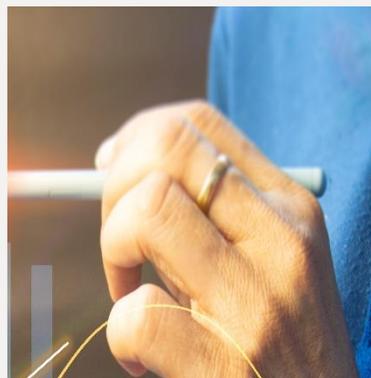
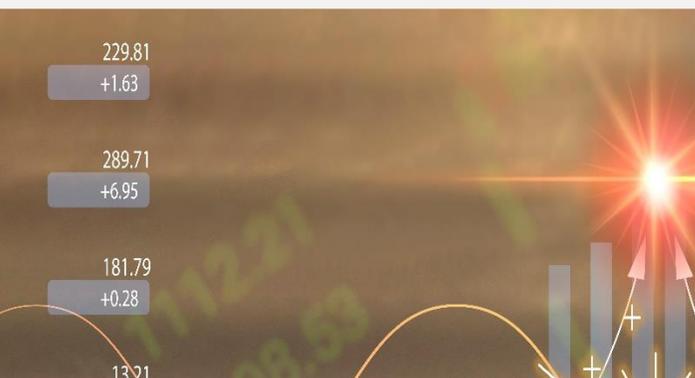


Informe Semanal

Riesgos para el crecimiento de largo plazo en Colombia



Riesgos para el crecimiento de largo plazo en Colombia

Informe Semanal

12 de febrero de 2024

EDITORIAL: RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO EN COLOMBIA (PÁG 3)

- Esta semana se conocerán los datos del PIB de Colombia para todo 2023. Anticipamos que la economía desaceleró su crecimiento a 1,2%, desde 7,3% en 2022 y 11,0% en 2021, mostrando un repunte incipiente en el último trimestre luego de la contracción anual de 0,3% en el tercer trimestre del año.
- Más allá de la desaceleración de 2023 –esperada por la moderación en el ritmo del consumo privado y consecuencia principal de la política monetaria contractiva implementada para revertir el proceso inflacionario–, resulta preocupante la caída de la inversión, medida a través de la formación bruta de capital. El aumento de las tasas de interés no es la única causa, también lo es el deterioro en las condiciones para invertir por la alta carga tributaria y la incertidumbre regulatoria.
- Por ejemplo, el congelamiento de los peajes, la no asignación específica en el Presupuesto General de la Nación de 2024 de \$13 billones para obras de infraestructura y el hecho de que el Ministerio de Hacienda mencione la posibilidad de renegociar vigencias futuras en algunos proyectos, son señales negativas para la inversión privada a futuro y para el crecimiento económico de largo plazo.
- La relación entre inversión y crecimiento es positiva, de acuerdo con la teoría económica y la evidencia empírica. Durante la década prepandemia cada punto en la tasa de inversión (inversión / PIB) de las economías emergentes estuvo relacionado, en promedio, con 0,076 puntos porcentuales (p.p.) de mayor crecimiento del PIB. En América Latina, esta relación fue de 0,088 p.p.
- En Colombia, la tasa de inversión disminuyó el año pasado a un mínimo histórico de 16,7%, muy por debajo del 22% de 2019 y de los niveles actuales de sus pares en LatAm. En ausencia de medidas para reactivar la inversión en construcción de vivienda, infraestructura, hidrocarburos, entre otros, el crecimiento económico de largo plazo podría disminuir de forma importante. Vale la pena recordar que, en la década prepandemia, la economía colombiana creció 3,7% anual, en promedio.
- Es fundamental que el debate económico en Colombia se centre en cómo crecer más en los próximos años, en un contexto global de geofragmentación, precios altos de las materias primas y transición energética. Vale la pena recordar que el crecimiento económico ha sido la principal fuente de generación de empleo y superación de la pobreza durante las últimas décadas. Sin él, no solo el bienestar se vería considerablemente comprometido, sino también la sostenibilidad fiscal.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Los Tesoros americanos a 5 y 10 años fueron los títulos más desvalorizados en la última semana, aumentando 16 pbs cada uno. La tasa de rendimiento de cierre de estos bonos fue 4,15% y 4,18%, respectivamente.
- A pesar de las desvalorizaciones en los Tesoros, los TES tanto en tasa fija como en UVR se valorizaron. Los TES en tasa fija de mayor duración fueron los más beneficiados en la última semana.

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 \$3.922.
- Miembros de la Fed no ven urgencia en bajar tasas y refuerzan expectativa de que el inicio de recortes se prolongaría al menos hasta mayo.
- En enero, inflación anual de China continuó siendo negativa y mantiene vigentes los riesgos de deflación.
- En diciembre de 2023, exportaciones colombianas alcanzaron los USD 4.445 millones FOB, equivalente a una caída anual del -4,2%.

ACTIVIDAD ECONOMÍA LOCAL (PÁG 16)

- La inflación se ubicó en 0,92% en enero, impulsada a la baja por los alimentos, los bienes, los servicios y los regulados. La inflación anual descendió 93 puntos básicos, a 8,35%, el nivel más bajo desde feb-22.

12 de febrero de 2024

Riesgos para el crecimiento de largo plazo en Colombia

Julio Romero A.

 Economista Jefe
julio.romero@corfi.com
César Pabón Camacho

 Director Ejecutivo
cesar.pabon@corfi.com

- Esta semana se conocerán los datos del PIB de Colombia para todo 2023. Anticipamos que la economía desaceleró su crecimiento a 1,2%, desde 7,3% en 2022 y 11,0% en 2021, mostrando un repunte incipiente en el último trimestre luego de la contracción anual de 0,3% en el tercer trimestre del año.
- Más allá de la desaceleración de 2023 –esperada por la moderación en el ritmo del consumo privado y consecuencia principal de la política monetaria contractiva implementada para revertir el proceso inflacionario–, resulta preocupante la caída de la inversión, medida a través de la formación bruta de capital. El aumento de las tasas de interés no es la única causa, también lo es el deterioro en las condiciones para invertir por la alta carga tributaria y la incertidumbre regulatoria.
- Por ejemplo, el congelamiento de los peajes, la no asignación específica en el Presupuesto General de la Nación de 2024 de \$13 billones para obras de infraestructura y el hecho de que el Ministerio de Hacienda mencione la posibilidad de renegociar vigencias futuras en algunos proyectos, son señales negativas para la inversión privada a futuro y para el crecimiento económico de largo plazo.
- La relación entre inversión y crecimiento es positiva, de acuerdo con la teoría económica y la evidencia empírica. Durante la década prepandemia cada punto en la tasa de inversión (inversión / PIB) de las economías emergentes estuvo relacionado, en promedio, con 0,076 puntos porcentuales (p.p.) de mayor crecimiento del PIB. En América Latina, esta relación fue de 0,088 p.p.
- En Colombia, la tasa de inversión disminuyó el año pasado a un mínimo histórico de 16,7%, muy por debajo del 22% de 2019 y de los niveles actuales de sus pares en LatAm. En ausencia de medidas para reactivar la inversión en construcción de vivienda, infraestructura, hidrocarburos, entre otros, el crecimiento económico de largo plazo podría disminuir de forma importante. Vale la pena recordar que, en la década prepandemia, la economía colombiana creció 3,7% anual, en promedio.
- Es fundamental que el debate económico en Colombia se centre en cómo crecer más en los próximos años, en un contexto global de geofragmentación, precios altos de las materias primas y transición energética. Vale la pena recordar que el crecimiento económico ha sido la principal fuente de generación de empleo y superación de la pobreza durante las últimas décadas. Sin él, no solo el bienestar se vería considerablemente comprometido, sino también la sostenibilidad fiscal.

Más allá de una desaceleración coyuntural

Esta semana se publican las cifras del PIB de Colombia correspondientes al año 2023. Los pronósticos oficiales y de distintos analistas apuntan a una fuerte desaceleración del crecimiento a un rango entre 0,9% y 2,0%¹, desde 7,3% en 2022. Nosotros estimamos que la economía creció 1,2% en 2023, mostrando un repunte incipiente en el cuarto trimestre luego de la contracción anual de 0,3% en el tercer trimestre del año (ver “Actividad económica en Colombia: un repunte incipiente” en [Informe Semanal – Enero 21 de 2024](#)).

Esta desaceleración era previsible y necesaria para moderar la exuberancia del gasto privado en 2022 y sus consecuentes presiones inflacionarias y sobre el desbalance externo; de hecho, el ajuste fue propiciado en buena parte por el endurecimiento de la política monetaria. Lo que resultó sorpresivo fue el desplome de 22,5% anual de la inversión en los primeros tres

¹ LatinFocus enero 2023 y pronósticos del Ministerio de Hacienda y el Banco de la República.

12 de febrero de 2024

trimestres de 2023, lo cual no responde solo a las altas tasas de interés sino también al deterioro en las condiciones para invertir por la alta carga tributaria y la incertidumbre regulatoria. Por ejemplo, el congelamiento de peajes en 2023, la no asignación específica en el Presupuesto General de la Nación de 2024 de \$13 billones para obras de infraestructura y el hecho de que el Ministerio de Hacienda mencione la posibilidad de renegociar vigencias futuras en algunos proyectos, son señales negativas para la inversión futura y, por lo tanto, para la capacidad de la economía de crecer en el largo plazo. **En ausencia de medidas para reactivar la inversión en construcción de vivienda, infraestructura, hidrocarburos, entre otros sectores clave, el crecimiento económico de largo plazo puede caer por debajo de 3,0%.**

Crecimiento antes y después de la pandemia

Cuatro años después del inicio de la pandemia aún estamos comprendiendo sus efectos sobre el aparato productivo. En Colombia, luego de la contracción histórica de 7,3% en 2020, la economía tuvo una recuperación sobresaliente respecto a sus pares en América Latina, con expansiones de 11,0% en 2021 y 7,3% en 2022. Fue tal la magnitud del repunte que la actividad productiva superó el nivel que habría tenido si hubiera mantenido la tendencia de crecimiento que registraba antes de la llegada del COVID-19. En la década prepandemia, la economía colombiana creció en promedio 3,7% anual (Tabla 1), en un contexto de relativa estabilidad de la inflación y las tasas de interés, en el que además el país logró la calificación de grado de inversión y tuvo condiciones favorables para la inversión privada, especialmente en sectores como la construcción de infraestructura y el minero-energético.

La recuperación económica de 2021 y 2022 estuvo impulsada principalmente por el consumo de los hogares, mientras que la inversión no ha logrado todavía recuperar sus niveles prepandemia. Posteriormente vino el ajuste a los excesos de demanda generados por el estímulo de la política económica en respuesta a la pandemia; según nuestras estimaciones, la economía crecería apenas 1,2% en 2023 y 1,0% en 2024. **El Fondo Monetario Internacional (FMI) es más optimista y espera un crecimiento promedio de 1,7% en estos dos años, en todo caso, por debajo del promedio de LatAm y de otros países emergentes (Tabla 1).**

Tabla 1. Crecimiento del PIB. Promedio anual por periodos (%)*

	Prepandemia (A)	Pandemia	Recuperación pandemia	Ajuste	Proyecciones a 2028 (B)	Cambio en crecimiento (B) - (A) (p.p.)
	2009-2019	2020	2021-2022	2023-2024	2023- 2028	
Estados Unidos	2,3	-2,8	4,0	1,8	2,0	-0,2
Zona euro	1,4	-6,1	4,5	0,9	1,6	0,2
Países Emergentes	5,0	-1,8	5,5	4,0	4,0	-1,0
China	7,7	2,2	5,7	4,6	3,8	-3,9
Asia emergente	7,0	-0,5	6,0	5,0	4,7	-2,3
LatAm y Caribe	1,9	-7,0	5,7	2,3	2,5	0,5
Brasil	1,4	-3,3	3,9	2,3	2,0	0,6
Chile	3,3	-6,1	7,0	0,5	2,4	-0,9
Colombia	3,7	-7,3	9,1	1,7	3,2	-0,5
México	2,3	-8,7	4,9	2,7	1,8	-0,5
Perú	4,5	-11,0	7,9	1,9	3,0	-1,5

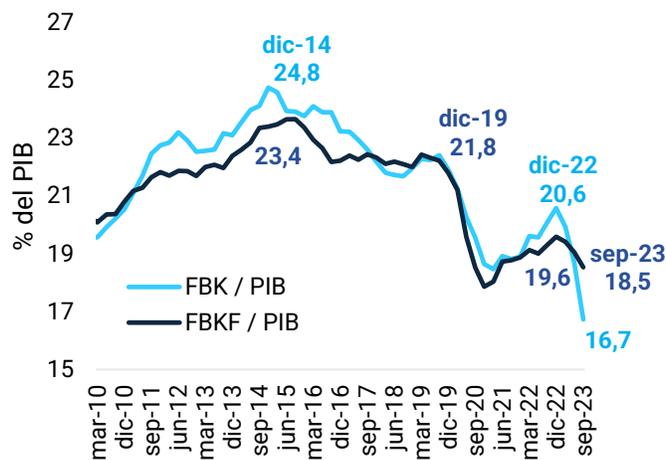
Fuente: FMI. *Tasa de crecimiento anual compuesto calculado con la fórmula CAGR.

12 de febrero de 2024

De acuerdo con el FMI, Colombia crecería 3,2% por año durante el periodo 2024-2028, por debajo del promedio de 3,7% anual en la década prepandemia; esta tendencia es contraria a la que se espera en América Latina (Tabla 1). Existen varias causas del menor crecimiento esperado en los próximos años, como el aumento en las tasas de interés de largo plazo en Colombia por la mayor prima de riesgo ante el deterioro de las perspectivas fiscales (ver “Plan financiero 2024: un ajuste insuficiente” en [Informe Semanal – Febrero 5 de 2024](#)). Ahora bien, **consideramos que Colombia enfrenta un riesgo considerable de crecer menos de lo que proyecta el FMI, debido a la tendencia negativa de la formación bruta de capital fijo.**

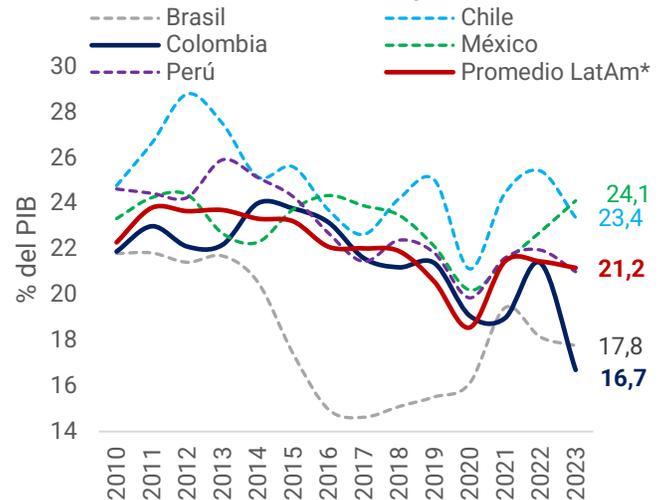
La tasa de inversión (inversión como porcentaje del PIB) en el país disminuyó el año pasado a un mínimo histórico de 16,7%, muy por debajo del promedio de 22,6% en los cinco años pre-pandemia y de los niveles que registran actualmente sus pares en LatAm (Gráficos 1 y 2). En la década prepandemia, cada punto en la tasa de inversión de las economías emergentes estuvo asociado, en promedio, con un crecimiento económico adicional de 0,076 p.p. En los países de América Latina, esta relación fue de 0,088 p.p. (Gráficos 3 y 4).

Gráfico 1. Tasa de inversión en Colombia



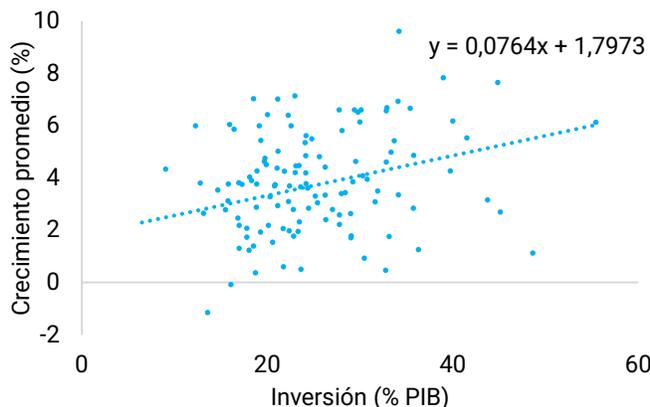
Fuente: DANE. *FBKF: Formación Bruta de Capital Fijo; FBK = FBKF + variación de existencias (inventarios). Datos año móvil.

Gráfico 2. Tasa de inversión en países de LatAm



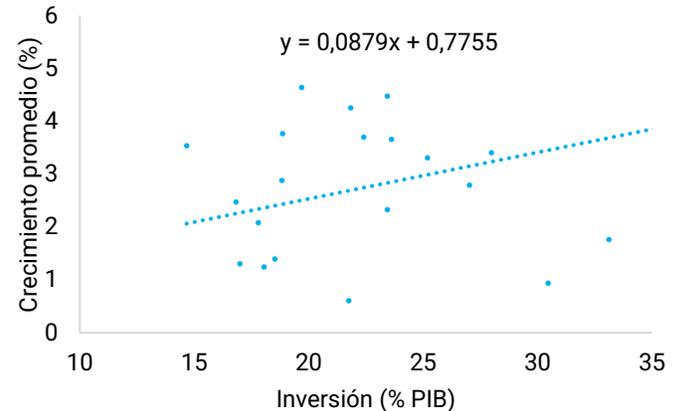
Fuente: FMI. *Incluye 16 países de LatAm

Gráfico 3. Relación entre tasa de inversión y crecimiento del PIB en países emergentes



Fuente: FMI, cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Relación entre tasa de inversión y crecimiento del PIB en países de LatAm



Fuente: FMI, cálculos Corficolombiana

12 de febrero de 2024

La relación entre inversión y crecimiento: teoría y evidencia

La relación entre inversión y crecimiento es positiva, de acuerdo con la teoría económica y la evidencia empírica. La teoría neoclásica de crecimiento basada en el reconocido artículo “*A Contribution to the Theory of Economic Growth*” (Solow, 1956) establece que el stock de capital, el crecimiento demográfico y los avances tecnológicos determinan el crecimiento económico de largo plazo de los países.

Empíricamente, Cheung et al. (2012) encontraron que esta relación es heterogénea entre países y se ha debilitado en economías desarrolladas, donde incluso llega a ser negativa. Sin embargo, para países emergentes y en desarrollo la evidencia soporta la idea de una relación positiva entre inversión y crecimiento. Morina et al. (2023) estudian la relación a largo plazo entre estas variables para los países de la OCDE en el periodo 2000-2020, encontrando causalidad de la inversión sobre el crecimiento económico. Por su parte, Manuelito y Jiménez (2012) analizaron la relación entre inversión y crecimiento en América Latina entre 1980 y 2012 y concluyen que el aumento en los términos de intercambio de estos países aumentó el ahorro nacional y fue clave para financiar la inversión entre 2004 y 2008; estos autores también encuentran causalidad entre el coeficiente de inversión y el crecimiento del PIB, de manera que **“para un número relevante de países latinoamericanos, cambios en la tasa de crecimiento han sido precedidos por cambios en el coeficiente de inversión”**.

En Colombia, un buen ejemplo del impacto de la inversión en el crecimiento económico es el sector de infraestructura, en la medida que mejora la eficiencia en el transporte, reduce los costos y aumenta la competitividad. El efecto multiplicador de la construcción es de 2,2 sobre la producción y 20,7 para el empleo por cada mil millones, es decir, que cada peso invertido en el sector se traduce en 2,2 de producción y cada \$1.000 millones en 20,7 empleos. Esto se debe a que el sector tiene los mayores encadenamientos hacia atrás, lo que significa una alta demanda de bienes y servicios provenientes de otros sectores, siendo superado únicamente por la industria manufacturera. Además, su importancia radica en su papel contracíclico durante periodos de desaceleración económica, convirtiéndolo en un componente clave para contrarrestar los ciclos negativos en la economía

Entre 2010 y 2018, la inversión (Capex) en proyectos 4G de infraestructura vial aumentaron de 0,3% del PIB a 0,7% del PIB, ascendiendo a 36 billones de pesos e impulsando 62 billones en producción nacional. Los proyectos 4G redujeron en cerca de 30% los costos de transporte entre las principales ciudades y puertos y 20% los costos operacionales. Según Pabón y Benavides (2023), los retrasos en las dos generaciones de obras (4G y 5G) en los próximos años podrían ocasionar una disminución de 0,5 puntos porcentuales del crecimiento del PIB a largo plazo, que estiman en un 3,1%. Los autores resaltan la importancia de reglas claras para sostener el modelo de financiamiento de estas obras. Sin embargo, medidas como la congelación de tarifas de peajes o la reciente incertidumbre presupuestaria obstaculizan este objetivo.

Implicaciones de un menor crecimiento de largo plazo

Sin lugar a dudas, un mayor crecimiento económico suele traducirse en un aumento del empleo, aunque la formalidad del mercado laboral no necesariamente mejora debido a las rigideces regulatorias. En el caso de Colombia, la tasa de desempleo es consistentemente más elevada que la de otros países de la región; durante la década previa a la pandemia, el

12 de febrero de 2024

promedio nacional fue del 10,2%, en contraste con el 7,2% registrado en las principales economías de América Latina ².

El crecimiento económico también ha sido la principal fuente de reducción de la pobreza en Colombia, incluso superando el efecto de las transferencias condicionadas y subsidios. Según Núñez, Monroy y Ramírez (2022), entre 2002 y 2018, el crecimiento de los ingresos contribuyó en un 74% a la disminución de la pobreza en el país.

Otro de los impactos del menor crecimiento de largo plazo tiene que ver con la sostenibilidad fiscal, especialmente en un contexto en el que las tasas de interés a las que se financia el gobierno han aumentado respecto a los niveles prepandemia. Según el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (2023), un aumento de 1 punto porcentual del PIB eleva el recaudo (no petrolero) en 1.092 p.p. del PIB para las cuotas de renta y en 1.174 p.p. del PIB para las retenciones. Si la economía colombiana crece menos en el largo plazo, las métricas respecto al PIB del déficit y la deuda del Gobierno van a tener un denominador más bajo y, por lo tanto, una senda con presiones al alza. **De esta forma, la disminución del crecimiento potencial y el aumento de las tasas de interés respecto al periodo prepandemia son un importante riesgo para la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo.** La decisión de Standard & Poor's de hace unas semanas, de revisar la perspectiva de la calificación soberana de Colombia de estable a negativa, responde precisamente a los riesgos de un menor crecimiento económico sobre las finanzas públicas.

Propósito de país: crecimiento de largo plazo

En este contexto, es crucial que el debate económico en Colombia se enfoque en cómo impulsar un crecimiento sostenido en los próximos años, definiendo la estrategia adecuada dentro del panorama global de geofragmentación, precios elevados de materias primas y transición energética.

Para iniciar esta agenda de crecimiento, es esencial establecer un marco regulatorio claro y estable, así como implementar un plan integral de reactivación económica que priorice sectores con importantes encadenamientos en la economía nacional, como la infraestructura y la construcción. Este plan debe complementarse con una estrategia de colaboración entre el sector público y privado para fomentar el desarrollo productivo y la internacionalización de la economía. Es crucial identificar y eliminar los principales obstáculos a la inversión.

No obstante, el plan debe ser aún más ambicioso. Debería incluir políticas horizontales para proporcionar bienes públicos que permitan al mercado desarrollar sus ventajas comparativas, incluyendo infraestructura, bienes y servicios públicos e innovación. Los últimos Gobiernos han avanzado en la definición de los objetivos de políticas de desarrollo productivo, incluyendo el reciente CONPES de "Reindustrialización", lo cual es alentador. Sin embargo, es crucial que esto se convierta en una prioridad nacional con metas específicas a corto, mediano y largo plazo para garantizar su implementación efectiva.

Es importante considerar también apuestas sectoriales con alto potencial de encadenamiento productivo. Sin embargo, estas apuestas deben basarse en una metodología clara que identifique los sectores con mayor proyección futura, estableciendo límites claros para el apoyo gubernamental y condiciones para su finalización. De lo contrario, existe el riesgo de que estas iniciativas fracasen, como se ha evidenciado en el pasado. En cualquier caso, es

² Incluye Brasil, Chile, Costa Rica, México, Panamá, Perú, y Uruguay.

12 de febrero de 2024

fundamental que el crecimiento se convierta en el principal objetivo nacional para el desarrollo y el bienestar en las próximas décadas.

Referencias

BENAVIDES, J., & PABÓN, C. (2023). El aporte de las concesiones mediante APP en infraestructura de transporte al crecimiento y el bienestar de Colombia. Fedesarrollo.

COMITÉ AUTÓNOMO DE LA REGLA FISCAL (2023). Documento Técnico Estimación de Elasticidades.

CHEUNG, Y. W., DOOLEY, M. P., & SUSHKO, V. (2012). Investment and growth in rich and poor countries (No. w17788). National Bureau of economic research.

MANUELITO, S., & JIMÉNEZ, L. F. (2015). Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina, 1980-2012. Revista cepal.

MORINA, F., MISIRI, V., & GASHI, F. (2023). Long-term relationship between investment and economic growth: a cointegration analysis of OECD countries. European Journal of Government and Economics, 12(2), 175-195.

MONROY, J. M., RAMÍREZ JARAMILLO, J. C., & NÚÑEZ MÉNDEZ, J. (2022). Dinámica de la pobreza en Colombia en el siglo XXI.

SOLOW, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. The quarterly journal of economics, 70(1), 65-94.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

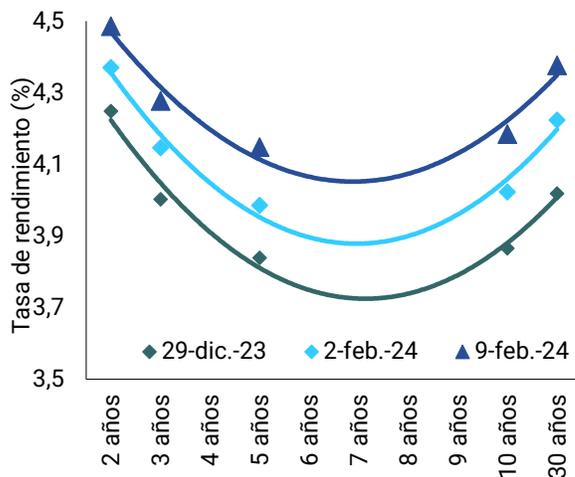
- Los Tesoros americanos a 5 y 10 años fueron los títulos más desvalorizados en la última semana, aumentando 16 pbs cada uno. La tasa de rendimiento de cierre de estos bonos fue 4,15% y 4,18%, respectivamente.
- A pesar de las desvalorizaciones en los Tesoros, los TES tanto en tasa fija como en UVR se valorizaron. Los TES en tasa fija de mayor duración fueron los más beneficiados en la última semana.

Mercado internacional

La semana pasada, la curva de los Tesoros americanos se desplazó hacia arriba en todos sus nodos (Gráfico 1). Estas desvalorizaciones de los títulos del gobierno soberano de los Estados Unidos respondieron a un tono menos optimista de parte de Jerome Powell sobre los posibles recortes que realizaría la Fed durante 2024. Puntualmente, las tasas de los bonos con vencimiento en 5 y 10 años cerraron en 4,15% y 4,18%, respectivamente, desvalorizándose 16 puntos básicos (pbs) cada uno.

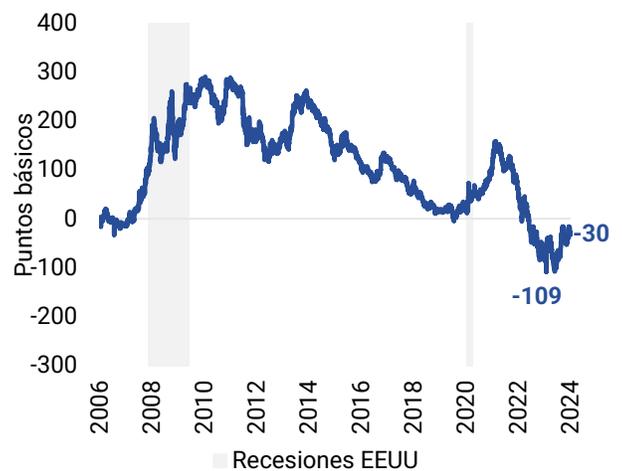
A pesar de lo mencionado anteriormente, la pendiente de la curva de los Tesoros sigue desinvertiéndose, es decir, las tasas de los bonos de mayor duración han aumentado más relativo a lo procesado por los títulos de corto plazo (Gráfico 2). Este diferencial entre los Tesoros a 2 y 10 años finalizó la semana anterior en 30 pbs y se acerca al nivel más bajo reciente de inversión registrado en enero de este año (-16 pbs), cuando el mercado era mucho más optimista sobre un recorte de la tasa Fed en marzo.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos (2 - 10 años)



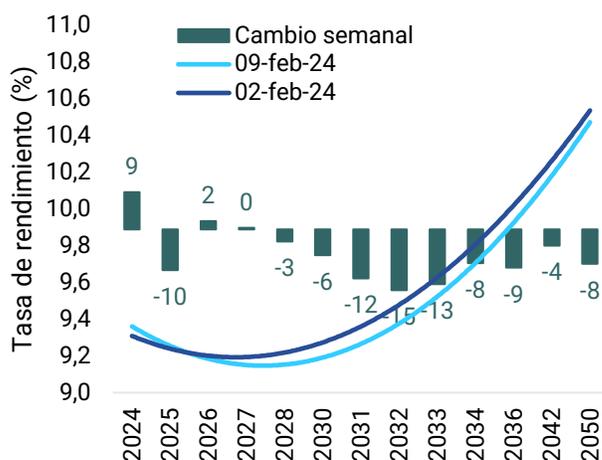
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

A pesar de las desvalorizaciones descritas en los Tesoros americanos en la sección anterior, la curva de los TES en tasa fija se valorizó en promedio 7 pbs (exceptuando al TES de 2024), obteniendo más beneficios semanales los títulos de la parte larga de la curva (Gráfico 3). El resultado de la inflación de enero que estuvo ligeramente por debajo de nuestra expectativa (ver "" en Monitor Inflación - XXX) fue bien percibido por los TES y la expectativa del mercado de un recorte de 50 pbs sobre la tasa del BanRep en marzo.

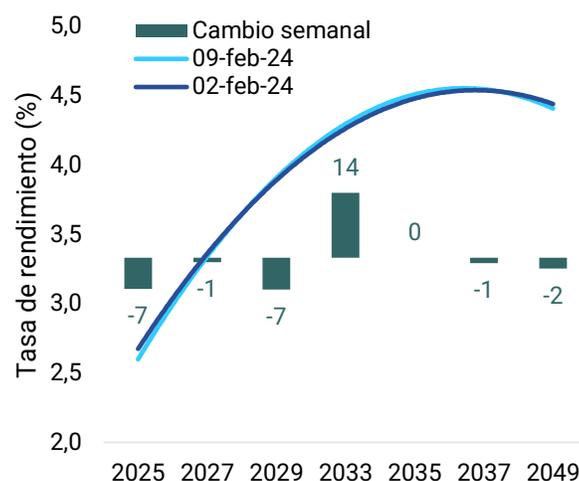
Por otra parte, en la curva de los TES en UVR solo el título que vence en 2033 presentó un aumento en su tasa de 14 pbs y cerró en 4,25%. Sin embargo, las mayores valorizaciones fueron obtenidas por los TES con vencimiento en 2025 y 2029, posiblemente favorecidos por la inflación observada (Gráfico 4).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR



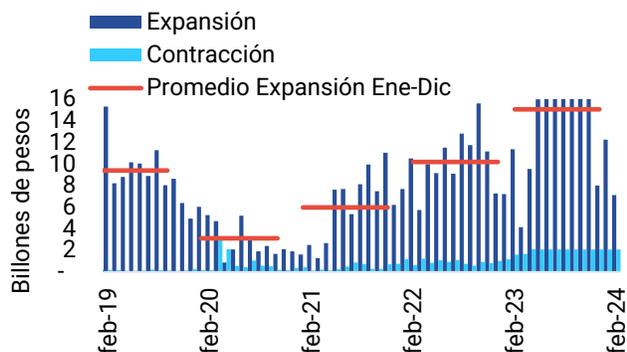
Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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-feb-23	8.90%	7.82%	7.19%	6.64%	6.53%
10-ene-24	5.94%	5.44%	5.26%	5.21%	5.46%
2-feb-24	5.53%	4.98%	4.79%	4.83%	5.32%
9-feb-24	5.62%	5.08%	4.86%	4.82%	5.26%
Cambios (pbs)					
Semanal	9.1	10.3	6.8	-0.8	-6.1
Mensual	-31.7	-35.5	-40.4	-39.2	-20.5
Anual	-327.6	-273.3	-233.2	-182.0	-127.1
Año corrido	-55.1	-55.7	-59.5	-56.5	-33.6

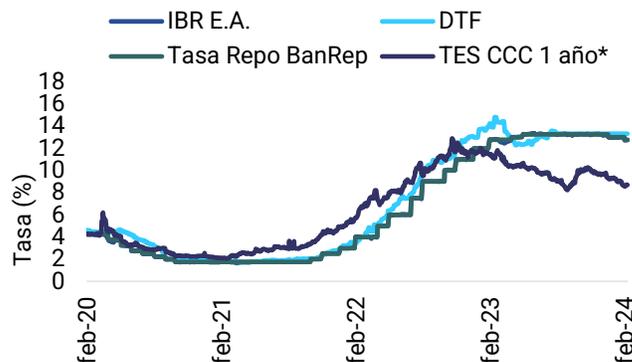
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



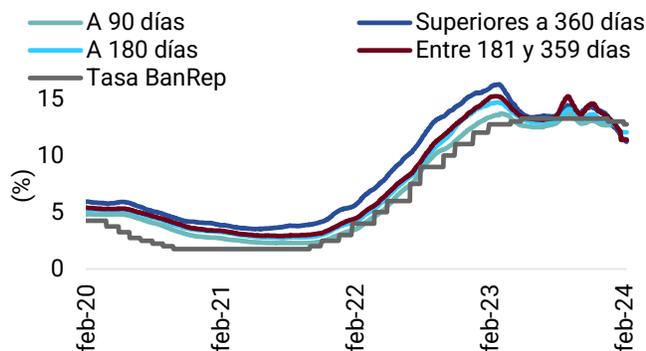
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



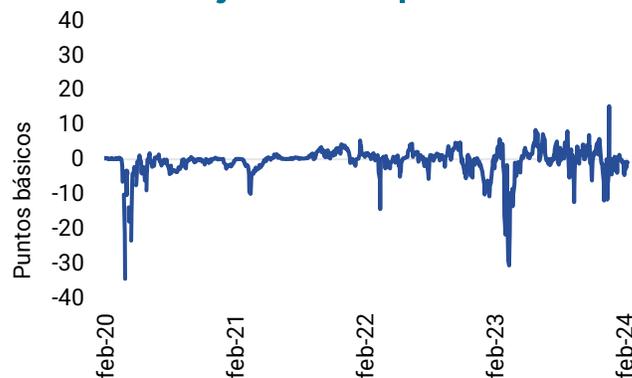
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



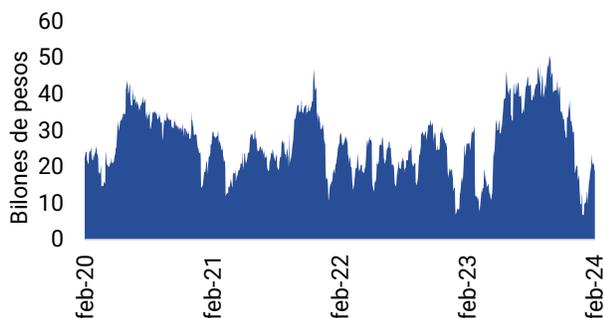
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



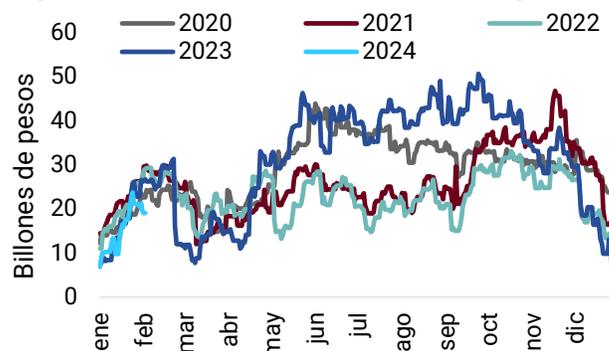
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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

12 de febrero 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	561.5	10.99%	542.7	10.68%	18.8	20.84%
hace un año	651.1	15.96%	630.6	16.19%	20.6	9.25%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
26-ene.-24	662.6	1.76%	647.6	2.70%	15.0	-26.81%

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	278.8	8.41%	182.2	14.23%	85.9	13.20%
hace un año	324.4	16.34%	212.9	16.85%	97.1	13.08%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
26-ene.-24	332.9	2.61%	206.3	-3.08%	104.8	7.93%

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	278.8	8.41%	260.7	7.70%	18.1	19.69%
hace un año	324.4	16.34%	304.7	16.85%	19.7	8.92%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
26-ene.-24	332.9	2.61%	318.6	4.57%	14.2	-27.69%

Fuente: Banco de la República

12 de febrero 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 \$3.922.
- Miembros de la Fed no ven urgencia en bajar tasas y refuerzan expectativa de que el inicio de recortes se prolongaría al menos hasta mayo.
- En enero, inflación anual de China continuó siendo negativa y mantiene vigentes los riesgos de deflación.
- En diciembre de 2023, exportaciones colombianas alcanzaron los USD 4.445 millones FOB, equivalente a una caída anual del -4,2%.

La Fed resiste la presión del mercado y no ve urgencia por bajar las tasas

Durante la semana pasada, cuatro funcionarios de la Reserva Federal de EE.UU. sugirieron que aún no es urgente bajar las tasas de interés al menos hasta mayo, en medio de una economía resiliente y una inflación moderada pero que se mantiene 140 puntos básicos (pbs) por encima de su objetivo del 2%. La gobernadora Adriana Kugler, Susan Collins, de la Fed de Boston, Neel Kashkari, de la Fed de Minneapolis, y Thomas Barkin, de Richmond, expresaron su cautela sobre el inicio de un ciclo de relajación monetaria, sin comprometerse sobre cuándo el banco central podría reducir el costo del dinero. Este mensaje se reforzó con una declaración dada por el presidente de la Fed, Jerome Powell, en donde afirmó que nada ha cambiado para sugerir una modificación en el escenario base de los mandatarios para 2024: un recorte total de 75 pbs en el transcurso del año.

Estas declaraciones contrastan con las expectativas del mercado, que anticipa 125 pbs de recortes de tasas en 2024, según los futuros de los fondos federales. Los inversores han aumentado sus apuestas por una política monetaria más acomodaticia, sin embargo, los datos económicos de EE.UU. han mostrado una fortaleza sorprendente, con un PIB que creció 2,5% en 2023 y una tasa de desempleo que se mantiene en 3,7%.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
5-feb-24	EZ	PMI compuesto	Ene	47,9	47,9	47,6
5-feb-24	UK	PMI compuesto	Ene	52,9	52,5	52,1
5-feb-24	EZ	IPP (a/a)	Dic	-10,6%	-10,5%	-8,8%
5-feb-24	US	PMI compuesto	Ene	52,0	52,3	50,9
6-feb-24	EZ	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-0,8%	-0,9%	-0,4%
7-feb-24	US	Balanza comercial	Dic	-62,20B	-62,00B	-61,90B
7-feb-24	CH	IPC (a/a)	Ene	0,3%	0,4%	0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

12 de febrero de 2024

El IPC de China se contrae 0,8% anual en enero y mantiene las alarmas encendidas sobre actividad económica

La inflación de China se desaceleró más de lo esperado en ene-24, al registrar una variación mensual del IPC de 0,3% y una variación anual de -0,8%. Estos resultados estuvieron por debajo de las expectativas del mercado, que anticipaban una inflación mensual de 0,4% y una anual de -0,5%.

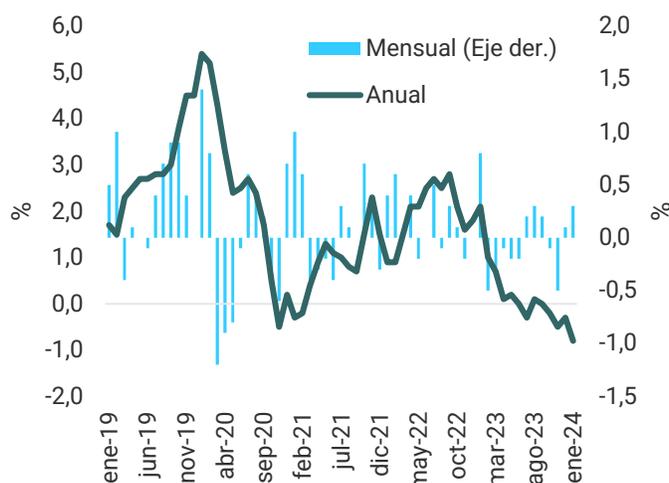
La caída de la inflación anual se debió principalmente al efecto base de la subida de los precios de los alimentos en ene-23, debido a la escasez provocada por la pandemia y la peste porcina africana. Así las cosas, los precios de los alimentos cayeron 5,9% anual, su caída más amplia desde 1994. La inflación núcleo, que excluye los precios de los alimentos y la energía, alcanzó el 0,4% anual, reflejando la moderada demanda interna.

Los riesgos de deflación en China comienzan a sembrar preocupaciones sobre el crecimiento económico de mediano plazo del país, que se espera que se desacelere de 5,2% en 2023 a 4,6% en 2024 y 4,1% en 2025, según el Fondo Monetario Internacional (FMI). La debilidad del sector inmobiliario y la baja demanda externa continúan siendo los principales factores que pesan sobre la actividad. Ante este escenario, se espera que las autoridades chinas intensifiquen las medidas correctivas para estimular la economía por medio de relajamientos adicionales en las tasas de interés y nueva emisión de paquetes fiscales.

Exportaciones moderaron ritmo de caída: En diciembre presentaron una variación anual de -4,2%

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 4.445 millones de dólares FOB para el mes de diciembre, lo que supuso un retroceso de -4,2% a/a (ant: -9,0 a/a). El comportamiento estuvo en línea con una caída de las exportaciones tradicionales, compensada positivamente con un aumento en las petroleras. En efecto, las exportaciones de café, carbón y ferreriquel retrocedieron 12,6%, 28,1%, y 49,4%

Gráfico 1. Inflación - China



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Exportaciones colombianas



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana. Trimestre móvil.

12 de febrero de 2024

respectivamente, mientras que las de petróleo avanzaron 10,5%. Las exportaciones no tradicionales aumentaron 3,2% al cerrar en USD 1.845 millones.

En términos geográficos, EEUU (-2,4 p.p) y la zona euro (-7,0 p.p.) fueron los que más contribuyeron de manera negativa a la variación anual. En contraste, las ventas externas a India (5,0 p.p.) China (3,3 p.p.) y Ecuador (1,1 p.p.) aportaron al crecimiento.

Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano continúa operando en lateral frente al dólar

El tipo de cambio USDCOP retrocedió levemente durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.922 pesos por dólar. Con ello, el peso colombiano se apreció un 0,4% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone una caída de apenas 16 pesos.

En ausencia de datos económicos relevantes a nivel internacional, el comportamiento de la moneda estuvo en línea con las sorpresas positivas de inflación en el ámbito local, donde se mantuvo la senda bajista del IPC. Así mismo, el retroceso del tipo de cambio se dio en línea con el repunte en los precios del petróleo. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 81,9 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 76,6 dpb, lo que representa un avance semanal de 6,0% y 6,1%, respectivamente. El promedio regional presentó divergencias entre economías. Por una parte, el peso chileno y el sol peruano se depreciaron 2,5% y 0,9%, respectivamente, en línea con la caída en los precios del cobre (-3,7%). Por otra parte, el real brasileño y el peso mexicano se apreciaron 0,3% en línea con la valorización de los precios del petróleo.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.566 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.113 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.987 por dólar y se registró el lunes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.916 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	3.954,68	0,91%	-13,01%	3,47%
Dólar Interbancario	Colombia	3.922,63	-0,42%	-17,23%	1,22%
USDBRL	Brasil	4,9517	-0,37%	-4,79%	2,05%
USDCLP	Chile	969,60	2,42%	21,05%	10,11%
USDPEN	Perú	3,8481	0,71%	0,15%	3,89%
USDMXN	México	17,076	-0,22%	-9,79%	0,72%
USDJPY	Japón	149,3	0,63%	13,65%	5,84%
EURUSD	Europa	1,0782	-0,02%	0,68%	-2,30%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2619	-0,09%	4,54%	-0,86%
DXY - Dollar Index		104,11	0,18%	0,86%	1,21%

Fuente: Refinitiv Eikon

12 de febrero de 2024

Actividad Económica Local

Jose Luis Mojica Agudelo

Analista de Economía Local

jose.mojica@corfi.com

- La inflación se ubicó en 0,92% en enero, impulsada a la baja por los alimentos, los bienes, los servicios y los regulados. La inflación anual descendió 93 puntos básicos, a 8,35%, el nivel más bajo desde feb-22.

Inflación en enero: Acelerando en la bajada

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,92% en enero, muy cerca de nuestra expectativa y la del consenso de analistas (0,94%). La inflación anual disminuyó 93 puntos básicos a 8,35% (ant: 9,28%), su nivel más bajo desde febrero del 2022. Entre tanto, la inflación anual sin alimentos cayó 65 pbs a 9,68% en enero (ant: 10,33%), volviendo a terreno de un dígito, algo que no se veía desde noviembre del 2022 (ver “Acelerando en la bajada” en [Informe de Inflación febrero de 2024](#)).

12 de febrero 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)	11,30%	11,44%	-14,0	12,01%	3,08%	13,89%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	10,56%	10,69%	-12,2	11,18%	3,15%	12,80%
IBR E.A. overnight	12,74%	12,72%	2,3	13,01%	2,99%	12,78%
IBR E.A. a un mes	12,73%	12,75%	-1,9	12,92%	3,05%	12,75%
TES - Julio 2024	10,23%	10,14%	9,1	10,30%	6,83%	11,41%
Tesoros 10 años	4,18%	4,02%	16,1	4,01%	1,51%	3,66%
Global Brasil 2025	5,56%	5,82%	-25,7	5,70%	1,69%	4,70%
LIBOR 3 meses	5,57%	5,58%	-0,8	5,59%	0,21%	0,46%

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	685,796	-3,33%	-1,96%	12,29%	20,31%
COLCAP	1.248,230	-2,31%	-3,57%	-11,53%	-1,26%
COLEQTY	876,130	-2,49%	-3,66%	-11,63%	3,73%
Cambiarío – TRM	3.954,680	1,69%	1,07%	-1,71%	-17,09%
Acciones EEUU - Dow Jones	38.671,690	0,04%	3,06%	6,25%	14,75%

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

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14:00	US	12-feb-24	Balance presupuestario federal	Ene	-	-129,0B
08:30	US	13-feb-24	IPC (m/m)	Ene	0,2%	0,3%
08:30	US	13-feb-24	IPC (a/a)	Ene	-	3,4%
08:30	US	15-feb-24	Ventas minoristas (m/m)	Ene	-	0,6%
08:30	US	15-feb-24	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	5,59%
08:30	US	15-feb-24	Ventas minoristas (m/m)	Ene	0,2%	0,6%
09:15	US	15-feb-24	Índice de producción industrial (a/a)	Ene	-	0,98%
09:15	US	15-feb-24	Índice de producción industrial (m/m)	Ene	0,4%	0,1%
08:30	US	16-feb-24	IPP (m/m)	Ene	0,1%	-0,1%
08:30	US	16-feb-24	IPP (a/a)	Ene	-	1,0%

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-feb-24	Índice ZEW de confianza inversora	Feb	-	22,7
05:00	EZ	14-feb-24	PIB (t/t)	4T23	0,0%	-0,1%
05:00	EZ	14-feb-24	Producción industrial (m/m)	Dic	-0,5%	-0,3%
05:00	EZ	14-feb-24	Producción industrial (a/a)	Dic	-	-6,8%
05:00	EZ	15-feb-24	Balanza comercial	Dic	-	20,3B

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	13-feb-24	Ingresos medios de los trabajadores	Dic	-	6,6%
02:00	UK	13-feb-24	Tasa de desempleo	Dic	-	4,2%
02:00	UK	14-feb-24	IPC (m/m)	Ene	-	0,4%
02:00	UK	14-feb-24	IPC (a/a)	Ene	-	4,0%
02:00	UK	15-feb-24	PIB (t/t) preliminar	4T23	-	-0,1%
02:00	UK	15-feb-24	PIB (a/a) preliminar	4T23	-	0,3%
02:00	UK	15-feb-24	Producción industrial (a/a)	Dic	-	-0,1%
02:00	UK	15-feb-24	Producción industrial (m/m)	Dic	-	0,3%
02:00	UK	15-feb-24	Balanza comercial	Dic	-	-14,19B
04:30	UK	15-feb-24	Productividad laboral (t/t)	3T23	-0,2%	0,7%
02:00	UK	16-feb-24	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	-2,4%
02:00	UK	16-feb-24	Ventas minoristas (m/m)	Ene	-	-3,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

12 de febrero de 2024

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	CO	14-feb-24	Importaciones (a/a)	Dic	-	-14,5%
10:00	CO	14-feb-24	Índice de producción industrial (a/a)	Dic	-	-6,4%
10:00	CO	14-feb-24	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-	-3,4%
10:00	CO	14-feb-24	Balanza comercial (USD)	Dic	-	-0,762B
11:00	CO	15-feb-24	PIB (t/t)	4T23	-	0,2%
11:00	CO	15-feb-24	PIB (a/a)	4T23	-	-0,3%

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-feb-24	Índice IBC - Br de actividad económica	Dic	-	0,01%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

hora	JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:50	JP	12-feb-24	Índice de precios de bienes corporativos (m/m)	Ene	-	0,3%
18:50	JP	12-feb-24	Índice de precios de bienes corporativos (a/a)	Ene	-	0,0%
18:50	JP	14-feb-24	PIB (a/a) preliminar	4T23	1,4%	-2,9%
18:50	JP	14-feb-24	PIB (t/t) preliminar	4T23	0,3%	-0,7%
23:30	JP	14-feb-24	Producción industrial (m/m)	Dic	1,8%	-0,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Perú

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	PE	15-feb-24	PIB (a/a)	Dic	-	0,29%
10:00	PE	15-feb-24	Tasa de desempleo	Ene	-	6,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

12 de febrero de 2024

Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	1,2	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	-7,4	-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

12 de febrero 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.