector secundario, que agrupa las actividades de industria manufacturera y construcción, presentó un crecimiento mensual de 2,5% (ant: -1,5%) impulsado por un fuerte crecimiento mensual de la construcción, y un incremento de 0,3% en la actividad manufacturera. Al respecto, el desempeño de la producción de alimentos, insumos de construcción (hierro, acero, vidrio) y químicos impulsaron la variación anual de 4,5% en la producción manufacturera.

De manera similar, el valor agregado del sector primario registró su primer crecimiento mensual tras dos meses de contracciones, y aumentó 0,8% frente a octubre (ant: -2,2%). Con este resultado, la contracción anual del sector aumentó a 5,1% (ant: -3,5%), reflejando una debilidad estructural en el sector agropecuario que ubica el valor agregado del sector 10% por debajo del nivel pre-pandemia.

### Variación del ISE y sus componentes

Rubro	Variación			
	Anual	Mensual	Trienal anualizada	vs feb-20
<b>ISE</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,1</b>	<b>8,2</b>
<b>Sector primario</b>	<b>-5,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-10,0</b>
<b>Sector secundario</b>	<b>5,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>7,7</b>
<b>Sector terciario</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,6</b>	<b>12,8</b>
Servicios públicos	1,6	0,3	1,9	3,8
Comercio	1,4	-1,1	4,2	6,8
Info y comunicaciones	4,9	2,7	6,9	24,4
Financiero	6,5	-0,1	4,4	13,3
Inmobiliario	1,9	0,2	2,1	5,7
Actividades profesionales	4,3	1,1	4,7	14,0
Adm. Pública y entretenimiento	5,1	0,6	6,0	18,9

Fuente: DANE. Cálculos: 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. (22 jul- 29 jul)	13,60%	13,77%	-17,0	12,97%	3,08%	3,52%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	12,55%	12,70%	-14,5	12,01%	3,15%	3,44%
IBR E.A. overnight	11,94%	11,93%	0,5	11,98%	2,99%	3,03%
IBR E.A. a un mes	12,53%	12,30%	22,6	12,00%	3,05%	3,52%
TES - Julio 2024	11,78%	11,70%	7,9	11,80%	6,83%	7,40%
Tesoros 10 años	3,48%	3,50%	-1,5	3,69%	1,51%	1,81%
Global Brasil 2025	4,76%	4,76%	0,4	5,06%	1,69%	2,35%
LIBOR 3 meses	4,82%	4,82%	0,0	4,75%	0,21%	0,27%

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	44946,00	0,02%	0,07%	0,87%	0,82%
COLCAP	1337,40	0,00%	8,94%	-5,21%	-15,51%
COLEQTY	899,87	0,41%	8,28%	-9,23%	-18,82%
Cambiario – TRM	4683,85	-0,17%	-2,04%	16,41%	16,98%
Acciones EEUU - Dow Jones	33044,56	-3,35%	0,88%	-9,21%	-5,66%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-ene-23	PMI del sector manufacturero	Ene	47,7	46,2
24-ene-23	PMI del sector servicios	Ene		44,7
24-ene-23	PMI compuesto	Ene		45,0
26-ene-23	Previsión del PIB (t/t)	4T	2,80%	3,20%
26-ene-23	Ventas de viviendas nuevas	Dic	618 mil	640 mil
27-ene-23	Confianza del consumidor	Ene	64,6	64,6

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-ene-23	Confianza del consumidor	Ene	-	-22,2
24-ene-23	PMI del sector manufacturero	Ene	48,5	47,8
24-ene-23	PMI del sector servicios	Ene	50,2	49,8
24-ene-23	PMI compuesto	Ene	49,8	49,3

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
25-ene-23	IPP (a/a)	Dic	18,00%	19,20%
25-ene-23	IPP subyacente (a/a)	Dic	-	13,3%

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
27-ene-23	Decisión de tipos de interés	Ene	12%	12%

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
24-ene-23	Actividad económica (a/a)	Nov	-	4,50%
25-ene-23	Decisión de tipos de interés		-	75%
25-ene-23	Ventas minoristas (a/a)	Nov	-	89,1%

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
24-ene-23	IPCA (a/a)	Ene		0,52%
25-ene-23	Confianza del consumidor	Ene		88,0

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
25-ene-23	Actividad económica (a/a)	Nov	-	4,40%
26-ene-23	Tasa de desempleo	Dic	-	3%
27-ene-23	Balanza comercial USD	Dic	-	0,66 MM

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
26-ene-23	Decisión de tipos de interés	Ene	11,25%	11,25%

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
24-ene-23	PMI del sector manufacturero	Ene	47,9	47,1
24-ene-23	PMI del sector servicios	Ene	49,7	49,2
24-ene-23	PMI compuesto	Ene	49,6	49,0

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
24-ene-23	PMI del sector manufacturero	Ene	49,7	49,2
24-ene-23	PMI del sector servicios	Ene	49,9	49,5
24-ene-23	PMI compuesto	Ene	-	49,1
27-ene-23	Confianza del consumidor	Ene	83,0	82,0

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-ene-23	PMI del sector manufacturero	Ene	-	48,9
23-ene-23	PMI del sector servicios	Ene	-	51,1
23-ene-23	PMI compuesto	Ene	-	49,7

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
23-ene-23	Festividades: Año Nuevo Chino	-	-	-
24-ene-23	Festividades: Año Nuevo Chino	-	-	-
25-ene-23	Festividades: Año Nuevo Chino	-	-	-
26-ene-23	Festividades: Año Nuevo Chino	-	-	-
27-ene-23	Festividades: Año Nuevo Chino	-	-	-

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	8,0	1,5
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,9	1,1
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,6	4,3
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	11,7	0,8
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	15,7	-2,2
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	23,9	-2,3
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>					
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
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	8,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	10,6
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	11,60	7,90
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
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,5	-3,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,1	0,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	4.850	4.648
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.253	4.847
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,7	-4,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,1	3,9

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Juana Valentina Rodriguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[diana.lopez@corficolombiana.com](mailto:diana.lopez@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

**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.