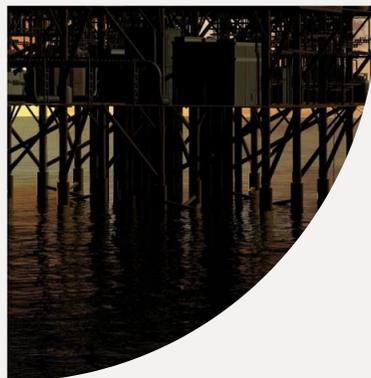
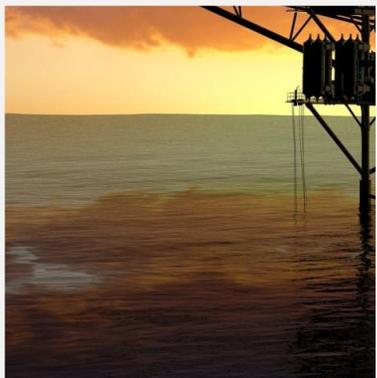


Informe Semanal

REVISIÓN DE LOS APORTES DE ECOPETROL A LA NACIÓN EN 2023



16 de enero de 2023

Informe Semanal

Revisión de los aportes de Ecopetrol a la Nación en 2023

EDITORIAL: REVISIÓN DE LOS APORTES DE ECOPETROL A LA NACIÓN EN 2023 (PÁG 3)

- Este editorial resume los principales mensajes de nuestra publicación “Ecopetrol 2023: Indispensable”, donde revisamos nuestras estimaciones respecto a los aportes de Ecopetrol para la Nación este año, junto con un análisis de más largo plazo sobre la empresa.
- Desde el ejercicio planteado al cierre del año pasado en nuestro informe anual, el gobierno logró la aprobación de su reforma tributaria y actualizó el Plan Financiero 2023. Asimismo, Ecopetrol realizó operaciones de manejo de deuda y publicó su plan de inversiones para 2023. Mientras tanto, a nivel local e internacional se mantuvo el escenario de tasas de interés elevadas, junto con la incertidumbre respecto a la inflación y el crecimiento económico.
- La incorporación de esta información, junto con la utilización del giro de caja por impuestos de Ecopetrol S.A. en nuestra estimación (en vez de la provisión del Grupo Ecopetrol consolidado), resulta en un aporte total de COP 52,5 Bn (3,4% del PIB nominal de 2023), incluyendo impuestos de renta, dividendos y regalías, corroborando que la empresa y su buena administración son indispensables para el país.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- En respuesta a la desaceleración de la inflación en EEUU, la curva de rendimientos de los tesoros americanos se valorizó 8 pbs frente al cierre de la semana anterior.
- El Ministerio de Hacienda realizó su primera subasta de TES en tasa fija del año de forma exitosa, emitiendo un TES a 10 años con vencimiento en 2033.
- Las curvas de rendimientos en tasa y en UVR se vieron favorecidos de las noticias externas, valorizándose 111 y 68 pbs, respectivamente.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El tipo de cambio USDCOP cerró debajo de los 4.700.
- Mercado recibió con optimismo el resultado de la inflación en Estados Unidos. En diciembre, la inflación retrocedió al 6,5% a/a.
- El desbalance comercial de la Zona Euro continuó ajustándose en noviembre.
- Inflación en China se mantuvo por debajo del 2,0%.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- La confianza de los consumidores mejoró en diciembre.

Revisión a los aportes de Ecopetrol a la Nación en 2023

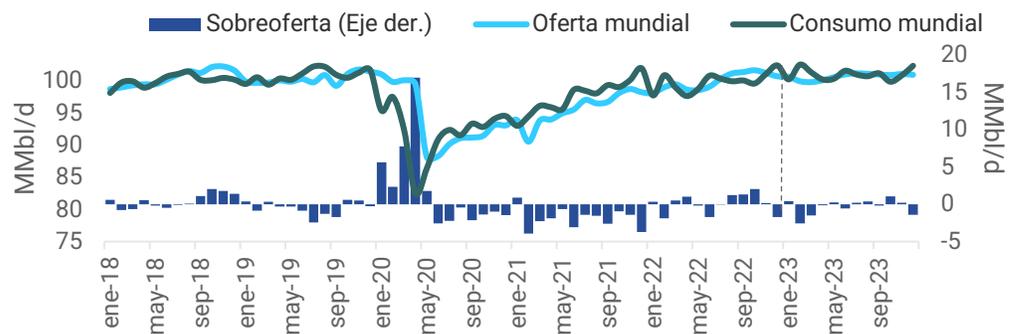
Andrés Duarte Pérez
 Director de Renta Variable
andres.duarte@corficolombiana.com

- Este editorial resume los principales mensajes de nuestra publicación “Ecopetrol 2023: Indispensable”, donde revisamos nuestras estimaciones respecto a los aportes de Ecopetrol para la Nación este año, junto con un análisis de más largo plazo sobre la empresa.
- Desde el ejercicio planteado al cierre del año pasado en nuestro informe anual, el gobierno logró la aprobación de su reforma tributaria y actualizó el Plan Financiero 2023. Asimismo, Ecopetrol realizó operaciones de manejo de deuda y publicó su plan de inversiones para 2023. Mientras tanto, a nivel local e internacional se mantuvo el escenario de tasas de interés elevadas, junto con la incertidumbre respecto a la inflación y el crecimiento económico.
- La incorporación de esta información, junto con la utilización del giro de caja por impuestos de Ecopetrol S.A. en nuestra estimación (en vez de la provisión del Grupo Ecopetrol consolidado), resulta en un aporte total de COP 52,5 Bn (3,4% del PIB nominal de 2023), incluyendo impuestos de renta, dividendos y regalías, corroborando que la empresa y su buena administración son indispensables para el país.

Actualización del escenario de proyección

Plan financiero 2023: Frente a la información publicada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo a mediados de 2022, el Gobierno incrementó en cinco billones de pesos (COP 5 Bn) el monto que espera recibir por concepto de dividendos de Ecopetrol (de 24 a 29 billones), ubicando al dividendo total a distribuir en 32,8 Bn (incluyendo a minoritarios).

Gráfico 1. Balance de producción y consumo mundial de crudo



Fuente: IEA. Cálculos: Corficolombiana.

Reforma tributaria: Tal como se estaba esperando, las regalías que no se pueden descontar de la base para el cálculo del impuesto de renta son las relacionadas con el petróleo, mientras las de gas mantienen el tratamiento anterior. Por otro lado, cerrado el 2022, los precios promedio del petróleo en 2023 a partir de los cuales se aplican las sobretasas al impuesto de renta quedaron así: más de USD 81,1/bl resulta en una sobretasa de 15%; entre USD 74,4/bl y por debajo de USD 81,1/bl resulta en una sobretasa de 10%; más de USD 66,6/bl y menos de USD 74,4/bl resulta en una sobretasa de 5%; menos de USD 66,6/bl no tiene sobretasa. Para el siguiente año, esperamos un precio promedio de USD 85/bl para la referencia Brent,

teniendo en cuenta el balance de producción y consumo proyectado por la IEA (gráficos 1 y 2).

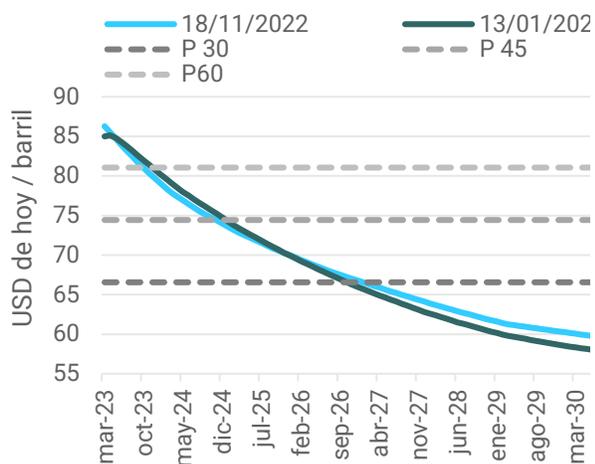
Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC): Con los COP 4 Bn pagados a Ecopetrol por el Gobierno al cierre de 2022, junto con los COP 26 Bn que va a pagar durante 2023 de la acumulación del FEPC en 2022, el Gobierno está cumpliendo con su compromiso pagar durante el año siguiente la acumulación de la cuenta del FEPC.

Asimismo, la acumulación del FEPC que estimamos para todo 2023 se ubica en un rango entre 15,9 Bn (con 11 aumentos adicionales de COP 200/galón de gasolina este año) y 20 Bn (en caso de mantener el precio de la gasolina como está hoy), asumiendo precios promedio para el barril Brent de 85/bl y una tasa de cambio promedio de COP 4800. Esto mejorará la disponibilidad de caja de Ecopetrol para su funcionamiento y la ejecución de su plan de inversiones.

Escenario macro y de mercados: Se mantiene el escenario de tasas de interés elevadas junto con la incertidumbre respecto a la inflación y al crecimiento por lo que próximamente actualizaremos algunas proyecciones. Asimismo, durante diciembre del año pasado y enero de este año, Ecopetrol ha realizado operaciones de manejo de deuda que han aliviado la carga de 2023 en el perfil de vencimientos, aunque con un incremento en los intereses a pagar, asociado a las condiciones de mercado (gráfico 3).

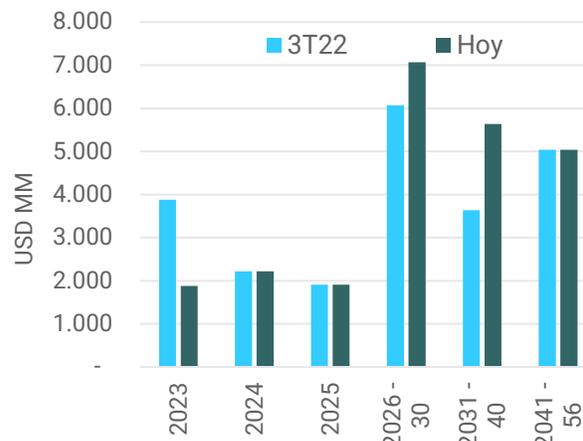
Plan de inversiones de Ecopetrol para 2023: Además de incrementar en 7,5% el plan de inversiones anual (USD 400 MM, tomando el valor promedio de cada plan), donde el 66% corresponde a inversiones en Colombia, el plan de inversiones publicado por la compañía supone aportes a la Nación superiores a los 40 Bn. Asimismo, destacamos que salvo por lo relacionado con el *Fracking* en Colombia (descartado bajo esta administración) y la realización de nuevos proyectos de exploración (no se ha dicho la última palabra de acuerdo con el Ministro Ocampo), el Plan estratégico 2040 de la compañía se mantiene.

Gráfico 2. Futuros Brent y precios sobretasa



Fuente: Minhacienda, CME. Cálculos Corficolombiana * dólares de hoy

Gráfico 3. Vencimientos de deuda de Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

Reestimación de los aportes

Regalías: Además de ajustar su valor de acuerdo con los cambios esperados en los volúmenes de producción (a su vez alineados con el Plan de Inversiones de Ecopetrol), incluimos un incremento adicional asociado al costo de levantamiento, que no estaba incluido anteriormente.

Impuestos: En nuestra contabilización de aportes, reemplazamos la provisión de impuestos de Grupo Empresarial Ecopetrol (estados financieros consolidados) por el cálculo de la caja correspondiente al impuesto de renta de Ecopetrol S.A. En este punto debemos recordar que el anticipo correspondiente a la sobretasa de 15% por el nivel de precios internacional promedio esperado para 2023, corresponde a la totalidad de la sobretasa sobre la base gravable del año anterior, de acuerdo con lo consignado en los estados financieros separados de Ecopetrol S.A.

Dividendos: De acuerdo con nuestra estimación de utilidad neta de COP 36,6 Bn para el Grupo Empresarial Ecopetrol en 2022 (los dividendos se calculan con los estados financieros consolidados), los COP 29 Bn que espera recibir el gobierno en 2023, implican una repartición total de COP 32,8 Bn (incluyendo a los minoritarios), o un *payout* de 89,7%. Así las cosas, la empresa debería decretar un dividendo ordinario por COP 479, correspondiente a la parte alta del rango de *payout* de acuerdo con la política de dividendos de la compañía (60%), así como un dividendo extraordinario por COP 313,3 (*payout* de 29,7%).

Aportes de Ecopetrol a la Nación en 2023 (Bn COP)

	Estimación noviembre 2022 *	Estimación actual **	Variación
2023			
Dividendos	24,0	29,0	21%
Impuestos	28,3	12,5	-56%
Regalías	10,7	11,0	3%
Total	63,0	52,5	-17%
Total / PIB	4,1%	3,4%	-0,7 p.p.

Fuente: Varios. Cálculos: Corficolombiana. * Provisión EE. FF. Consolidados en impuestos ** Caja EE. FF. Separados en impuestos.

Aporte total: El aporte de Ecopetrol en impuestos, regalías y dividendos pasa de 32 Bn en 2022 (2,2% del PIB nominal) a 52,5 Bn en 2023 (3,4% del PIB nominal), inferior a la estimación anterior, que utilizó la provisión de impuestos de los estados financieros consolidados.

Limitando el pago del FEPC en 2023 al saldo por pagar de 2022 de COP 26 Bn, la mitad de los aportes estimados de Ecopetrol para dicho año se utilizarán en subsidios a los combustibles. Nuestro escenario de precios y volúmenes para 2023 implica una menor acumulación de FEPC. En cuanto a los dividendos, aún si en 2023 se mantuvieran la operación y los precios de 2022, la utilidad disponible para repartir dividendos disminuye debido a la reforma tributaria y su efecto se dará en los dividendos a repartir en 2024. En cuanto a las reservas probadas de

16 de enero de 2023

petróleo equivalente, estimamos que estas crezcan entre 5,2% y 12% respecto al cierre de 2021. Sin embargo, esta dinámica no se podrá mantener en ausencia de nuevos contratos de exploración. El análisis completo de los temas tratados en este informe, junto con análisis de más largo plazo sobre la empresa se encuentra en nuestro informe especial “Ecopetrol 2023: Indispensable”

Mercado de deuda

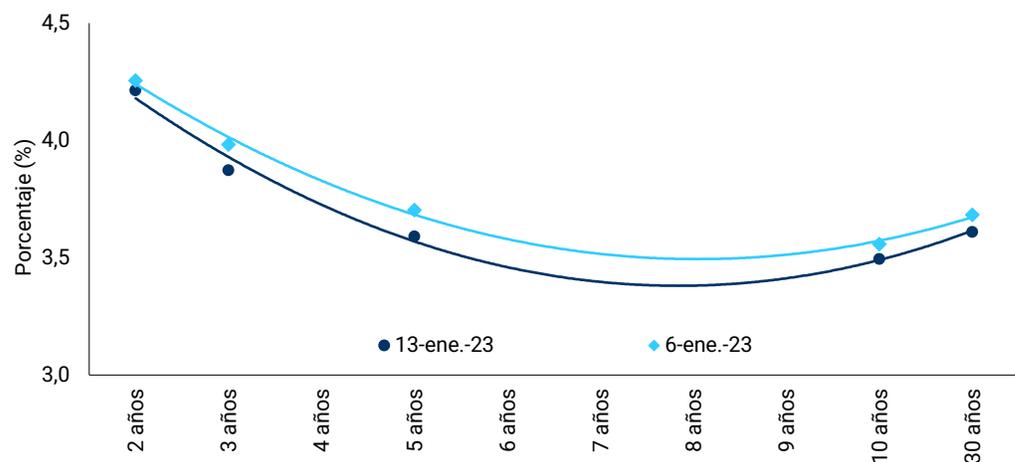
- En respuesta a la desaceleración de la inflación en EEUU, la curva de rendimientos de los tesoros americanos se valorizó 8 pbs frente al cierre de la semana anterior.
- El Ministerio de Hacienda realizó su primera subasta de TES en tasa fija del año de forma exitosa, emitiendo un TES a 10 años con vencimiento en 2033.
- Las curvas de rendimientos en tasa y en UVR se vieron favorecidos de las noticias externas, valorizándose 111 y 68 pbs, respectivamente.

Mercado Internacional

La semana anterior el resultado esperado de la inflación en Estados Unidos trajo consigo buenas noticias para los mercados de deuda a nivel internacional, y así lo reflejó la curva de rendimientos de los tesoros americanos (gráfico 1). Con un nivel de precios al consumidor que empieza a dar más señales de una desaceleración, dicha información podría motivar a la Fed a realizar ajustes en su tasa de política monetaria menos agresivos a los que realizó durante 2022 o inclusive mostrar señales del fin de su ciclo de normalización monetaria.

Por lo pronto, el comportamiento de la curva de rendimientos de los tesoros americanos mostró una valorización promedio de 8 puntos básicos (pbs) frente al cierre de la semana anterior. Donde los títulos con vencimiento a 3 y 5 años presentaron el mejor comportamiento semanal al caer 11 pbs, cada uno.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los tesoros americanos



Fuente: Refinitiv Eikon

Finalmente, esta semana será corta en Estados Unidos por motivo al festivo en honor a Martin Luther King Jr. No obstante, y con el resultado de inflación de cierre de 2022 en ese país, la reunión del primero de febrero cada vez cobra más relevancia y será importante para darle un buen cauce al inicio del año en los mercados de deuda.

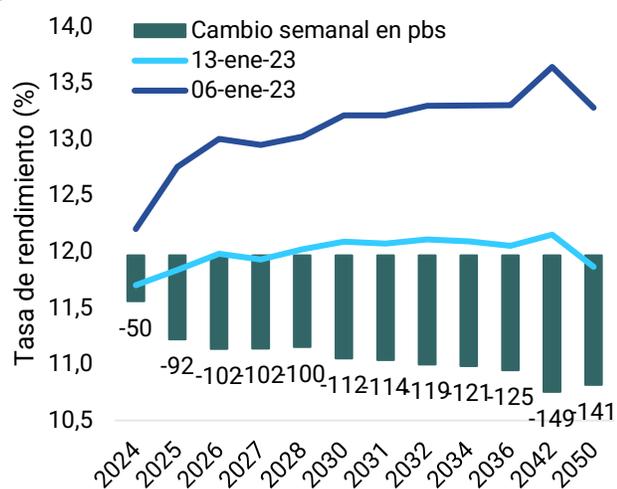
Mercado local

La semana anterior fue una semana positiva para el mercado de renta fija local. Inicialmente, el Ministerio de Hacienda realizó su primera subasta de TES tasa fija del año con una destacable demanda por un nuevo título emitido a 10 años. Las características de este nuevo TES al cierre de la subasta fueron: 1) Vencimiento: 9 de febrero de 2033, 2) Tasa de corte: 12,85%, 3) Cupón: 13,25% (el más alto hoy en la curva de TES) y 4) *Bid to cover*: 5,5 veces el monto inicialmente ofrecido (COP 600 mil millones).

En cuanto al comportamiento semanal de las curvas de rendimientos en tasa fija y en UVR (gráfico 2 y 3), ambas presentaron notables valorizaciones al cierre de la semana, siendo más representativos los movimientos percibidos en la curva en tasa fija. De tal forma que, en promedio la curva en tasa fija se valorizó 111 pbs, donde el TES con vencimiento en 2042 fue el más beneficiado. Por parte de la curva en UVR, nuevamente el TES con vencimiento en 2023 presentó la mayor valorización semanal, mientras la curva en promedio redujo sus rendimientos en 68 pbs.

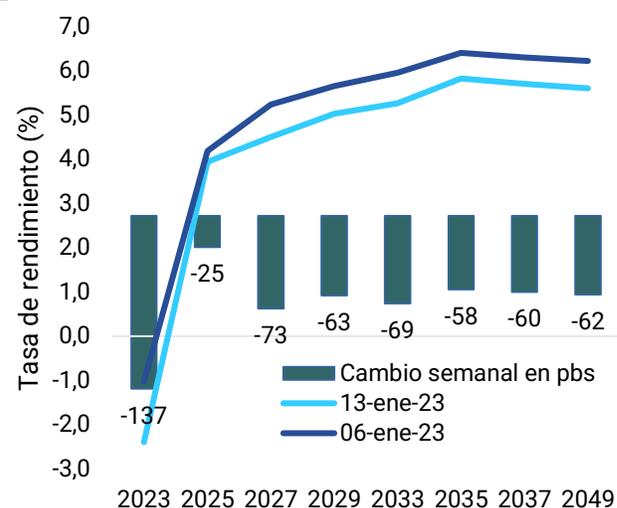
Este cierre positivo en la deuda local responde a los buenos datos de inflación en Estados Unidos que ayudaría a soportar la expectativa del mercado y analistas, de una reducción en la tasa Fed este año, y lo cual sería el punto de inflexión que tanto buscan los mercados de deuda. Sin embargo, consideramos que en Colombia tenemos que seguir siendo cautos, ya que nuestros fundamentales (inflación, tasa BanRep, crecimiento, agenda de reformas, entre otros) podrían mantenernos en estos niveles de tasas altas por un tiempo más largo al proyectado en nuestro informe anual (ver “Todos por la Economía” en [Informe Anual – diciembre 1 de 2022](#)).

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



Fuente: Corficolombiana y SEN

Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: Corficolombiana y SEN

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				6-ene-23	13-ene-23	6-ene-23	13-ene-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	12,20	11,70	96,92	97,60
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	12,75	11,84	85,03	87,01
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	13,00	11,98	84,72	87,34
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	12,95	11,93	75,26	78,29
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	13,02	12,02	74,17	77,33
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	13,21	12,09	74,47	78,96
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	13,21	12,07	69,88	74,44
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	13,30	12,11	67,04	72,03
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	13,30	12,09	64,90	70,35
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	13,30	12,05	56,71	62,16
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	13,64	12,15	70,38	78,60
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,28	11,87	55,95	62,76
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,11	-1,03	-2,39	100,78	100,82
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	4,19	3,94	98,49	99,03
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	5,23	4,50	92,89	95,52
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	5,65	5,02	82,42	85,41
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	5,95	5,26	77,88	82,50
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	6,40	5,82	86,26	90,80
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	6,30	5,70	76,58	81,42
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	6,22	5,60	68,33	74,79

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread	Tasa (%)		Precio	
					6-ene-23	13-ene-23	6-ene-23	13-ene-23
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,16	106,30	6,80	6,57	99,36	99,51
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	6,33	5,91	97,63	97,62
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	6,08	5,89	102,62	102,60
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,61	6,40	94,50	94,82
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	6,90	6,72	89,02	89,28
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,12	6,90	87,07	87,84
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,21	7,02	77,52	78,02
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,31	7,10	73,39	73,94
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	7,91	7,72	95,79	96,98
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,21	8,02	80,92	82,09
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	7,85	7,62	63,92	65,16
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,20	8,03	75,08	75,59
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,00	7,87	70,27	70,61
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,05	7,85	69,63	70,97

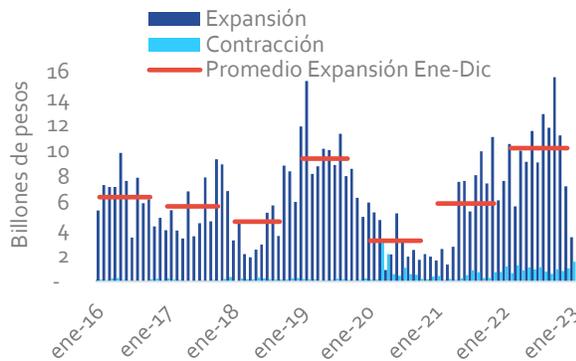
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	7,82%	6,92%	6,55%	6,29%	6,09%
13-ene-22	0,99%	2,29%	3,08%	3,89%	4,52%
14-dic-22	7,58%	6,79%	6,51%	6,33%	6,13%
6-ene-23	8,40%	7,57%	7,16%	6,77%	6,42%
13-ene-23	8,38%	7,34%	6,74%	6,13%	5,64%
Cambios (pbs)					
Semanal	-2,2	-23,6	-41,8	-63,8	-77,9
Mensual	79,6	54,6	22,9	-19,4	-49,1
Anual	738,8	504,5	366,1	224,6	111,6
Año corrido	56,4	41,6	18,9	-16,1	-45,2

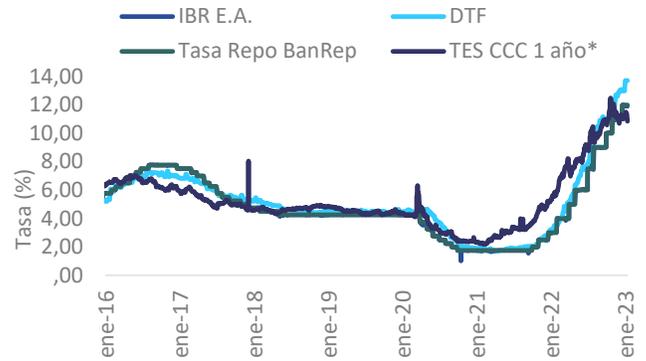
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



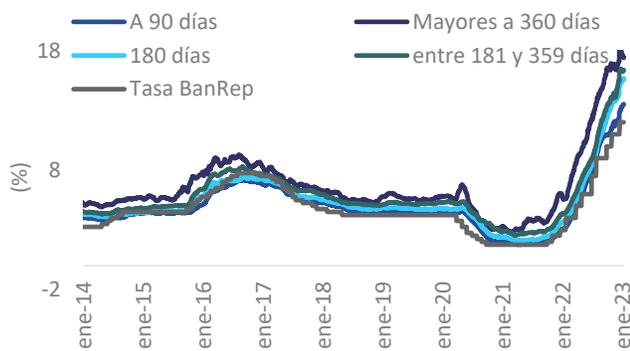
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



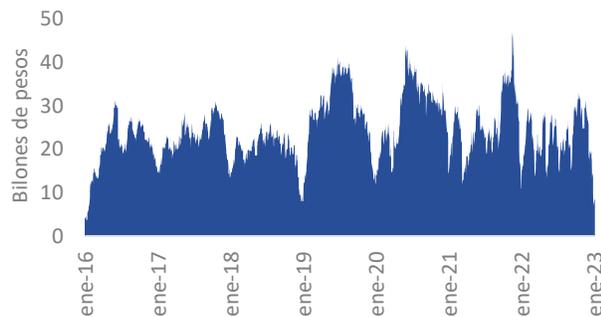
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



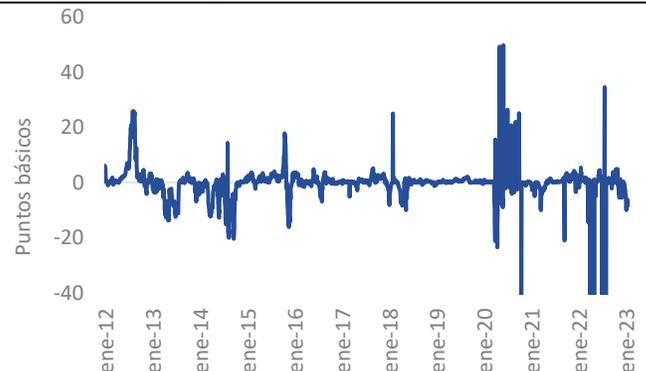
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	507	4,12%	492,6	4,66%	14,6	-11,51%
hace un año	559,4	10,29%	540,1	9,64%	19,3	32,28%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	646,6	16,46%	624,6	16,66%	22,0	11,28%
30-dic.-22	636,6	13,79%	614,6	13,80%	22,0	13,60%

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	258,1	4,76%	160,0	2,61%	75,8	5,69%
hace un año	279,0	8,09%	180,3	12,74%	85,5	12,87%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	321,0	15,29%	213,0	19,86%	96,1	13,55%
30-dic.-22	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%

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	258,1	4,76%	244,0	5,83%	14,2	-10,76%
hace un año	279,0	8,09%	260,4	6,75%	18,6	31,17%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	321,0	15,29%	299,8	15,62%	21,1	10,92%
30-dic.-22	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- El tipo de cambio USDCOP cerró debajo de los 4.700.
- Mercado recibió con optimismo el resultado de la inflación en Estados Unidos. En diciembre, la inflación retrocedió al 6,5% a/a.
- El desbalance comercial de la Zona Euro continuó ajustándose en noviembre.
- Inflación en China se mantuvo por debajo del 2,0%.

Optimismo en los mercados: Inflación en EEUU continuó retrocediendo en diciembre

En diciembre, la inflación total de EEUU cerró en 6,5% a/a, en línea con lo esperado por el consenso de analistas y 0,6 p.p. menos que el dato del mes anterior (7,1% a/a). Cabe mencionar que, el resultado de diciembre marcó el sexto mes de desaceleración del indicador, ubicándose en su nivel más bajo desde octubre de 2021. Por otra parte, la inflación núcleo -la cual excluye la inflación de energía y alimentos- retrocedió por tercer mes consecutivo y se ubicó en 5,7% a/a (ant: 6,0% a/a). En términos desagregados, la inflación de energía avanzó a un ritmo del 7,3% a/a, reflejando la caída en los precios de la gasolina (-1,5% a/a). Con esto, la inflación de energía mantuvo su tendencia a la baja desde el punto máximo de 41,6% a/a alcanzado en junio. Así mismo, la inflación de alimentos se situó en 10,1% a/a.

El dato fue recibido con optimismo por parte de los mercados. Por un lado, el índice DXY -que mide la fortaleza relativa del dólar frente a una cesta de moneda desarrolladas retrocedió el jueves a su nivel más bajo desde mediados de agosto tras caer a 102,2 unidades frente al 103,2 registrado al cierre del miércoles. El rendimiento de los tesoros americanos a 10 años, por su parte, cayó del 3,5% de inicios de semana al 3,4% del jueves, reflejando las menores perspectivas de inflación de la economía estadounidense que podrían llevar a un ritmo de subidas de la tasa de interés menos acelerado en las próximas reuniones. Así mismo, el mercado de futuros aumentó de manera considerable la probabilidad de que la Reserva Federal (Fed) aumente tan sólo en 25 pbs la tasa de interés de referencia en la próxima reunión que ocurrirá a finales de este mes, luego de que desde mediados de diciembre el mercado descartara la posibilidad de un incremento de 75 pbs o más (Gráfico 2).

Por otra parte, en su primera intervención pública del año, el presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, centró su discurso en la independencia de la política monetaria y la transparencia de la Fed, como activos fundamentales para alcanzar los objetivos de estabilidad de precios y pleno empleo, sin dar señales sobre la perspectiva de la política monetaria de corto plazo. Las declaraciones de Powell se dieron después de que algunos miembros de la Fed, entre ellos, Michelle Bowman, señalaran que la Reserva Federal todavía tiene camino por recorrer para combatir la inflación. No obstante, luego de que se conociera el dato de inflación algunos miembros señalaron que los datos han avanzado en la dirección correcta, por lo cual podría esperarse un ciclo de subidas menos acelerado en comparación al que se observó el año pasado.

María Paula González
Analista de Investigaciones
paula.gonzalez@corficolombiana.com

Felipe Espitia
Especialista Renta Fija
felipe.espitia@corficolombiana.com

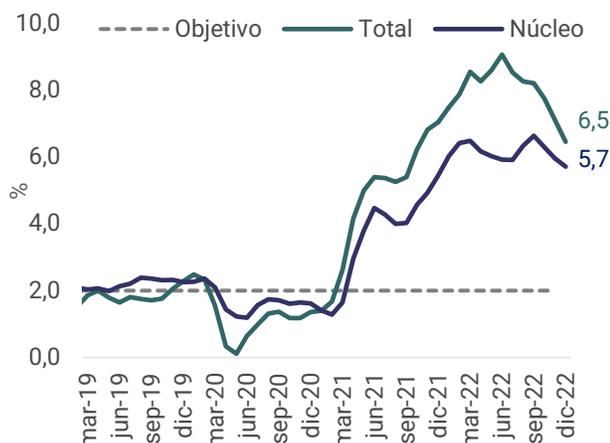
Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
9-ene-23	Eurozona	Tasa de desempleo	Nov	6,5%	6,5%	6,5%
11-ene-23	China	IPP (a/a)	Dic	-0,7%	-0,1%	-1,3%
11-ene-23	China	IPC (a/a)	Dic	1,8%	1,8%	1,6%
12-ene-23	Estados Unidos	IPC subyacente (a/a)	Dic	5,7%	5,7%	6,0%
12-ene-23	Estados Unidos	IPC (a/a)	Dic	6,5%	6,5%	7,1%
12-ene-23	Estados Unidos	Nuevas Peticiones de subsidio por desempleo	Dic	205 mil	215 mil	206 mil
13-ene-23	Eurozona	Balanza Comercial	Nov	-11,7 MM	-21,1 MM	-27,0 MM
13-ene-23	Eurozona	Producción Industrial (a/a)	Nov	2,0%	0,5%	3,4%
13-ene-23	Reino Unido	PIB (a/a)	Nov (p)	0,2%	0,3%	1,5%
13-ene-23	Reino Unido	Producción Industrial (a/a)	Nov	-5,1%	-3,0%	-4,7%

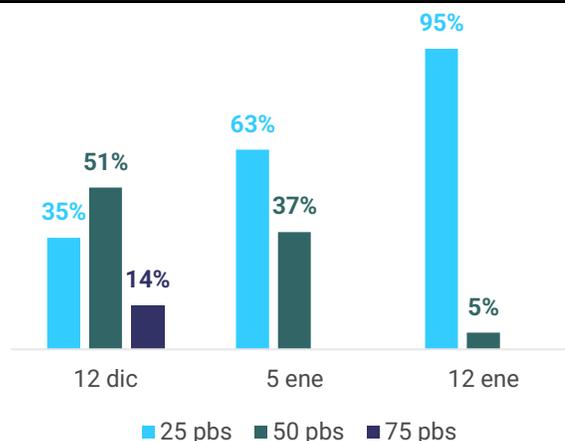
Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Importante ajuste de las cuentas externas de la Zona Euro continúa reflejando los menores precios de la energía

En noviembre, el desbalance comercial de bienes corrigió considerablemente en la Zona Euro, en línea con los menores precios de la energía. En efecto, los precios del gas natural en Europa han visto un retroceso desde el nivel máximo observado en agosto, cuando los efectos del menor aprovisionamiento de gas ruso impulsaron los precios de este *commodity*. En particular, el desbalance comercial se contrajo a EUR 12 mil millones, desde los EUR 27 mil millones registrados el mes anterior. De esta manera, las exportaciones de bienes ascendieron durante el mes a EUR 265 mil millones, reflejando un incremento del 17,2% respecto a noviembre del año previo. Las importaciones, por su parte, cerraron en EUR 276 mil millones, lo que equivale a una variación anual del 20,3%.

Gráfico 1. Inflación anual IPC - EEUU


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Probabilidad de aumento tasa Fed – Febrero 2023


Fuente: CME. Cálculos Corficolombiana

China: Inflación cierre de 2022 por debajo del 2,0%

En diciembre de 2022, el índice de precios del consumidor (IPC) registró una variación mensual nula. Con este resultado, la inflación anual se aceleró 0,2 p.p.s hasta ubicarse en 1,8%, pero se mantuvo en niveles por debajo del objetivo fijado para el año pasado (3,0%). El resultado de diciembre estuvo influenciado principalmente por el incremento en el precio de los alimentos, bebidas alcohólicas y tabaco (3,7% a/a) y del transporte (2,8% a/a). Ahora bien, en 2022, la inflación promedio se ubicó en 2,0%, reflejando en gran parte las medidas de confinamiento implementadas en el marco de la política cero tolerancia COVID-19, que interrumpieron el curso normal de la actividad económica.

Tasa de cambio en Colombia: USDCOP cerró la semana debajo de los \$4.700 pesos

El tipo de cambio USDCOP cerró en 4.694 pesos por dólar, niveles que no se percibían desde mediados de octubre de 2022. En efecto, la divisa se apreció un 3,3% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone una caída semanal de 161 pesos.

Este comportamiento estuvo explicado principalmente por el resultado de la inflación en Estados Unidos. Con la expectativa de una Fed menos restrictiva versus un Banco Central Europeo que aún tiene problemas para frenar la inflación, el índice DXY cayó un 1,61% en la semana, lo cual estuvo reflejando en las monedas de la región. Donde la mayor revaluación la tuvo el peso colombiano, y en contraste, el sol peruano estuvo en contra tendencia de las monedas al devaluarse un 0,29%.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.639 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.160 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.844 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.656 y se alcanzó en la sesión del jueves.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4693,99	-2,42%	20,01%	17,91%
Dólar Interbancario	Colombia	4694,00	-3,32%	18,31%	15,33%
USDBRL	Brasil	5,10	-2,32%	-7,77%	-10,17%
USDCLP	Chile	815,93	-2,97%	-0,91%	-4,17%
USDPEN	Perú	3,79	0,29%	-2,64%	-4,84%
USDMXN	México	18,77	-1,86%	-7,76%	-8,49%
USDJPY	Japón	127,91	-3,14%	11,58%	10,91%
EURUSD	Europa	1,08	1,74%	-5,39%	-4,15%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,22	1,12%	-10,76%	-9,24%
DXY - Dollar Index		102,20	-1,61%	7,82%	6,23%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

- La confianza de los consumidores mejoró en diciembre.

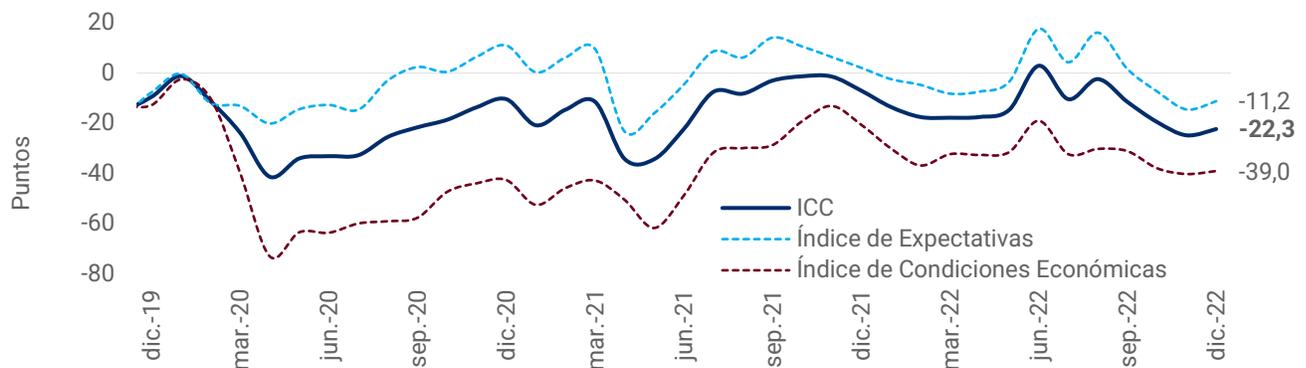
Laura Daniela Parra

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

ICC mejoró levemente en diciembre

Luego de disminuir por tres meses consecutivos, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mostró una leve mejoría al cierre de 2022 al aumentar en 2,5 p.p. a -22,3 puntos en diciembre. Este avance fue transversal, pero estuvo concentrado en el componente de expectativas económicas. Por niveles socioeconómicos, la confianza mejoró en los niveles alto y bajo, y disminuyó en el medio. Además, la confianza mejoró en 4 de las 5 ciudades de la muestra (excepto en Bogotá). Finalmente, la disposición a comprar vehículos y bienes durables aumentó, mientras que la disposición a comprar vivienda disminuyó. Con este resultado, la confianza completó seis meses en terreno negativo.

Índice de confianza del consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración: Corficolombiana.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (22 jul- 29 jul)	13,77%	13,72%	5,0	13,09%	3,08%	3,30%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	12,70%	12,65%	4,3	12,11%	3,15%	3,23%
IBR E.A. overnight	11,93%	11,92%	1,5	11,00%	2,99%	3,00%
IBR E.A. a un mes	12,30%	12,28%	2,5	11,74%	3,05%	3,37%
TES - Julio 2024	11,70%	12,20%	-49,9	12,05%	6,83%	7,20%
Tesoros 10 años	3,50%	3,56%	-6,3	3,50%	1,51%	1,70%
Global Brasil 2025	4,76%	5,09%	-33,1	4,99%	1,69%	2,28%
LIBOR 3 meses	4,83%	4,79%	4,1	4,77%	0,21%	0,25%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	44939,00	0,02%	0,07%	0,85%	0,82%
COLCAP	1337,44	0,81%	8,76%	-5,21%	-7,81%
COLEQTY	896,19	0,93%	6,43%	-9,61%	-12,01%
Cambiario – TRM	4692,04	-5,96%	-2,98%	16,61%	18,19%
Acciones EEUU - Dow Jones	34075,31	1,32%	-0,10%	-6,38%	-5,64%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-ene-23	Festividades: Día de Martin Luther King	-	-	-
17-ene-23	Índice Manufacturero Empire State	Ene	-8,7%	-11,2%
18-ene-23	IPP (m/m)	Dic	0,1%	0,3%
18-ene-23	IPP (a/a)	Dic	6,8%	7,4%
18-ene-23	IPP Subyacente (m/m)	Dic	0,1%	0,4%
18-ene-23	IPP Subyacente (a/a)	Dic	5,9%	6,2%
18-ene-23	Ventas Minoristas (m/m)	Dic	-0,8%	-0,6%
19-ene-23	Ventas Minoristas (a/a)	Dic	-	6,5%
18-ene-23	Producción Industrial m/m	Dic	-0,1%	-0,2%
18-ene-23	Producción Industrial a/a	Dic	-	2,5%
19-ene-23	Permisos de Construcción (USD)	Dic	1,370M	1,351M
20-ene-23	Ventas de Viviendas de Segunda Mano (USD)	Dic	3,96M	4,09M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-ene-23	IPC (m/m)	Dic	-0,30%	-0,1%
18-ene-23	IPC (a/a)	Dic	9,20%	9,2%
18-ene-23	IPC Subyacente (m/m)	Dic	0,6%	0,6%
18-ene-23	IPC Subyacente (a/a)	Dic	5,20%	6,9%
19-ene-23	Cuenta Corriente (m/m)	Nov	-	-4,39MM

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-ene-23	Tasa de Desempleo	Nov	3,7%	3,7%
17-ene-23	Ingresos Medios de los Trabajadores (m/m)	Nov	6,1%	6,1%
18-ene-23	IPC (m/m)	Dic	0,6%	0,4%
18-ene-23	IPC (a/a)	Dic	10,6%	10,7%
18-ene-23	IPC Subyacente (m/m)	Dic	-	0,3%
18-ene-23	IPC Subyacente (a/a)	Dic	6,5%	6,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-ene-23	Índice de Producción Industrial (a/a)	Nov	-	5,3%
17-ene-23	Ventas minoristas (a/a)	Nov	-	1,9%
19-ene-23	Importaciones (a/a)	Nov	-	5,5%
19-ene-23	Balanza Comercial (USD)	Nov	-	-1,48MM

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-ene-23	Balanza comercial (USD)	Dic	-	1,339M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-ene-23	Tasa de Desempleo (t/t)	Dic		8,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-ene-23	Ventas Minoristas (m/m)	Nov	0,4%	0,7%
20-ene-23	Ventas Minoristas (a/a)	Nov	3,3%	3,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-ene-23	IPC (m/m)	Dic	-0,80%	-0,80%
17-ene-23	IPC (a/a)	Dic	8,60%	8,60%
20-ene-23	IPP (m/m)	Dic	-1,2%	-3,9%
20-ene-23	IPP (a/a)	Dic	20,8%	28,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

16 de enero de 2023

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-ene-23	Producción Industrial (m/m)	Nov	-	-0,1%
18-ene-23	Exportaciones (a/a)	Dic	19,8%	20,0%
18-ene-23	Importaciones (a/a)	Dic	22,4%	30,3%
18-ene-23	Balanza Comercial (Yen)	Dic	-1,68MM	-2,03MM
19-ene-23	IPC Subyacente (a/a)	Dic	4,0%	3,7%
19-ene-23	IPC (a/a)	Dic	-	3,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-ene-23	PIB (a/a)	Dic	1,8%	3,9%
16-ene-23	Producción Industrial (a/a)	Dic	-	3,8%
16-ene-23	Ventas Minoristas (a/a)	Dic	-7,8%	-5,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	8,0	1,5
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,9	1,1
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,6	4,3
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	11,7	0,8
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	15,7	-2,2
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	23,9	-2,3
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	7,1	0,8
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,2	0,2
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,6	-0,5
Importaciones (p.p.)	-1,5	4,4	-5,9	-5,8	0,7
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	8,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	10,6
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	11,60	7,90
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	9,90
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,10	11,40
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,5	-3,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,1	0,6
Deuda bruta GNC (% PIB) *	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	4.850	4.648
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.253	4.847
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,7	-4,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,1	3,9

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Juana.rodriguez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

Certificación del analista

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

Información de interés

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

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

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

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

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