

Informe Semanal

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



13 de febrero de 2023

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

Informe Semanal

EDITORIAL: ¿BURBUJAS EN EL MERCADO DE VIVIENDA? EVIDENCIA PARA COLOMBIA Y EL MUNDO (PÁG 2)

- A nivel internacional el precio de la vivienda ha venido creciendo de forma importante durante la última década.
- De acuerdo con los datos de la Reserva Federal de Dallas, en 2022 para una muestra que incluye 24 países, 10 registran presencia de burbujas inmobiliarias.
- La política monetaria es el principal determinante de la formación, duración y colapso de burbujas en el mercado de vivienda. Esta formación es preocupante pues su colapso trae numerosas implicaciones sobre la estabilidad macroeconómica y financiera.
- En Colombia los precios de la vivienda durante la pandemia no crecieron de forma exuberante debido a factores de oferta que contribuyeron a mitigar las presiones de demanda.
- Desde el primer trimestre de 2022, los precios de la vivienda han registrado una desaceleración marcada en Colombia como resultado del aumento de las tasas de interés, la inflación y el agotamiento de los programas de subsidios gubernamentales.
- No encontramos presencia de burbujas en el mercado inmobiliario agregado de Colombia durante 2022. Para Bogotá, Medellín y Cali la conclusión es la misma.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

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

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

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

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

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones
Económicas

Juan.pardo@corficolombiana.com

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

A nivel internacional el precio de la vivienda ha venido creciendo de forma importante durante la última década. De acuerdo con los datos del Banco para Pagos Internacionales (BIS, por su sigla en inglés), el índice global del precio real de la vivienda ha presentado crecimientos anuales desde el año 2012 y los registros de 2021 (4,7% a/a) y primeros tres trimestres de 2022 (3,7% a/a), evidencian las tasas de expansión más elevadas desde la crisis financiera de 2008.

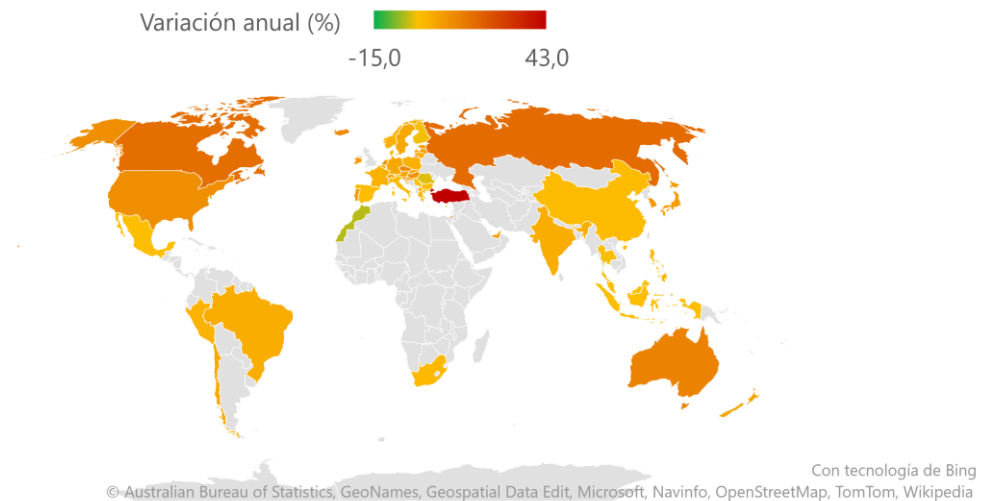
De una muestra de 58 economías, 49 presentaron crecimientos anuales reales en los precios durante los primeros tres trimestres de 2022, siendo los países desarrollados los que reportaron los mayores aumentos (Gráfico 1). A raíz de esto, surge la discusión sobre la posible formación de burbujas¹ en el mercado inmobiliario.

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

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

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

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



Fuente: BIS. Cálculos: Corficolombiana.

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

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

Precios de la vivienda en Colombia

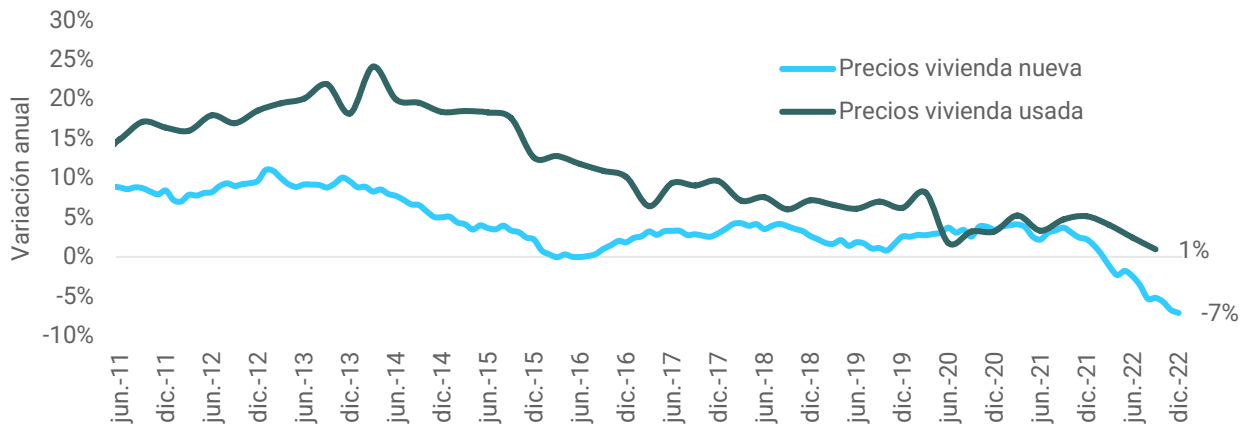
A diferencia de Canadá, Turquía o Australia, **los precios de la vivienda en Colombia durante la pandemia no crecieron de forma exuberante.** De acuerdo con el Banco de la República (2022)⁵, el comportamiento de los precios fue resultado de un mayor balance entre la oferta y la demanda. Al igual que en el contexto global, el fuerte incremento de la demanda por vivienda también se observó en el mercado inmobiliario colombiano. Sin embargo, 1) los altos niveles de inventarios, en el caso de la vivienda no VIS y 2) la mayor construcción de VIS como respuesta a los subsidios ofrecidos por el Gobierno, fueron factores de oferta que contribuyeron a mitigar las presiones de demanda.

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

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

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

Gráfico 2. Índice del precio real de la vivienda (primeros nueve meses de 2023)



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.

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

¿Presencia de burbuja en Colombia y sus principales ciudades?

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

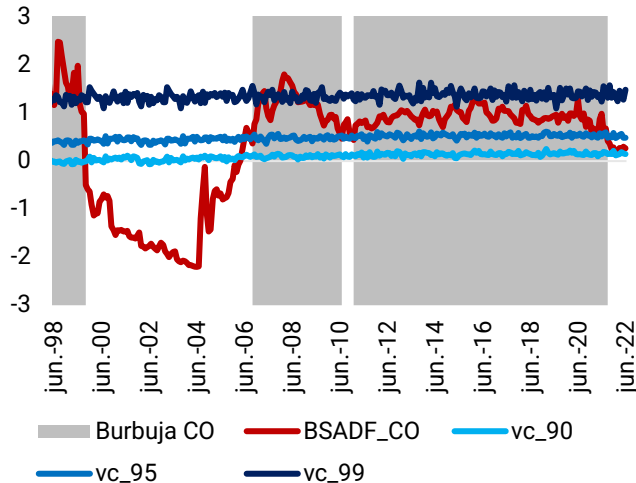
Según el ratio precio-renta, durante gran parte de la pandemia (hasta octubre de 2021) se confirma la presencia de burbujas en el mercado de vivienda a nivel nacional. Sin embargo, el alza de tasas de interés por parte del Banco de la República parece haber tenido un efecto importante sobre la reducción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

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

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

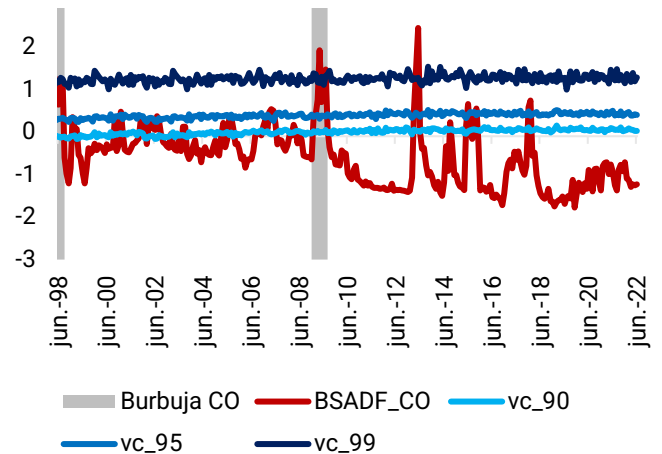
⁷ Es importante resaltar dos aspectos con respecto al componente no fundamental. Primero, hay una menor cantidad de burbujas detectadas, debido al control de los fundamentales macroeconómicos. Como se puede apreciar en los Gráficos 3 y 4, y en la Tabla 2, mientras el componente no fundamental detectó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

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



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

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



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

Discusión

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

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

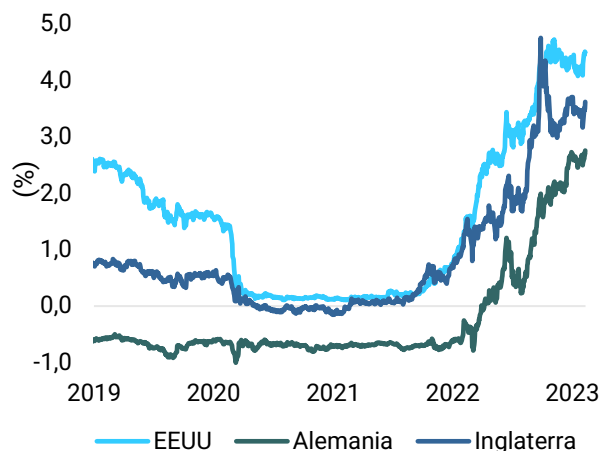
Mercado Internacional

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

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

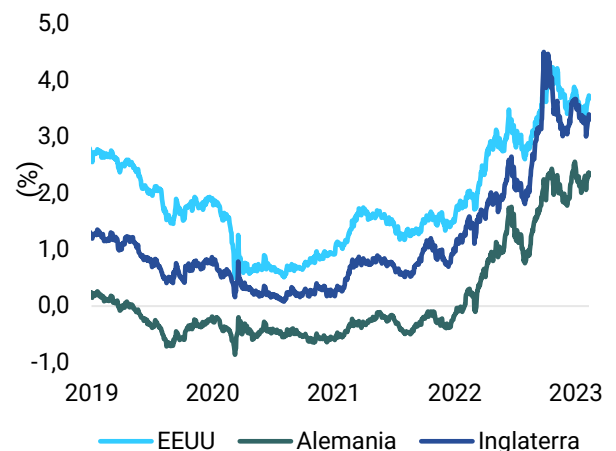
Es así como, en la última semana percibimos una desvalorización de 20, 21 y 39 puntos básicos (pbs) en los bonos a 2 años de Estados Unidos, Alemania y Reino Unido, respectivamente. A su vez, los bonos de largo plazo (gráfico 2) aumentaron su tasa de rendimiento en 20, 17 y 34 pbs, en su respectivo orden.

Gráfico 1. Bono soberano a 2 años



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Bono soberano a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon.

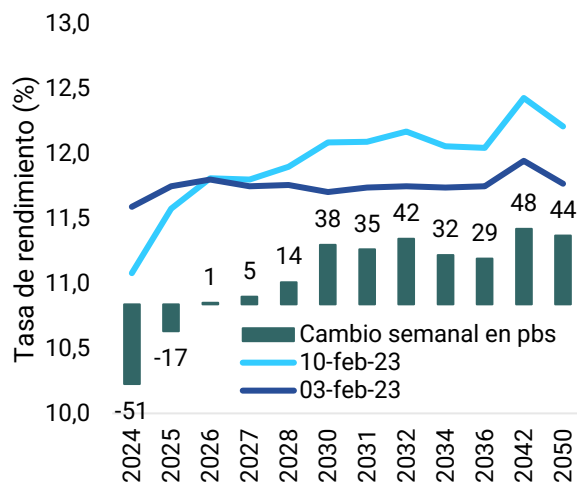
Mercado local

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

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

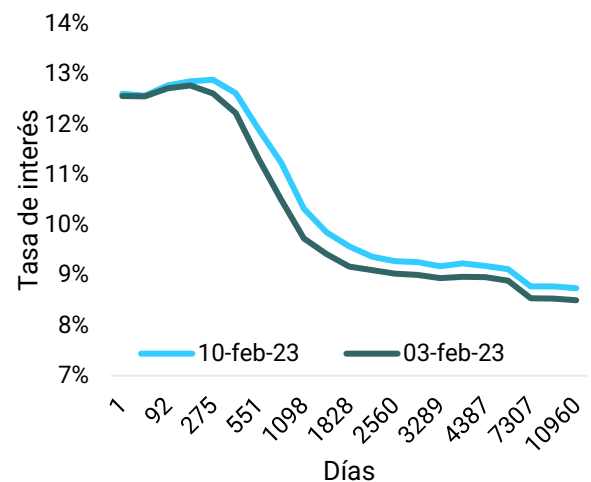
Por otra parte, la curva cero cupón Swap IBR se desvalorizó en la última semana (gráfico 4), ante un Banco de la República que le pueda tomar un tiempo más prolongado para empezar un ciclo de flexibilización monetaria. Si bien esta curva se mantiene invertida, descuenta que la tasa del Banco se encuentre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

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Curva cero cupón Swap IBR EA



Fuente: Precia

Cifras de deuda pública interna

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

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

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

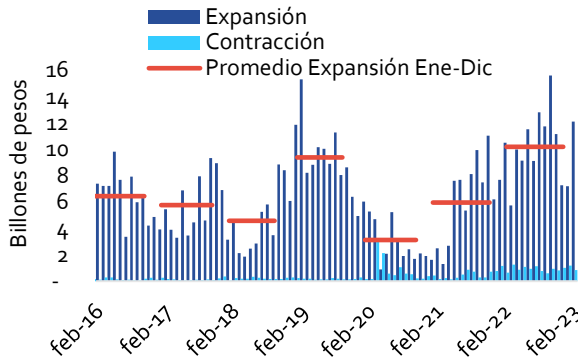
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
10-feb-22	6,11%	6,37%	6,25%	5,84%	5,27%
11-ene-23	8,89%	7,91%	7,41%	6,99%	6,72%
3-feb-23	9,61%	8,60%	7,87%	7,04%	6,46%
10-feb-23	8,91%	7,86%	7,25%	6,74%	6,66%
Cambios (pbs)					
Semanal	-70,2	-74,1	-61,6	-29,5	20,2
Mensual	1,3	-5,1	-15,7	-24,8	-5,5
Anual	279,5	148,8	100,3	90,6	139,5
Año corrido	49,3	36,8	14,0	-12,5	-0,3

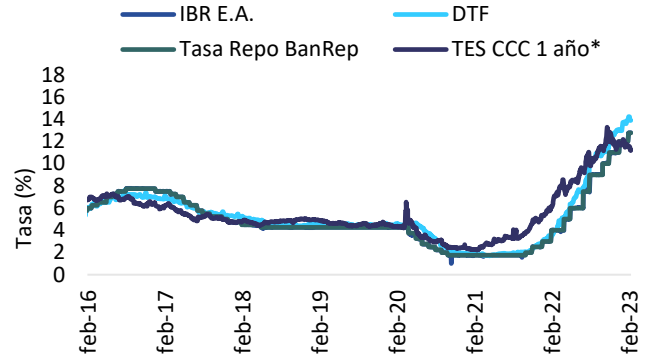
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



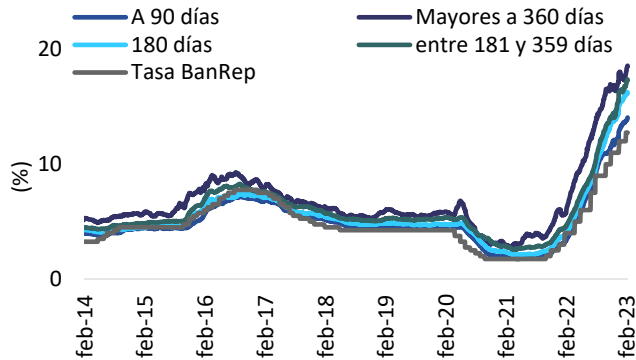
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



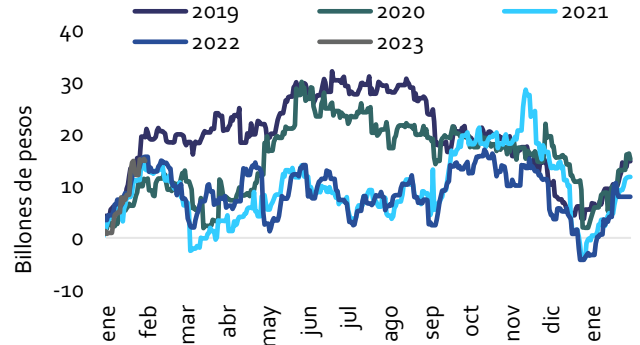
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



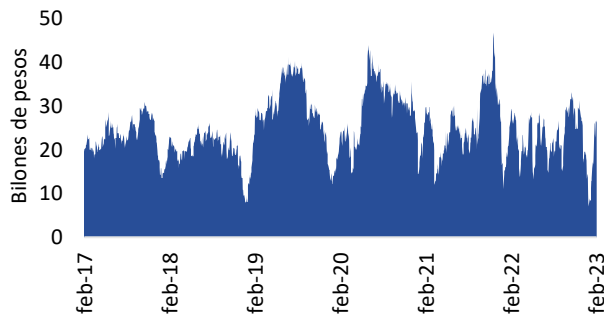
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



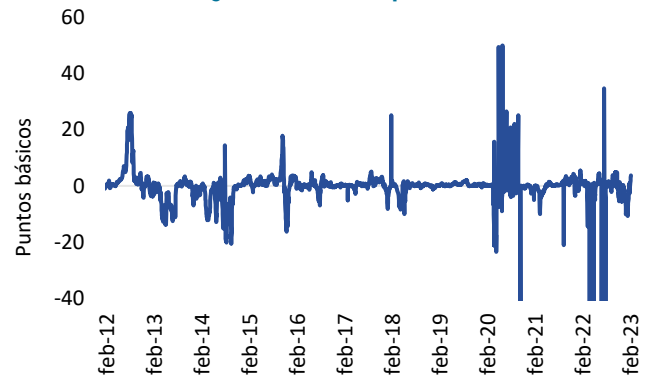
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

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

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

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

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

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

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

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

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

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

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

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

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

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

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

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

13 de febrero de 2023

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

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

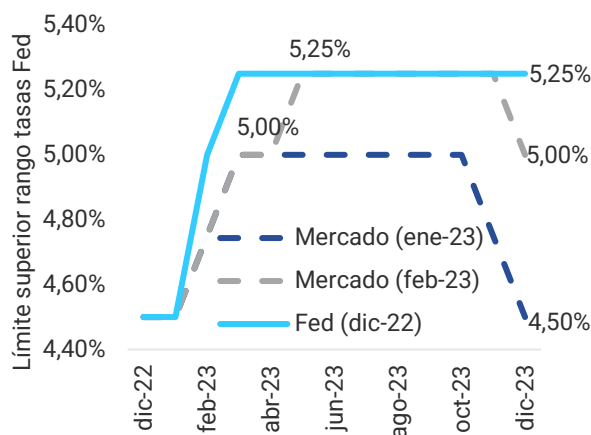
El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.798 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 2,1% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 100 pesos.

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

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

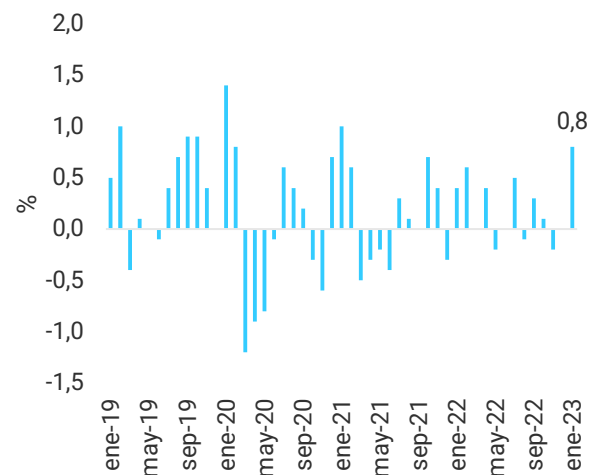
Por otra parte, el avance del USDCOP se da pese al repunte de los precios petróleo. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 86,5 dpb y el WTI en 79,7 dpb, lo que supone un avance del 8,3% y 8,9% respectivamente frente al cierre de la semana anterior.

Gráfico 1. Senda TPM esperada 2023 - EEUU



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

Gráfico 2. Inflación mensual - China



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

13 de febrero de 2023

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

Principales indicadores financieros de la semana

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

Fuente: Refinitiv Eikon

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

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

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Evolución del portafolio

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

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

Calendario económico

Estados Unidos

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

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Eurozona

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

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

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

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

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

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-feb-23	IPC (m/m)	Ene		5,3%
14-feb-23	IPC (a/a)	Ene		95,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-feb-23	Índice de actividad económica (IBC-Br)	Feb	0,30%	0,10%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-feb-22	Producción nacional (m/m)	Dic	-	1,68%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Francia

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

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

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

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Proyecciones económicas

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Juana.rodriguez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

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

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

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

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

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

Certificación del analista

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

Información de interés

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

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

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

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

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