

INFORME SEMANAL

RAZONES PARA QUE BANREP ACELERE EL RITMO DE NORMALIZACIÓN MONETARIA

- La Junta de BanRep tomará una nueva decisión de política monetaria el próximo jueves; esperamos un aumento de 150 puntos básicos (pbs) en la tasa de interés de intervención, a 5,50%, con lo cual el incremento acumulado desde que inició el ciclo de normalización en septiembre de 2021 llegaría a 425 pbs.
- Los argumentos que motivarían esta decisión son varios. A nivel local están el vertiginoso incremento de la inflación a 8,0% en febrero, el desanclaje de las expectativas de inflación (6,4% al cierre de 2022 y 4,4% a 12 meses según el consenso de analistas) y el amplio déficit de Cuenta Corriente en un contexto en el que la actividad económica ya se encuentra muy cerca de su nivel potencial o incluso por encima.
- El contexto internacional también impone presiones para normalizar la política monetaria más rápido. En EEUU, la Reserva Federal (Fed) inició en marzo el ciclo de aumento de su tasa de interés y dio señales de que el retiro del estímulo monetario va a ser más acelerado de lo esperado, en medio de un proceso inflacionario más intenso y persistente, especialmente por efecto del conflicto en Ucrania.

MERCADO DE DEUDA (PAG.5)

- Powell y varios gobernadores de la Fed han dejado la puerta abierta a un aumento de 50 pbs en su tasa de interés.
- El conflicto en Ucrania, ha sido un choque adicional para la renta fija en el mundo, y se percibe en promedio una desvalorización de los bonos a 10 años en moneda local desde hace un mes atrás que inicio el conflicto.
- En Colombia, las curvas de los TES en TF y UVR se desvalorizaron. Donde los títulos más afectados han sido en TF con vencimiento en 2024 y 2026, y en UVR con vencimiento en 2025 y 2035.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.14)

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana en línea con un precio del petróleo que se negoció en niveles cercanos a los 120 dólares por barril en las últimas jornadas.
- Luego de cumplirse el primer mes tras el inicio del conflicto en Ucrania, los miembros de la OTAN acuerdan un plan para mitigar la dependencia energética de Rusia.
- Las últimas cifras del Índice de Gestores de Compra (PMI por sus siglas en inglés) comienzan a denotar un deterioro de la actividad económica en Europa a raíz del conflicto.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.17)

- En Panamá, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) subió 11,7% a/a en enero, mostrando la recuperación de la actividad económica tras la fuerte caída por la pandemia.

Razones para que BanRep acelere el ritmo de normalización monetaria

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La Junta de BanRep tomará una nueva decisión de política monetaria el próximo jueves; esperamos un aumento de 150 puntos básicos (pbs) en la tasa de interés de intervención, a 5,50%, con lo cual el incremento acumulado desde que inició el ciclo de normalización en septiembre de 2021 llegaría a 425 pbs.
- Los argumentos que motivarían esta decisión son varios. A nivel local están el vertiginoso incremento de la inflación a 8,0% en febrero, el desanclaje de las expectativas de inflación (6,4% al cierre de 2022 y 4,4% a 12 meses según el consenso de analistas) y el amplio déficit de Cuenta Corriente en un contexto en el que la actividad económica ya se encuentra muy cerca de su nivel potencial o incluso por encima.
- El contexto internacional también impone presiones para normalizar la política monetaria más rápido. En EEUU, la Reserva Federal (Fed) inició en marzo el ciclo de aumento de su tasa de interés y dio señales de que el retiro del estímulo monetario va a ser más acelerado de lo esperado, en medio de un proceso inflacionario más intenso y persistente, especialmente por efecto del conflicto en Ucrania.

› Cambio acelerado en las condiciones macroeconómicas

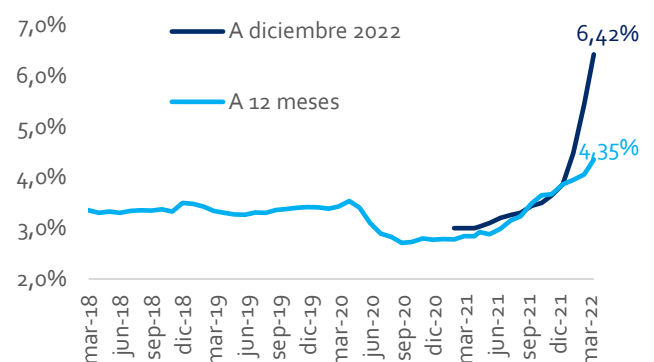
Este jueves se reúne la Junta Directiva de BanRep para tomar la segunda decisión de política monetaria de 2022. En enero, el incremento fue de 100 puntos básicos (pbs) en una decisión por mayoría de 5 a 2 en donde ya eran evidentes las preocupaciones por el desanclaje de la inflación y las expectativas, el amplio déficit de la Cuenta Corriente y el endurecimiento en las condiciones financieras externas. Desde entonces, estas mismas condiciones macroeconómicas han seguido deteriorando, por lo cual creemos que BanRep tendrá que incrementar su tasa de intervención más rápido esta vez. **Esperamos un aumento de 150 pbs que lleva la tasa repo a 5,50%, lo que implica que el actual ciclo de normalización ascendería a 425 pbs.**

Gráfico 1. Inflación anual en Colombia



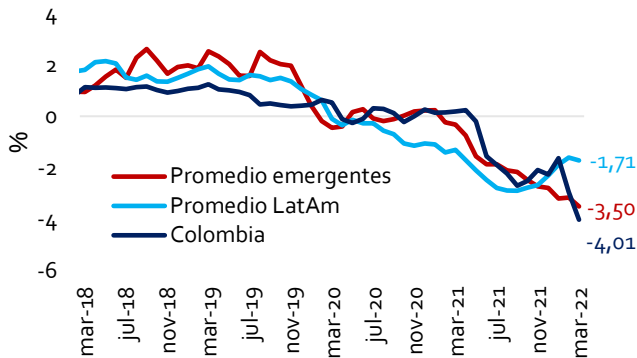
Fuente: DANE.

Gráfico 2. Expectativas de inflación según el consenso (mediana) de la encuesta BanRep



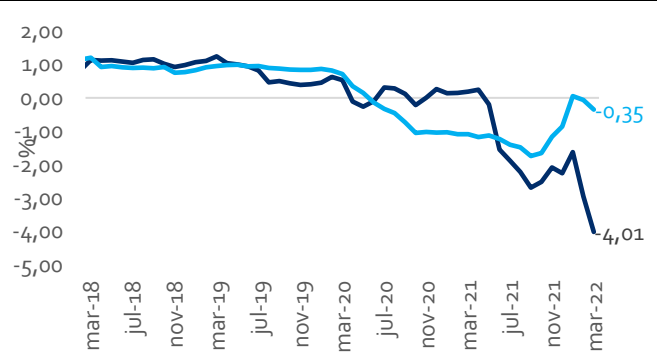
Fuente: DANE y BanRep

Gráfico 3. Tasa de intervención real ex post (TPM – inflación observada)



Fuente: Eikon y DANE. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Tasa de intervención real ex ante (TPM – inflación esperada a 12 meses)

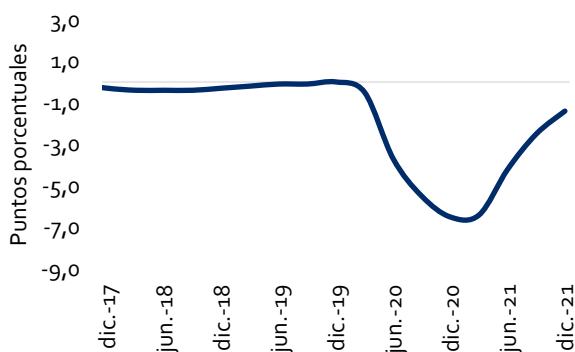


Fuente: DANE y BanRep. Cálculos Corficolombiana

Por un lado, la inflación en Colombia siguió acelerándose en febrero y llegó a 8,01% (Gráfico 1), debido principalmente a presiones al alza de los alimentos, pero también a un mayor aporte de rubros asociados con la demanda, en particular de los servicios como educación y arriendos que empiezan a evidenciar una mayor indexación. **Aunque el fenómeno de inflación es global, lo cierto es que las expectativas de inflación han seguido desanclándose del objetivo de política monetaria (3,0%)**: el consenso en la encuesta a analistas indica que la inflación esperada para diciembre de 2022 es de 6,4% y para dentro de un año es de 4,4% (Gráfico 2). La inflación implícita a un año en los títulos de deuda pública (TES) se ubica alrededor de 7,4%. Vale la pena señalar que lo anterior aún no ha incorporado del todo el impacto adverso sobre la inflación del conflicto en Ucrania, lo cual está generando una disrupción adicional sobre los costos de los insumos agrícolas y energéticos que seguramente presionará más los precios a nivel global y local en los próximos meses.

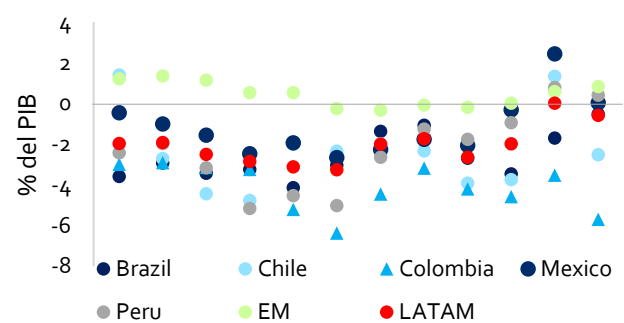
BanRep debe actuar con contundencia para evitar una espiral inflacionaria y proteger la credibilidad de que la inflación convergerá más adelante a su objetivo de política monetaria. La tasa de intervención real ex post (descontando la inflación observada) y ex ante (descontando la inflación esperada a 12 meses) se ubican en niveles expansivos

Gráfico 5. Brecha del producto en Colombia



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 6. Déficit en Cuenta Corriente en países emergentes



Fuente: DANE y BanRep

de -4,0% y -0,45%, respectivamente, muy por debajo del nivel neutral de 1,9% que indicó BanRep en su último informe de política monetaria y del promedio de tasa real de países emergentes y de América Latina (Gráficos 3 y 4).

En un contexto en el que la brecha negativa del producto estaba cerca de cerrarse a finales de 2021 (Gráfico 5) y esperamos que pase a ser positiva durante el primer semestre de 2022, el panorama inflacionario impone presiones importantes para que BanRep lleve rápidamente la tasa de política monetaria a su nivel neutral o incluso por encima. Además, **el déficit en Cuenta Corriente cerró 2022 en 5,7% del PIB, el más alto desde 2016, y uno de los más elevados entre países emergentes, lo cual también creemos que será un factor importante en la decisión de BanRep de esta semana** (Gráfico 6).

Finalmente, el contexto internacional también ha evolucionado a favor de acelerar la normalización monetaria. En EEUU, la Fed inició en marzo el ciclo de aumento de su tasa de interés y dio señales de que el retiro del estímulo monetario va a ser más acelerado de lo esperado, en medio de un proceso inflacionario más intenso y persistente, especialmente por efecto del conflicto en Ucrania (ver “Mercados emergentes en los ciclos de normalización monetaria en EEUU” en [Informe Especial – Marzo 16 de 2022](#)).

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

- Powell y varios gobernadores de la Fed han dejado la puerta abierta a un aumento de 50 pbs en su tasa de interés.
- El conflicto en Ucrania, ha sido un choque adicional para la renta fija en el mundo, y se percibe en promedio una desvalorización de los bonos a 10 años en moneda local desde hace un mes atrás que inicio el conflicto.
- En Colombia, las curvas de los TES en TF y UVR se desvalorizaron. Donde los títulos más afectados han sido en TF con vencimiento en 2024 y 2026, y en UVR con vencimiento en 2025 y 2035.

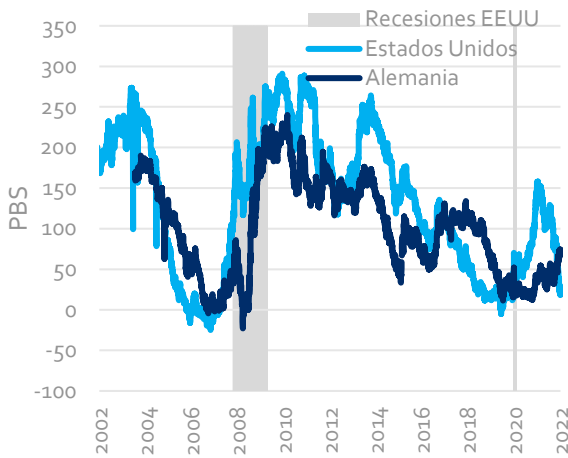
› *Mercado internacional*

En una semana que era relativamente tranquila para los mercados de deuda soberana, se destacaron las intervenciones que realizaron varios gobernadores de la Fed y su presidente, Jerome Powell, al inicio de la semana.

Si bien ya los mercados habían interpretado el cambio en el tono del discurso de la Fed, e incluso, del mismo Banco Central Europeo, en el cual estarían mucho más dispuestos a tomar decisiones de política más “agresivas” con el fin de poder frenar la inflación. Desde la Fed, tanto Powell como varios gobernadores como Bullard y Mester han puesto sobre la mesa que puede ser posible que en alguna de las próximas junta de política monetaria exista un aumento de la tasa de interés en 50 puntos básicos (pbs). Esto ha significado que los mercados de deuda empiecen a adaptarse a esta nueva información y ha conllevado a que la pendiente de la curva de de los tesoros americanos y los bunds alemanes se ubiquen en 23,5 y 72,4 pbs, respectivamente y despierta el riesgo de una posible escenario de estanflación.

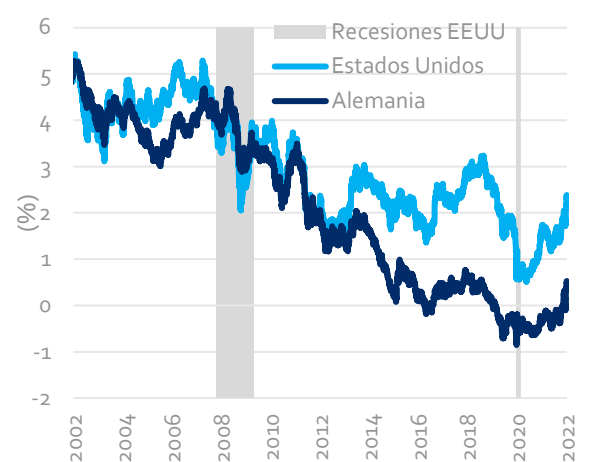
Al analizar más detalladamente la referencia de los bonos a 10 años de estos países, los tesoro americanos cerraron al 2,37% (+33,5 pbs) y los bunds alemanes finalizaron la semana en 0,57% (+20,3 pbs), niveles que no se percibían desde 2019.

Gráfico 1. Pendiente de la curva de tesoros americanos y bunds alemanes, 10Y – 2Y



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Tesoro americano y Bund alemán, referencia a 10 años



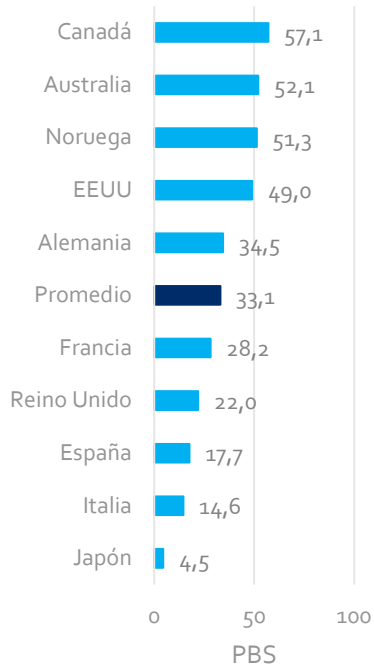
Fuente: Refinitiv Eikon

› **Qué impacto ha tenido el conflicto entre Rusia y Ucrania, luego de un mes**

Desde el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania, el cual fue un choque adicional para los mercados de deuda global (ver “El mercado de deuda local y externo: La marea sigue alta en Informe Semana – [marzo 22 de 2022](#)”), ha llevado a que en general desde el inicio del conflicto (feb-23), a que los bonos en moneda local a 10 años se hayan desvalorizado.

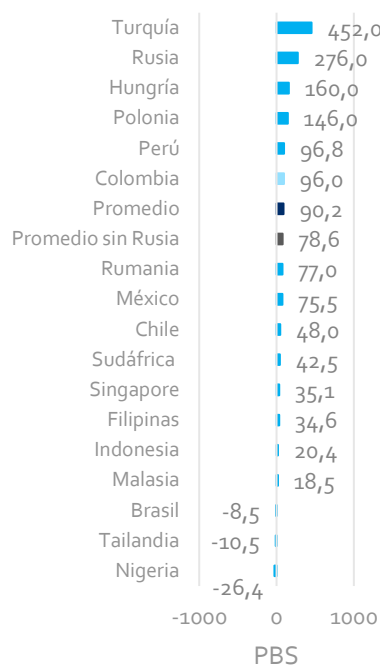
En promedio, esta referencia en países desarrollados ha aumentado 33,1 pbs, en países emergentes 90,2 pbs y en países petroleros 67,6 pbs, lo cual demuestra lo retador que ha sido este choque para la deuda en general en el mundo. Por lo pronto, esto estaría significando no que basta con ser un países desarrollo o inclusive el buen momento que están viendo los *commodities* para tener un posible blindaje ante esta incertidumbre que genera el conflicto.

Gráfico 3. Países desarrollados, cambio en pbs del bono a 10 años en moneda local (mar-25 vs feb-23)



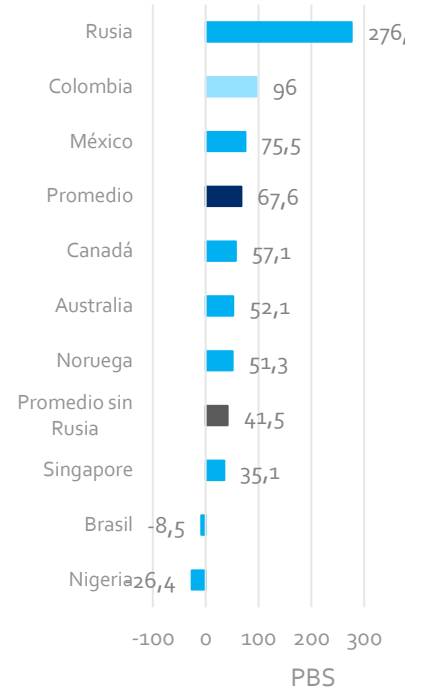
Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 4. Países emergentes, cambio en pbs del bono a 10 años en moneda local (mar-25 vs feb-23)



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 5. Países petroleros, cambio en pbs del bono a 10 años en moneda local (mar-25 vs feb-23)



Fuente: Refinitiv Eikon

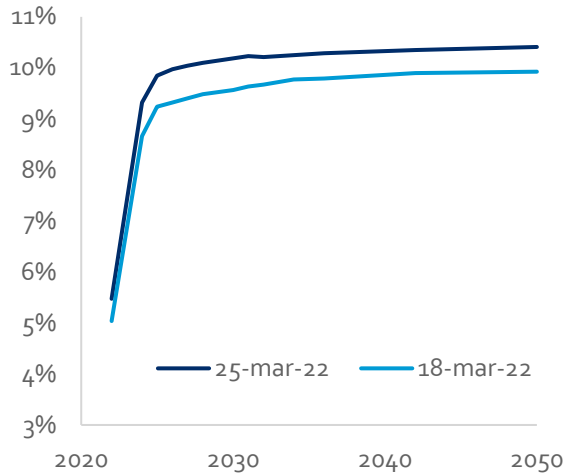
› Mercado local

En medio de un panorama donde la renta fija a nivel mundial ha presentado desvalorizaciones, la curva de los TES en Colombia tanto en tasa fija (TF) como en UVR continuo desplazándose hacia arriba.

Adicional al choque externo, existen dos choques locales para resaltar. El primero, y que durante esta semana será clave es la decisión que tomará el Banco de la República frente a su tasa de interés, en la cual esperamos a lo sumo un aumento de 150 pbs, pasando de 4,00% a 5,50%, como respuesta a un panorama en el cual la inflación permanecería alta por un periodo más prolongado de tiempo, debido al choque que está causando el conflicto de Ucrania a los insumos agropecuarios y energéticos, principalmente.

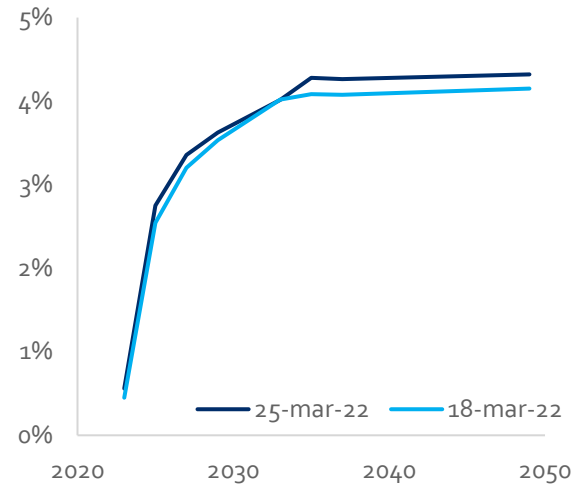
El segundo hecho, hace referencia al riesgo electoral que estaba contemplando para este 2022. De cara a la primera vuelta de las elecciones presidenciales, y teniendo como referente lo que sucedió el año pasado en Perú y Chile para este mismo evento político, los TES en Colombia podría seguir desvalorizándose, en la medida que se empieza a incorporar en los precios el riesgo político que traen las elecciones en nuestro país.

Gráfico 6. Curva de rendimientos de los TES en TF



Fuente: SEN, BanRep

Gráfico 7. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN, BanRep

Es así como en la semana anterior, en promedio la curva de rendimientos de los TES en TF aumento en 56,1 pbs, donde los títulos con vencimiento al 2024 y 2026 fueron los más afectados perdiendo 66 y 65 pbs, respectivamente. Al igual que los TES en TF, los TES en UVR mostraron una desvalorización semanal promedio de 14 pbs, y las referencias más afectadas fueron los títulos con vencimiento en 2025 y 2035, aumentando su rendimiento en 21 y 20 pbs, respectivamente.

› *Expectativa*

En esta semana que inicia cualquier información o confirmación de más gobernadores de la Fed apoyando la posibilidad de un aumento de 50 pbs en su tasa de interés en próximas reuniones podría llevar a que la desvalorización de los tesoros americanos y la deuda a nivel global continúe. Además, como ya lo resaltamos, a nivel local será importante la decisión que tome el Banco de la República en su junta de política monetaria, ya que cuenta con un choque adicional en la inflación que no contaba en su última reunión del mes de enero y que ha venido cambiando las expectativas de inflación.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				18-mar-22	25-mar-22	Variación	18-mar-22	18-mar-22
TES Tasa Fija								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,11	5,04	5,47	↑	100,24	100,14
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,07	8,66	9,32	↑	102,65	101,27
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,31	9,24	9,85	↑	90,93	89,27
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,74	9,32	9,97	↑	93,54	91,41
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,76	9,40	10,04	↑	84,53	82,19
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,86	9,48	10,10	↑	84,36	81,97
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,10	9,57	10,19	↑	89,66	86,48
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,20	9,63	10,23	↑	84,58	81,56
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,89	9,67	10,21	↑	83,01	80,08
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,85	9,77	10,25	↑	82,10	79,23
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,42	9,79	10,29	↑	73,26	70,36
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,85	9,90	10,35	↑	94,34	90,76
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	10,05	9,93	10,41	↑	74,77	71,35
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,92	0,45	0,56	↑	104,01	103,82
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,92	2,55	2,75	↑	102,84	102,21
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,67	3,20	3,36	↑	100,44	99,75
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,15	4,02	4,01	↓	91,06	91,12
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,66	4,09	4,28	↑	106,62	104,62
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,55	4,08	4,26	↑	96,41	94,42
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,49	4,15	4,32	↑	93,53	90,96

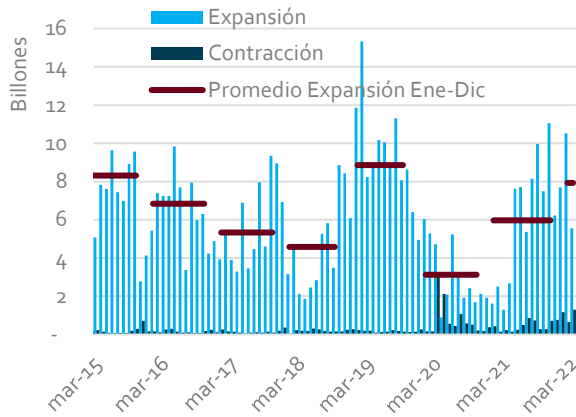
Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					18-mar-22	25-mar-22	18-mar-22	25-mar-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,96	144,23	2,83	3,19	99,78	99,38
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,62	171,90	3,53	3,94	100,89	100,01
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,54	218,30	4,26	4,71	100,33	99,55
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,56	268,70	4,61	4,97	96,47	94,79
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,02	290,10	5,08	5,34	96,63	95,57
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,36	309,60	5,32	5,44	83,90	82,68
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,83	-	6,21	6,21	111,53	111,53
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	11,15	412,30	6,29	6,52	97,90	95,76
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,79	-	6,08	6,08	76,70	77,55
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	12,80	418,31	6,23	6,47	85,05	81,55
COLGLB49	5,200%	15-may-49	13,50	-	6,43	6,43	84,30	84,30

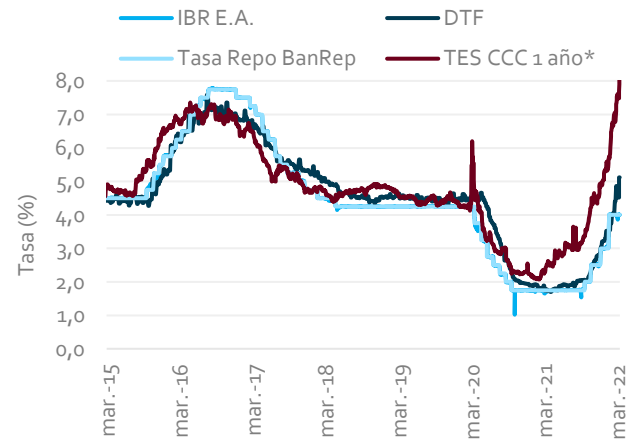
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



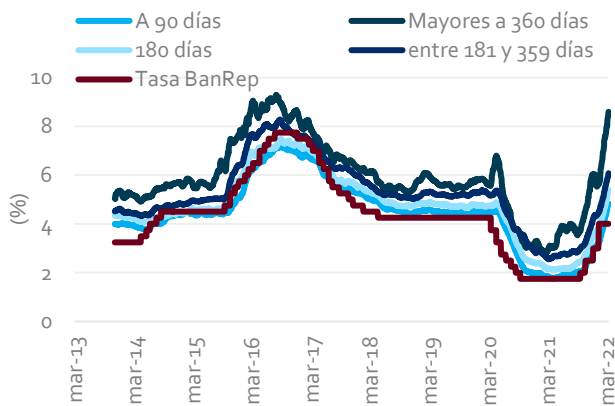
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



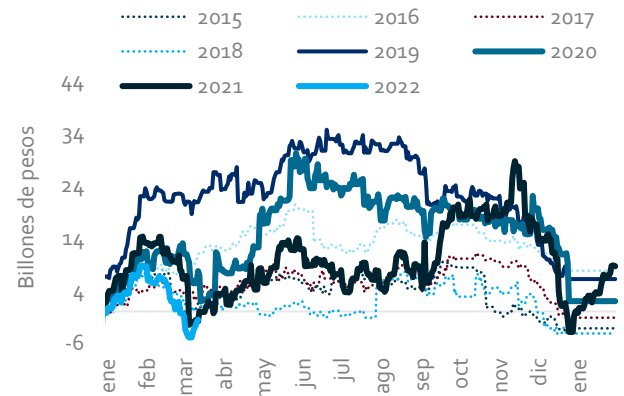
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



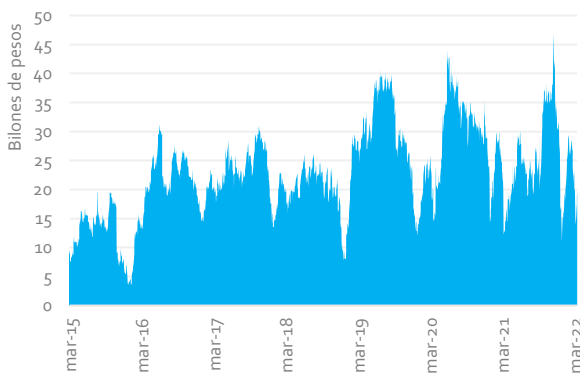
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



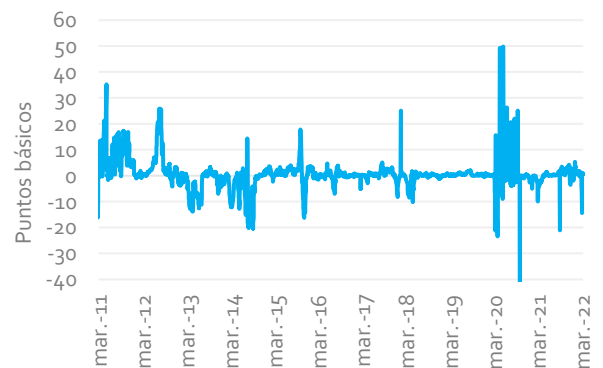
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	500,0	9,34%	478,2	8,86%	21,9	20,79%
hace un año	509,5	1,90%	493,9	3,28%	15,7	-28,23%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	566,4	11,59%	548,1	11,39%	18,3	17,98%
11-mar.-22	573,8	12,61%	556,8	12,74%	17,0	8,50%

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	254,1	5,15%	160,1	17,05%	72,6	9,46%
hace un año	258,8	1,84%	160,6	0,29%	76,7	5,75%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	282,0	9,02%	183,6	15,03%	86,2	13,45%
11-mar.-22	284,8	10,07%	187,1	16,47%	87,1	13,52%

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	254,1	5,15%	232,9	3,94%	21,1	20,58%
hace un año	258,8	1,84%	243,5	4,54%	15,2	-27,92%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	282,0	9,02%	264,4	8,54%	17,6	16,82%
11-mar.-22	284,8	10,07%	268,4	10,23%	16,4	7,40%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
23-mar-21	1,71%	1,72%	1,68%	1,90%	2,01%	2,65%	3,06%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
20-feb-22	4,00%	3,76%	6,25%	8,57%	8,38%	9,41%	8,65%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
16-mar-22	3,95%	3,99%	8,12%	9,87%	8,96%	10,14%	9,25%
23-mar-22	4,00%	3,99%	8,51%	10,44%	9,59%	10,90%	9,74%
Cambios (pbs)							
Semanal	6	0	39	58	63	75	49
Mensual	0	23	226	187	122	148	109
Año corrido	226	224	689	881	788	895	734
Anual	230	227	683	854	758	825	667

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana en línea con un precio del petróleo que se negoció en niveles cercanos a los 120 dólares por barril en las últimas jornadas.
- Luego de cumplirse el primer mes tras el inicio del conflicto en Ucrania, los miembros de la OTAN acuerdan un plan para mitigar la dependencia energética de Rusia.
- Las últimas cifras del Índice de Gestores de Compra (PMI por sus siglas en inglés) comienzan a denotar un deterioro de la actividad económica en Europa a raíz del conflicto.

A un mes del inicio del conflicto: el saldo en los mercados aún contiene más incertidumbre que certeza

EEUU y la Unión Europea se reúnen con el propósito de mitigar la dependencia energética de Rusia

La semana pasada se cumplió el primer mes luego de que Rusia decidiera emprender su avanzada militar en territorio ucraniano. Sin embargo, la incertidumbre en los mercados sobre el desenlace del conflicto, lejos de disiparse, se ha intensificado en los últimos días. Tras una serie de intentos fallidos por negociar una salida pacífica al conflicto, los miembros de la OTAN han unido esfuerzos por desligar su dependencia energética de Rusia con el fin de endurecer las sanciones económicas.

En efecto, durante una cumbre celebrada el jueves pasado en Bruselas por parte de miembros de la OTAN, el G-7 y la Unión Europea (UE), EEUU y la UE anunciaron esfuerzos conjuntos para reducir la dependencia europea del gas y crudo ruso. EEUU por su parte, se comprometió a aumentar en un 66% sus exportaciones de gas natural licuado hacia la región, lo que garantizaría una provisión adicional de 15 mil millones de metros cúbicos. Sin embargo, este suministro, que equivale al 30% del volumen que

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
23-mar-22	Reino Unido	IPC a/a	Feb	6,2%	5,9%	5,5%
24-mar-22	EEUU	Nuevos Subsidios por Desempleo	14 Mar, w/e	187 mil	212 mil	215 mil
24-mar-22	EEUU	Bienes Durables	Feb	-2,2%	-0,5%	1,6%
24-mar-22	EEUU	Cuenta Corriente (USD)	T4	-217,9 B	-218,0 B	-219,9 B
24-mar-22	EEUU	PMI compuesto de Markit	Mar	58,50		55,90
24-mar-22	EEUU	PMI de Servicios	Mar	58,90	56,00	56,50
24-mar-22	EEUU	PMI manufacturero	Mar	58,50	56,30	57,30
24-mar-22	Zona Euro	PMI compuesto de Markit	Mar (p)	54,50	53,90	55,50
24-mar-22	Zona Euro	PMI de Servicios	Mar (p)	54,80	54,20	55,50
24-mar-22	Zona Euro	PMI Manufacturero	Mar (p)	57,00	56,00	58,20

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

actualmente provee Rusia a la región, parece inocuo para compensar el hueco que dejaría un endurecimiento de las sanciones económicas.

No obstante, ante la posibilidad de un agudizamiento del conflicto, los países europeos han insistido en disminuir su demanda energética de Rusia. En este sentido, según el ministro de Economía alemán, Robert Habeck, las importaciones de crudo ruso en Alemania ya son solo del 25% frente al 35% previo a la invasión. Así mismo, las importaciones de gas han disminuido del 55% al 40% durante el mismo periodo de tiempo. De continuar con esta reducción gradual en las importaciones de energía, para mediados de 2024 Alemania dejaría de depender de este suministro de gas.

La actividad industrial y de servicios comienza a resentirse en Europa tras el conflicto en Ucrania

En marzo, actividad económica de Europa comenzó a registrar signos de debilidad tras el conflicto en Ucrania

Durante la semana pasada se publicaron los datos del Índice de Gestores de Compra (PMI por sus siglas en inglés) de varias de las economías desarrolladas de Occidente, entre las que se destacaron las cifras de EEUU y zona Euro.

Para la economía estadounidense, pese a la agudización del conflicto en Ucrania, el PMI manufacturero y de servicios, los cuales son un buen medidor del comportamiento de la actividad económica, en marzo no solo superaron las expectativas de los analistas, sino que registraron un aumento respecto a los indicadores de febrero. En este sentido, el PMI manufacturero marcó 58,5 puntos (esp: 56,3 pts; ant: 57,3 pts) y el de servicios por su parte registró 58,9 pts (esp: 56,0 pts; ant: 56,5 pts).

Sin embargo, para la zona Euro, si bien este indicador se ubicó por encima de los niveles esperados, presentó una disminución respecto a las cifras del mes anterior. Lo que evidencia los efectos negativos que ha traído consigo el conflicto en Ucrania sobre la recuperación económica de la región. De esta manera, el PMI compuesto que recoge las cifras del sector manufacturero y de servicios en un solo indicador, presentó un retroceso de 1,0 pts respecto a febrero (actual: 54,5 pts; esp: 53,9 pts; ant: 55,5 pts). En particular, el PMI manufacturero registró 57,0 puntos (esp: 56,0 pts; ant: 58,2 pts) y el de servicios fue de 54,8 pts (esp: 54,2 pts; ant: 55,5 pts).

Tasa de cambio en Colombia: Continúan presiones revaluacionistas en línea con encarecimiento del crudo a nivel mundial

En medio del contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana en línea con un precio del petróleo que se negoció en niveles cercanos a los 120 dólares por barril en la jornada del viernes.

El peso se revaluó un 0,6% respecto al dólar durante la última semana y cerró en 3.794 pesos. Este movimiento se dio en línea con el aumento en el precio del crudo –al cierre de la semana, la referencia Brent se ubicó en 120,6 dpb y el WTI en 113,9 dpb; lo que implicó un avance respecto al cierre del viernes anterior de 11,8% y de 8,8% respectivamente–. En efecto, este comportamiento se explica en parte gracias a la

El USDCOP se revaluó durante la semana en línea con un precio del petróleo que cerró la semana en niveles cercanos a los 120 dpb.

intensificación del conflicto en Ucrania y las especulaciones que comienzan a surgir en torno a un recorte más severo de las importaciones de crudo ruso por parte de Europa. Además, este retroceso del tipo de cambio ocurre a pesar del avance en el índice DXY, que cerró en 98,8 puntos, 0,6% mayor frente a su cierre de la última semana.

En particular, durante la semana se negociaron USD 4.233 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.058 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.816 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$3.732 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	3785,66	-1,08%	9,20%	-4,91%
Dólar Interbancario	Colombia	3794,65	-0,63%	3,45%	-6,77%
USDBRL	Brasil	4,74	-5,64%	-15,68%	-16,58%
USDCLP	Chile	777,18	-3,16%	6,80%	-8,72%
USDPEN	Perú	3,74	-1,22%	0,31%	-6,34%
USDMXN	México	20,03	-1,55%	-4,36%	-2,37%
USDJPY	Japón	122,08	2,44%	12,27%	5,85%
EURUSD	Europa	1,10	-0,66%	-7,03%	-2,78%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,32	-0,02%	-3,72%	-2,19%
DXY - Dollar Index		98,79	0,57%	6,77%	2,68%

Fuente: Refinitiv Eikon

Mercados Andinos y Centroamericanos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

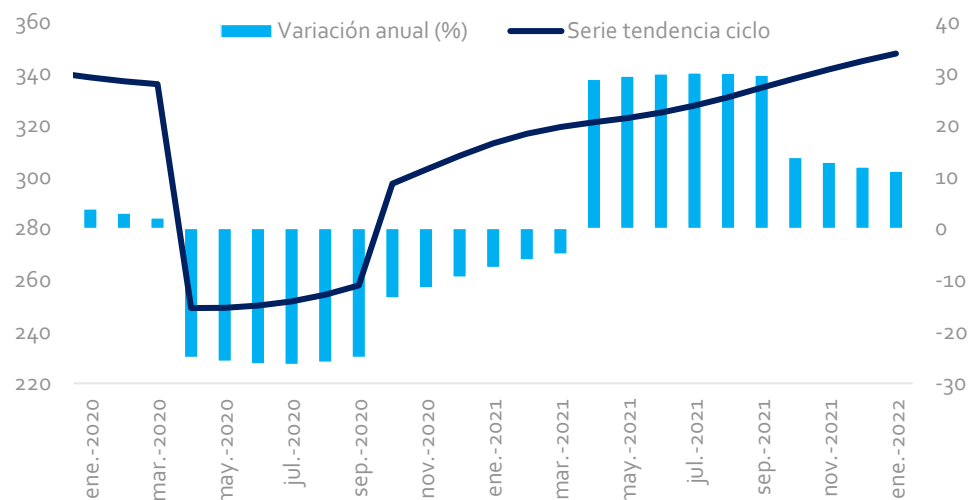
- En Panamá, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) subió 11,7% a/a en enero, mostrando la recuperación de la actividad económica tras la fuerte caída por la pandemia.

› Mercados centroamericanos

Panamá: la actividad económica subió 11,7% en enero

- **Actividad económica:** De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), la economía continúa creciendo tras la fuerte contracción del 2020 provocada por las medidas de contingencia a nivel global. En este sentido, el IMAE subió 11,67% a/a en enero en la serie original y 11,11% a/a en la serie tendencia ciclo (ant:17,08% a/a y 11,89% a/a), impulsado al alza por el crecimiento en 13 de sus quince rubros de actividad, con lo cual la serie ajustada se encuentra 3,5% por encima de su nivel pre-pandemia.

Evolución de la actividad económica



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo

En efecto, la reactivación de la economía global ha motivado la recuperación de la actividad panameña en actividades como el Comercio y Transporte, que estuvieron impulsadas al alza por varios factores entre los que destaca la baja base estadística, la movilidad en la Zona Libre de Colón y los peajes del Canal. Además, las actividades de Hoteles y restaurantes mantienen un buen desempeño por la amplitud de los aforos en locales de consumo de alimentos y bebidas; mientras que las de Construcción repuntaron gracias a la ejecución de inversiones públicas, especialmente en obras de infraestructura y proyectos sociales, y a la reactivación de proyectos privados.

Sin embargo, las actividades de Explotación de minas, Servicio de educación privada, Servicios domésticos en hogares privados, Pesca y Servicios de salud privada presentaron caídas este mes, en orden a la baja exportación de algunos productos marinos y mineros, a la menor contratación de servicios domésticos, y a la caída en las matrículas en instituciones de educación privada.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	777,2	-3,2%	6,1%	-8,7%
USDPEN	Perú	3,7	-1,2%	0,1%	-6,3%
USDCRC	Costa Rica	653,9	1,6%	7,2%	2,5%
Renta fija					
Bono a 5 años	Chile	6,7%	6,3%	217,5%	22,1%
Bono a 5 años	Perú	5,9%	4,2%	204,5%	26,2%
Bono a 5 años	Costa Rica	6,0%	2,9%	-12,4%	31,9%
Bono a 5 años	Panamá	3,4%	-1,9%	61,0%	52,3%
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	4965,1	2,3%	2,3%	15,5%
S&P/BLV	Perú	25567,8	1,9%	19,4%	21,3%
IACR	Costa Rica	11894,5	0,0%	58,8%	0,0%
BVPSI	Panamá	394,6	0,2%	6,7%	2,1%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	75,2	6,6%	50,0%	20,6%
CDS 5 años	Perú	83,0	4,3%	30,2%	24,4%
CDS 5 años	Costa Rica	422,8	0,0%	0,4%	-0,1%
CDS 5 años	Panamá	84,2	1,1%	34,2%	20,4%

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

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (18 mar-25 mar)	5,12%	4,52%	60,0	4,06%	3,08%	1,77%
DTF T.A. (18 mar-25 mar)	4,96%	4,40%	56,6	3,96%	3,15%	1,75%
IBR E.A. overnight	4,01%	4,01%	-0,3	4,02%	2,99%	1,72%
IBR E.A. a un mes	5,22%	4,93%	28,7	4,09%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	9,32%	8,66%	66,0	8,16%	6,83%	4,22%
Tesoros 10 años	2,49%	2,15%	33,6	1,94%	1,51%	1,63%
Global Brasil 2025	3,06%	2,75%	31,4	2,74%	1,69%	2,27%
LIBOR 3 meses	0,93%	0,75%	18,9	0,34%	0,21%	0,20%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	585,01	-1,66%	-2,01%	-4,21%	-9,92%
COLCAP	1606,88	4,36%	7,66%	13,88%	21,24%
COLEQTY	1113,31	3,43%	5,16%	12,29%	20,49%
Cambiarío – TRM	3785,66	-0,92%	-3,92%	-5,92%	3,28%
Acciones EEUU - Dow Jones	34861,24	0,31%	3,76%	-4,22%	6,87%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-mar-22	PIB a/a	T4	7,1%	7,0%
31-mar-22	Nuevas solicitudes por Desempleo	14 Mar, w/e		135 mil
31-mar-22	Nuevas solicitudes por Desempleo	21 Mar, w/e		187 mil
1-abr-22	Ingreso medios por hora a/a	Mar		5,1%
1-abr-22	Ingreso medios por hora m/m	Mar	0,40%	0,0%
1-abr-22	Tasa de desempleo	Mar	3,70%	3,8%
1-abr-22	Índice de precios del sector manufacturero ISM	Mar		75,60
1-abr-22	PMI manufacturero del ISM	Mar	58,50	58,60
1-abr-22	Gasto en Construcción m/m	Feb	1,0%	1,3%

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
28-mar-22	Ventas Minoristas a/a	Jan		58,50%
29-mar-22	Actividad Económica a/a	Jan		9,80%

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
28-mar-22	Inversión Extranjera Directa	Feb		47,00
28-mar-22	Cuenta Corriente	Feb		-810,00
30-mar-22	IPP m/m	Feb		1%
31-mar-22	Tasa de desempleo	Feb		11%
1-abr-22	Producción Industrial a/a	Feb		-7%
1-abr-22	Producción Industrial m/m	Feb		-2%
1-abr-22	Balanza Comercial	Mar		40,00

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-mar-22	Balanza Comercial	Feb		-2,531 MM
28-mar-22	Balanza Comercial, dólares	Feb		-6,286 MM
30-mar-22	Tasa de desempleo	Feb		3,6%
30-mar-22	Tasa de desempleo (no desestacionalizada)	Feb		3,7%
30-mar-22	Balanza Fiscal	Feb		-58,84 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-mar-22	Decisión de Política Monetaria	Mar		5,5%
30-mar-22	Producción Manufacturera a/a	Feb		2,6%
30-mar-22	Tasa de Desempleo	Feb		7,3%
1-abr-22	Actividad Económica	Feb		9,0%

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-abr-22	IPC m/m	Mar		0,3%

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
29-mar-22	Índice Gfk de clima de consumo en Alemania	Apr	-10,00	-8,10
30-mar-22	HICP a/a	Mar (p)	6,1%	5,5%
30-mar-22	HICP m/m	Mar (p)	0,0%	0,9%
30-mar-22	IPC a/a	Mar (p)	5,8%	5,1%
30-mar-22	IPC m/m	Mar (p)	1,7%	0,9%
31-mar-22	Ventas Minoristas a/a	Feb	0,0%	10,3%
31-mar-22	Ventas Minoristas m/m	Feb	0,8%	2,0%
31-mar-22	Tasa de desempleo	Mar	5,0%	5,0%

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
30-mar-22	Confianza del sector servicios en la zona euro	Mar		13,00
30-mar-22	Confianza industrial en la zona euro	Mar		14,00
30-mar-22	Confianza de empresas y consumidores en la zona euro	Mar	110,00	114,00
30-mar-22	Clima empresarial en la zona euro	Mar		1,79
31-mar-22	Tasa de desempleo	Feb	6,7%	6,8%
1-abr-22	IAPC exc. energía y alimentos a/a	Mar (p)	3,2%	2,9%
1-abr-22	IPC a/a	Mar (p)	6,2%	5,9%

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
31-mar-22	Precios Hogares a/a	Mar		12,6%
31-mar-22	Precios Hogares m/m	Mar		1,7%
31-mar-22	Inversión empresarial a/a	T4		-0,8%
31-mar-22	Inversión empresarial t/t	T4		0,9%
31-mar-22	PIB a/a	T4		6,5%
31-mar-22	PIB t/t	T4		1,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
31-mar-22	Tasa de desempleo	Feb		14,6%
31-mar-22	Tasa de desempleo urbano	Feb		14,8%
31-mar-22	Decisión de Política Monetaria	Mar		4,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-mar-22	Confianza del Consumidor	Mar		98,00
31-mar-22	IPPa/a	Feb		22,2%
31-mar-22	IPP m/m	Feb		4,6%
31-mar-22	IPC m/m	Mar (p)		0,8%
31-mar-22	IPC a/a	Mar (p)		3,6%
29-mar-22	Confianza del Consumidor	Mar		98,00

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
28-mar-22	Tasa de desempleo	Feb		2,8%
31-mar-22	Construcciones de Hogares a/a	Feb		2,1%

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
30-mar-22	PMI manufacturero	Mar		50,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

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

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria 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.