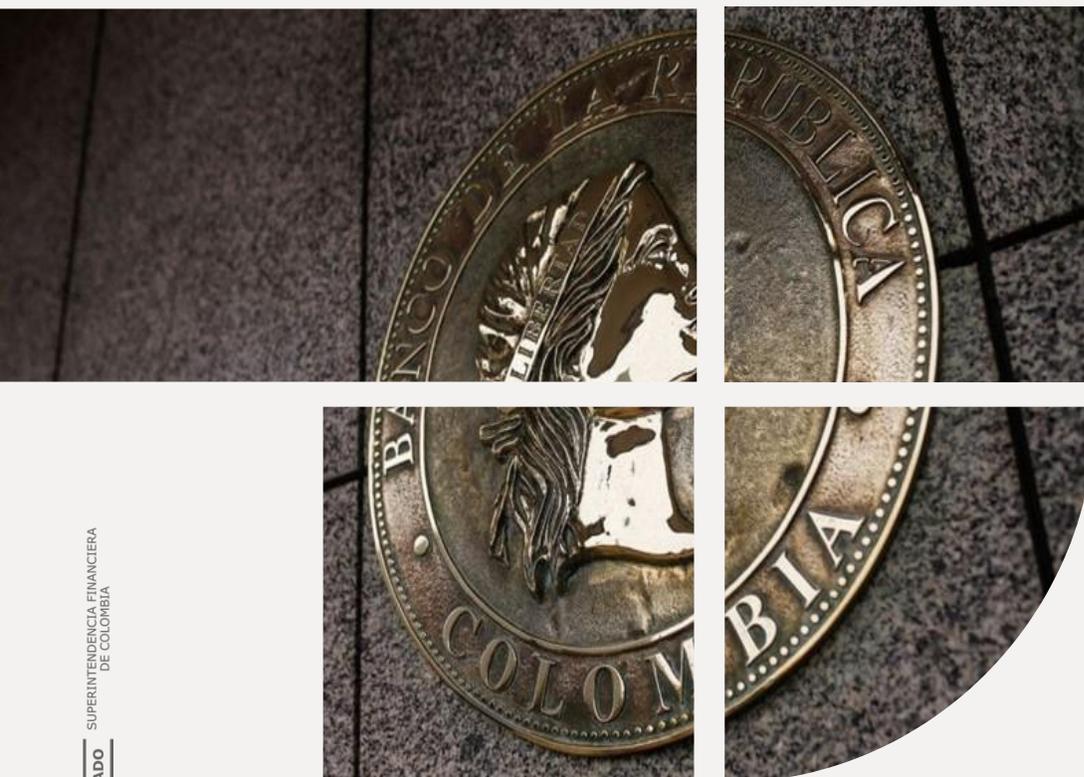




Investigaciones
Económicas

Informe Semanal

Política monetaria en tiempos de estanflación



Política monetaria en tiempos de estanflación

Informe Semanal

11 de marzo de 2024

EDITORIAL: POLÍTICA MONETARIA EN TIEMPOS DE ESTANFLACIÓN (PÁG 3)

- La inflación en Colombia se desaceleró a 7,7% en febrero, desde 8,3% en enero, y confirmó que **están dadas las condiciones para que la Junta de BanRep acelere el ritmo de recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en su reunión de la próxima semana**. No será una decisión fácil ante los síntomas cada vez más claros de estanflación. La pregunta es si BanRep debe reducir su tasa de interés en 50 o en 75 puntos básicos (pbs).
- La mayoría de la Junta expresó en enero argumentos de cautela en el ritmo de normalización monetaria. Los cinco codirectores que votaron por bajar en 25 pbs la TPM, a 12,75%, advirtieron que recortes de mayor magnitud podrían erosionar la credibilidad en la meta de inflación. El gerente de BanRep reafirmó estos argumentos recientemente.
- Ahora bien, el tablero de indicadores que verá la Junta en marzo tiene cambios importantes frente a enero. La economía colombiana creció apenas 0,6% en 2023, por debajo del 1,0% esperado por el equipo técnico, y se realizaron revisiones negativas a datos de trimestres anteriores. Además, **sectores altamente sensibles a la tasa de interés, como construcción, industria y comercio, se encuentran en terreno contractivo desde hace un año**.
- Por su parte, la inflación anual se desaceleró 154 pbs en los dos primeros meses de 2024, lo cual implica que la postura de política monetaria se ha hecho más restrictiva. Sin embargo, la sorpresa inflacionaria de febrero evidenció que la indexación en rubros claves del IPC, como arriendos, está siendo más fuerte de lo previsto, lo cual puede presionar al alza las expectativas de inflación y afectar la credibilidad de la autoridad monetaria. **Nosotros decidimos revisar al alza nuestro pronóstico de inflación de 2024 de 5,1% a 5,5%** (ver “Desinflación con riesgos al alza” en [Monitor de inflación – Marzo 8 de 2024](#)).
- Desde un punto de vista técnico, **la tasa de intervención debería disminuir en al menos 50 pbs para hacer menos contractiva la tasa real**, en la medida que sus niveles actuales no son consistentes con una brecha del producto que, según nuestras estimaciones, ya es negativa. Anticipamos que la decisión será por mayoría, en la cual predominará de nuevo la cautela tras la sorpresa inflacionaria de febrero y su efecto en las expectativas.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- En el agregado semanal, la curva de los Tesoros americanos se valorizó ocho puntos básicos en promedio, con un cierto grado de aplanamiento de la curva.
- En Colombia, el resultado de la inflación de febrero causó una desvalorización diaria en los TES en tasa fija al cierre de la semana. En contraste, los TES en UVR se valorizaron.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.904.
- Mercado laboral de EEUU presentó resultados mixtos en febrero: Creación de nóminas no agrícolas sorprendió al alza, pero tasa de desempleo aumentó al 3,9%.
- En línea con las expectativas, Banco Central Europeo decidió mantener estables tasas de interés claves de la zona euro.
- Exportaciones e importaciones chinas avanzaron más de lo esperado durante los dos primeros meses del año y reflejaron la fortaleza de la demanda externa e interna.
- En enero, exportaciones colombianas alcanzaron los USD 3.745 millones FOB, equivalente a un crecimiento anual del 1,3%.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- La inflación se ubicó en 1,09% en febrero, impulsada a la baja por los alimentos, los bienes, los servicios y los regulados. La inflación anual descendió 61 puntos básicos, a 7,74%, el nivel más bajo desde ene-22.

11 de marzo de 2024

Política monetaria en tiempos de estanflación

Editor:

César Pabón Camacho

 Director Ejecutivo
 Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autor:

Julio Romero A.

 Director Macroeconomía y
 Mercados
julio.romero@corfi.com

- La inflación en Colombia se desaceleró a 7,7% en febrero, desde 8,3% en enero, y confirmó que **están dadas las condiciones para que la Junta de BanRep acelere el ritmo de recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en su reunión de la próxima semana**. No será una decisión fácil ante los síntomas cada vez más claros de estanflación. La pregunta es si BanRep debe reducir su tasa de interés en 50 o en 75 puntos básicos (pbs).
- La mayoría de la Junta expresó en enero argumentos de cautela en el ritmo de normalización monetaria. Los cinco codirectores que votaron por bajar en 25 pbs la TPM, a 12,75%, advirtieron que recortes de mayor magnitud podrían erosionar la credibilidad en la meta de inflación. El gerente de BanRep reafirmó estos argumentos recientemente.
- Ahora bien, el tablero de indicadores que verá la Junta en marzo tiene cambios importantes frente a enero. La economía colombiana creció apenas 0,6% en 2023, por debajo del 1,0% esperado por el equipo técnico, y se realizaron revisiones negativas a datos de trimestres anteriores. Además, **sectores altamente sensibles a la tasa de interés, como construcción, industria y comercio, se encuentran en terreno contractivo desde hace un año**.
- Por su parte, la inflación anual se desaceleró 154 pbs en los dos primeros meses de 2024, lo cual implica que la postura de política monetaria se ha hecho más restrictiva. Sin embargo, la sorpresa inflacionaria de febrero evidenció que la indexación en rubros claves del IPC, como arriendos, está siendo más fuerte de lo previsto, lo cual puede presionar al alza las expectativas de inflación y afectar la credibilidad de la autoridad monetaria. **Nosotros decidimos revisar al alza nuestro pronóstico de inflación de 2024 de 5,1% a 5,5%** (ver “Desinflación con riesgos al alza” en [Monitor de Inflación – Marzo 8 de 2024](#)).
- Desde un punto de vista técnico, **la tasa de intervención debería disminuir en al menos 50 pbs para hacer menos contractiva la tasa real**, en la medida que sus niveles actuales no son consistentes con una brecha del producto que, según nuestras estimaciones, ya es negativa. Anticipamos que la decisión será por mayoría, en la cual predominará de nuevo la cautela tras la sorpresa inflacionaria de febrero y su efecto en las expectativas.

Inflación de febrero e implicaciones en la próxima decisión de BanRep

La desaceleración de la inflación a 7,7% en febrero, desde 8,3% en enero, confirmó que **están dadas las condiciones para que BanRep acelere el ritmo de recortes de la tasa de intervención en su reunión de la próxima semana**. Sin embargo, la política monetaria se enfrenta a una disyuntiva compleja, en la cual son cada vez más evidentes los síntomas de estanflación, es decir, estancamiento del crecimiento con alta inflación. La pregunta es, entonces, si BanRep debe bajar su tasa de intervención en 50 o en 75 puntos básicos (pbs), luego de dos recortes consecutivos de 25 pbs en diciembre y enero.

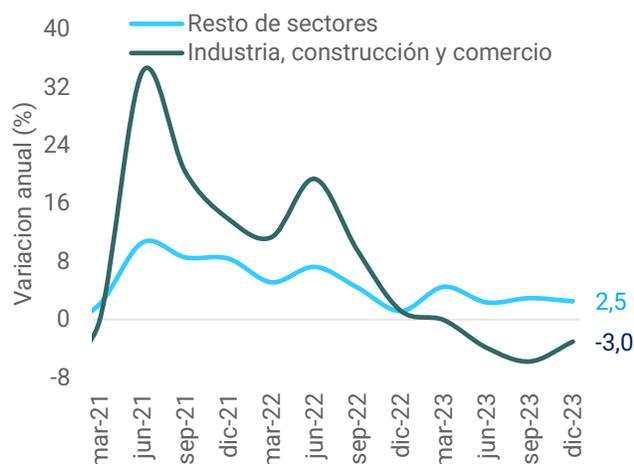
En enero, la mayoría de la Junta expresó argumentos de cautela en el ritmo de normalización monetaria. Los cinco codirectores que votaron por bajar en 25 pbs la TPM, a 12,75%, advirtieron que recortes de mayor magnitud podrían erosionar la credibilidad en la meta de inflación. Según las Minutas, esos codirectores consideraban que la tasa de interés real, descontando las expectativas de inflación, era “una postura prudente en las circunstancias actuales, y daría tiempo para evaluar el verdadero alcance del Fenómeno del Niño, examinar los incrementos de los precios de los arriendos y la educación y valorar los posibles efectos del reciente incremento del salario mínimo”. En esta línea, el gerente de BanRep, Leonardo Villar, señaló recientemente que:

11 de marzo de 2024

- i) **La inflación ha cedido, pero sigue estando muy por encima del objetivo de política.** Además, los bancos centrales de otros países de la región bajaron su tasa cuando la inflación estaba por debajo de 5% o dentro del rango meta;
- ii) **La credibilidad en la meta no está garantizada:** las expectativas de inflación a más de un año siguen por encima de la meta y la inflación estará por encima del objetivo en 2024 por cuarto año consecutivo. La baja credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación se refleja en los ajustes del Salario Mínimo de los últimos años, los cuales se han basado más en la inflación observada que en la meta de inflación;
- iii) **El balance de riesgos sobre la inflación tiene sesgo al alza:** destacó que está por verse el impacto del Fenómeno del Niño sobre los precios de los alimentos y la energía y los posibles efectos del reciente incremento del salario mínimo.

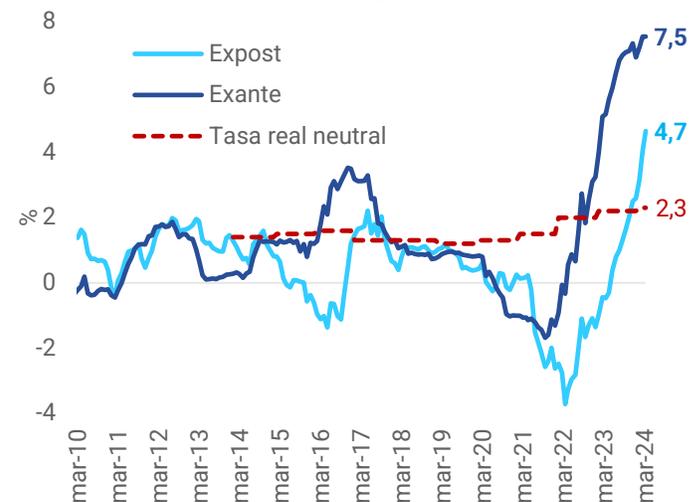
A estos riesgos se sumaron las señales de que los arriendos en el IPC tuvieron una mayor indexación en febrero y la posibilidad de que los incrementos en el precio del diésel sean más altos de lo previsto en los próximos meses. En efecto, **nuestro anterior pronóstico de inflación contemplaba que los arriendos registrarían en 2024 una indexación de aproximadamente 80% a la inflación de 2023, pero en febrero esta indexación fue de casi 90%**. A su vez, el pronóstico inicial suponía un aumento de 20% en el precio del diésel, es decir, de aproximadamente \$1.800 por galón, pero el presidente de Ecopetrol señaló la semana pasada que el incremento estaría entre \$2.000 y \$3.000. Aunque somos escépticos de que el gobierno tenga el capital político suficiente para aumentar el precio del diésel en esa magnitud, consideramos que una indexación más alta en arriendos sí implicará una inflación más alta a finales de este año.

Gráfico 1. PIB por grupo de sectores



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Tasa real ex post y ex ante



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos Corficolombiana

El escenario macroeconómico que analizará BanRep en marzo

El tablero de indicadores que analizará la Junta en marzo ha tenido cambios importantes respecto a enero. Por un lado, el crecimiento de la economía colombiana en 2023 fue de apenas 0,6%, inferior al 1,0% que esperaba el equipo técnico, y además el DANE revisó a la baja los datos de trimestres previos. Esto significa que las anteriores decisiones de BanRep estuvieron basadas en cifras de actividad económica que terminaron siendo peores. Las

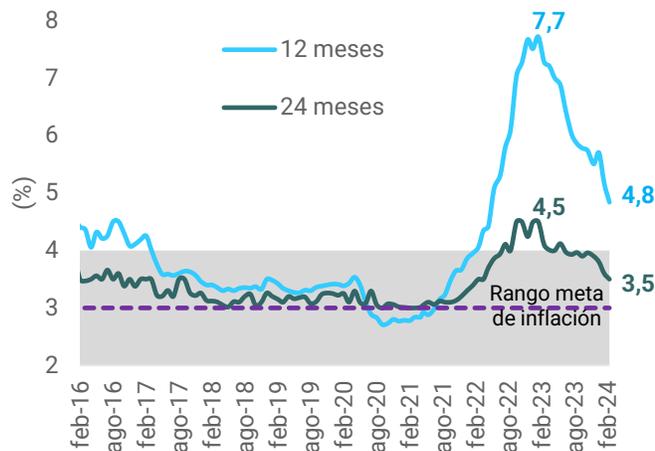
11 de marzo de 2024

perspectivas para 2024 son retadoras, especialmente para sectores altamente sensibles a la tasa de interés como construcción, industria y comercio, los cuales acumulan varios trimestres en terreno contractivo (Gráfico 1). Por ahora, **mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para 2024 en 1,0%, con sesgo al alza por el rol contracíclico que podrían tener las administraciones locales.**

Otro dato relevante conocido desde la anterior reunión de BanRep es la reducción del déficit de Cuenta Corriente, de 6,2% del PIB en 2022 a 2,7% del PIB en 2023. El fuerte ajuste en la demanda por importaciones, especialmente de bienes relacionados con la inversión, explicó la mayor parte de la corrección del desbalance externo y da suficiente espacio para adoptar una postura monetaria menos contractiva.

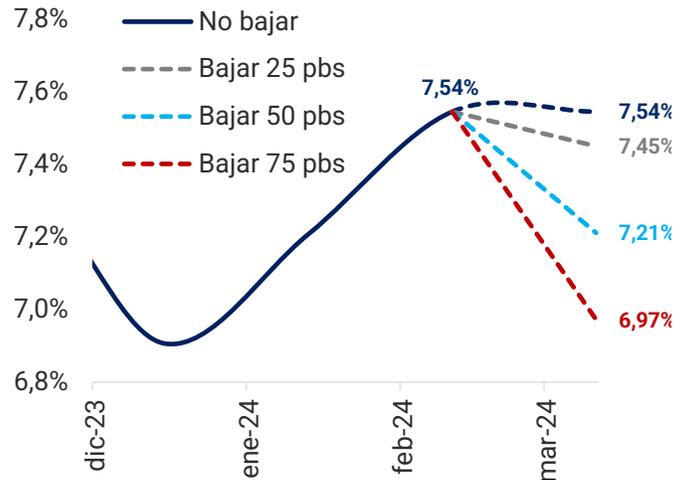
Por su parte, la inflación anual acumuló una desaceleración de 154 pbs en los dos primeros meses de 2024, al pasar de 9,3% en diciembre a 7,7% en febrero, mientras que la inflación sin alimentos ni regulados disminuyó 116 pbs, de 8,42% a 7,26%. **Esto implica que la postura de política monetaria medida a través de la tasa de interés real *ex post* –TPM nominal descontando la inflación anual observada– se ha hecho aún más restrictiva**, pasando de 3,2% en la reunión de enero a 4,7% en la de marzo y alejándose aún más de la tasa real neutral de 2,3%¹ (Gráfico 2). Sin embargo, la sorpresa inflacionaria de febrero evidenció que la indexación en rubros claves del IPC, como arriendos, está siendo más fuerte de lo previsto, según mencionamos previamente. Esto evidencia que las presiones sobre la inflación núcleo están siendo mayores de lo previsto, lo cual puede terminar afectando las expectativas de inflación y la credibilidad de la autoridad monetaria. De hecho, **nosotros decidimos revisar nuestro pronóstico de inflación de 2024 a 5,5%, desde 5,1%** (ver “Desinflación con riesgos al alza” en [Monitor de Inflación – Marzo 8 de 2024](#)).

Gráfico 3. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses (mediana de encuesta BanRep)



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Tasa real ex ante ante escenarios de decisión de la TPM en marzo



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos Corficolombiana

En la encuesta de BanRep de febrero, las expectativas de inflación a uno y dos años descendieron, en su orden, a 4,8% y 3,5%, esto es 33 pbs y 10 pbs menos que en enero, después de mantenerse relativamente estable en los últimos meses de 2023 (Gráfico 3). Luego de los datos de inflación recientes, la reacción de las expectativas será especialmente relevante para

¹ Datos de tasa de interés neutral tomados del Informe de Política Monetaria de octubre 2023.

11 de marzo de 2024

la decisión de política monetaria de este mes. Si la inflación esperada a un año en la encuesta de marzo se mantiene estable en 4,8%, recortes de 50 pbs y 75 pbs en la TPM reducirían la tasa real ex ante en 14 pbs y 38 pbs, respectivamente (Gráfico 4). Según estos cálculos, **BanRep debería reducir la TPM en al menos 50 pbs y adoptar una postura monetaria menos contractiva (tasa real ex ante más baja), en la medida que sus niveles actuales no son consistentes con una brecha del producto que, según nuestras estimaciones, ya se encuentra en terreno negativo.**

Un recorte de 50 pbs en la TPM enviaría un mensaje de cautela ante las señales de mayor persistencia de la inflación básica –especialmente por la mayor indexación de arriendos– y los riesgos sobre en el IPC de alimentos y regulados por los potenciales efectos del Fenómeno del Niño y los incrementos más fuertes en el precio del diésel. Por su parte, un recorte de 75 pbs podría interpretarse como que las siguientes decisiones de la Junta le darán un mayor peso al deterioro de la actividad económica, especialmente luego de los datos del PIB de 2023; en este caso, será clave una comunicación que refuerce la confianza en su compromiso con el cumplimiento de la meta de inflación. **La dificultad de la política monetaria en el escenario de estanflación actual radica en que la credibilidad en su principal objetivo –el control de la inflación– no está garantizada, mientras que la actividad económica está en una fase de estancamiento.** Al respecto, es importante señalar que parte del bajo crecimiento económico de 2023 respondió al aumento de las tasas de interés –sobre todo el menor dinamismo del consumo privado–, pero la fuerte caída de la inversión fija obedece también al aumento de la carga tributaria y al contexto de incertidumbre regulatoria (ver “Riesgos para el crecimiento de largo plazo” en [Informe Semanal – Febrero 12 de 2024](#))

La credibilidad de la política monetaria, más allá del recorte de marzo

Vale la pena recordar que la credibilidad de la política monetaria a nivel mundial ha sido cuestionada, con muchos bancos centrales retrasándose en responder al aumento de la inflación en 2021, después de la pandemia, lo que los dejó “detrás de la curva”. Esto ha llevado a que muchos bancos centrales se alejen de sus objetivos de rango y les haya resultado difícil volver a esos objetivos después de tres años. Colombia, en particular, fue el último país de la región en aumentar sus tasas de referencia, generando un debate sobre si fue oportuno o tardío en su decisión.

En este contexto, las decisiones del Banco de la República adquieren una importancia singular, ya que está en juego su credibilidad, su activo principal en materia de política monetaria. Un aumento de 50 puntos básicos podría interpretarse como una señal de precaución, aunque con el riesgo de impactar negativamente en la actividad económica a corto plazo. Esta ha sido la tendencia predominante en las últimas reuniones de la Junta, fundamentada principalmente en análisis mensuales de datos. Por otro lado, un incremento de 75 puntos básicos o más podría indicar el comienzo de una fase menos restrictiva en el futuro, con efectos positivos en la actividad económica, pero también podría intensificar las presiones inflacionarias que, como hemos observado, aún persisten.

Independientemente de la decisión que se tome, una comunicación clara y asertiva será fundamental para mantener la credibilidad del Banco. Estas decisiones en los próximos meses son cruciales no solo para superar la desafiante coyuntura de estanflación, sino también para reforzar la credibilidad de la institución. En las reuniones de la Junta, se ha observado una clara cohesión, con una amplia mayoría respaldando las decisiones. Se espera que en la decisión de marzo no sea diferente. No obstante, una junta más dividida podría indicar discrepancias en la interpretación de la curva inflacionaria y, en general, en la credibilidad del Banco.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

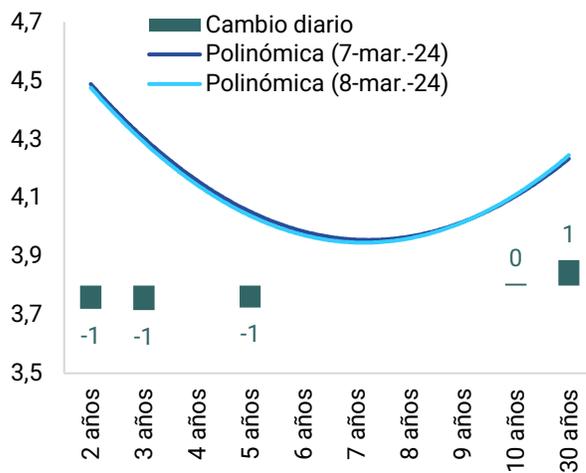
- En el agregado semanal, la curva de los Tesoros americanos se valorizó ocho puntos básicos en promedio, con un cierto grado de aplanamiento de la curva.
- En Colombia, el resultado de la inflación de febrero causó una desvalorización diaria en los TES en tasa fija al cierre de la semana. En contraste, los TES en UVR se valorizaron.

Mercado internacional

La semana pasada hubo elementos de relevancia para los mercados en el inicio del tercer mes del año tales como los resultados del mercado laboral en Estados Unidos y la intervención de Jerome Powell ante el Congreso (ver Sección de Contexto externo y mercado cambiario en este informe).

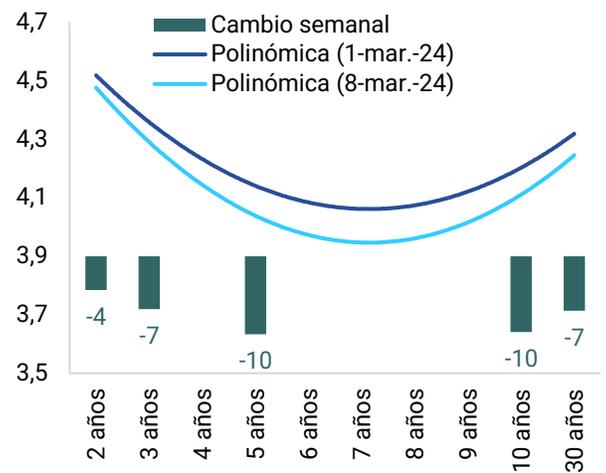
En primer lugar, los resultados del mercado laboral parecieron ya haber estado descontados por los Tesoros americanos (Gráfico 1). Lo ocurrido el viernes no implicó cambios sustanciales en las tasas de rendimiento de estos activos. Por otra parte, la suma de todo el comportamiento semanal registró valorizaciones a lo largo de toda la curva, pero siendo de mayor magnitud sobre la parte media y larga de la curva (Gráfico 2). Los mercados tratan de alinear sus expectativas frente a lo esperado por la Fed, la cual se reunirá la próxima semana.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos, cambio diario



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos, cambio semanal



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

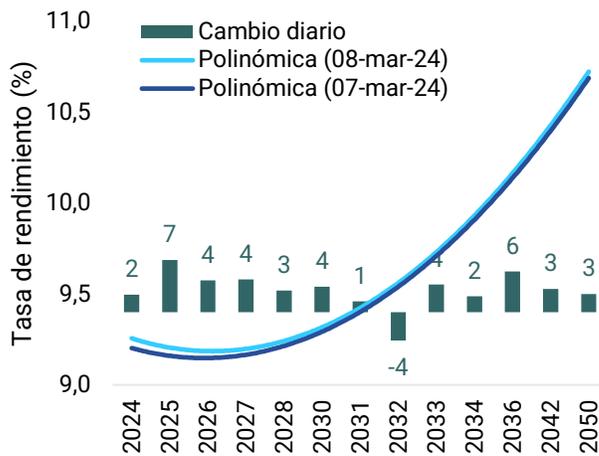
Mercado local

En Colombia, además de los eventos macroeconómicos de Estados Unidos, se conoció el resultado de la inflación de febrero (ver “Desinflación con riesgos al alza” en [Informe Inflación – marzo 8 de 2024](#)), el cual estuvo por encima de lo esperado por nosotros y el mercado.

Ante este resultado, el desempeño del viernes pasado en el mercado de TES fue el esperado ante esta sorpresa alcista en la inflación del segundo mes del año (Gráfico 3). En primer lugar, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó en promedio tres puntos básicos (pbs), y con una mayor magnitud en la parte corta de la curva, lo cual estaría asociado a un recorte prudente de parte del Banco de la República la próxima semana.

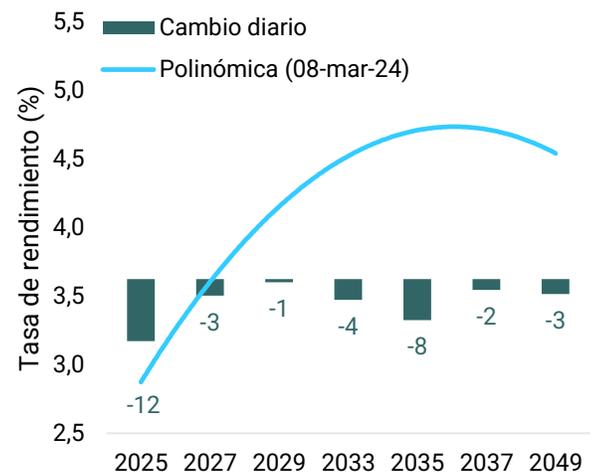
En contraste, los TES en UVR se valorizaron el viernes gracias a este resultado. Hay que recordar que estos títulos causan según los cambios mensuales del índice de precios al consumidor y en esta parte del año se ven favorecidos por las altas inflaciones que se presentan. De tal forma que la valorización diaria promedio fue de cinco pbs, viéndose más beneficiado el título de menor duración (Gráfico 4).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corfic Colombiana.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corfic Colombiana.

11 de marzo de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				1-mar-24	8-mar-24	1-mar-24	8-mar-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.34	10.30%	10.16%	99.65	99.71
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.53	8.31%	8.31%	96.74	96.77
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.07	9.00%	8.98%	96.71	96.77
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.04	9.02%	9.12%	90.09	89.86
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.26	9.02%	9.10%	89.88	89.66
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.69	9.25%	9.34%	92.78	92.41
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.83	9.48%	9.54%	87.62	87.37
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.53	9.72%	9.76%	84.85	84.69
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.41	9.94%	9.95%	119.00	118.88
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.56	9.96%	9.96%	82.61	82.67
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.16	10.09%	10.16%	73.48	73.14
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.55	10.54%	10.54%	89.64	89.64
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	9.03	10.48%	10.46%	71.25	71.43
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.10	2.57%	2.71%	101.06	100.89
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.73	3.85%	3.90%	98.44	98.32
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.58	4.14%	4.14%	91.42	91.45
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.41	4.45%	4.45%	89.37	89.39
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.14	4.60%	4.59%	101.26	101.36
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.87	4.76%	4.77%	90.38	90.30
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	14.97	4.59%	4.57%	87.51	87.83

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

11 de marzo de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					1-mar-24	8-mar-24	1-mar-24	8-mar-24
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.19	49.17	7.00%	5.87%	100.14	100.35
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.74	139.10	6.05%	5.85%	97.27	97.64
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.74	185.00	6.03%	5.91%	94.00	94.36
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.11	252.70	6.56%	6.33%	91.41	92.35
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.09	278.00	6.78%	6.52%	82.06	83.20
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.78	307.40	6.91%	6.77%	79.27	80.00
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.44	317.80	7.02%	6.85%	77.23	78.14
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.02	344.70	7.28%	7.13%	104.62	105.64
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.81	355.00	7.34%	7.22%	101.05	101.88
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.08	381.90	7.63%	7.49%	97.82	99.02
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.66	393.70	7.72%	7.59%	85.22	86.33
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.98	379.40	7.57%	7.44%	66.73	67.75
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.69	403.43	7.82%	7.66%	78.17	79.53
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.74	406.22	7.75%	7.67%	71.74	72.41
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.28	406.20	7.71%	7.60%	72.43	73.38
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.35	384.40	7.45%	7.37%	61.71	62.35
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.79	451.40	8.12%	8.04%	106.91	107.87
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.24	369.90	7.21%	7.10%	57.28	58.15

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

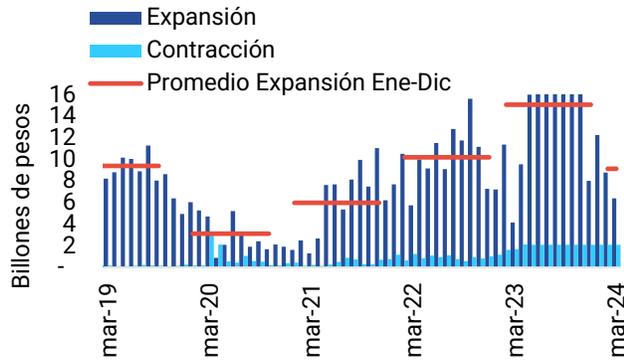
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
9-mar-23	9.01%	8.00%	7.44%	7.02%	7.13%
7-feb-24	5.54%	4.98%	4.77%	4.78%	5.29%
1-mar-24	5.42%	4.94%	4.76%	4.81%	5.35%
8-mar-24	5.48%	5.00%	4.82%	4.85%	5.38%
Cambios (pbs)					
Semanal	6	6	6	5	3
Mensual	-6	2	5	7	9
Anual	-353	-300	-262	-217	-175
Año corrido	-70	-64	-63	-53	-21

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

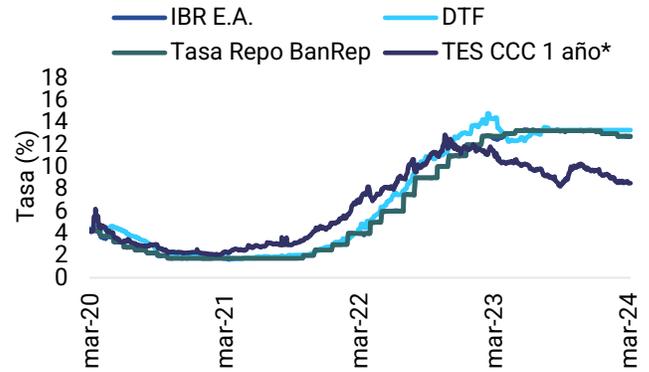
11 de marzo de 2024

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



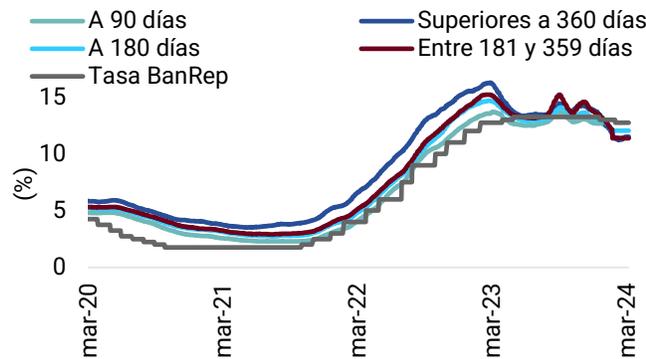
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



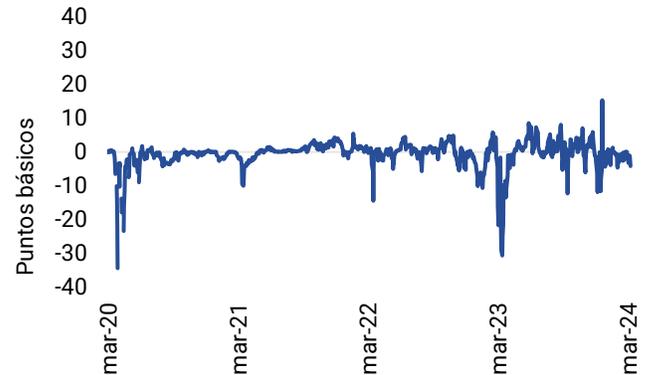
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



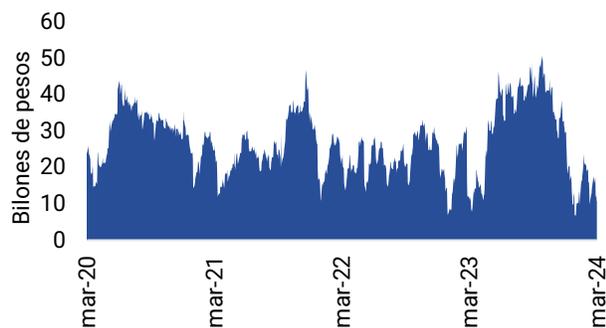
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



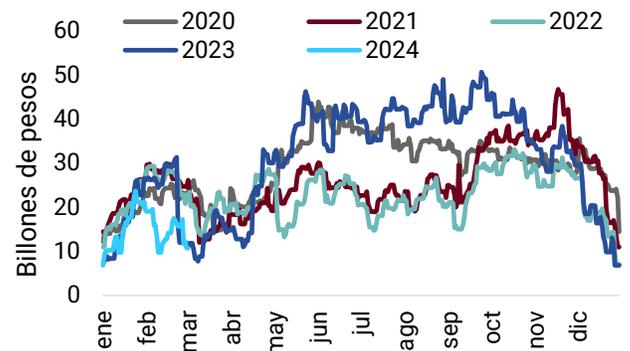
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

11 de marzo de 2024

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	571.6	12.05%	553.5	12.05%	18.1	12.21%
hace un año	656.2	14.80%	634.2	14.56%	22.1	22.24%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	662.6	1.76%	647.6	2.70%	15.0	-26.81%
23-feb.-24	666.9	1.63%	652.0	2.82%	14.9	-32.41%

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	284.2	9.43%	185.7	15.87%	86.9	13.29%
hace un año	329.0	15.76%	212.7	14.51%	97.6	12.38%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	332.9	2.61%	206.3	-3.08%	104.8	7.93%
23-feb.-24	337.3	2.51%	205.6	-3.34%	105.4	7.94%

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	284.2	9.43%	266.9	9.33%	17.4	11.02%
hace un año	329.0	15.76%	307.8	15.33%	21.2	22.39%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	332.9	2.61%	318.6	4.57%	14.2	-27.69%
23-feb.-24	337.3	2.51%	323.1	4.99%	14.1	-33.49%

Fuente: Banco de la República

11 de marzo de 2024

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.904.
- Mercado laboral de EEUU presentó resultados mixtos en febrero: Creación de nóminas no agrícolas sorprendió al alza, pero tasa de desempleo aumentó al 3,9%.
- En línea con las expectativas, Banco Central Europeo decidió mantener estables tasas de interés claves de la zona euro.
- Exportaciones e importaciones chinas avanzaron más de lo esperado durante los dos primeros meses del año y reflejaron la fortaleza de la demanda externa e interna.
- En enero, exportaciones colombianas alcanzaron los USD 3.745 millones FOB, equivalente a un crecimiento anual del 1,3%.

Resultados mixtos del empleo de EEUU en febrero: Creación de nóminas sorprendió al alza, aunque hubo correcciones a la baja en meses previos

En EEUU, el informe del mercado laboral de febrero mostró un panorama mixto que el mercado recibió con optimismo frente a las futuras decisiones de política monetaria por parte de la Reserva Federal (Fed). Por un lado, la creación de empleo superó las expectativas con 275,000 nuevos puestos de trabajo no agrícolas, superando la previsión de 198,000. Sin embargo, la sorprendente cifra de 353 mil empleos nuevos que se habían registrado en el reporte de enero se corrigió a la baja un 35% hasta los 229 mil. Entre las cifras para diciembre y enero, se redujo el reporte de creación de empleo en 167 mil nóminas, lo que compensó el optimismo por las cifras de febrero. El dólar se debilitó 0,4% frente a las principales monedas desarrolladas minutos después de publicado el dato.

Por su parte, la tasa de desempleo aumentó ligeramente al 3,9%, lo que representa el nivel más alto en más de dos años. Pese al aumento en la tasa de desempleo, la tasa de participación de la fuerza laboral se mantuvo sin cambios en el 62,5%. Por raza, la tasa de desempleo para los blancos se mantuvo sin cambios en el 3,4%, la de los afrodescendientes aumentó al 5,6% y la de los hispanos se mantuvo estable en el 5,0%.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
5-mar-24	JP	IPC (a/a)	Feb	2,5%	-	2,5%
5-mar-24	JP	PMI servicios	Feb	52,9	52,5	53,1
5-mar-24	EZ	IPP (a/a)	Ene	-8,6%	-8,1%	-10,7%
6-mar-24	EZ	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-1,0%	-1,3%	-0,5%
7-mar-24	JP	Balanza comercial (USD)	Feb	125,16B	110,30B	75,34B
7-mar-24	EZ	Decisión sobre tipos de interés	Mar	4,50%	4,50%	4,50%
8-mar-24	US	Tasa de desempleo	Feb	3,9%	3,7%	3,7%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

En el frente salarial, hubo una ligera reducción en el crecimiento de las ganancias promedio por hora al desacelerarse al 4,3% (ant: 4,4%). Así las cosas, si bien el dato de creación de nóminas para febrero superó las expectativas, las revisiones a la baja en meses previos y el aumento de la tasa de desempleo, han disipado los temores en el mercado sobre la vigencia de las rigideces en el empleo que impedirían un relajamiento de la política monetaria de la Fed.

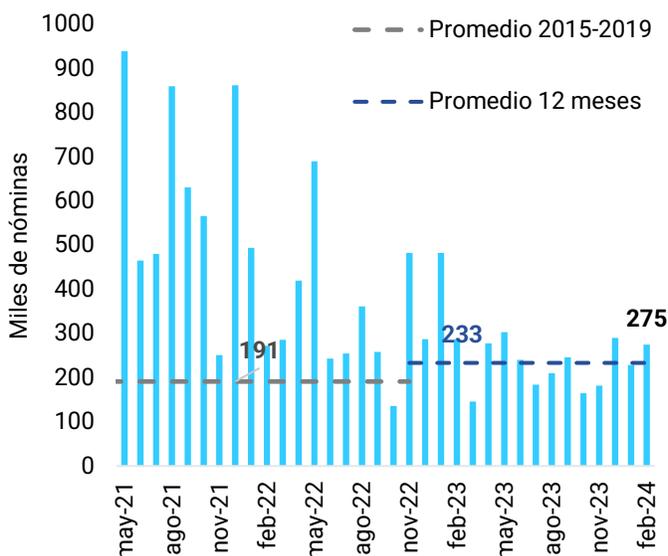
El BCE mantiene las tasas de interés estables y proyecta una inflación más baja para 2024

En línea con las expectativas, el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener sin cambios las principales tasas de interés de la zona euro en su reunión de política monetaria de marzo. Esta decisión se tomó a pesar de la disminución adicional de la inflación desde la última reunión en enero, con proyecciones del personal del BCE que revisaron la inflación a la baja, especialmente para 2024, reflejando principalmente una menor contribución de los precios de la energía. Se espera que la inflación promedie un 2,3% en 2024, un 2,0% en 2025 y un 1,9% en 2026, con las proyecciones de inflación excluyendo energía y alimentos también revisadas a la baja a 2,6% en 2024, 2,1% en 2025 y 2,0%. De materializarse este escenario, el banco central tendría espacio suficiente para comenzar a relajar su postura monetaria a partir del segundo trimestre.

Sin embargo, el efecto rezagado de las tasas de interés altas ha derivado en una revisión a la baja en su proyección de crecimiento para 2024 a un 0,6%, con una actividad económica que se espera permanezca moderada a corto plazo. Sin embargo, se anticipa una recuperación económica posterior, con un crecimiento proyectado del 1,5% en 2025 y del 1,6% en 2026, impulsado inicialmente por el consumo y la mejora del poder adquisitivo de los hogares con una inflación cercana a su objetivo de política del 2%, y más adelante también por la inversión.

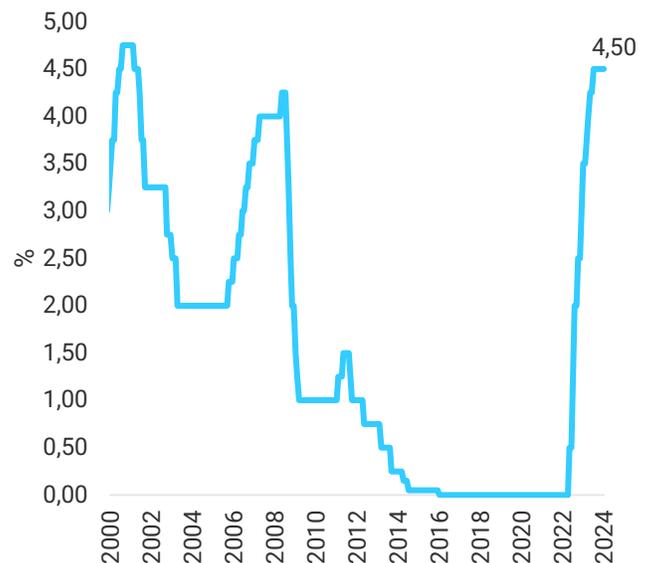
China inicia 2024 con un fuerte desempeño en su comercio exterior

Gráfico 1. Creación nóminas no agrícolas - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. TPM - Zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. Nota: Se refiere a la tasa de las principales operaciones de refinanciación.

Los datos de comercio exterior de China para los meses de enero y febrero de 2024 han superado las expectativas del consenso de analistas, con un aumento en las exportaciones del 7,1% (esp: 1,9%) y en las importaciones del 3,5% (esp: 1,5%) en comparación con el año anterior. Estas cifras, que combinan los dos primeros meses del año para suavizar el impacto de las vacaciones del Año Nuevo Lunar, señalan un comienzo fuerte para el comercio internacional chino en 2024.

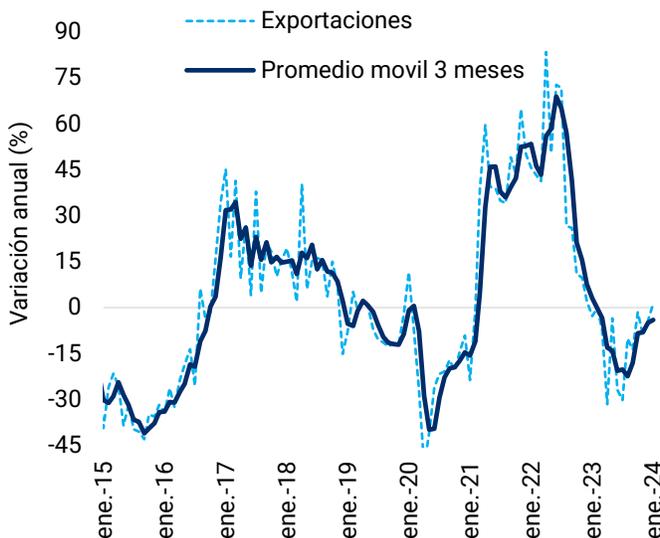
Este rendimiento es una señal alentadora para los responsables de la formulación de políticas, ya que intentan fortalecer una recuperación económica que ha estado titubeando. Así las cosas, el crecimiento del comercio exterior chino indica una mejora en la demanda externa e interna, lo que podría ser un indicativo de que la actividad económica mundial está tomando un rumbo positivo. El primer ministro chino, Li Qiang, anunció el martes un objetivo de crecimiento del PIB de cerca del 5% para 2024, similar al 5,2% observado en 2023.

Exportaciones colombianas volvieron a crecer en términos anuales por primera vez desde diciembre de 2022

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 3.745 millones de dólares FOB para el mes de enero de 2024, lo que supuso un avance de 1,3% a/a (ant: -4,2 a/a), el primer crecimiento positivo desde diciembre de 2022. El comportamiento estuvo en línea con el crecimiento de las exportaciones petroleras y no tradicionales, las cuales avanzaron a un ritmo anual del 15,5% y 16,4%, respectivamente. El resultado estuvo compensado negativamente por las caídas en las exportaciones de café (-8,1%), carbón (-28,8%) y ferroníquel (-60,6%), las cuales se vieron afectadas por la caída de los precios internacionales.

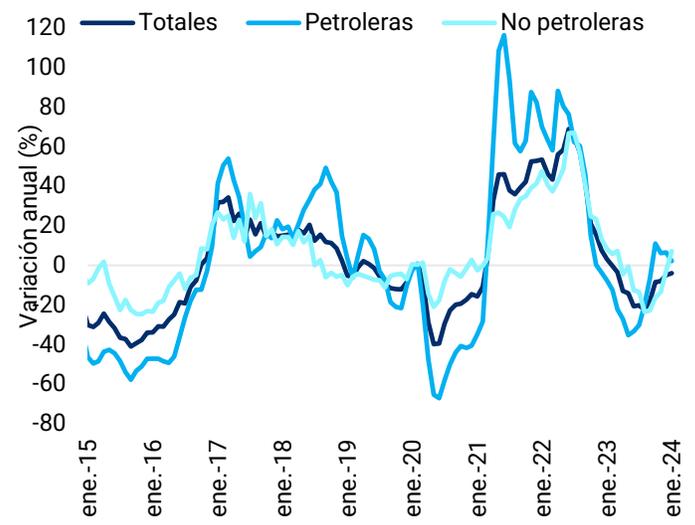
En términos geográficos, las ventas externas hacia EEUU (3,0 puntos porcentuales -p.p.), India (6,0 p.p.), Ecuador (1,6 p.p.) y Brasil (1,0 p.p.) fueron las que más contribuyeron positivamente

Gráfico 3. Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 4. Exportaciones petroleras y no petroleras



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

11 de marzo de 2024

al resultado global. En contraste, las exportaciones a la zona euro (-8,1 p.p.) y China (-0,6 p.p.) contribuyeron negativamente.

Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano se apreció frente al dólar al cierre de la semana, en línea con cifras de mercado laboral en EEUU

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.904 pesos por dólar. Con ello, el peso colombiano se apreció un 1,1% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone una caída de 43 pesos.

El comportamiento de la moneda ocurrió en línea con la corrección a la baja en la creación de nóminas no agrícolas de EEUU para los meses de diciembre y enero. Si bien la creación de empleo superó las expectativas en febrero, el deterioro de los meses previos insinúa que la resiliencia del mercado laboral a las tasas de interés más altas comienza a perder vigencia y podría facilitar el inicio del ciclo de recortes en la tasa de política monetaria de la Fed, estimulando el apetito por activos emergentes con mayor riesgo como las monedas latinoamericanas. En efecto, las principales monedas de la región -el real brasileño, el peso chileno, el sol peruano y el peso mexicano- se apreciaron en promedio 0,7% frente al dólar. Así mismo, el retroceso del tipo de cambio se dio pese al abaratamiento del petróleo. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 81,9 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 77,9 dpb, lo que representa un retroceso semanal de 1,9% y 2,5%, respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.304 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.060 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.964 por dólar y se registró el lunes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.898 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	3.920,79	-1,07%	-17,94%	2,58%
Dólar Interbancario	Colombia	3.916,50	-0,78%	-17,51%	1,06%
USDBRL	Brasil	4,9806	0,53%	-3,20%	2,65%
USDCLP	Chile	960,50	-0,40%	19,37%	9,08%
USDPEN	Perú	3,6736	-2,53%	-2,91%	-0,82%
USDMXN	México	16,8089	-1,20%	-6,45%	-0,86%
USDJPY	Japón	147,07	-2,04%	7,08%	4,26%
EURUSD	Europa	1,0937	0,93%	3,73%	-0,90%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2857	1,60%	8,57%	1,01%
DXY - Dollar Index		102,71	-1,11%	-2,47%	-0,15%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

Jose Luis Mojica Agudelo

Analista de Economía Local

jose.mojica@corfi.com

- La inflación se ubicó en 1,09% en febrero, impulsada a la baja por los alimentos, los bienes, los servicios y los regulados. La inflación anual descendió 61 puntos básicos, a 7,74%, el nivel más bajo desde ene-22.

Inflación en febrero: Desinflación con riesgos al alza

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 1,09% en febrero, por encima de nuestra expectativa y la del consenso de analistas (0,93% y 1,0% respectivamente). La inflación anual disminuyó 61 puntos básicos a 7,74% (ant: 8,35%), su nivel más bajo desde enero del 2022. Entre tanto, la inflación anual sin alimentos cayó 49 pbs a 9,20% en enero (ant: 9,69%), consolidándose por segundo mes consecutivo en terreno de un dígito (ver “Desinflación con riesgos al alza” en [Informe de Inflación marzo de 2024](#)).

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2022	Un año atrás
DTF E.A. (22 jul- 29 jul)	11,03%	11,12%	-9,0	11,44%	3,08%	14,30%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	10,33%	10,41%	-7,9	10,69%	3,15%	13,14%
IBR E.A. overnight	12,72%	12,75%	-2,9	12,96%	2,99%	12,56%
IBR E.A. a un mes	12,64%	12,72%	-7,7	12,63%	3,05%	12,74%
TES - Julio 2024	10,30%	10,45%	-15,5	10,19%	6,83%	11,06%
Tesoros 10 años	4,18%	4,11%	7,8	4,03%	1,51%	4,06%
Global Brasil 2025	5,69%	5,65%	3,9	5,82%	1,69%	5,38%
LIBOR 3 meses	5,60%	5,59%	1,0	2,57%	0,21%	5,03%

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	682,501	-0,80%	-4,76%	11,75%	25,07%
COLCAP	1.286,460	-0,30%	0,49%	-8,82%	7,30%
COLEQTY	908,250	0,51%	0,56%	-8,39%	12,99%
Cambiario – TRM	3.920,79	-0,11%	0,32%	-2,30%	-18,92%
Acciones EEUU - Dow Jones	39.087,380	-0,11%	1,61%	7,39%	18,43%

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

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:00	US	12-mar-24	IPC núcleo (m/m)	Feb	-	0,4%
07:00	US	12-mar-24	IPC núcleo (a/a)	Feb	-	3,9%
07:00	US	12-mar-24	IPC (a/a)	Feb	-	3,1%
07:00	US	12-mar-24	IPC (m/m)	Feb	-	0,3%
07:30	US	14-mar-24	IPP núcleo (m/m)	Feb	-	0,5%
07:30	US	14-mar-24	IPP núcleo (a/a)	Feb	-	2,0%
07:30	US	14-mar-24	Ventas minoristas núcleo (m/m)	Feb	-	-0,6%
07:30	US	14-mar-24	IPP (a/a)	Feb	-	0,9%
07:30	US	14-mar-24	IPP (m/m)	Feb	-	0,3%
07:30	US	14-mar-24	Ventas minoristas (m/m)	Feb	-	-0,8%
07:30	US	14-mar-24	Ventas minoristas (a/a)	Feb	-	0,65%
07:00	US	15-mar-24	Índice de precios de exportación (IPRIX) (a/a)	Feb	-	-2,4%
07:00	US	15-mar-24	Índice de precios de exportación (IPRIX) (m/m)	Feb	-	-1,3%
07:00	US	15-mar-24	Índice de precios de exportación (IPRIX) (a/a)	Feb	-	0,8%
07:00	US	15-mar-24	Producción industrial (a/a)	Feb	-	0,03%
07:00	US	15-mar-24	Producción industrial (m/m)	Feb	-	-0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Eurozona

hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
05:00	EZ	13-mar-24	Producción industrial (m/m)	Ene	-	2,6%
05:00	EZ	13-mar-24	Producción industrial (a/a)	Ene	-	1,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

hora	UK	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
02:00	UK	12-mar-24	Tasa de desempleo (m/m)	Ene	-	3,8%
02:00	UK	13-mar-24	PIB (m/m)	Ene	-	-0,1%
02:00	UK	13-mar-24	PIB (a/a)	Ene	-	0,0%
02:00	UK	13-mar-24	Producción industrial (a/a)	Ene	-	0,6%
02:00	UK	13-mar-24	Producción industrial (m/m)	Ene	-	0,6%
02:00	UK	13-mar-24	Balanza comercial	Ene	-	-13,99B

Fuente: Refinitiv Eikon

11 de marzo de 2024

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

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	CO	15-mar-24	Índice de producción industrial (a/a)	Ene	-	-6,8%
10:00	CO	15-mar-24	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	-4,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:00	BR	15-mar-24	IPC (m/m)	Feb	-	0,42%
07:00	BR	15-mar-24	IPC (a/a)	Feb	-	4,51%
07:00	BR	15-mar-24	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	1,3%
07:00	BR	15-mar-24	Ventas minoristas (m/m)	Ene	-	-1,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:00	MX	12-mar-24	Producción industrial (a/a)	Ene	-	0,0%
07:00	MX	12-mar-24	Producción industrial (m/m)	Ene	-	-0,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Perú

hora	PE	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:30	PE	14-mar-24	Balanza comercial	Ene	-	2,040M
11:00	PE	15-mar-24	PIB (a/a)	Ene	-	-0,74%
11:00	PE	15-mar-24	Tasa de desempleo (m/m)	Ene	-	7,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	0,6	1,0
Consumo Privado (%)	-4,9	14,5	9,5	1,3	0,8
Consumo Público (%)	-0,8	9,8	0,3	20,7	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-24,0	17,3	11,4	-8,9	-1,4
Exportaciones (%)	-22,7	15,9	14,8	3,5	3,2
Importaciones (%)	-19,9	26,7	22,3	-13,4	0,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	16,7	13,8	11,2	10,2	11,0
Precios					
Inflación, fin de año (%)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,4
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	1,75	3,00	12,00	13,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	1,93	3,08	13,70	13,32	8,29
TES TF 2 años (Tasa, %)	2,77	6,36	12,12	9,60	8,40
TES TF 10 años (Tasa, %)	5,75	8,38	13,25	10,60	10,30
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,1	-4,4
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-4,9	-3,7	-1,0	0,2	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	64,7	63,8	61,3	60,5	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.433	4.070	4.850	3.875	4.140
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.693	3.752	4.253	4.320	4.190
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-2,8	-3,1
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

Cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

Jose.mojica@corfi.com

Daniela Valentina Hernández

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

daniela.hernandez@corfi.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y

Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corfi.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corfi.com

Andres Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

11 de marzo de 2024

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.