

INFORME SEMANAL

COMIENZO DE AÑO CON TURBULENCIA

- Las primeras semanas de 2022 han sido de alta volatilidad en los mercados financieros, en medio de los temores por los altos niveles de inflación global y lo que parece ser un inminente incremento de tasas en EE. UU. en la reunión de marzo
- A lo anterior se ha sumado el surgimiento de casos de la variante ómicron del COVID-19, lo cual está generando nuevamente perturbaciones para las cadenas de suministro globales que no contribuyen a que ceda la inflación.
- Bajo este contexto, los activos de mercados emergentes enfrentan fuertes presiones en contra. En Colombia, esperamos que la tasa de cambio se mantenga alrededor de 4.000 pesos por dólar durante buena parte del primer semestre, más allá del efecto revaluacionista transitorio que generarán los recursos por la OPA de Sura y Nutresa.
- Por su parte, la curva de rendimientos de TES tasa fija evidencia una alta correlación con los Tesoros de EEUU y registra fuertes desvalorizaciones en la parte larga, mientras que en la parte corta sigue incorporando el ciclo de incremento de tasas por parte de BanRep.
- A lo anterior se suma la incertidumbre por el proceso electoral en Colombia, lo cual será un importante factor de volatilidad durante el primer semestre.

MERCADO DE DEUDA (PAG.5)

- La semana pasada se registraron fuertes desvalorizaciones en los mercados de renta fija a nivel global. Los Tesoros a 10 años de EEUU registraron una tasa de 1,78%, la más alta desde el inicio de la pandemia.
- En Colombia, las tasas de los TES tasa fija registraron un aumento de 21 pbs en promedio, mientras que las tasas de los TES UVR disminuyeron 3 pbs en promedio. Este miércoles se realizará la segunda subasta de TES verdes.

MERCADO CAMBIARIO (PAG.9)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada en línea con una menor fortaleza del dólar a nivel global y el avance de las cotizaciones internacionales de petróleo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 10)

- A nivel macroeconómico, se conocerá la tasa de desempleo de noviembre en el Reino Unido, la inflación de diciembre en el Reino Unido, Japón y la Eurozona. Adicionalmente, se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco de Japón.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 14)

- Los indicadores sectoriales de noviembre revelaron un comportamiento mixto de las ramas de actividad. Por un lado, la producción industrial se mantuvo con una dinámica robusta, mientras que las ventas al por menor se contrajeron en términos mensuales.
- La confianza de los consumidores disminuyó por segundo mes consecutivo en diciembre, como resultado de un deterioro tanto en el componente de condiciones económicas actuales como de expectativas.

Comienzo de año con turbulencia

Julio Romero A.
Economista Jefe

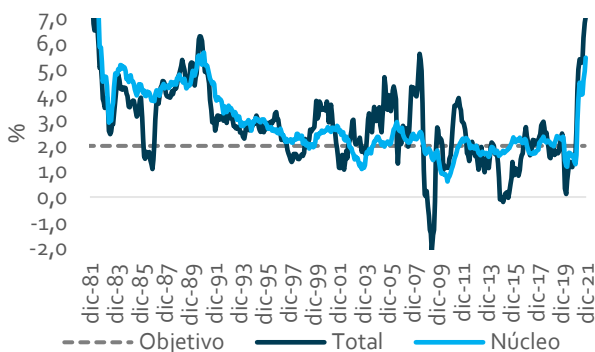
julio.romero@corficolombiana.com

- Las primeras semanas de 2022 han sido de alta volatilidad en los mercados financieros, en medio de los temores por los altos niveles de inflación global y lo que parece ser un inminente incremento de tasas en EEUU en la reunión de marzo.
- A lo anterior se ha sumado el surgimiento de casos de la variante ómicron del COVID-19, lo cual está generando nuevamente perturbaciones para las cadenas de suministro globales que no contribuyen a que ceda la inflación.
- Bajo este contexto, los activos de mercados emergentes enfrentan fuertes presiones en contra. En Colombia, esperamos que la tasa de cambio se mantenga alrededor de 4.000 pesos por dólar durante buena parte del primer semestre, más allá del efecto revaluacionista transitorio que generarán los recursos por la OPA de Sura y Nutresa.
- Por su parte, la curva de rendimientos de TES tasa fija evidencia una alta correlación con los Tesoros de EEUU y registra fuertes desvalorizaciones en la parte larga, mientras que en la parte corta sigue incorporando el ciclo de incremento de tasas por parte de BanRep.
- A lo anterior se suma la incertidumbre por el proceso electoral en Colombia, lo cual será un importante factor de volatilidad durante el primer semestre.

› Normalización anticipada en EEUU

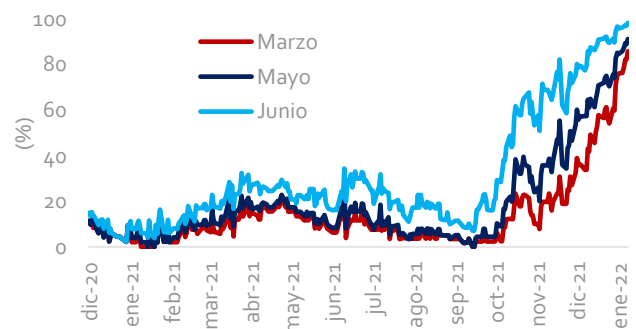
El comienzo de 2022 ha estado marcado por la alta volatilidad en los mercados financieros, con desvalorizaciones especialmente pronunciadas en los activos de renta fija. Según lo advertimos en nuestro informe de perspectivas económicas para 2022, los primeros meses de este año estarían dominados por la turbulencia en la economía global, debido especialmente a: i) la persistencia de la inflación en niveles superiores a los objetivos de los bancos centrales, en un contexto en el que las materias primas mantendrán elevados los costos de producción (ver "Recuadro II.1. Inflación de costos:

Gráfico 1. IPC total y núcleo en EEUU desde 1980



Fuente: Eikon.

Gráfico 2. Probabilidad de incremento de tasas de la Fed en las próximas reuniones



Fuente: CME Group FedWatch Tool.

la tormenta perfecta” en [Informe Anual – Diciembre 2 de 2021](#) y “Materias primas e inflación: el ajuste aún no termina” en [Informe Semanal – Noviembre 22 de 2021](#)); ii) la expectativa de un retiro anticipado del estímulo monetario, ante la terminación de los programas de compra de activos en varios países desarrollados y el aumento en las tasas de interés de la mayoría de los bancos centrales; y iii) el aumento de casos de ómicron, nueva variante del COVID-19, y su efecto disruptivo sobre las cadenas de suministro, la inflación y la recuperación económica.

En particular, los datos recientes de inflación en EEUU siguieron sorprendiendo al alza y en diciembre el IPC de ese país registró una variación anual de 7,0%, la más alta en cuatro décadas, mientras que la inflación núcleo llegó a 5,5%, un máximo desde comienzos de la década de 1990 (Gráfico 1). Las minutas de la reunión de la Fed de diciembre y las declaraciones de Jerome Powell la semana pasada ante el Congreso dejan claro que el surgimiento de la inflación es la principal preocupación de la autoridad monetaria, y todo parece indicar que el primer incremento de tasas de interés se anticiparía para marzo y se darían al menos cuatro aumentos este año (Gráfico 2). Lo anterior se ha reflejado en el aumento del rendimiento de los Tesoros americanos de largo plazo, particularmente del tesoro a 10 años, cuya tasa ha aumentado cerca de 20 puntos básicos en las dos primeras semanas de 2022 a niveles de 1,75%-1,80%, y esperamos que llegue a niveles de 2,0% en las próximas semanas.

Los episodios de normalización monetaria en EEUU son históricamente de volatilidad para los activos de riesgo, en la medida que los flujos de inversión suelen salir de mercados emergentes y acentuar el endurecimiento de las condiciones financieras. Los países emergentes con desbalances más altos en sus cuentas fiscales y externas son especialmente vulnerables a estos episodios y sufren incrementos importantes en las primas de riesgo y devaluaciones pronunciadas de sus monedas frente al dólar estadounidense.

› *Efecto en activos financieros locales*

La tasa de cambio empezó 2022 registrando altos niveles de volatilidad, estrechamente relacionada con la evolución de la inflación en EEUU y las expectativas de retiro del estímulo monetario. A lo anterior se suma una importante fuente local de incertidumbre: las elecciones legislativas y presidenciales. Según advertimos, un contexto polarizado generaría volatilidad y presiones devaluacionistas sobre el tipo de cambio, especialmente ante los temores por la posibilidad de que candidatos con propuestas anti-mercado lleguen al poder. En este sentido, prevemos que la incertidumbre electoral podría impulsar un aumento en la prima de riesgo y una devaluación de entre 1,6% y 7,2% durante el primer semestre, en línea con lo que ha sucedido anteriormente en episodios previos a elecciones.

En cuanto al mercado de deuda, las preocupaciones por la inflación a nivel global y la velocidad del retiro del estímulo monetario en EEUU están siendo el factor predominante en los primeros meses del año, tal y como lo advertimos. Desde el último trimestre de 2021, el mercado local de renta fija viene reflejando los temores por un

aumento temprano de las tasas de interés en EEUU, algo que se ha agudizado en las primeras semanas de 2022 con un fuerte empujamiento de la curva de TES tasa fija asociada al incremento de las tasas de los Tesoros de largo plazo, según mencionamos previamente.

En medio de unos mercados de deuda agitados, el Gobierno tendrá que actuar cuidadosamente en la búsqueda de financiamiento. En efecto, las necesidades para 2022 van a seguir siendo altas, muy similares a 2021, lo que significa que el mercado de deuda pública también estará presionado por la alta oferta de títulos. En particular, estimamos que los desembolsos totales ascenderían a 89,4 billones de pesos, de los cuales 55 billones serían internos (igual que en 2021) y 34,4 billones externos (frente a 36,3 billones en 2021) (ver "II.5. Situación fiscal" en [Informe Anual – Diciembre 2 de 2021](#)).

Adicionalmente, el proceso electoral en Colombia puede aumentar la incertidumbre y presionar al alza las primas de riesgo. En este sentido, prevemos que la curva de TES seguirá presionada durante el primer trimestre del año, y solo hasta el segundo semestre, una vez se supere la turbulencia en los mercados globales y se disipe la incertidumbre electoral en el país, habría espacio de valorización de los títulos de deuda pública.

Mercado de deuda

Julio Romero A

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La semana pasada se registraron fuertes desvalorizaciones en los mercados de renta fija a nivel global. Los Tesoros a 10 años de EEUU registraron una tasa de 1,78%, la más alta desde el inicio de la pandemia.
- En Colombia, las tasas de los TES tasa fija registraron un aumento de 21 pbs en promedio, mientras que las tasas de los TES UVR disminuyeron 3 pbs en promedio. Este miércoles se realizará la segunda subasta de TES verdes.

› Mercado internacional

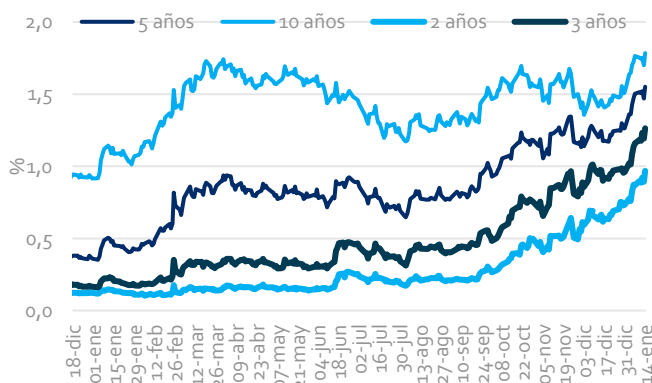
La semana pasada se registraron desvalorizaciones en los bonos de deuda pública de países desarrollados. La tasa de los Tesoros de EEUU a 10 años llegó el viernes a 1,7832, su nivel más alto desde que inició la pandemia. Lo anterior en un contexto en el que se espera que la Fed acelere el retiro del estímulo monetario y aumente su tasa de interés anticipadamente en la reunión de marzo.

El empinamiento de la curva de los Tesoros entre 2 y 10 años llegó a 82 puntos, resultado del aumento de 30 pbs en las tasas de los bonos a 2 años y de 27 pbs en los de 10 años. Las declaraciones de Jerome Powell ante el Congreso la semana pasada ratificaron la postura *hawkish* de la Fed y sugieren que el incremento de tasas es inminente ante la tendencia inflacionaria reciente.

› Mercado local

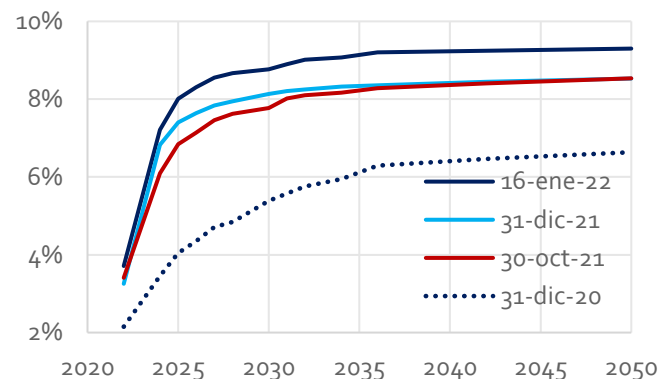
Las desvalorizaciones en el mercado local de deuda pública fueron pronunciadas en las primeras dos semanas del año, mostrando una alta correlación con los Tesoros estadounidenses. En promedio, la curva de TES tasa fija registra un incremento en sus tasas de 68 pbs en lo corrido de 2022, concentrado en la parte larga (+75 pbs) y media (+68 pbs) que supone un empinamiento de 530 pbs entre 10 y 2 años.

Tasa Tesoros de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Curva TES tasa fija en Colombia



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

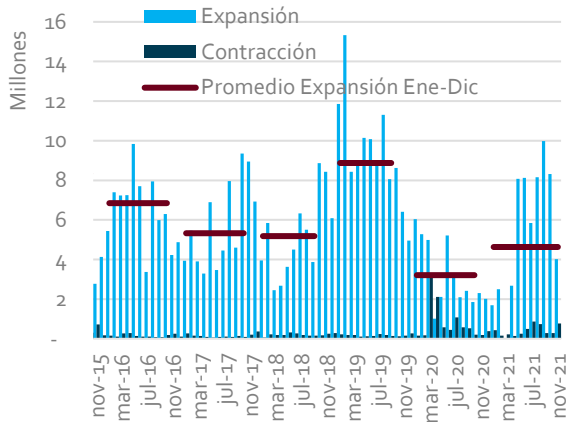
Por otra parte, la semana pasada MinHacienda realizó la emisión del TES tasa fija a 20 años, por medio de una subasta. El TES con vencimiento en mayo de 2042 se emitió por un monto de 975 mil millones de pesos y tuvo un *bid to cover* de 2,7 veces, permitiendo sobreadjudicar el 50%. La tasa de corte de la emisión fue 9,19% y el cupón fue de 9,25%

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				7-ene-22	14-ene-22	7-ene-22	14-ene-22
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,32	3,61	3,71	101,03	100,94
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,29	7,18	7,21	106,26	106,15
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,54	7,91	8,01	94,60	94,32
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,97	8,25	8,31	97,14	96,94
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,00	8,50	8,55	87,75	87,56
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,13	8,60	8,67	87,69	87,42
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,42	8,72	8,77	94,19	93,91
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,55	8,85	8,90	88,62	88,34
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,28	8,80	9,01	87,93	86,66
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,31	8,93	9,07	87,44	86,51
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,95	9,04	9,20	77,87	76,83
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,55	-	9,24	-	99,98
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,21	9,07	9,30	81,52	79,61
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,09	0,85	0,67	104,36	104,49
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,14	2,40	2,40	103,47	103,45
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,74	3,00	3,08	101,42	101,05
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,38	3,83	3,87	92,53	92,21
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,93	3,98	3,90	107,76	108,59
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,39	4,01	3,94	97,14	97,86
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,91	4,10	4,03	94,28	95,32

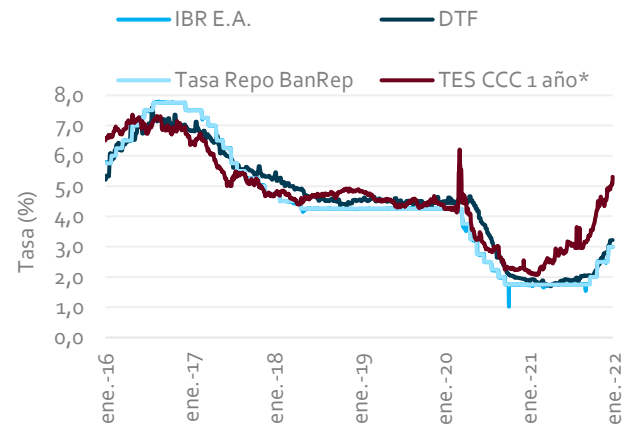
Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



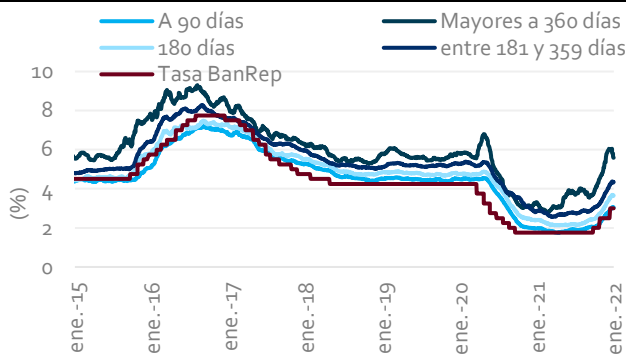
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



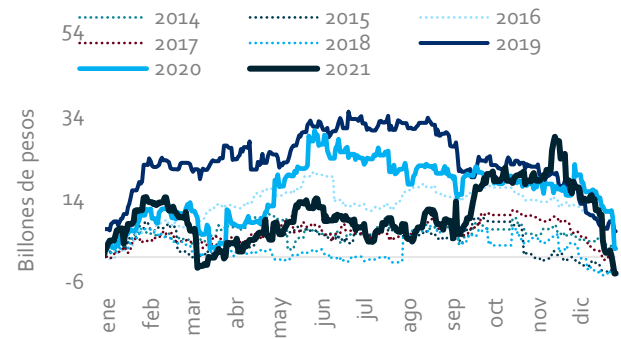
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	489,7	8,56%	471,5	9,33%	18,2	-8,19%
hace un año	508,1	3,77%	492,3	4,41%	15,9	-12,89%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	546,8	7,75%	527,7	7,81%	19,2	5,96%
3-dic.-21	555,2	9,27%	535,4	8,76%	19,8	24,98%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	250,8	4,72%	154,8	15,32%	71,1	9,68%
hace un año	261,0	4,06%	158,8	2,61%	75,1	5,53%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	275,3	4,69%	173,8	10,72%	83,5	12,23%
3-dic.-21	278,4	6,68%	177,7	11,91%	84,6	12,77%

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	250,8	4,72%	233,3	5,90%	17,5	-8,82%
hace un año	261,0	4,06%	245,6	5,27%	15,4	-12,06%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	275,3	4,69%	256,8	4,67%	18,5	4,98%
3-dic.-21	278,4	6,68%	259,3	5,60%	19,1	23,85%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
15-ene-21	1,73%	1,74%	1,51%	1,56%	1,57%	1,77%	2,46%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
15-dic-21	2,52%	2,53%	4,21%	5,11%	5,51%	6,64%	7,07%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
8-ene-22	3,00%	2,85%	4,45%	6,10%	6,13%	7,82%	7,71%
15-ene-22	3,01%	2,95%	4,66%	6,20%	6,26%	7,81%	7,81%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	10	21	10	13	-1	10
Mensual	48	42	45	109	76	117	75
Año corrido	127	120	304	457	455	586	541
Anual	128	121	315	464	470	604	536

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

jose.mojica@corficolombiana.com

La revaluación del tipo de cambio se dio en línea con un dólar menos fuerte a nivel mundial

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada en línea con una menor fortaleza del dólar a nivel global y el avance de las cotizaciones internacionales de petróleo.

El peso se revaluó un 1% respecto al dólar durante la semana y cerró en 4.007 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el aumento del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 86,1 dólares por barril (dpb) y el WTI en 83,8 dpb, lo que implicó un avance semanal de 5,3% y de 6,2% respectivamente–, y con el retroceso en el índice DXY –cerró en 95,2 puntos, 0,6% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la revaluación del peso colombiano se dio en línea con una menor aversión al riesgo de los inversionistas a nivel global, a pesar del avance de los casos de coronavirus por la variante Ómicron.

En particular, si bien la nueva variante de COVID-19 continúa elevando los contagios a nivel global, la menor letalidad ha permitido a las economías levantar las medidas de distanciamiento social en las últimas semanas. No obstante, las expectativas de un retiro del estímulo por parte de la Fed más acelerado, para controlar la inflación en la mayor economía del mundo, han generado desvalorizaciones en los Tesoros, limitando los flujos de capital a economías emergentes. El martes el Presidente de la Fed, Jerome Powell, mencionó que una inflación más elevada de lo esperado llevará a la autoridad monetaria a incrementar la tasa de política más veces de lo previsto. A nivel local, la expectativa de flujos de dólares entrantes para el pago de las OPAS sobre el Grupo Sura y Grupo Nutresa coadyuvó al avance semanal del peso colombiano.

En términos de crudo, las cotizaciones de las referencias Brent y WTI cumplieron su cuarta semana consecutiva al alza, tocando máximos no vistos desde octubre pasado. Esto estuvo en línea con las interrupciones en la oferta de crudo de Nigeria y Libia, lo que se sumó a una demanda global que continúa exhibiendo una marcada recuperación, a pesar del avance del contagio global por la variante Ómicron.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3950,40	-3,24%	9,12%	-0,77%
Dólar Interbancario	Colombia	4007,25	-1,08%	16,27%	-1,54%
BRLUSD	Brasil	5,53	-1,73%	4,45%	-2,59%
CLPUSD	Chile	819,71	-1,04%	11,11%	-3,73%
PENUSD	Perú	3,87	-1,64%	7,03%	-2,99%
MXNUSD	México	20,30	-0,29%	2,27%	-1,01%
JPYUSD	Japón	114,22	-1,19%	9,96%	-0,97%
USDEUR	Eurozona	1,14	0,50%	-6,10%	1,06%
USDGBP	Gran Bretaña	1,37	0,58%	0,26%	1,50%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	95,17	-0,58%	5,46%	-1,09%

Fuente: Eikon

Mercados externos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

- A nivel macroeconómico, se conocerá la tasa de desempleo de noviembre en el Reino Unido, la inflación de diciembre en el Reino Unido, Japón y la Eurozona. Adicionalmente, se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco de Japón.

Producción industrial en EEUU: disminuyó en diciembre

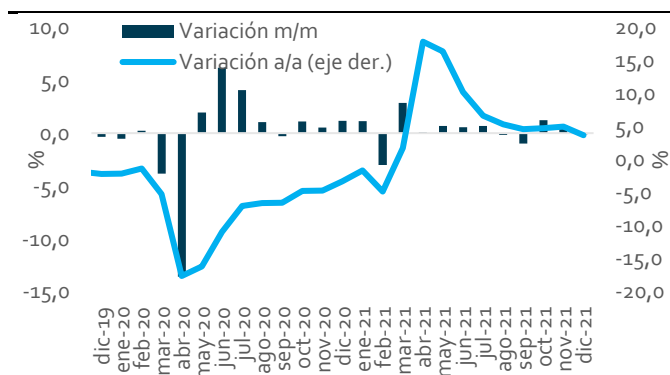
La producción industrial disminuyó 0,1% m/m en diciembre (ant: 0,7% m/m, esp: 0,3% m/m), debido a la caída de la producción en la industria manufacturera (-0,3% m/m) y de *Utilities* (-1,5% m/m), industrias que fueron compensadas en gran parte por el incremento de la producción minera (2,0% m/m). En términos anuales, la producción industrial avanzó 3,7% (ant: 5,0% a/a).

El crecimiento de la producción minera se dio gracias a la expansión que registro el sector del petróleo y el gas. En contraste, la caída de la producción en la industria manufacturera se dio en gran parte por el detrimento de la producción de los vehículos de motor y sus partes. Mientras tanto, la caída de la producción en el grupo de *Utilities* se dio principalmente en la producción de servicios de gas, ya que las temperaturas más cálidas de lo normal redujeron la demanda de calefacción. Así las cosas, la capacidad instalada de la industria manufacturera retrocedió 0,2 p.p en diciembre y se ubicó en 77,0% (ant: 77,2%, esp: 76,5%).

Ventas minoristas en EEUU: caída de las ventas en diciembre

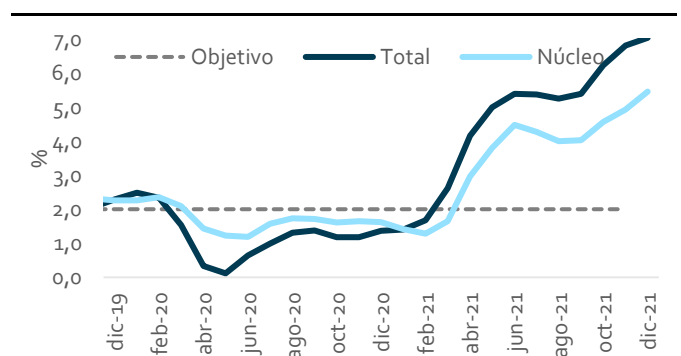
En diciembre, las ventas al por menor sorprendieron fuertemente a la baja al registrar una caída de 1,9% m/m (ant: 0,2% m/m, revisado a la baja desde 0,3% m/m, esp: -0,1% m/m), como consecuencia de la disminución de las ventas en todos los rubros, excepto materiales de construcción (0,9% m/m), bienes de salud y cuidado personal (0,5% m/m) y artículos de oficina y otros (1,8% m/m). Cabe destacar, la caída de las ventas no presenciales, las cuales registraron una disminución de 8,7% m/m.

Producción industrial en EEUU



Fuente: Eikon

Inflación IPC anual en EEUU



Fuente: Eikon

En términos anuales, las ventas al por menor se incrementaron 16,9% a/a (ant: 18,2% a/a), impulsadas al alza por el incremento de las ventas en todos los segmentos, sobre todo en el comercio en los servicios de restaurantes y bares (41,3% a/a) y en las ventas de gasolina (41,0% a/a).

Tabla 2. Ventas al por menor en EEUU

Rubro	Diciembre		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	-1,9	16,9	-1,9	16,9
Excluyendo vehículos	-2,3	18,8	-1,8	14,8
Excluyendo gasolina	-2,0	15,1	-1,8	14
Excluyendo vehículos y gasolina	-2,5	16,5	-1,8	11,8
Rubros				
Vehículos y autopartes	-0,4	10,2	-0,1	2,2
Muebles	-5,5	11,1	-0,1	0,2
Electrónicos	-2,9	14,6	0,0	0,2
Materiales de construcción (hogar)	0,9	12,5	0,1	0,9
Alimentos	-0,5	8,4	-0,1	1,1
Bienes de salud y cuidado personal	0,5	8,4	0,0	0,5
Gasolina	-0,7	41,0	-0,1	3,0
Vestuario y accesorios	-3,1	29,5	-0,1	1,1
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	-4,3	18,1	-0,1	0,3
Mercancía general	-1,5	14,6	-0,2	1,7
Artículos de oficina y otros	1,8	20,6	0,0	0,5
Ventas no presenciales	-8,7	10,7	-1,2	1,5
Restaurantes y bares	-0,8	41,3	-0,1	4,0

Fuente: United States Census Bureau

Datos de inflación de diciembre: resultados mixtos

EEUU: la inflación IPC alcanzó nuevo máximo en diciembre

En diciembre, el índice de precios al consumidor IPC registró una variación mensual de 0,5% (esp: 0,4% m/m), lo que significó un retroceso frente al resultado de noviembre (0,8% m/m). Lo anterior debido al menor incremento del precio de los alimentos (0,5% m/m) y a la caída del precio de la energía (-0,4% m/m). En contraste, los aumentos registrados en los segmentos de la vivienda y de los vehículos nuevos y usados fueron los que tuvieron una mayor incidencia positiva en el resultado de diciembre. De este modo, la inflación anual se aceleró y se situó en 7,0% (ant: 6,8% a/a, esp: 7,0% a/a), alcanzando su mayor nivel desde junio de 1982.

Por otro lado, la inflación núcleo se ubicó en 0,6% m/m (ant: 0,5% m/m, esp: 0,5% m/m) impulsada al alza por los vehículos nuevos y usados (1,0% m/m y 3,5% m/m, respectivamente), el vestuario (1,7% m/m) y la vivienda (0,4% m/m). Con este resultado,

la inflación núcleo que excluye el precio de los alimentos (6,3% a/a) y de la energía (29,3% a/a) aumentó a 5,5% a/a (ant: 4,9% a/a, esp: 5,4% a/a), su nivel más alto desde febrero de 1991.

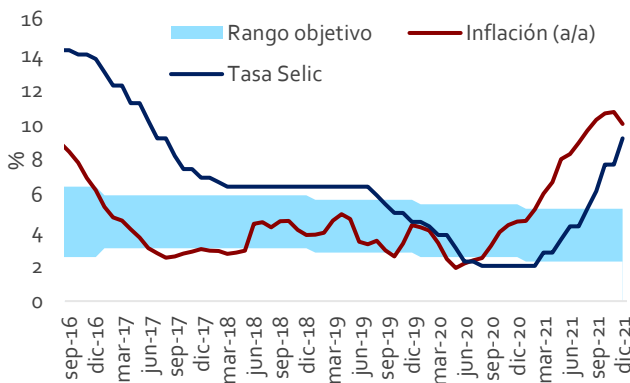
China: retroceso de la inflación en diciembre

En diciembre, la inflación anual se desaceleró hasta ubicarse en 1,5% (ant: 2,3% a/a, esp: 1,8% a/a), en línea con la contracción mensual del índice de precios al consumidor IPC, que registró una variación de -0,3% m/m (ant: 0,4% m/m, esp: 0,2% m/m). En particular, los rubros de transporte y comunicación (-1,3% m/m), alimentos, tabaco y bebidas alcohólicas (-0,3% m/m), vivienda (-0,1% m/m) y otros artículos y servicios (-0,1% m/m) presionaron a la baja sobre el resultado de diciembre, compensando la subida registrada en los artículos de vivienda y servicios básicos (0,3% m/m) y el vestuario (0,1% m/m).

Brasil: la inflación anual retrocedió en diciembre

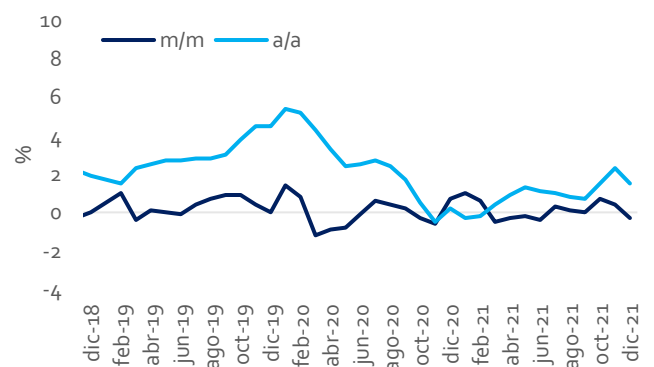
En diciembre, la inflación se ubicó en 0,73% m/m (ant 0,95% m/m, esp: 0,65% m/m) como resultado del incremento en todos los rubros, principalmente en el precio del vestuario (2,06% m/m), los artículos para el hogar (1,37% m/m) y los alimentos y bebidas (0,84% m/m), rubro que tuvo la mayor incidencia en el resultado mensual (0,17 p.p). Con este resultado, la inflación anual cerró 2021 en 10,06% (ant: 10,74% a/a, esp: 9,97% a/a), muy por encima del objetivo puntual de la autoridad monetaria (3,75%) y del nivel de 2020 (4,52% a/a). En particular, el resultado del año pasado se vio influenciado principalmente por el grupo de transportes, que registró una variación de 21,03% a/a y tuvo una incidencia de 4,19 p.p., seguido de la vivienda (13,05% a/a y 2,05 p.p) y los alimentos y bebidas (7,94% a/a y 1,68 p.p).

Inflación y tasa de política monetaria en Brasil



Fuente: Eikon

Inflación en China



Fuente: Eikon

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
12-ene-22	Inflación núcleo (m/m)	Dic	0,6%	0,5%	0,5%
12-ene-22	Inflación núcleo (a/a)	Dic	5,5%	5,4%	4,9%
12-ene-22	Inflación (m/m)	Dic	0,5%	0,4%	0,8%
12-ene-22	Inflación (a/a)	Dic	7,0%	7,0%	6,8%
12-ene-22	Inventarios de crudo: AIE	3 Ene	-4,553M	-1,904M	-2,144 M
13-ene-22	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	3 Ene	230 mil	200 mil	207 mil
13-ene-22	Índice de precios al productor (a/a)	Dic	9,7%	9,8%	9,7%
13-ene-22	Índice de precios al productor (m/m)	Dic	0,2%	0,4%	1,0%
13-ene-22	Índice de precios al productor núcleo (a/a)	Dic	8,3%	8,0%	7,9%
13-ene-22	Índice de precios al productor núcleo (m/m)	Dic	0,5%	0,5%	0,9%
14-ene-22	Ventas al por menor (m/m)	Dic	-1,9%	0,1%	0,2%
14-ene-22	Ventas al por menor (a/a)	Dic	17,0%	-	18,2%
14-ene-22	Producción Industrial (m/m)	Dic	-0,1%	0,3%	0,7%
14-ene-22	Índice de confianza del consumidor: U de Michigan	Ene (p)	68,8	70,0	70,6

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

- Los indicadores sectoriales de noviembre revelaron un comportamiento mixto de las ramas de actividad. Por un lado, la producción industrial se mantuvo con una dinámica robusta, mientras que las ventas al por menor se contrajeron en términos mensuales.
- La confianza de los consumidores disminuyó por segundo mes consecutivo en diciembre, como resultado de un deterioro tanto en el componente de condiciones económicas actuales como de expectativas.

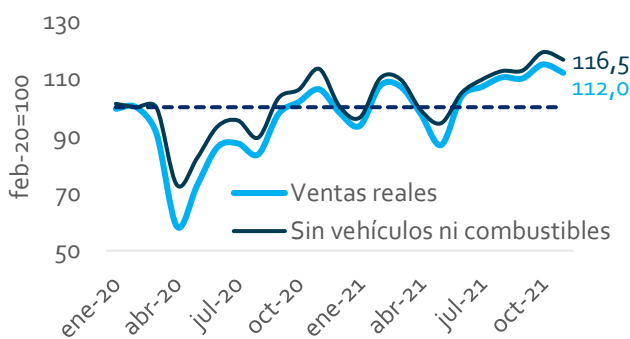
Resultados sectoriales de noviembre mixtos

Las ventas al por menor presentaron un desempeño positivo, pero más moderado durante el penúltimo mes del año. En términos anuales, el crecimiento se desaceleró a 7,4% (ant: 14,3%), la tasa de expansión más baja desde febrero. Al excluir los vehículos y combustibles, el crecimiento se situó en 2,7% pues el 94% de la variación total fue originada por el gasto asociado a transporte, mientras que rubros como electrodomésticos, alimentos, y equipo de audio y video presentaron contracciones.

Esto último estaría relacionado con la elevada base estadística de 2020, cuando se desarrolló el último día sin IVA del año, así como con la menor probabilidad de reincidencia en compra de bienes semidurables o la posibilidad de que los hogares postergaran algunas decisiones de consumo a diciembre. Por su parte, la inflación de alimentos estaría desincentivando las ventas de este segmento. Así las cosas, **los datos desestacionalizados reflejaron una contracción mensual de 2,5% (ant: 4,4%) y de 2,2% al excluir combustibles y vehículos.**

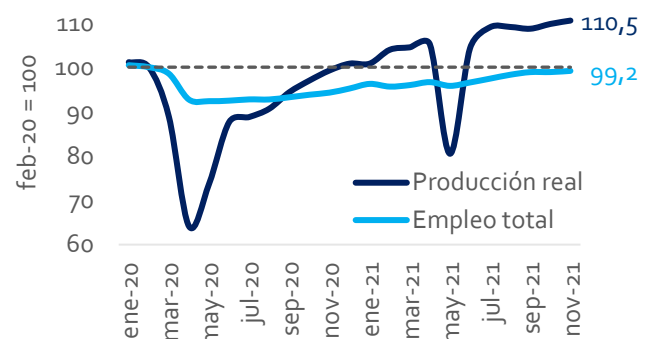
En contraste, la producción industrial -que agrupa la actividad manufacturera, el suministro de servicios públicos y la explotación de minas y canteras- aumentó 12,5% a/a, en línea con un avance transversal de las actividades. En particular, la producción manufacturera aumentó 13,9% (ant: 10,2%) gracias al buen desempeño de la producción de bebidas, químicos básicos, confección y plásticos. Esta actividad explicó el 71% del

Ventas al por menor



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Producción industrial



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

resultado industrial anual. **La serie desestacionalizada reflejó una variación mensual de 0,7% (ant: 1,0%).**

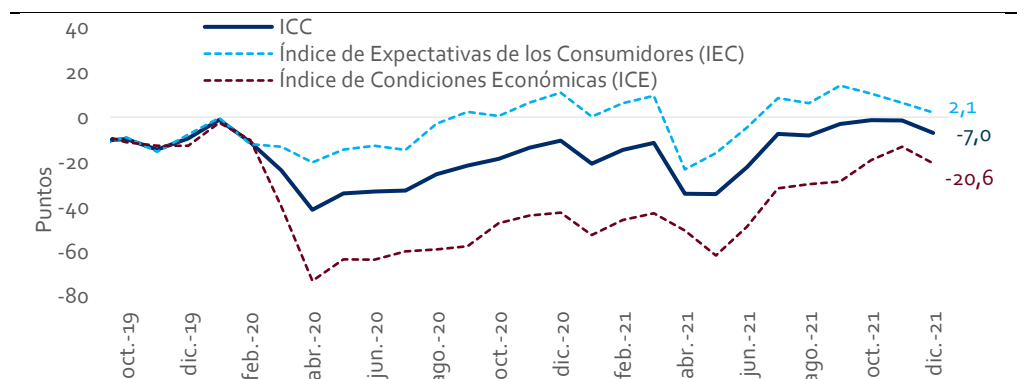
Por su parte, la explotación de minas y canteras contribuyó con el 21% de la variación total, impulsada por el buen dinamismo de la producción de carbón que compensó en su totalidad la contracción por tercer mes consecutivo de la extracción de petróleo. Al respecto, la producción se mantiene alrededor de 16% por debajo del nivel promedio de 2019.

Por último, la encuesta mensual de servicios **reveló que los ingresos nominales de 16 de las 18 actividades aumentaron tanto en términos mensuales como en términos anuales.** Frente a 2019, las actividades de edición y la educación superior fueron las únicas que presentaron contracciones. En materia de actividad hotelera, la ocupación se ubicó en niveles máximos gracias al buen dinamismo del turismo nacional, y los ingresos reales se ubicaron por segundo mes consecutivo en niveles superiores al referente pre-pandemia.

La confianza del consumidor se deterioró levemente en noviembre

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo presentó su segundo retroceso consecutivo en diciembre al pasar desde -1,4 puntos a -7,0 puntos. Lo anterior fue el resultado del deterioro por tercer mes consecutivo del componente de expectativas y el primer retroceso desde mayo en el componente de situación actual. En efecto, el índice de expectativas para los próximos 12 meses se redujo 4,3 puntos y alcanzó su nivel más bajo en seis meses, si bien se mantuvo en terreno positivo. Por su parte, el componente de condiciones económicas actuales disminuyó 7,5 puntos. Además, los hogares manifestaron una menor disposición a comprar bienes durables, vivienda y vehículos.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

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. (7 ene - 14 ene)	3,30%	3,22%	8,0	2,83%	3,08%	1,87%
DTF T.A. (7 ene - 14 ene)	3,23%	3,16%	7,7	2,78%	3,15%	1,85%
IBR E.A. overnight	3,01%	3,00%	0,7	2,52%	2,99%	1,73%
IBR E.A. a un mes	3,42%	3,29%	13,1	3,02%	3,05%	1,74%
TES - Julio 2024	7,21%	7,18%	3,0	6,77%	6,83%	3,32%
Tesoros 10 años	1,78%	1,76%	1,9	1,44%	1,51%	1,13%
Global Brasil 2025	2,28%	2,25%	2,8	2,33%	1,69%	1,79%
LIBOR 3 meses	0,24%	0,22%	1,2	0,22%	0,21%	0,22%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	598,77	-0,09%	-2,10%	-1,96%	-12,27%
COLCAP	1431,84	2,70%	5,38%	1,48%	-1,66%
COLEQTY	1007,47	2,72%	5,40%	1,62%	-0,33%
Cambiario – TRM	3993,65	-2,20%	-0,23%	-0,75%	15,20%
Acciones EEUU - Dow Jones	35911,81	-0,88%	1,03%	-1,34%	15,88%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-ene-22	Indice manufacturero Empire State	Ene	0,25	0,32
18-ene-22	Informe mensual de la OPEP	Dic	-	-
19-ene-22	Permiso de Construcción (a/a)	Dic	1,710 M	1,717 M
19-ene-22	Permiso de Construcción (m/m)	Dic	-	3,9%
19-ene-22	Nuevos Proyectos de construcción residencial	Dic	1,660 M	1,679 M
20-ene-22	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	10 Ene	-	230 mil
20-ene-22	Ventas de viviendas existentes	Dic	6,44 M	6,46 M

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-ene-22	ZEW Confianza inversora	Ene	32,70	29,90
18-ene-22	ZEW Confianza inversora Situación Actual	Ene	-7,50	-7,40
19-ene-22	Inflación (m/m)	Dic	0,5%	0,5%
19-ene-22	Inflación (a/a)	Dic	5,3%	5,3%
20-ene-22	Precios Productor (m/m)	Dic	0,9%	0,8%
20-ene-22	Precios Productor (a/a)	Dic	19,4%	19,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-ene-22	Balanza Comercial	2021	-	397 M

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-ene-22	Indicador de seguimiento a la actividad económica	Nov	-	-0,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-ene-22	Importaciones (a/a)	Nov		51,3%
17-ene-22	Producción industrial (a/a)	Nov		10,1%
17-ene-22	Ventas minoristas (a/a)	Nov	14,10%	14,2%
17-ene-22	Balanza comercial	Nov		-1519,12 M

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-ene-22	ZEW Confianza inversora	Ene	29,2	26,8
19-ene-22	Balanza Comercial	Nov	-	20,5 MM
20-ene-22	Inflación (m/m)	Dic	0,4%	0,4%
20-ene-22	Inflación (a/a)	Dic	5,0%	5,0%
21-ene-22	Confianza del Consumidor	Ene	-9,0	-8,3

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-ene-22	Tasa de desempleo	Dic	-	3,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-ene-22	Tasa de desempleo	Nov	4,2%	4,2%
18-ene-22	Ingresos medios de los trabajadores	Nov	4,2%	4,9%
18-ene-22	Evolución del desempleo	Dic	-38,6 mil	-49,8 mil
19-ene-22	Inflación (m/m)	Dic	0,3%	0,7%
19-ene-22	Inflación (a/a)	Dic	5,2%	5,1%
21-ene-22	Ventas minoristas (m/m)	Dic	-0,6%	1,4%
21-ene-22	Ventas minoristas (a/a)	Dic	2,9%	4,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-ene-22	Tasa de desempleo	Dic	-	9,1%
18-ene-22	PIB (a/a)	Nov	-	4,6%
20-ene-22	Balanza comercial	Nov	-	1429 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-ene-22	Decisión de Política monetaria	18 Ene	-0,01%	-0,01%
19-ene-22	Exportaciones (a/a)	Dic	16,0%	20,5%
19-ene-22	Importaciones (a/a)	Dic	42,8%	43,8%
19-ene-22	Balanza comercial (yenes)	Dic	-784,1 MM	-955,6 MM
20-ene-22	Inflación Núcleo (a/a)	Dic	0,6%	0,5%
20-ene-22	Inflación (m/m)	Dic	-	0,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-ene-22	Producción industrial (a/a)	Dic	3,7%	3,8%
16-ene-22	Ventas minoristas (a/a)	Dic	3,7%	3,9%
16-ene-22	PIB (a/a)	Dic	3,6%	4,9%
16-ene-22	PIB (t/t)	Dic	1,1%	0,2%
16-ene-22	Desempleo	Dic	-	4,9%
19-ene-22	Tasa de préstamo preferencial del Banco Central		-	3,8%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	9,7	5,0
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	13,8	4,1
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	12,1	5,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	8,5	5,4
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	40,0	12,7
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	52,7	9,7
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	5,3	4,9
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	5,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	6,0
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	6,0
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,6	-6,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.830	3712
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.760	3852
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-5,3	-4,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,4	4,1

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6107

diego.gomez@corficolombiana.com

María Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

Pablo.fernandez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

María Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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