

INFORME SEMANAL

RÉCORDS Y TRANSICIÓN DE ECOPETROL

- Los resultados récord para 2T22 que -estimamos- va a publicar Ecopetrol el próximo miércoles, seguramente reanudarán la atención sobre algunos de los temas más relevantes para la compañía, parte de los cuales explican la inconsistencia entre su desempeño en el mercado de capitales (equity y deuda) y los resultados financieros recientes y esperados.
- Destacamos que el Gobierno de hecho cuenta con resultados récord para la compañía en este año, de acuerdo con los ingresos de capital estimados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022, con un aporte de 1,7% del PIB.
- En este editorial, revisamos algunos de los elementos del Plan Estratégico de Ecopetrol, teniendo en cuenta su desempeño financiero reciente y esperado, junto con los planes anunciados por el nuevo Gobierno. Asimismo, realizamos algunas observaciones aclaratorias respecto al alcance del programa de transición energética.

MERCADO DE DEUDA (PAG.6)

- En el séptimo mes del año, los bonos a 10 años se valorizaron en promedio 41 pbs en países desarrollados, mientras que en emergentes fue de 22 pbs.
- Los TES tanto en tasa fija como en UVR cerraron la semana con valorizaciones. Los títulos que mayor ganancia presentaron fueron los TES en TF de 2025 y los TES en UVR de 2023.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.13)

- El tipo de cambio USDCOP se fortaleció durante la semana pasada y cerró en 4.287 pesos por dólar.
- Rusia reduce al 20% de su capacidad el suministro de gas hacia Europa a través del gasoducto Nord Stream 1, agravando la crisis energética.
- Fed decidió aumentar tasa de interés de referencia en 75 pbs en una semana en la que se conoció que el PIB estadounidense decreció 0,9% trimestral anualizado en 2T22.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.18)

- En Chile, la tasa de desempleo se mantuvo sin cambios en 7,8% durante el trimestre móvil abr-22 a jun-22. Por su parte, las minutas del Banco Central mostraron que se contemplan más incrementos de la tasa de política monetaria en el futuro.
- En Costa Rica, el Banco Central decidió acelerar el proceso de normalización de la política monetaria, subiendo los tipos de interés en 200 pbs hasta 7,5%.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.23)

- La Junta de BanRep decidió por mayoría aumentar la tasa de interés de referencia en 150 puntos básicos (pbs), a 9,0%, en línea con lo anticipado por el mercado. Un codirector votó por subir 100 pbs.
- La tasa de desempleo nacional se redujo a 11,3% en junio, 3,4 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

Récords y transición de Ecopetrol

Andrés Duarte Pérez
 Director de Renta Variable
andres.duarte@corficolombiana.com

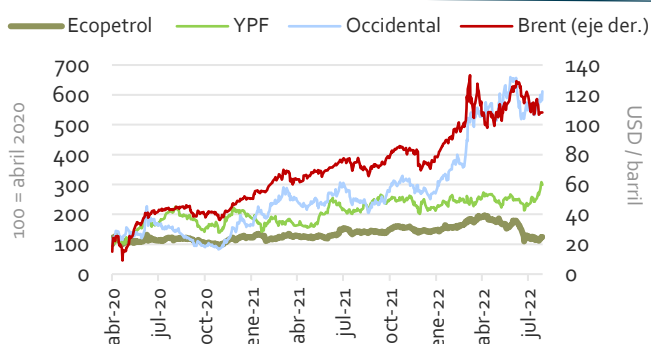
- Los resultados récord para 2T22 que -estimamos- va a publicar Ecopetrol el próximo miércoles, seguramente reanudarán la atención sobre algunos de los temas más relevantes para la compañía, parte de los cuales explican la inconsistencia entre su desempeño en el mercado de capitales (*equity* y deuda) y los resultados financieros recientes y esperados.
- Destacamos que el Gobierno de hecho cuenta con resultados récord para la compañía en este año, de acuerdo con los ingresos de capital estimados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022, con un aporte de 1,7% del PIB.
- En este editorial, revisamos algunos de los elementos del Plan Estratégico de Ecopetrol, teniendo en cuenta su desempeño financiero reciente y esperado, junto con los planes anunciados por el nuevo Gobierno. Asimismo, realizamos algunas observaciones aclaratorias respecto al alcance del programa de transición energética.

› Desempeño bursátil

El desempeño de la acción de Ecopetrol luego de la crisis ocasionada por el COVID-19, no se compadece con la recuperación del sector, los resultados financieros de la compañía, el comportamiento de otros emisores del sector (inclusive otros emisores con control estatal), etc. (gráfico 1). Adicionalmente durante los últimos cuatro meses la cotización de la acción retrocedió 35,6%. Relativo a las reservas probadas de la compañía, el desempeño ha sido igualmente negativo, teniendo en cuenta los precios internacionales del petróleo. Asimismo, la cotización de los bonos se viene deteriorando (gráfico 2).

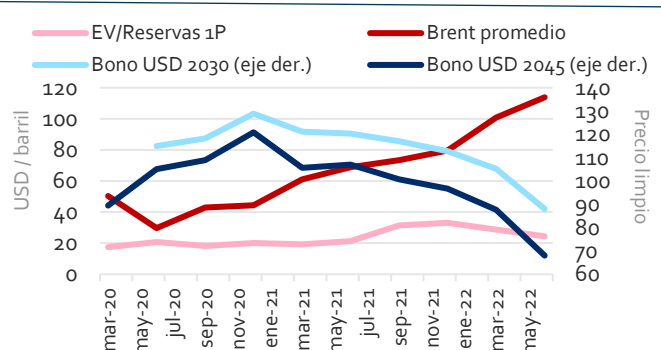
La pérdida del grado de inversión de Colombia, el incremento en las tasas de interés a nivel mundial y la mayor aversión al riesgo a nivel internacional, contextualizan al comportamiento bursátil de Ecopetrol, pero no lo explican, teniendo en cuenta que en 2021 la compañía registró los mejores resultados de su historia y estimamos que en 2022 va a superar dicho récord. En este sentido, atribuimos parte del comportamiento a la incertidumbre relacionada con la dirección que le va a dar a Ecopetrol y al sector

Gráfico 1. Cotización de acciones y Brent



Fuente: Capital IQ, EIA. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Valoración relativa y bonos en USD



Fuente: Capital IQ, IEA. Cálculos: Corficolombiana.

petrolero colombiano el nuevo Gobierno, para lo cual reconfigurará la Junta Directiva de la compañía.

› Expectativas 2T22 y año completo

La utilidad de 8,6 billones de pesos que estimamos obtuvo Ecopetrol en el segundo trimestre del año superará el récord anterior de 6,6 billones. Asimismo, creemos que el resultado neto del año se puede ubicar entre 32 y 35 billones de pesos, superando ampliamente los 16,7 billones de 2021 (récord anterior). La mejora en los márgenes consolidados, evidenciada en el margen EBITDA superior al 50% que esperamos, los mayores volúmenes transportados y el mejor desempeño en refinación, le permiten a la compañía beneficiarse plenamente de los niveles récord en dólares y -más aún- en pesos de la cotización del petróleo. El desempeño trimestral es tan bueno, que se pierde de vista la contribución de ISA, compañía de la cual también esperamos un excelente desempeño en 1T22.

Tabla 1. Resultados esperados para el segundo trimestre de 2022 (Billones de pesos)

Ecopetrol	2T21	1T22	2T22 Estimado	v T/T (%)	v A/A (%)	2T22 Analistas **	Diferencia Estimaciones (%)
Producción (kbped) *	661	692	701	1,3%	6,1%	702	0,1%
Ingreso	19,4	32,5	36,7	12,9%	89,2%	37,5	2,2%
EBITDA	9,4	15,9	18,4	15,7%	95,7%	17,7	-3,8%
Margen EBITDA	48,5%	49,0%	50,3%	1,3 p.p.	1,8 p.p.	47,5%	-2,8 p.p.
Utilidad neta	3,7	6,6	8,4	27,3%	127,0%	8,0	-4,8%

Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana. * kbped: miles de barriles de petróleo equivalente diario. ** Consenso sell side. Incluye nuestra estimación.

La expectativa de resultados récord coincide con el consenso de los analistas que siguen a la compañía (tabla 1), cuya estimación de resultados 1T22 se ubica en 8,0 billones. Este desempeño supera lo proyectado por Ecopetrol en su plan estratégico de largo plazo y la guía que ha dado respecto a su operación para los siguientes tres años, que utiliza supuestos que lucen conservadores de cara a la coyuntura actual, especialmente a nivel de la cotización del petróleo. Lo que resaltamos en este caso es el ajuste del déficit fiscal de 2,0 p.p. del PIB entre 2022 y 2023 planteado por el Gobierno saliente en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 (MFMP 2022), suponen resultados récord por parte de Ecopetrol este año.

Los ingresos de capital aportados por Ecopetrol en 2023 (dividendos de los resultados obtenidos en 2022) ascienden a 24,0 billones de pesos, 1,7% del PIB (tabla 2), para lo cual se requeriría de una utilidad neta de 44 billones aplicando una política de repartición de dividendos ordinarios de 60%. Sin embargo, suponemos que tal como en el caso de los dividendos obtenidos durante el año en curso, el Gobierno cuenta con dividendos extraordinarios. Así las cosas, utilizando nuestra estimación actual de 32,9 billones de pesos para la utilidad de 2022, el aporte de Ecopetrol vía ingresos de capital se daría repartiendo el 81% de la utilidad (60% en dividendo ordinario y 21% en extraordinario).

Tabla 2. Ingresos del GNC (Cifras proyectadas)

Concepto	\$ Miles de millones		% PIB		Dif. (P.P.)
	2022	2023	2022	2023	
Ingresos totales	232.007	282.016	17,0	19,4	2,4
Ingresos Corrientes	206.941	249.132	15,2	17,2	2,0
Ingresos Tributarios	202.469	244.407	14,9	16,8	2,0
Ingresos de Capital	20.595	28.158	1,5	1,9	0,4
Rendimientos financieros	1.400	900	0,1	0,1	0,0
Excedentes financieros	18.171	26.484	1,3	1,8	0,5
Banco de la República	258	583	0,0	0,0	0,0
ECOPETROL	16.318	24.033	1,2	1,7	0,5
Resto	1.595	1.867	0,1	0,1	0,0
Otros Ingresos de Capital	1.024	775	0,1	0,1	0,0
Resto	4.472	4.725	0,3	0,3	0,0

Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022.

› Transición y ajustes

Lo ideal es que la economía del país no dependa tanto de una empresa o sector en particular, pero la transición debe ser muy ordenada, garantizando que se aproveche al máximo lo que tenemos hoy. Los resultados y el aporte récord de Ecopetrol invitan a revisar algunos elementos fundamentales para la compañía, teniendo en cuenta el cambio de Gobierno, la estrategia de largo plazo anunciada por la compañía al comienzo del año y la persistencia esperada del nivel de precios altos (gráfico 3), entre otros. Por motivos de extensión, nos limitamos a tres temas puntuales puntuales en este editorial, para ampliar el análisis en un próximo "Informe Especial".

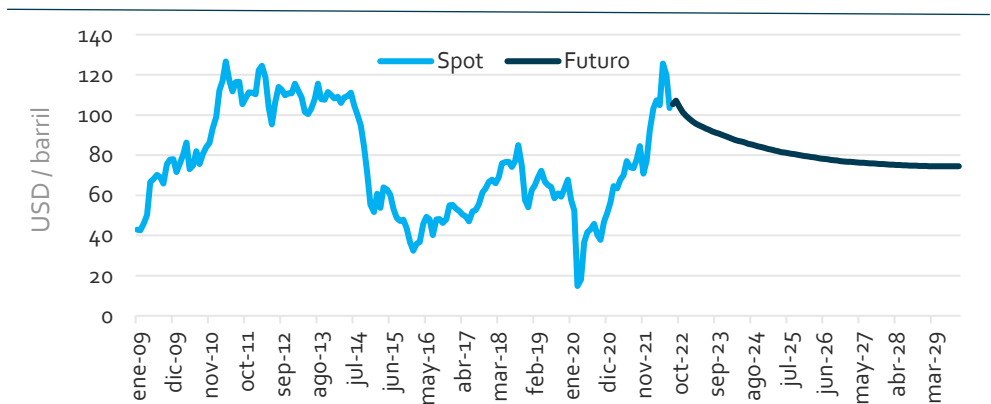
Shale y Costa afuera: La proyección de la producción realizada por Ecopetrol, asume una participación incremental de gas costa afuera entre 2025 y 2030. Este gas, combustible de transición energética, declarado recientemente como "energía verde" por la Unión Europea, se requiere para mantener la autosuficiencia del país, donde en la actualidad se paga mucho (varias veces) menos de lo que se paga a nivel internacional. La proyección de producción igualmente cuenta con no convencionales, si bien se está proyectando una mayor participación del Permian estadounidense. De acuerdo con el Gobierno entrante, no se producirá costa afuera, ni se permitirá la aplicación de *Fracking* en Colombia, limitando la producción y las reservas futuras de la compañía.

FEPC: Estimamos un incremento en la cuenta por cobrar del FEPC de entre 25 y 31 billones de pesos este año. Teniendo en cuenta la acumulación de 6,3 billones durante 1T22 y contando con el pago por parte del Gobierno del saldo correspondiente a 3T21, 4T21 y 1T22, el saldo al final del año se ubicaría entre 17,7 y 24,7 billones, deteriorando la generación de caja operativa de la compañía. Nuestra estimación aplica el ajuste de precios planteado en el MFMP 2022 junto con la actualización de supuestos, a los ejercicios realizados anteriormente (ver "[Flash actualización FEPC](#)"), por lo que el saldo

será mayor en caso de que el Gobierno entrante decida no aplicar los ajustes a los precios planteados este año (de 9.029 a 11.279 pesos por galón entre junio y el cierre del año), teniendo en cuenta la elevada inflación actual.

Alcance de descarbonización y la transición energética: En 2019, año de referencia para las emisiones de CO2 de la compañía, Ecopetrol emitió aproximadamente 13 millones de toneladas equivalentes de CO2 y el total para Colombia se ubicó alrededor de los 300 millones de toneladas. El objetivo de cero emisiones en 2050 aplica a los alcances 1 y 2 (emisiones directas y las relacionadas con la fuente energética utilizada por la compañía), los 13 millones de toneladas de Ecopetrol. La autogeneración de más de la mitad de electricidad a partir de fuentes Renovables No Convencionales (FRNC) y la inversión en tecnologías de captura de carbono e hidrógeno verde van en esa dirección. Sin embargo, el alcance 3, que incluye a toda la cadena de valor, en la que Ecopetrol espera una reducción de 50%, sumaría alrededor de 65 millones de toneladas (base 2019), más del 40% de las emisiones del país, para lo cual se requiere de la participación de todos (empresa, Gobierno, ciudadanía). Por otro lado, la exportación de hidrógeno planteada aplicaría después de 2030 y requeriría del desarrollo de capacidad de generación eléctrica por FRNC adicional a los 450 MW de autoconsumo. Por ahora, lo que se produzca de hidrógeno será para utilizar en el proceso de refinación, específicamente en la disminución del contenido de azufre de los combustibles.

Gráfico 3. Histórico y futuro referencia Brent



Fuente: IEA, CME. Construcción: Corficolombiana.

› **Conclusión**

El buen manejo y la adecuada transición de Ecopetrol es indispensable para el país. Este deberá ser el caso, teniendo en cuenta el objetivo de cumplir con la Regla Fiscal anunciado por el futuro Ministro de Hacienda. Esperamos que en la medida en que disminuya la incertidumbre respecto al futuro de Ecopetrol, su desempeño bursátil (deuda y *equity*) se asocie más al desempeño financiero de la compañía.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

- En el séptimo mes del año, los bonos a 10 años se valorizaron en promedio 41 pbs en países desarrollados, mientras que en emergentes fue de 22 pbs.
- Los TES tanto en tasa fija como en UVR cerraron la semana con valorizaciones. Los títulos que mayor ganancia presentaron fueron los TES en TF de 2025 y los TES en UVR de 2023.

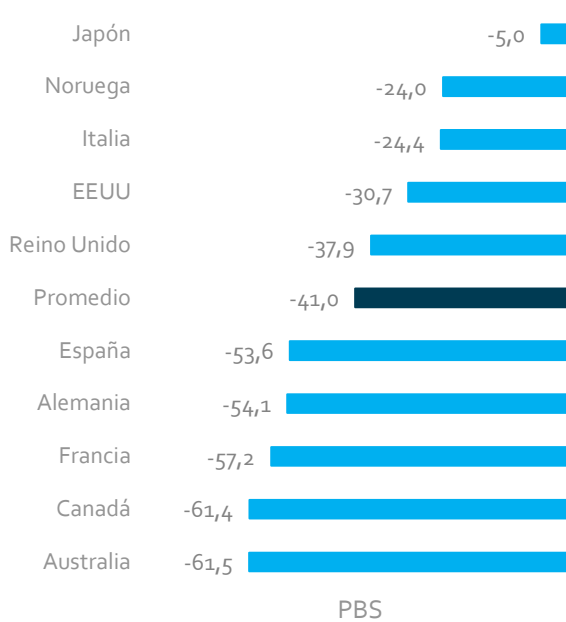
› *Mercado internacional: julio se fue con valorizaciones*

Pasado el séptimo mes del año, el mercado de renta fija a nivel global estuvo caracterizado por valorizaciones, gracias a que las expectativas de los mercados sobre la política monetaria de los bancos centrales ha estado en línea con lo ejecutado y con el riesgo latente de un enfriamiento de la economía, que ha llevado a que los activos libres de riesgo, como los tesoros americanos, hayan impulsado a un movimiento positivo en este tipo de activos.

De tal manera que, la valorización mensual promedio que se presentó en los bonos a 10 años de países desarrollados en moneda local fue de 41 puntos básicos (pbs), donde el bono australiano fue el más beneficiado, mientras que el bono japonés el menos valorizado en el último mes. En países emergentes, en el promedio la ganancias de valor también fueron una característica del mes al caer 22 pbs, siendo Turquía el país con mayor valorización (-139 pbs) y Nigeria el más castigado (+72,2 pbs).

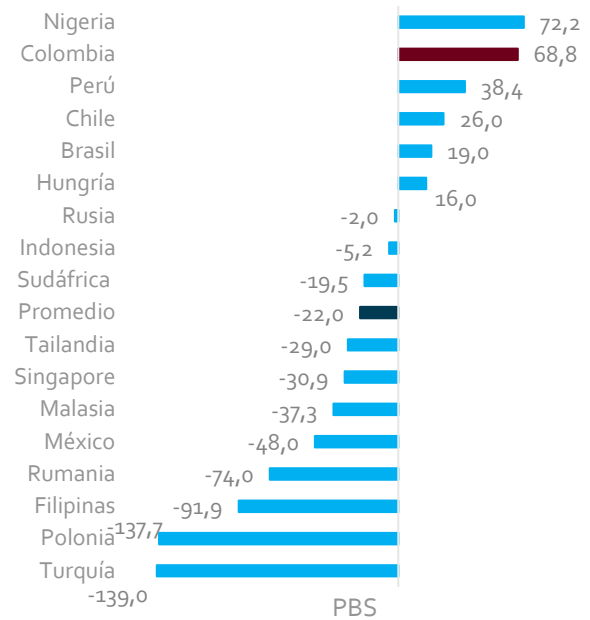
Además, queremos resaltar como en este último mes el bono colombiano fue el segundo más castigado de esta lista de países, lo cual ha sido un reflejo de la alta volatilidad que se ha percibido en materia local, a razón de el riesgo político, una inflación que sería la más alta en los últimos veinte años y las mayores presiones externas.

Gráfica 1. Cambio mensual en puntos básicos del bono a 10 años en moneda local, países desarrollados



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfica 2. Cambio mensual en puntos básicos del bono a 10 años en moneda local, países emergentes



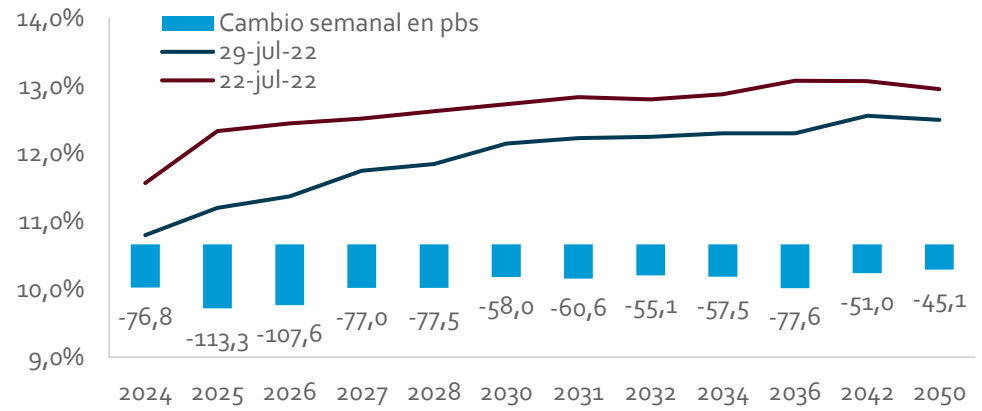
Fuente: Refinitiv Eikon.

› **Mercado local: cierre positivo de julio**

La semana anterior, en el mercado local se presentó un cierre de mes positivo al mostrar una valorización semanal tanto en la curva de los TES en tasa fija como en la curva en UVR. Adicionalmente, el Banco de la República decidió aumentar su tasa de interés en 150 pbs, tal y como era esperado por el mercado. De ahora en adelante, las decisiones del emisor dependerán de la información que se vaya recogiendo de cara a la reunión del mes de septiembre, con la posibilidad de que ya hayamos llegado al fin de este ciclo de normalización monetaria.

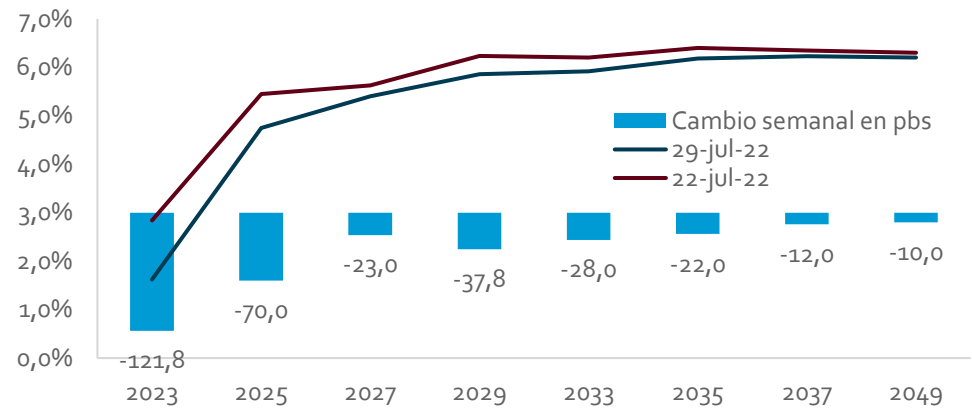
Por parte de los TES en tasa fija, la ganancia en valor fue de alrededor de 71 pbs, donde el TES de 2025 tuvo la mayor valorización siendo de 113 pbs y el TES de 2050 la menor caída en tasa de 45 pbs. En materia de la curva en UVR, la valorización promedio semanal fue de 41 pbs, donde el TES de 2023 se valorizó 122 pbs, lo cual pudiese estar correlacionado con un último canje de deuda por parte del Gobierno actual, y el título que menos ganó valor en la semana fue aquel con vencimiento en 2049.

Gráfica 3. Curva de TES en tasa fija



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfica 4. Curva de TES en UVR



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› Expectativa

Para la semana que arranca, la expectativa sobre el mercado local se basará en los resultados de la inflación local, la cual desde este mes existirá un cambio en el horario y será publicado a las 6 am, y la forma como se desarrolle la posesión del nuevo Gobierno, lo cual será de una alta relevancia, de cara a que el riesgo político ha sido un factor causante de la alta volatilidad local.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				22-jul-22	29-jul-22	Variación	22-jul-22	29-jul-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,74	11,57	10,80	↓	97,33	98,63
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,97	12,33	11,20	↓	84,01	86,77
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,37	12,45	11,37	↓	84,80	87,88
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,37	12,52	11,75	↓	74,85	77,32
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,83	12,63	11,85	↓	73,90	76,51
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,57	12,73	12,15	↓	75,53	77,97
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,20	12,84	12,23	↓	70,39	72,90
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,87	12,80	12,25	↓	68,35	70,74
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,03	12,88	12,30	↓	66,15	68,82
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,19	13,08	12,30	↓	57,17	60,55
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,17	13,07	12,56	↓	73,25	76,09
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,19	12,95	12,50	↓	57,31	59,43
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,59	2,87	1,62	↓	101,07	101,76
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,69	5,45	4,75	↓	95,06	96,81
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,33	5,63	5,40	↓	90,66	91,57
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,93	6,20	5,92	↓	75,53	77,38
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,42	6,40	6,18	↓	85,91	87,65
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,75	6,35	6,23	↓	75,70	76,66
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,08	6,30	6,20	↓	67,34	68,32

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					22-jul-22	29-jul-22	22-jul-22	29-jul-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,63	173,53	5,12	4,48	98,47	98,81
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,52	236,40	5,45	5,34	97,42	98,15
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,20	317,80	6,16	5,84	94,73	95,04
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,31	364,10	6,36	6,04	88,41	89,87
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,64	388,50	6,69	6,34	88,14	89,92
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,07	388,40	6,93	6,39	75,33	76,04
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,96	499,11	8,02	7,66	95,69	96,20
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,53	519,00	8,06	7,83	81,57	82,80
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,63	463,40	7,68	7,25	63,10	64,81
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,95	509,03	7,85	7,56	69,39	71,69
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,36	514,30	7,81	7,50	69,63	72,71

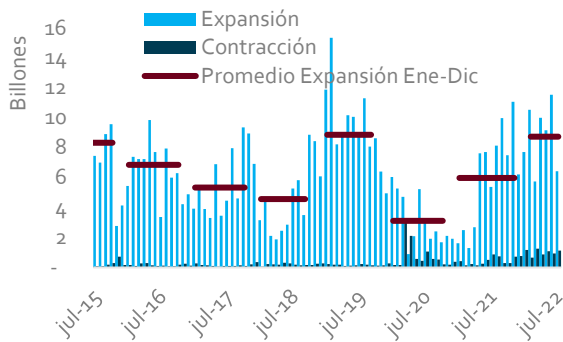
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
29-jul-21	1,75%	1,75%	1,92%	2,70%	2,86%	3,99%	1,01%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
28-jun-22	6,02%	6,02%	10,24%	10,58%	10,24%	10,95%	10,09%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
22-jul-22	7,50%	7,05%	10,91%	11,63%	11,29%	11,92%	11,24%
29-jul-22	7,44%	7,42%	11,01%	10,60%	10,62%	10,98%	9,86%
Cambios (pbs)							
Semanal	-6	36	10	-103	-67	-95	-138
Mensual	142	139	76	2	38	3	-23
Año corrido	570	567	938	896	891	903	746
Anual	569	566	908	789	776	699	885

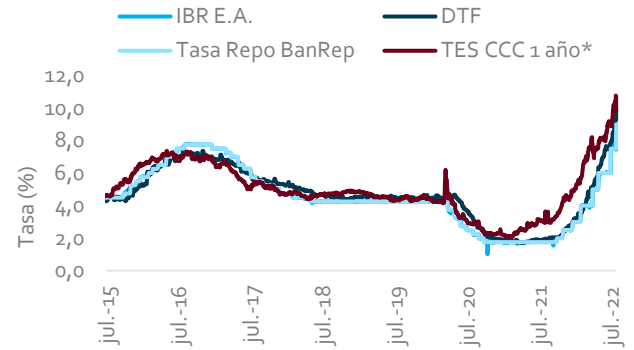
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



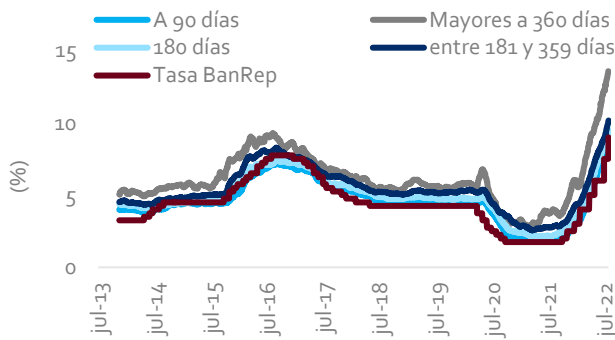
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



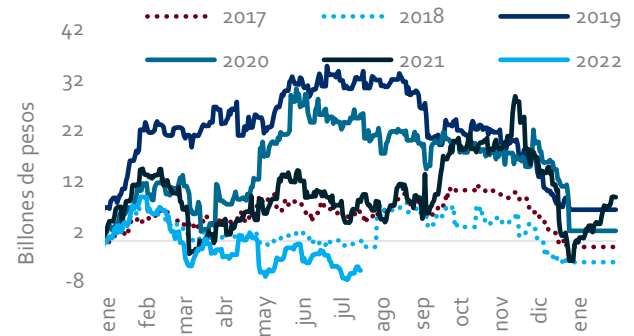
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



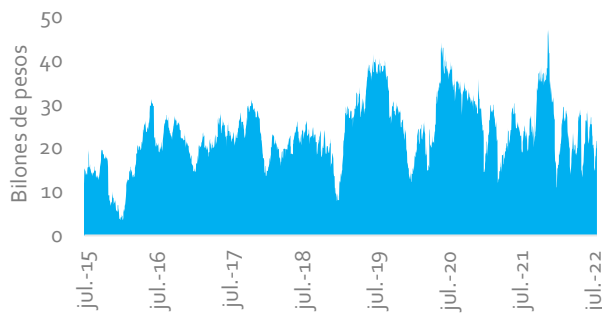
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



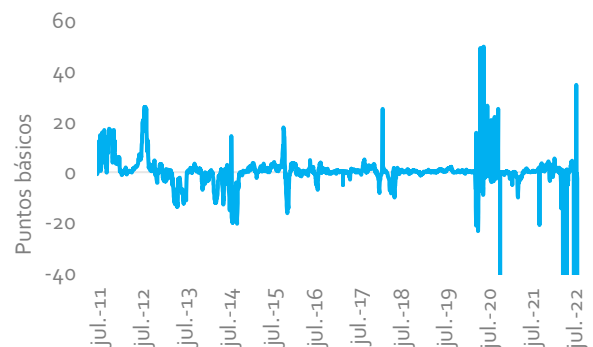
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	511,5	8,79%	490,8	8,53%	20,8	15,37%
hace un año	526,2	2,87%	508,0	3,52%	18,2	-12,34%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	605,7	16,02%	589,2	16,79%	16,5	-6,09%
15-jul.-22	612,4	16,37%	593,8	16,88%	18,6	2,24%

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	270,5	10,07%	154,9	7,92%	73,3	7,23%
hace un año	269,0	-0,56%	163,9	5,84%	79,8	8,97%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	301,2	12,88%	198,8	22,15%	90,3	14,32%
15-jul.-22	304,6	13,27%	201,1	22,71%	91,2	14,21%

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	270,5	10,07%	250,2	9,59%	20,2	16,45%
hace un año	269,0	-0,56%	251,4	0,46%	17,6	-13,18%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	301,2	12,88%	285,5	14,25%	15,7	-7,23%
15-jul.-22	304,6	13,27%	286,9	14,11%	17,8	1,16%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP se fortaleció durante la semana pasada y cerró en 4.287 pesos por dólar.
- Rusia reduce al 20% de su capacidad el suministro de gas hacia Europa a través del gasoducto *Nord Stream 1*, agravando la crisis energética.
- Fed decidió aumentar tasa de interés de referencia en 75 pbs en una semana en la que se conoció que el PIB estadounidense decreció 0,9% trimestral anualizado en 2T22.
- El crecimiento del PIB preliminar de la zona euro cerró por encima de lo esperado por el consenso de analistas en 2T22 (0,7% t/t vs. 0,2% esperado).
- FMI revisó a la baja crecimiento económico de China en 2022 (-1,1 p.p. vs abril) en medio de nuevos confinamientos por casos de Covid-19.

Crisis energética lejos de ceder: Rusia continúa reduciendo suministro de gas a Europa

Las tensiones alrededor del suministro de gas en Europa continúan intensificándose en la medida en que Rusia continúa recortando gradualmente los envíos al continente. Seis días después de que se reanudaran las operaciones en el gasoducto *Nord Stream 1* al 40% de su capacidad tras entrar en una fase de mantenimiento que tomó diez días, la compañía energética rusa Gazprom redujo nuevamente el suministro hasta el 20% del flujo habitual (33 millones de metros cúbicos diarios) alegando motivos técnicos. Luego de la decisión, los precios del gas en su referencia europea TTF se encarecieron 13% el miércoles y alcanzaron a cotizarse sobre los 205,2 euros por megavatio hora (MWh), un nivel no observado desde el inicio del conflicto.

Como respuesta a esta serie de recortes en el suministro de gas, los miembros de la Unión Europea acordaron reducir voluntariamente en un 15% su consumo de gas hasta

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
26-jul-22	Estados Unidos	Confianza del Consumidor	Jul	95,7	97,2	98,4
26-jul-22	Estados Unidos	Ventas de viviendas nuevas	Jun	590 mil	660 mil	642 mil
27-jul-22	Estados Unidos	Ventas de viviendas pendientes	Jun	-8,60%	-1,50%	0,40%
27-jul-22	Estados Unidos	Decisión de tipos de interés	Jul	2,50%	2,50%	1,75%
28-jul-22	Eurozona	Confianza del consumidor	Jul	-27,00	-27,00	-23,80
28-jul-22	Estados Unidos	PIB t/t	2T	-0,9%	0,5%	-1,6%
28-jul-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	44760	256 mil	253 mil	261 mil
29-jul-22	Eurozona	IPC a/a	Jul	8,9%	8,6%	8,6%
29-jul-22	Eurozona	PIB a/a	2T	4,0%	3,4%	5,4%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

el inicio de la próxima primavera (marzo de 2023), una medida que parece inocua si se tiene en cuenta que el sentimiento inversionista se ha deteriorado en los últimos meses ante una perspectiva más sombría del sector energético en la región. En efecto, en Alemania -unos de los países del bloque más dependientes al gas ruso- el índice Ifo de confianza empresarial retrocedió 3,6 unidades en el último mes al pasar de 92,2 en junio a 88,6 en julio, su nivel más bajo en más de dos años.

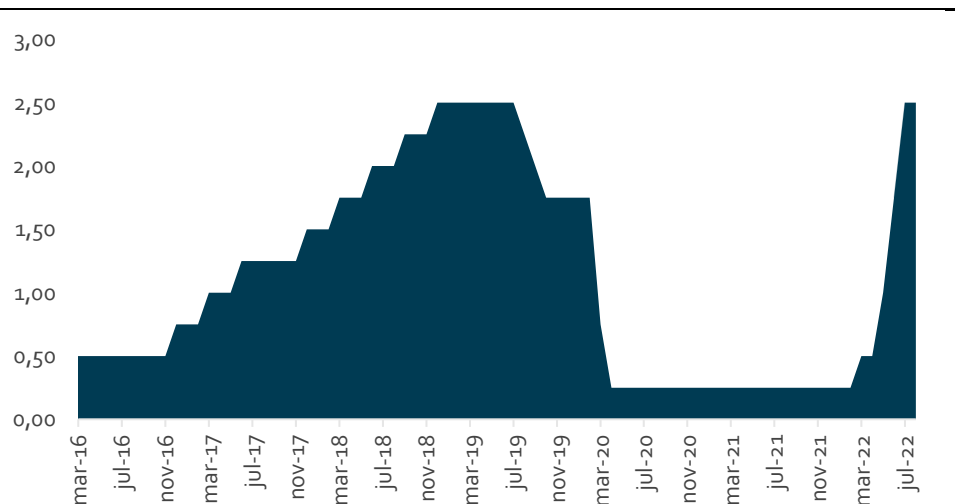
La Fed sigue firme en su lucha contra la inflación: aumentó en 75 pbs tasa de interés de referencia

En su última reunión de política monetaria, la Fed -en línea con las expectativas del mercado- aumentó en 75 pbs el rango objetivo de la tasa de interés de referencia (*federal funds*) y anticipó aumentos adicionales en los próximos meses. De esta manera, el rango objetivo de la tasa de política se ubica entre 2,25% y 2,50%, el nivel máximo que alcanzó la tasa en el último proceso de normalización monetaria que inició en 2015. En su discurso posterior a la reunión del comité decisorio, Jerome Powell presidente de la Fed, anunció que a partir de ahora no se puede dar una guía previsible o *forward guidance* sobre las decisiones de política monetaria al mercado, puesto que se entró en un terreno en donde será muy importante evaluar reunión tras reunión la publicación de nuevas cifras sobre el estado de la economía.

Fed aumentó en 75 pbs tasa de interés de referencia y anticipa aumentos adicionales durante 2S22.

Por otra parte, Powell destacó que el mercado laboral sigue extremadamente ajustado, y si bien la actividad económica se contrajo durante 2T22, no hay suficiente evidencia para concluir que EEUU está en medio de una recesión. En efecto, el jueves se conoció que el PIB estadounidense cayó 0,9% trimestral anualizado (t/a) durante 2T22, lo que se traduce en la segunda contracción trimestral consecutiva tras el -1,6% t/a registrado en 1T22. Finalmente, Powell indicó que el comité espera que el nivel de la tasa sea moderadamente restrictivo para finales de año, lo que podría llevar al rango superior de

Gráfico 1. Rango Superior Tasa Fed – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

los fondos federales al 3,25% o 3,50%, para luego comenzar a hacer recortes en la tasa durante 2023.

PIB 2T22 de zona euro creció más de lo previsto pese a crisis energética: avanzó 0,7% t/t

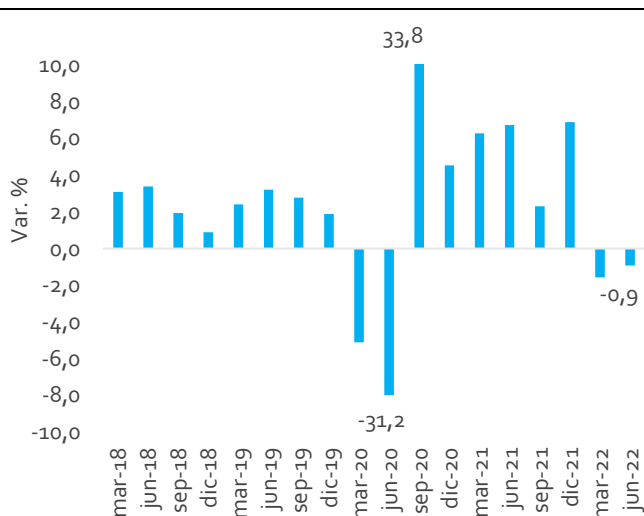
De acuerdo con la oficina de estadística *Eurostat*, el PIB de la eurozona creció más de lo esperado por el mercado durante 2T22 al avanzar 0,7% t/t (ant: 0,6% t/t, esp: 0,2% t/t). Al discriminar por países, Suecia y España presentaron los avances más significativos al avanzar 1,4% t/t y 1,1% t/t respectivamente. El dato es particularmente positivo en España si se considera que dicho país tiene uno de los mercados de deuda más golpeados por el actual proceso de normalización monetaria emprendido por el Banco Central Europeo. En la otra cara de la moneda, Alemania presentó -entre las economías principales de la región- el dato más modesto al registrar un avance de 0,0% t/t, en un contexto en el que la alta dependencia a la energía rusa y el posterior recorte en el suministro de gas por parte del Kremlin le ha afectado más que proporcionalmente respecto a sus pares regionales. En términos anuales, el PIB de la zona euro avanzó 4,0% frente al 5,4% del trimestre anterior.

PIB de Zona Euro creció 0,7% t/t durante 2T22. Alemania, de las economías más afectadas por el conflicto.

FMI recorta previsión de crecimiento económico mundial en 2022: China, de las economías más afectadas

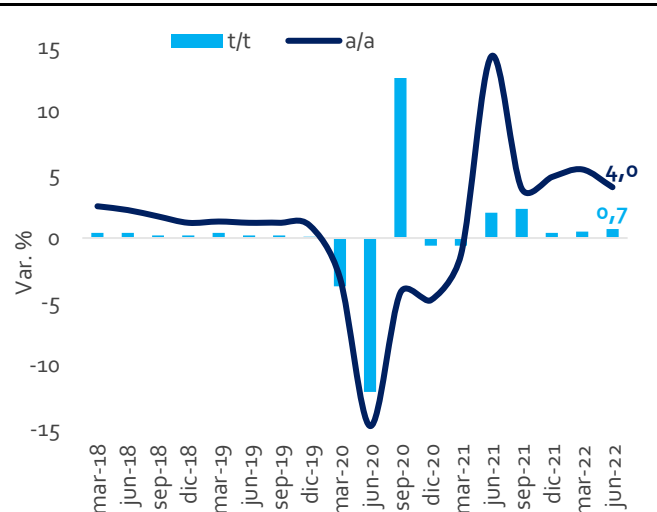
La semana pasada, el Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó su proyección de crecimiento económico mundial para lo que queda de 2022 y 2023. De esta manera, se espera que la economía mundial crezca 3,2% este año, 0,4 puntos porcentuales (p.p.) inferior a lo pronosticado en abril. Al desagregar por países, EEUU y China sufrieron la corrección más negativa entre las economías desarrolladas. En efecto, la entidad estima

Gráfico 2. Variación PIB – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 3. Variación PIB – Zona Euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

que el PIB estadounidense crezca 2,3% en 2022, 1,4 p.p. inferior a lo pronosticado en abril (3,7%). China, por su parte, tan solo crecería 3,3%, muy por debajo de la cifra estimada por el gobierno nacional que superar el 5,0% y 1,1 p.p. inferior a lo pronosticado por el Fondo en abril. Si bien la entidad continúa creyendo que Rusia será la economía principal más afectada este año producto del conflicto en Europa del Este, mejoró en 2,5 p.p. su actualización respecto a la previsión de abril (jul: -6,0%; abr: -8,5%). Para 2023, se revisaron a la baja todas las estimaciones como se describe en la Tabla 2.

Tabla 2. Proyecciones Crecimiento Económico – FMI

	2022			2023		
	Proyección abr-22 (%)	Proyección jul-22 (%)	Variación (p.p.)	Proyección abr-22 (%)	Proyección jul-22 (%)	Variación (p.p.)
Producto mundial	3,6	3,2	-0,4	3,6	2,9	-0,7
Economías avanzadas	3,3	2,5	-0,8	2,4	1,4	-1,0
Estados Unidos	3,7	2,3	-1,4	2,3	1,0	-1,3
Eurozona	2,8	2,6	-0,2	2,3	1,2	-1,1
Japón	2,4	1,7	-0,7	2,3	1,7	-0,6
Reino Unido	3,7	3,2	-0,5	1,2	0,5	-0,7
EM y en desarrollo	3,8	3,6	-0,2	4,4	3,9	-0,5
EM y en desarrollo de Asia	5,4	4,6	-0,8	5,6	5,0	-0,6
China	4,4	3,3	-1,1	5,1	4,6	-0,5
India	8,2	7,4	-0,8	6,9	6,1	-0,8
EM y en desarrollo de Europa	-2,9	-1,4	1,5	1,3	0,9	-0,4
Rusia	-8,5	-6,0	2,5	-2,3	-3,5	-1,2
América Latina y el Caribe	2,5	3,0	0,5	2,5	2,0	-0,5
Brasil	0,8	1,7	0,9	1,4	1,1	-0,3
México	2,0	2,4	0,4	2,5	1,2	-1,3

Fuente: FMI. Cálculos Corficolombiana.

El Fondo basa su revisión en un contexto global afectado por una inflación superior a lo previsto en todo el mundo que ha provocado el endurecimiento de las condiciones financieras, las nuevas repercusiones negativas por la guerra en Ucrania y la afectación en las cadenas de suministro a raíz de los estrictos confinamientos por Covid-19 en China. Particularmente sobre este último punto, la ciudad de Wuhan decidió confinar la semana pasada a casi un millón de personas en el distrito de Jiangxia tras el registro de cuatro casos asintomáticos de covid-19.

Tasa de cambio en Colombia: el USDCOP se fortaleció en línea con la previsión de un recorte de tasas en 2023 por parte de la Fed

En línea con el contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP se fortaleció durante la semana pasada y cerró en 4.287 pesos por dólar.

El tipo de cambio cerró la semana en \$4.287,178 pesos inferior al cierre de la semana anterior.

En efecto, la divisa se revaluó un 4,0% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 178 pesos. Al igual que el grueso de las monedas latinoamericanas, el USDCOP se fortaleció en línea con los resultados de la reunión de política monetaria de la Fed, en donde Jerome Powell -su presidente- dio señales al mercado sobre un posible recorte en las tasas de interés durante la primera mitad de 2023, soportado en unas expectativas de inflación que comienzan a ceder a la baja en el país estadounidense.

Por otra parte, el avance del peso colombiano se da en medio de un encarecimiento en los precios del crudo. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 110,0 dpb y el WTI en 98,6 dpb, presentando así una variación semanal de 6,6% y 4,1% respectivamente. El índice DXY, por su parte, se ubicó en 105,7 unidades al cierre de la semana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.112 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.022 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.482 por dólar y se registró el lunes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.238 y se alcanzó en la sesión del viernes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4300,30	-0,07%	17,30%	8,02%
Dólar Interbancario	Colombia	4287,00	-3,99%	11,42%	5,33%
USDBRL	Brasil	5,17	-5,88%	1,10%	-8,96%
USDCLP	Chile	899,50	-5,40%	18,06%	5,64%
USDPEN	Perú	3,92	0,34%	-0,26%	-1,80%
USDMXN	México	20,35	-0,86%	2,18%	-0,79%
USDJPY	Japón	133,19	-2,10%	21,18%	15,49%
EURUSD	Europa	1,02	0,08%	-13,73%	-9,54%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,22	1,37%	-12,47%	-9,70%
DXY - Dollar Index		105,90	-0,77%	15,28%	10,07%

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 Chile, la tasa de desempleo se mantuvo sin cambios en 7,8% durante el trimestre móvil abr-22 a jun-22. Por su parte, las minutas del Banco Central mostraron que se contemplan más incrementos de la tasa de política monetaria en el futuro.
- En Costa Rica, el Banco Central decidió acelerar el proceso de normalización de la política monetaria, subiendo los tipos de interés en 200 pbs hasta 7,5%.

› *Mercados andinos*

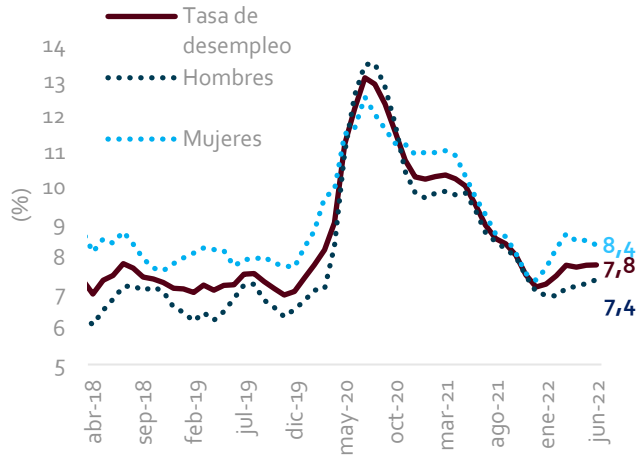
Chile: Minutas del Banco Central revelan que nuevos incrementos de la TPM serán necesarios

Mercado laboral: de acuerdo con las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, en el trimestre móvil de abr-22 a jun-22, la tasa de desempleo se mantuvo en 7,8%, por segundo mes consecutivo (esp: 7,9%). En comparación con la tasa de desempleo un año atrás, esta se ubicó 1,7 p.p por debajo, como resultado del mayor incremento de la población económicamente activa (7,9% a/a). Por su parte, el número de desempleados se redujo un 11,2% con respecto a lo observado en junio de 2021. Entre tanto, la tasa de desempleo de las mujeres (8,4%) continuó ubicándose muy por encima a la registrada por los hombres (7,4%).

Adicionalmente, el número de ocupados alcanzó los 8 millones 838 mil, lo que significó un crecimiento del 9,9% frente al resultado un año atrás, incidido, principalmente, por la mayor contratación en el sector comercial (11,8% a/a), de los hogares como empleadores (37,3% a/a) y en el sector de alojamiento y servicio de comidas (22,0% a/a).

Ahora bien, la tasa de desempleo ajustada estacionalmente se mantuvo en 7,6%, sin registrar variaciones con respecto al trimestre móvil anterior. En tanto que, la población ocupada se mantuvo sin cambios y la población desocupada aumentó 1,3% m/m.

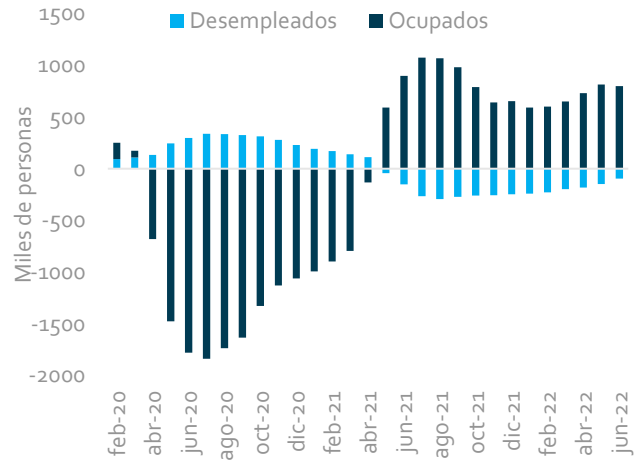
Evolución de la tasa de desempleo, según género, total país* (Trimestre móvil)



Fuente: Refinitiv Eikon

*Serie original

Cambio anual de los ocupados y desocupados* (Trimestre móvil)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

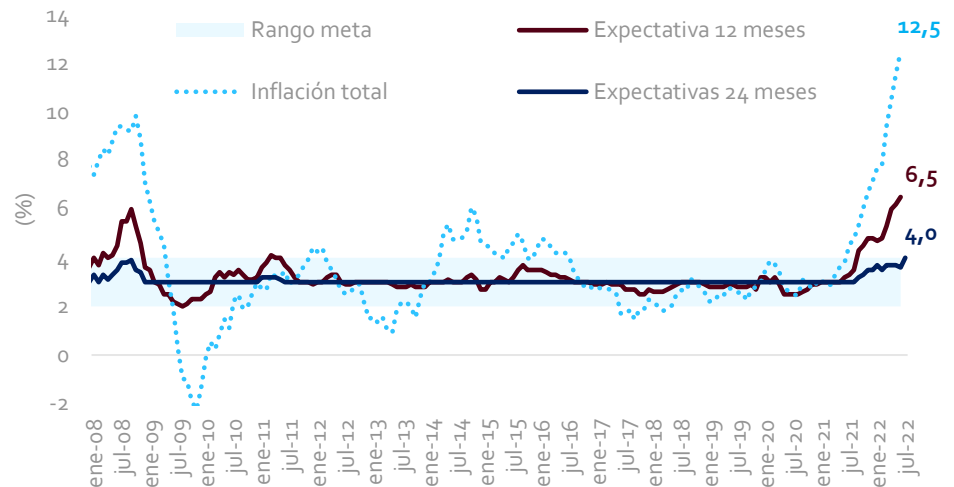
*Serie original

Minutas del Banco Central: la semana pasada se dieron a conocer las minutas de la última reunión del Banco Central de Chile (Julio 13). Durante esta reunión, el Consejo del Banco Central decidió por unanimidad incrementar la tasa de política monetaria en 75 pbs hasta 9,75% (Ver Sección de Mercados Andinos y Centroamericanos en [Informe Semanal – Julio 18 de 2022](#)). En esta línea, las minutas revelaron las preocupaciones de los miembros del Consejo frente a los niveles de inflación y el desanclaje de las expectativas en el horizonte de dos años, escenario que llevaría a contemplar más incrementos de la tasa de interés en las próximas reuniones.

En particular, los Consejeros argumentaron que la economía chilena seguía mostrando desajustes macroeconómicos importantes, con una brecha del producto aun elevada, niveles de inflación no vistos en varias décadas (Junio 2022: 12,5%), y un déficit en cuenta corriente que se mantiene significativamente alto. Además, se destacó que, pese a las acciones del Banco Central para hacer frente al choque inflacionario, algunos *drivers* locales como el consumo no reflejaban todavía una clara debilidad, mientras que, las expectativas de inflación se mantienen muy por encima del objetivo de la autoridad monetaria del 3,0%.

En esta línea, el Banco Central prevé que la inflación anual sea mayor a la estimada en el último Informe de Política Monetaria de junio, y en ese contexto, será necesario un mayor nivel de la tasa nominal de política monetaria, con lo cual se esperan nuevas subidas de la tasa de interés en las próximas reuniones. De hecho, la decisión de julio que se debatió entre un incremento de 50, 75 o 100 pbs, tuvo en cuenta mantener un margen considerable para una nueva subida en septiembre, mes en el que se tendrá como insumo adicional las proyecciones actualizadas del Informe de Política Monetaria.

Evolución de las expectativas de inflación



Fuente: Refinitiv Eikon
Inflación anual a junio de 2022

Por otra parte, el peso chileno ganó 51 pesos frente al dólar y cerró la semana por debajo de los 900 pesos por dólar, acumulando una apreciación de 14,3% desde el máximo histórico registrado en la jornada del 14 de julio, antes de que se anunciara el programa de intervención cambiaria del Banco Central de Chile. Por su parte, la prima de riesgo disminuyó 3,4% y se ubicó en niveles de 132,9.

› Mercados centroamericanos

Costa Rica: BCCR acelera el ritmo de normalización de la política monetaria

- Política monetaria:** el pasado miércoles, la Junta Directiva del Banco Central decidió por unanimidad subir la tasa de interés de referencia en 200 pbs, su mayor incremento desde que utiliza los tipos de interés como herramienta de política monetaria. Con esto, la tasa se ubica en 7,5%, su mayor nivel desde octubre de 2010.

Esta aceleración estuvo impulsada por la creciente inflación que se ubicó sobre los dos dígitos (10,1% a/a en junio, y 6,5% a/a para su componente núcleo) por primera vez desde el 2009, y busca evitar efectos de segunda ronda sobre los precios. Ahora bien, las crecientes presiones inflacionarias que se acentuaron tras la guerra entre Rusia y Ucrania han impactado considerablemente en el precio de los Alimentos y el Transporte, y han generado un desanclaje de las expectativas de inflación a doce meses.

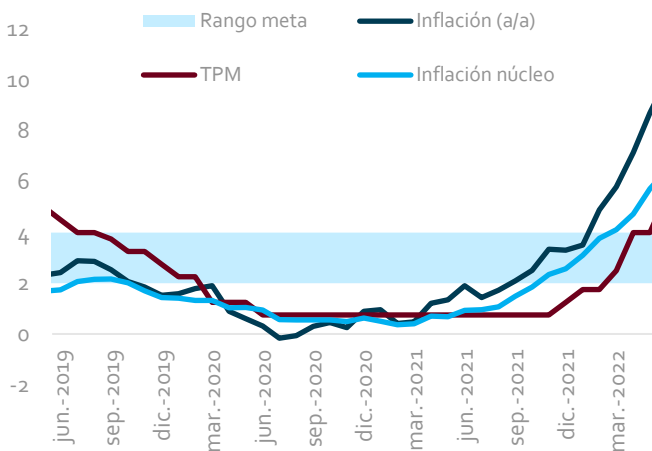
En este sentido, la Junta manifestó su compromiso con el control de la inflación vía tipos de interés expresando que, si bien la tasa de política monetaria se mantiene en terreno expansivo, buscan adoptar una postura por lo menos neutral. Además, proyectan que la senda de inflación general y subyacente retornare a su rango meta en 2024, manteniendo un sesgo al alza, siendo los principales factores de riesgo i) la

persistencia de la guerra entre Rusia y Ucrania, ii) una mayor transición de los precios internos del productor hacia los precios de los bienes finales, y iii) el desanclaje de las expectativas de inflación frente a la meta de largo plazo del emisor.

- **Indicadores:** la tasa de cambio costarricense se revaluó 0,49% y cerró la semana en 666,83 colones por dólar, acumulando una devaluación de 4,47% en lo corrido del año. Adicionalmente, la prima de riesgo se valorizó 0,03% durante la semana pasada y cerró en 423,9 pbs, mientras que el rendimiento del título a cinco años bajó se mantuvo estable respecto al cierre de la semana previa.

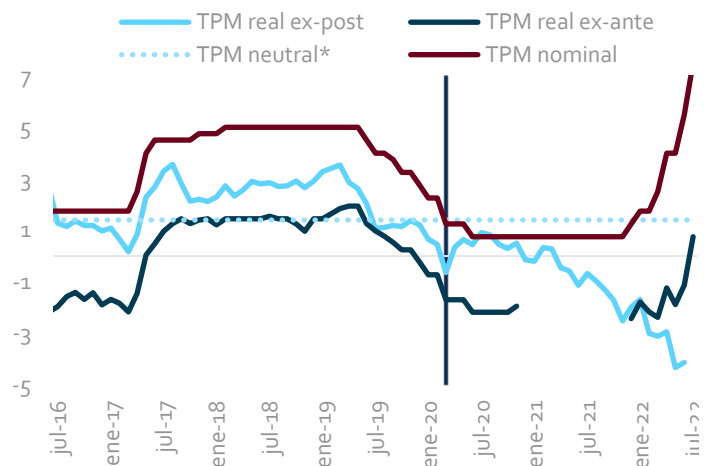
Por su parte, el CDS a 5 años de Panamá se valorizó 2,79% respecto a la semana anterior, ubicándose en 136,6 pbs; mientras que el rendimiento del bono a cinco años bajó 63,7 pbs, en medio del avance de las negociaciones en la Mesa Única de Diálogo por Panamá entre el Gobierno Nacional y distintas organizaciones sociales.

Política monetaria de Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Postura de la política monetaria



Fuente: Banco Central de Costa Rica y cálculos Corficolombiana.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	USDCLP	Chile	899,50	-5,40%	18,95%
USDPEN	USDPEN	Perú	3,92	0,34%	-3,51%
USDCRC	USDCRC	Costa Rica	666,83	-0,49%	7,70%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Chile	6,90%	-4,0	322,0	139,0
Bono a 5 años	Perú	7,24%	-3,5	397,8	253,0
Bono a 5 años	Costa Rica	6,42%	0,0	134,0	187,0
Bono a 5 años	Panamá	4,26%	-63,7	232,8	202,0
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	5259,05	0,74%	23,68%	22,30%
S&P/BLV	Perú	19293,66	0,25%	9,18%	-8,49%
IACR	Costa Rica	11894,39	0,00%	30,41%	0,00%
BVPSI	Panamá	390,38	-0,10%	1,78%	1,00%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	132,89	-3,39%	88,68%	87,94%
CDS 5 años	Perú	133,91	-5,24%	30,49%	77,29%
CDS 5 años	Costa Rica	423,9	-0,03%	0,67%	0,48%
CDS 5 años	Panamá	136,63	-2,79%	86,35%	76,80%

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

*Variaciones calculadas en pbs

Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

Actividad económica local

Julio Romero A

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

- La Junta de BanRep decidió por mayoría aumentar la tasa de interés de referencia en 150 puntos básicos (pbs), a 9,0%, en línea con lo anticipado por el mercado. Un codirector votó por subir 100 pbs.

- La tasa de desempleo nacional se redujo a 11,3% en junio, 3,4 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

› *BanRep aumenta tasa de intervención a 9,0% y mejora pronóstico de crecimiento de 2022 de 6,3% a 6,9%*

La Junta de BanRep aumentó su tasa de interés en 150 pbs, a 9,0%, con lo cual la tasa llegó a su nivel más alto desde finales de 2008. De acuerdo con el comunicado, la decisión consideró el aumento de la inflación en junio, el incremento de las expectativas de inflación, la fortaleza de la actividad económica (reconoce que hay un “exceso de demanda”) y el contexto global de alta inflación y temores de recesión, “los cuales han generado gran volatilidad en los mercados financieros”. Estos argumentos estuvieron en línea con lo anticipábamos (ver “Expectativa decisión de BanRep ¿se acerca el final del ciclo de normalización?” en [Informe Semanal – Julio 25 de 2022](#)).

A diferencia de la decisión unánime en junio, en esta oportunidad el incremento de 150 pbs en la tasa de intervención se decidió por mayoría de 6 a 1, donde el voto minoritario fue por un incremento de 100 pbs. Este miércoles se conocerán los pronósticos macroeconómicos actualizados del equipo técnico de BanRep, los cuales serán consistentes con el crecimiento esperado de 6,9% para 2022, revisado al alza desde 6,3%, según lo advierte el comunicado.

En la rueda de prensa, el Gerente de la entidad y el Ministro de Hacienda, José Manuel Restrepo, mencionaron que no tienen una ruta preestablecida sobre las próximas decisiones de tasa de interés y que las acciones futuras dependerán de la nueva información disponible. De acuerdo con el Gerente de BanRep, Leonardo Villar, las proyecciones que se oficializarán esta semana evidencian una “inflación que se mantiene en niveles relativamente altos en el segundo semestre, con una tendencia a la baja que se pronuncia de manera importante durante el año 2023. Por su parte, el Ministro de Hacienda advirtió indicó que la tasa de interés real en Colombia está cerca de un nivel contractivo, para contener “las presiones de inflación de segunda vuelta” (aquellas asociadas a la demanda).

Villar indicó que en 2023 y 2024 se sentirán de lleno los efectos del aumento de tasas de BanRep. Según él, “la inflación permanecería un tiempo más largo de lo deseable por encima de la meta”, persistiendo en niveles similares a los actuales en los próximos meses y “la tendencia de caída podría diferirse algunos meses y sería más clara a partir de comienzos del año entrante”. Afirmó que con las decisiones de tasas de junio y julio, la tasa de interés “está mucho más cerca de niveles que ayuden a converger la inflación

hacia la meta” y que tendrán que evaluar si es necesario o no seguir aumentando la tasa de interés y en qué magnitud. Con la información disponible a la fecha, según Villar, “cualquier posibilidad de ajuste en la tasa de interés sería de menor magnitud de las que se han visto hasta el momento”.

Frente al elevado déficit en cuenta corriente de Colombia, Villar indicó que refleja un exceso de demanda (importaciones) respecto a la producción del país, pero resaltó como una ventaja que esté financiado por Inversión Extranjera Directa (IED) (más del 95% del déficit de 1T22 fue financiado por IED). Esto último genera tranquilidad, en la medida que “no constituye una preocupación que [el déficit en cuenta corriente] tenga implicaciones cambiarias, sino una preocupación básica de que hay un exceso de demanda que hay que ir corrigiendo con una postura de política menos laxa como la que está adoptando la Junta”. En este sentido, Villar explicó que no tienen una meta de tasa de cambio y aunque no descartó una intervención futura en el mercado cambiario, confirmó que la Junta no ha discutido esa posibilidad.

Respecto a la desaceleración económica de EEUU, Villar mencionó que es un estancamiento temporal asociado a los aumentos de tasas de la Reserva Federal. En la medida en que estas decisiones reduzcan las presiones inflacionarias en EEUU y el mundo, pueden tener un efecto favorable en países emergentes, como el nuestro.

La próxima decisión de tasas en Colombia será a finales de septiembre. Para entonces, el Ministro de Hacienda designado José Antonio Ocampo estará presidiendo la Junta de BanRep, y vemos probable que aumente el peso de los argumentos hacia una posición menos contractiva de la política monetaria. Además, se conocerán nuevos datos macro locales que podrían confirmar una desaceleración del ritmo de crecimiento de la demanda interna y una relativa estabilidad de la inflación en niveles altos, mientras que en EEUU la inflación ya habría llegado a su pico y la Fed tendría un tono menos *hawkish* que el de las reuniones recientes. Insistimos en que los fundamentales de la economía colombiana son consistentes con un incremento mayor de la tasa de interés en los próximos meses, hacia niveles cercanos a 10%, pero dados los factores mencionados previamente mantenemos nuestro pronóstico de que la tasa de BanRep cerrará 2022 en 9,0%.

Mercado laboral de junio: evolución del empleo pierde dinamismo

De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, la evolución anual de los indicadores del mercado laboral mostró signos de moderación en junio, con una concentración del avance en las zonas rurales del país, mientras que los pequeños municipios y las ciudades intermedias han perdido dinamismo en la salida del desempleo.

El número de **ocupados** ascendió a **22,0 millones** de personas, reflejando un buen ritmo de creación de empleos, de **2,0 millones de personas en términos anuales** (promedio 2T21: 2,1 millones, ant: 1,6 millones). Ahora bien, el 42% de la generación de empleo provino de las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas del país (ant: 45%). A nivel

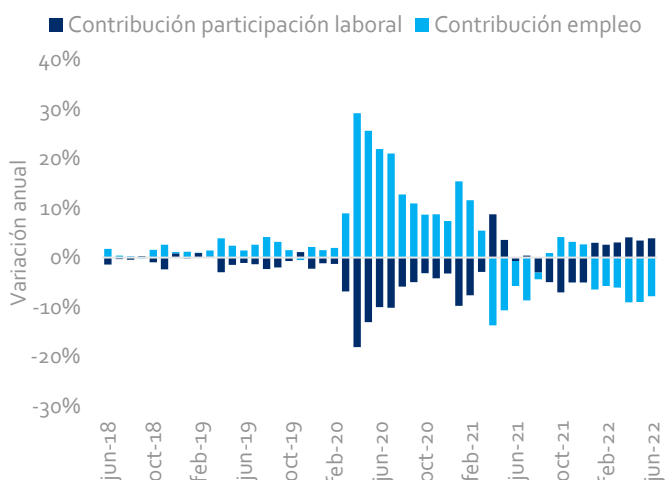
sectorial, la creación de puestos de trabajo estuvo concentrada nuevamente en las actividades artísticas y de entretenimiento (27%), lideradas por el aumento de los empleos para labores domésticas, y en la industria manufacturera (14%); además, destacó el empleo en las actividades de alojamiento y servicios de comida (10,6%) en línea con el inicio de la temporada turística. En conjunto, estas ramas explicaron el 51% del resultado de junio.

No obstante, la serie desestacionalizada reflejó la destrucción de 259 mil puestos de trabajo frente a mayo (ant: +515 mil revisado al alza desde +453 mil), revelando una brecha de 201 empleos por debajo del nivel observado en febrero de 2020. Asimismo, los indicadores desestacionalizados de las 13 principales ciudades revelaron la destrucción de 63 mil empleos frente a mayo y una brecha de 371 mil empleos frente al referente pre-pandemia.

Por su parte, el número de **desocupados** moderó su ritmo de contracción bajando a **2,8 millones de personas, 650 mil menos que hace un año (ant: 2,6 millones, 940 mil menos que en junio de 2021)**. Acá hubo un notorio protagonismo de las 13 principales ciudades, que representaron el 72% de la disminución anual (ant: 61%), manifestando el estancamiento de la capacidad de reducción del desempleo de las ciudades intermedias y otras cabeceras. En términos mensuales, el número de desocupados aumentó en 293 mil a nivel nacional y en 45 mil en las 13 principales ciudades. Con esto, el desempleo volvió a superar el nivel pre-pandemia y hay 152 mil personas adicionales en situación de desempleo, situación que se replica en las 13 principales ciudades, con 103 mil desempleados de más.

Este comportamiento se refleja en las cifras de inactividad, que pese a manifestar nuevamente la reincorporación de la población dentro del mercado laboral respecto a su nivel de hace un año, continuó bajando la participación en términos mensuales por

Descomposición cambio anual TD



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Cambio anual en la ocupación por sector (en miles)

Ocupados por sector	Δ anual
Total nacional	1.950
Actividades artísticas y entretenimiento	508
Industria manufacturera	269
Alojamiento y servicios de comida	210
Construcción	177
Administración pública y defensa	169
Agropecuario	166
Comercio y reparación de vehículos	164
Transporte y almacenamiento	150
Información y comunicaciones	107
Servicios públicos	72
Actividades financieras y de seguros	30
Actividades inmobiliarias	8
Actividades profesionales	-83

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

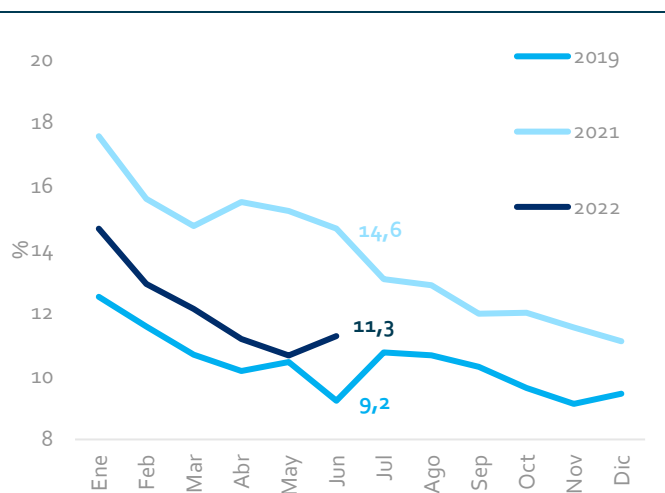
cuarto período consecutivo, y se mantiene como el indicador más rezagado respecto a su nivel pre-pandemia. Puntualmente, **el número de inactivos se redujo a 14,2 millones de personas (738 mil menos que en 2021, ant: -688 mil)**, de los cuales el 43% se ubican en las 13 principales ciudades.

En síntesis, en junio se revirtió la tendencia creciente que mantenían tanto la tasa de participación como la de ocupación, pese a los buenos resultados de la actividad económica. Por su parte, la tasa de desempleo se ubicó en 11,3%, 3,4 p.p. por debajo de su nivel de hace un año (ant: 4,6 p.p.). La tasa de desempleo de las 13 principales ciudades se redujo en 4,5 p.p. hasta 11,7% (ant: 5,5). En términos mensuales, la tasa de desempleo nacional retrocedió 1,2 p.p. a 11,7%, 0,6 p.p. por encima del referente pre-pandemia.

Con este resultado, el 2T22 presentó una recuperación significativa en sus cifras de mercado laboral. Se crearon **2,1 millones de puestos respecto al 2T21**, mientras que hubo una reducción de **817 mil personas en situación de desempleo**, en su mayoría concentradas en las 13 principales ciudades, ubicando la tasa de desempleo nacional en 11,0% (-4,1 p.p.), y la de las 13 principales ciudades en 11,3% (-5,4 p.p.).

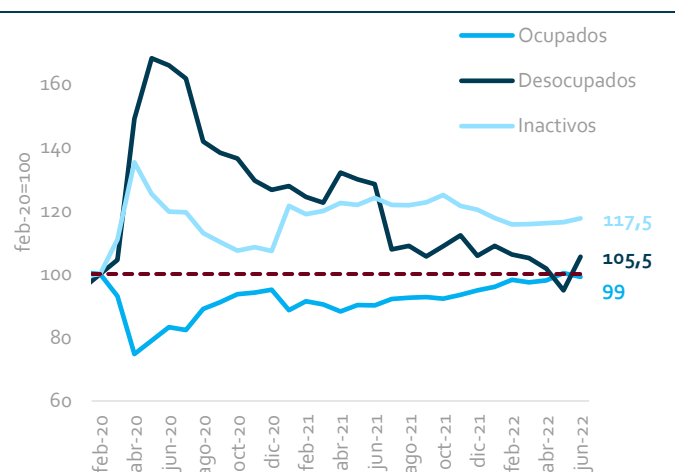
Por su parte, en el saldo semestral, en el **1S22 se crearon más de 1,8 millones de empleos frente al mismo período del 2021**, con la salida de 660 mil personas del desempleo, de las cuales el 79% se concentraron en las 13 principales ciudades y sus áreas metropolitanas. A su vez, 601 mil personas reingresaron a la fuerza laboral, lideradas por los pequeños municipios y las zonas rurales. Así, la tasa de desempleo bajó 3,4 p.p. en el total nacional, y fue del 12,1% en el primer semestre del año.

Tasa de desempleo



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie original

Evolución de las cifras de empleo por niveles (feb-2020=100)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (8 jul- 15 jul)	9,28%	8,75%	53,0	7,82%	3,08%	1,91%
DTF T.A. (8 jul- 15 jul)	8,78%	8,30%	47,6	7,46%	3,15%	1,89%
IBR E.A. overnight	7,44%	7,50%	-5,7	6,02%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	8,98%	8,68%	30,1	7,38%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	10,80%	11,57%	-76,8	10,19%	6,83%	4,88%
Tesoros 10 años	2,66%	2,75%	-9,5	3,18%	1,51%	1,27%
Global Brasil 2025	3,98%	4,30%	-32,7	4,36%	1,69%	1,69%
LIBOR 3 meses	2,78%	2,48%	29,9	2,25%	0,21%	0,12%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	555,74	1,42%	-1,36%	-9,00%	-12,45%
COLCAP	1295,96	2,87%	-6,16%	-8,15%	4,25%
COLEQTY	891,90	2,66%	-6,12%	-10,04%	2,92%
Cambiario – TRM	4300,30	-2,79%	3,59%	6,87%	11,18%
Acciones EEUU - Dow Jones	32845,13	2,97%	6,13%	-9,76%	-6,38%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-ago-22	PMI manufacturero	Jul		52,3
1-ago-22	PMI manufacturero del ISM	Jul	52,9	53,0
2-ago-22	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Jun	11000000	11254000
3-ago-22	PMI compuesto de S&P Global	Jul		47,5
3-ago-22	PMI de servicios de S&P Global	Jul		47,0
3-ago-22	Pedidos de fábrica m/m	Jun	0,4%	1,6%
3-ago-22	PMI no manufacturero del ISM	Jul	54,0	55,3
3-ago-22	Inventarios de petróleo crudo de la AIE	29 Jul, w/e		-4523000
4-ago-22	Balanza Comercial	Jun	-82,2B	-85,6B
4-ago-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	25 Jul, w/e		256000
5-ago-22	Tasa de Desempleo	Jul	3,6%	3,6%

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
1-ago-22	PMI manufacturero	Jul	49,6	49,6
1-ago-22	Tasa de desempleo	Jun	6,6%	6,6%
3-ago-22	PMI de servicios	Jul	50,6	50,6
3-ago-22	PMI compuesto de S&P Global	Jul	51,9	49,4
3-ago-22	IPP m/m	Jun	1,0%	0,7%
3-ago-22	IPP a/a	Jun	36,7%	36,3%
3-ago-22	Ventas minoristas m/m	Jun	0,1%	0,2%
3-ago-22	Ventas minoristas a/a	Jun	-0,4%	0,2%

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
1-ago-22	PMI manufacturero	Jul		52,2
3-ago-22	PMI servicios	Jul	53,4	53,3
3-ago-22	PMI compuesto	Jul	53,1	52,8
4-ago-22	PMI del sector de la construcción	Jul	55,0	52,6
4-ago-22	Decisión de tipos de interés	Aug	1,50%	1,25%

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
3-ago-22	Subastas TES Tasa Fija		250.000 millones de pesos	
4-ago-22	Subastas TES COP con vencimientos a 2031, 2042 y 2050		650.000 millones de pesos	
2-ago-22	Exportaciones a/a	Jun		47,0%
5-ago-22	IPC m/m	Jul	0,56%	0,51%
5-ago-22	IPC a/a	Jul	9,72%	9,67%

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
1-ago-22	PMI manufacturero de S&P Global	Jul		54,1
1-ago-22	Balanza Comercial	Jul	9,99B	8,814B
2-ago-22	Producción industrial m/m	Jun	0,7%	0,3%
2-ago-22	Producción industrial a/a	Jun		0,5%
3-ago-22	PMI de servicios de S&P Global	Jul		60,8
3-ago-22	PMI compuesto de S&P Global	Jul		59,4
3-ago-22	Decisión de tipos de interés	3 Aug	13,25%	13,25%

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
1-ago-22	PMI manufacturero	Jul		52,2
5-ago-22	Inversión fija bruta m/m	May		1,9%
5-ago-22	Inversión fija bruta a/a	May		7,0%

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
1-ago-22	Actividad económica a/a	Jun		6,4%
5-ago-22	Balanza Comercial	Jul		-11000000

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
2-ago-22	IPC m/m	Jul		1,19%
4-ago-22	Balanza Comercial	Jun		377000000

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
1-ago-22	Ventas Minoristas m/m	Jun	0,2%	0,6%
1-ago-22	Ventas minoristas a/a	Jun		-3,6%
1-ago-22	PMI manufacturero	Jul		49,2
3-ago-22	Exportaciones m/m	Jun		-0,5%
3-ago-22	Importaciones m/m	Jun	0,9%	2,7%
3-ago-22	Balanza Comercial	Jun	-1,1 MM	-1,0 MM
3-ago-22	PMI de servicios	Jul	52,4	49,2
3-ago-22	PMI compuesto	Jul		48,0
4-ago-22	Pedidos de fábrica m/m	Jun	-0,7%	0,1%
5-ago-22	Producción industrial m/m	Jun	-0,6%	0,2%

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
1-ago-22	PMI manufacturero	Jul	51,0	49,6
3-ago-22	PMI de servicios	Jul	54,4	52,1
3-ago-22	PMI compuesto de S&P Global	Jul	52,8	50,6
5-ago-22	Producción industrial m/m	Jun		
5-ago-22	Balanza comercial	Jun		-12,99 MM
5-ago-22	Importaciones m/m	Jun		60,77 MM
5-ago-22	Exportaciones m/m	Jun		47,780 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
1-ago-22	PMI del sector manufacturero	Jul	-	52,2
2-ago-22	PMI del sector servicios	Jul		51,2
4-ago-22	Gasto de los hogares m/m	Jun		-1,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	6,5	2,0
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,0	
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,4	
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	10,8	
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	22,1	
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	22,7	
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	6,4	
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,0	
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	1,5	
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	4,4	
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	9,8	6,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,2	6,9
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	9,0	6,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,48	1,96	2,70	9,22	
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2	
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-2,6	
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	62,7	
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	3.976	
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.281	3.693	3.744	3.942	
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-5,7	-5,0	
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,5	3,4	3,4	5,8	

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

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbeagozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbeagozo@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

DVERTENCIA

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.