

## Informe Semanal

*¿QUÉ NOS DICEN LOS  
PRECIOS DE LOS  
COMMODITIES SOBRE LOS  
COSTOS LOCALES?*



24 de abril de 2023

# ¿Qué nos dicen los precios de los commodities sobre los costos locales?

Informe Semanal

## EDITORIAL: ¿QUÉ NOS DICEN LOS PRECIOS DE LOS COMMODITIES SOBRE LOS COSTOS LOCALES? (PÁG 3)

- La inflación al productor, medida a través del IPP de producción nacional se ha desacelerado en los últimos meses. Después de su pico de 48,5% en abril del 2022, en marzo de este año marcó un avance de 7,4% a/a.
- El avance del IPP en marzo dista de la evolución que han mostrado los precios de las materias primas a nivel global, incluso teniendo en cuenta la devaluación del peso.
- Si bien los precios internacionales de las materias primas en marzo registraron un descenso del 16,8% a/a, la marcada devaluación del peso está limitando el efecto de esta tendencia sobre la inflación al productor.
- Nuestro análisis sugiere que la disminución en los precios en pesos de los commodities se está trasladando a los costos locales con un rezago mayor al exhibido hace un año, (aproximadamente de 3 meses).
- Estimamos que este año la inflación al productor seguirá desacelerándose desde el 7,4% a/a registrado en marzo hasta un 4,4% a/a en diciembre.
- Un análisis segmentado por sector sugiere que la inflación de insumos industriales seguirá presionada por el resto del 2023 debido a un traslado más pausado de los costos internacionales a los locales.

## MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Los bonos a 10 años se han continuado desvalorizado en abril versus marzo, pero dicho movimiento es menor en comparación a lo percibido en febrero.
- En Colombia, los TES presentaron una corrección semanal. No obstante, se mantiene la divergencia entre mercado y analistas de cuándo iniciaría el primer recorte de tasas.

## CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- El peso colombiano cortó la racha de fortaleza frente al dólar y el USDCOP cerró la semana por encima de los \$4.500.
- En EEUU, peticiones de subsidio por desempleo sorprendieron levemente al alza en la semana que terminó el 15 de abril.
- Sector de servicios sigue liderando actividad económica de la zona euro. Manufactura continúa en terreno contractivo.
- Recuperación económica china continúa sorprendiendo positivamente. Crecimiento del PIB fue del 4,5% a/a en 1T23.
- En febrero, importaciones colombianas cayeron por cuarto mes consecutivo al cerrar en USD 5.058 millones CIF.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

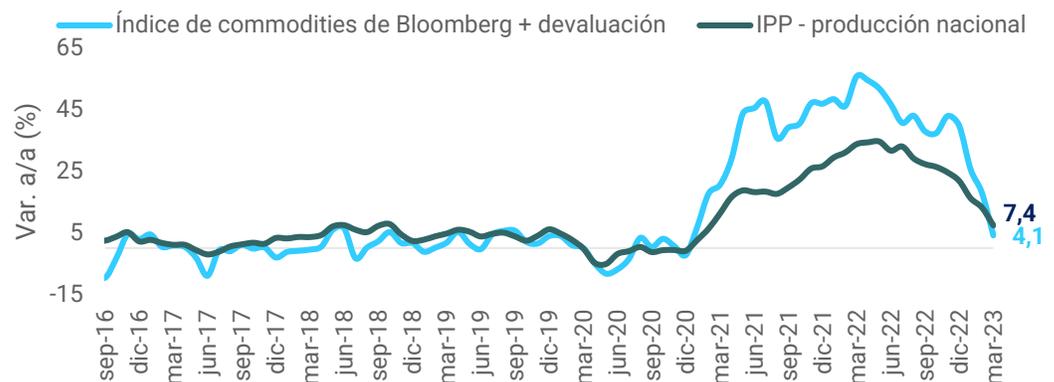
- La actividad productiva creció 3,0% anual en febrero.

## ¿Qué nos dicen los precios de los commodities sobre los costos locales?

- La inflación al productor, medida a través del IPP de producción nacional se ha desacelerado en los últimos meses. Después de su pico de 48,5% en abril del 2022, en marzo de este año marcó un avance de 7,4% a/a.
- El avance del IPP en marzo dista de la evolución que han mostrado los precios de las materias primas a nivel global, incluso teniendo en cuenta la devaluación del peso.
- Si bien los precios internacionales de las materias primas en marzo registraron un descenso del 16,8% a/a, la marcada devaluación del peso está limitando el efecto de esta tendencia sobre la inflación al productor.
- Nuestro análisis sugiere que la disminución en los precios en pesos de los commodities se está trasladando a los costos locales con un rezago mayor al exhibido hace un año, (aproximadamente de 3 meses).
- Estimamos que este año la inflación al productor seguirá desacelerándose desde el 7,4% a/a registrado en marzo hasta un 4,4% a/a en diciembre.
- Un análisis segmentado por sector sugiere que la inflación de insumos industriales seguirá presionada por el resto del 2023 debido a un traslado más pausado de los costos internacionales a los locales.

El dato del IPP para el mes de marzo reveló un crecimiento de los precios al productor de 7,4% a/a (ant. 13,1% a/a). Aunque ha desacelerado su avance, los incrementos siguen siendo elevados si se les compara con el comportamiento de los precios internacionales de las materias primas. En marzo, el índice de commodities de Bloomberg marcó un descenso de 16,8% a/a, lo que sumado a una devaluación del 25,1% a/a apunta a un avance aproximado de los costos de los insumos importados de 4,1% a/a. Nuestro análisis sugiere que la desinflación en los precios de los commodities se está trasladando a los costos locales con un rezago mayor al exhibido hace un año, aproximadamente de 3 meses (vs un ajuste contemporáneo). Esta particularidad está siendo especialmente marcada en el sector de la industria, donde el comportamiento de los precios internacionales de insumos tiende a incidir en los costos locales hasta con un año de rezago.

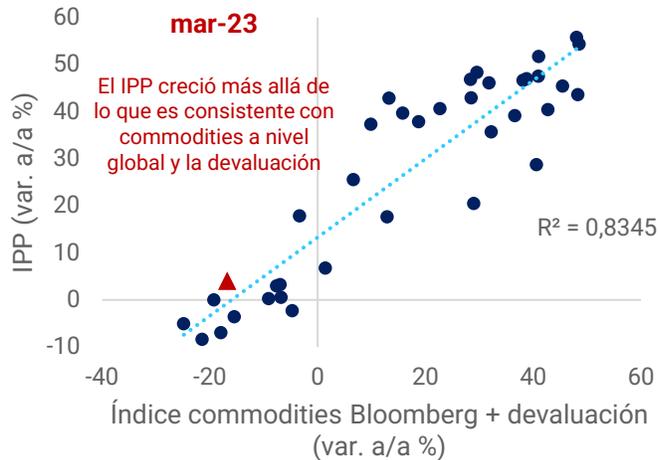
### Gráfico 1. Inflación al productor en Colombia y materias primas a nivel global



Fuente: Eikon y DANE. Cálculos Corficolombiana.

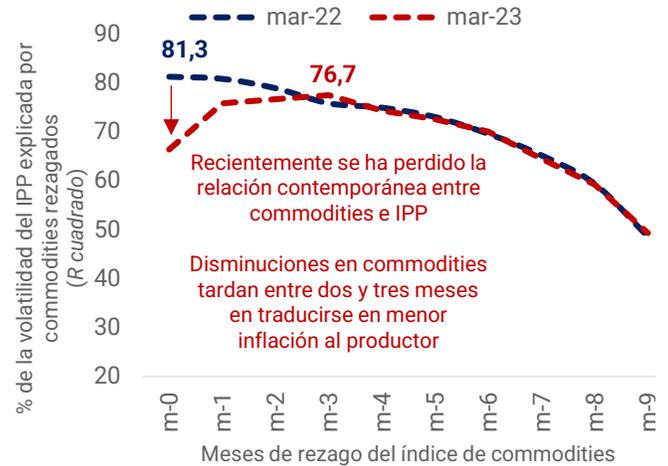


**Gráfico 2. Inflación al productor y precios de commodities (en pesos) 2020-2022**



Fuente: Eikon y DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 3. La relación de IPP vs commodities (en pesos) ha cambiado en el último año**



Cálculos Corficolombiana.

A pesar de esta tendencia internacional, los costos a nivel local no muestran una desaceleración a la misma velocidad. En el Gráfico 2 se evidencia la relación positiva y estrecha entre los precios de los commodities, ajustados por la devaluación, y la inflación al productor entre el 2020 y el 2023. Durante los últimos tres años, las materias primas han explicado el 83% de la volatilidad del IPP.

No obstante, el dato de marzo confirma que el crecimiento del IPP está por encima de lo que es consistente con la relación de la inflación al productor y el crecimiento de los commodities. En particular, la caída de 16,8% a/a en el índice de commodities el mes pasado y la devaluación del 25,1% a/a sugerirían un descenso del IPP de -0,2% a/a, nivel que dista mucho del 7,4% a/a observado.

Nuestro análisis sugiere que la disminución en los precios de los commodities se está trasladando a los costos locales con un rezago mayor al exhibido hace un año, aproximadamente de 3 meses. Este fenómeno explica parcialmente porqué se ha separado la tendencia de los costos locales con los internacionales.

El ejercicio que empleamos hizo uso de un número amplio de regresiones lineales en donde intentamos explicar la inflación del productor a partir del crecimiento del índice de commodities de Bloomberg ajustados por la devaluación anual. Dado nuestro interés en ver cómo ha evolucionado la relación de estas variables bajo diferentes rezagos, corrimos las regresiones con el índice de materias primas rezagado hasta 12 meses. En el Gráfico 3 se muestran los resultados del R cuadrado de cada una de las regresiones, definido como el porcentaje de la volatilidad del IPP que está explicado por los commodities.

Este ejercicio lo realizamos con ventanas de tiempo de 36 meses que cortan en marzo del 2022 (línea punteada azul) y en marzo de 2023 (línea punteada roja). Nótese que, en el primer caso, el R cuadrado más elevado lo alcanza la regresión que no incluye rezagos en el índice de commodities. Esto sugiere que, hasta hace un año, los precios internacionales de materias

24 de abril de 2023

primas estaban influyendo de forma contemporánea sobre la inflación al productor. No obstante, la línea roja muestra que esa relación ha cambiado y actualmente los movimientos en los precios de commodities se están trasladando al IPP con un rezago de tres meses.

En suma, nuestras estimaciones apuntan a una mayor persistencia de la inflación al productor, que ha hecho que los menores precios de materias primas a nivel global tarden algunos meses en trasladarse a los costos locales. Parte de la explicación puede estar en la existencia de inventarios adquiridos durante el choque inflacionario, lo que imposibilita un traspaso contemporáneo de los menores costos internacionales a los locales.

#### Gráfico 4. Proyección del crecimiento del Índice de Precios al Productor (producción nacional)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

A partir de lo anterior, estimamos que la inflación al productor se va a desacelerar paulatinamente en lo corrido de 2023 y cerrará el año en 4,4% a/a. Esto aún lo ubicaría 1 punto porcentual por encima de su promedio entre 2010-2019 (Gráfico 4). Ahora bien, nótese que, a pesar de las caídas en los precios internacionales, anticipamos que el IPP seguirá avanzando por el resto del año. Esto es resultado de la devaluación más pronunciada que ha experimentado el peso colombiano frente a sus pares durante el último año, lo que ha exacerbado el costo de las materias primas importadas.

#### ¿Cómo evolucionarán este año los costos a nivel sectorial?

Un análisis segmentado por sector sugiere que la inflación de insumos industriales seguirá presionada por el resto del 2023 debido a un traslado más pausado de los costos internacionales a los locales. En este sentido, los indicadores de costos del sector constructor mostrarán una desaceleración paulatina en los próximos meses. En contraste, la inflación de insumos relacionados con minas y canteras ha cedido rápidamente y esperamos que continúe en terreno contractivo. Por su parte, la inflación al productor en el sector agropecuario exhibirá una senda de desaceleración en lo corrido de 2023 y anticipamos que en el último trimestre se ubique cerca de su promedio histórico (Tabla 2).

**Tabla 2. Proyección del crecimiento del Índice de Precios al Productor por sector**

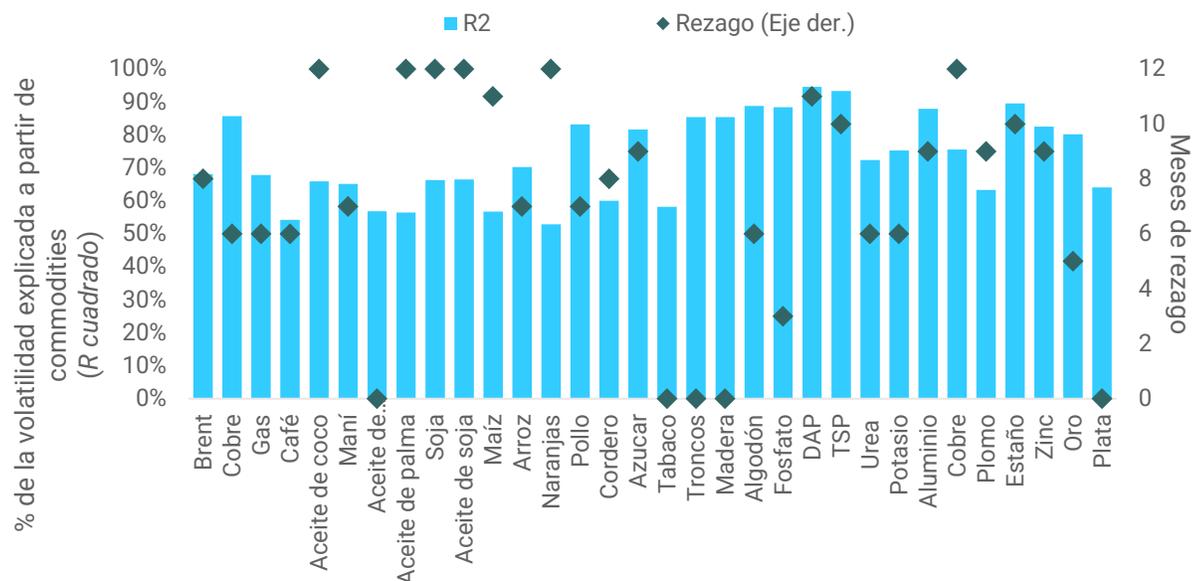
Sector	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	
Industria	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Red	Red	Red	Red	Red	Orange	Orange	Yellow	Green	
Minas y canteras	Yellow	Green	Green	Green	Green	Orange	Green	Green	Green	Green								
Agropecuario	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Orange	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Green	Green

Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

El IPP industrial registró en marzo un aumento de 13,2% a/a y esperamos que cierre el año con un crecimiento de 8,0% a/a. Esta lenta convergencia a su promedio prepandemia, cercano al 3,4% a/a, está soportada en el lento traspaso que tiene la dinámica de menores precios globales de materias primas sobre la inflación de insumos industriales.

Aplicando técnicas de *machine learning*, encontramos los rezagos de una batería de precios de commodities que mejor explican la volatilidad del IPP industrial<sup>1</sup>. Los resultados se exhiben en el Gráfico 5. Nótese que en varios casos los precios internacionales inciden sobre el IPP industrial con rezagos amplios de más de 6 meses e incluso un año. Esto nos lleva a pensar que la inflación al productor de bienes industriales tendrá una desaceleración lenta en 2023.

**Gráfico 5. Relación del IPP de la industria y commodities**



Fuente: Cálculos Corficolombiana.

<sup>1</sup> Se usó un algoritmo que encuentra el rezago óptimo para el índice de commodities que maximiza el R cuadrado en una regresión que intenta explicar el IPP industrial. El rezago elegido es la mediana de los rezagos óptimos de las regresiones lineales, Lasso y Ridge.

24 de abril de 2023

Por el lado de los insumos de minas y canteras, los costos ya exhiben decrecimientos en términos anuales. Durante marzo se observó un descenso de 16,1% a/a y prevemos un cierre de año en -2,7% a/a (Gráfico 6). Esto será producto de los menores precios del crudo frente al 2022, así como la moderación en los precios de metales.

Finalmente, anticipamos que los precios al productor en el sector agropecuario registren una desaceleración a lo largo de 2023 y cierren el año en 5,2% a/a. Después de alcanzar su pico en octubre de 2022 (39,7% a/a), la inflación al productor ha evidenciado una desaceleración marcada y en marzo se ubicó en 18,7% a/a. Esta convergencia a su promedio prepandemia se fundamenta en el alivio de los precios de insumos claves como fertilizantes, granos y aceites.

## Mercado de deuda

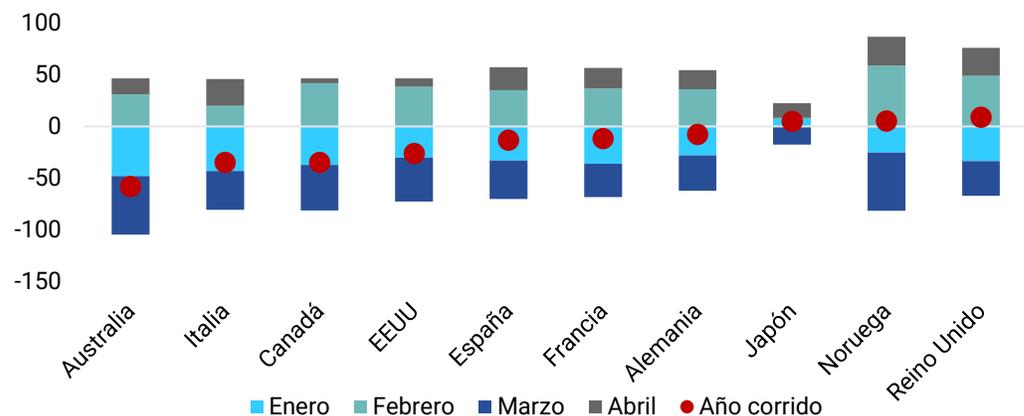
- Los bonos a 10 años se han continuado desvalorizado en abril versus marzo, pero dicho movimiento es menor en comparación a lo percibido en febrero.
- En Colombia, los TES presentaron una corrección semanal. No obstante, se mantiene la divergencia entre mercado y analistas de cuándo iniciaría el primer recorte de tasas.

## Mercado internacional

La semana pasada fue una semana sin muchos eventos de impacto. Hemos considerado nuevamente que la Fed estaría ganándole la pulsada al mercado (ver “TES entre la volatilidad y las valorizaciones” en [Informe Renta Fija – abril 13 de 2023](#)), y el desarrollo de los movimientos mensuales de los principales bonos a 10 años de economías desarrolladas son el resultado de ello.

Un mes donde las desvalorizaciones han sido presentes, demuestran como la expectativa de la Fed de subir su tasa de interés y mantenerla por lo que resta de 2023 estaría teniendo un peso más importante que la expectativa de un inicio de recorte en tasas, que hoy el mercado descuenta (ver “Contexto externo y mercado cambiario” en [Informe Semanal – abril 17 de 2023](#)).

**Gráfico 1. Cambio mensual y año corrido en puntos básicos de la tasa de rendimiento del bono a 10 años en moneda local**



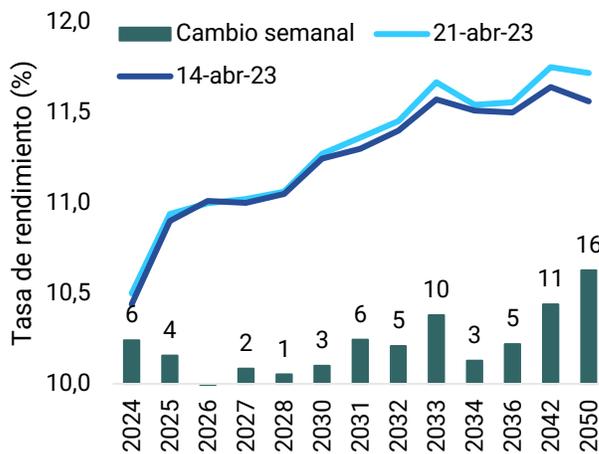
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercado local

La semana anterior fue una semana con retrocesos en la curva de rendimientos de los TES en tasa fija, donde las mayores desvalorizaciones fueron percibidas en la parte larga de la curva (Gráfico 2). Luego de semanas de valorizaciones en estos títulos, el cierre semanal luce de cierta manera saludable, debido a que el movimiento parecía sobre extendido. Por ahora, las decisiones de política monetaria del BanRep (abril 28) y de la Fed (mayo 3) se juegan un papel importante de cara al buen *momentum* que vive la renta fija local.

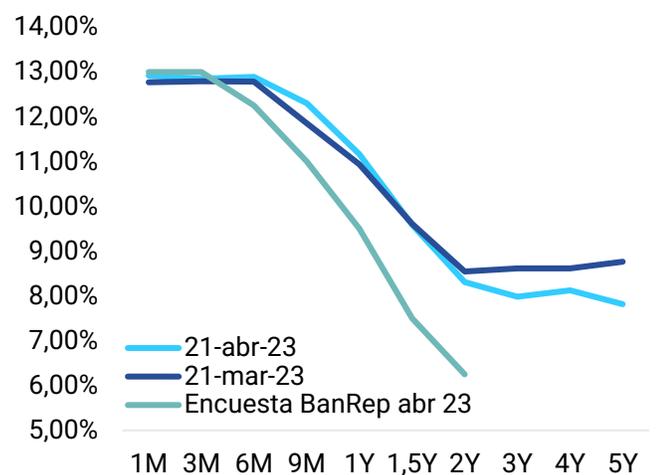
Por último, y conocida la última encuesta de analistas que realiza el BanRep, tanto mercado como analistas prevén que el Banco mantenga estable su tasa de interés en 13% en su decisión del viernes. No obstante, las divergencias entre el mercado y analistas hacia delante de cuándo iniciaría un recorte de tasas y de que magnitud aún permanecen. Mientras analistas son más optimistas (recorte en 6 meses de 75 pbs), el mercado espera que esto solo ocurra en un periodo de 9 meses.

**Gráfico 2. Curva de rendimientos y cambio semanal en pbs de los TES en tasa fija**



Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 3. Tasa de interés implícita (Curva Swap IBR) vs Expectativa analistas**



Fuente: Precia y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				14-abr-23	21-abr-23	14-abr-23	21-abr-23
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	10,44	10,50	99,40	99,34
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	10,90	10,94	89,80	89,78
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	11,01	11,00	90,46	90,53
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	11,00	11,02	81,87	81,86
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	11,05	11,06	81,24	81,26
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	11,25	11,27	82,90	82,82
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	11,30	11,36	78,18	77,95
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	11,40	11,45	75,62	75,42
TFIT11090233	13,30%	9-feb-33	6,06	11,57	11,67	109,45	108,86
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	11,51	11,54	73,45	73,31
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	11,50	11,56	65,09	64,85
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	11,64	11,75	81,91	81,23
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	64,45	63,58
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	3,70	3,80	99,61	99,42
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,05	4,38	97,32	96,20
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,50	4,55	88,38	88,18
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	4,63	4,71	87,24	86,68
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	4,92	4,81	98,50	99,47
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	4,90	4,81	88,61	89,50
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	4,75	4,66	85,18	86,40

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					14-abr-23	21-abr-23	14-abr-23	21-abr-23
<b>COLGLB feb24</b>	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	5,70	5,72	98,61	98,52
<b>COLGLB may24</b>	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	5,64	5,72	102,73	102,54
<b>COLGLB26</b>	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,39	6,40	95,53	95,41
<b>COLGLB27</b>	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	6,62	6,69	90,59	90,53
<b>COLGLB29</b>	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,01	7,21	87,89	87,35
<b>COLGLB30</b>	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,16	7,31	77,92	77,63
<b>COLGLB32</b>	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,27	7,41	73,88	73,25
<b>COLGLB37</b>	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	7,98	8,14	94,57	93,99
<b>COLGLB41</b>	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,25	8,38	80,21	79,76
<b>COLGLB42</b>	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	7,89	8,06	62,83	62,45
<b>COLGLB44</b>	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,21	8,34	74,22	73,88
<b>COLGLB45</b>	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,03	8,22	68,72	67,87
<b>COLGLB49</b>	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,16	8,27	68,14	67,83

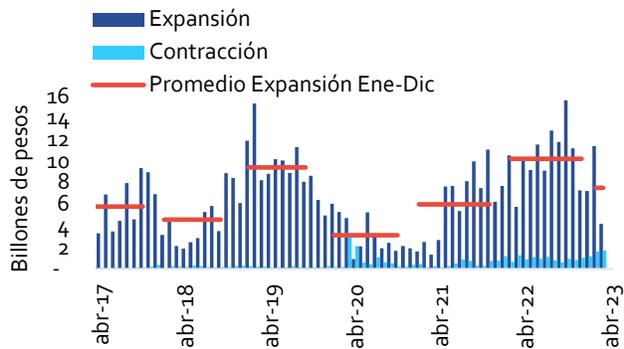
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
<b>31-dic-22</b>	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
<b>21-abr-22</b>	6,01%	6,48%	6,48%	6,15%	5,41%
<b>22-mar-23</b>	7,69%	6,81%	6,52%	6,56%	7,08%
<b>14-abr-23</b>	7,74%	6,89%	6,56%	6,40%	6,47%
<b>21-abr-23</b>	7,43%	6,62%	6,39%	6,39%	6,64%
<b>Cambios (pbs)</b>					
<b>Semanal</b>	-31,1	-26,4	-16,9	-1,0	16,6
<b>Mensual</b>	-25,7	-18,8	-13,3	-17,1	-44,1
<b>Anual</b>	141,8	14,7	-9,5	24,0	122,5
<b>Año corrido</b>	-98,1	-86,5	-72,4	-47,9	-2,9

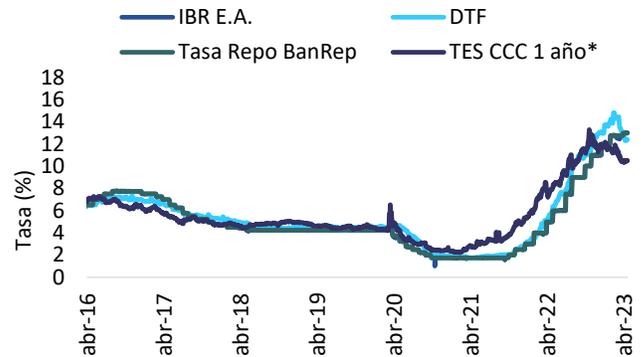
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



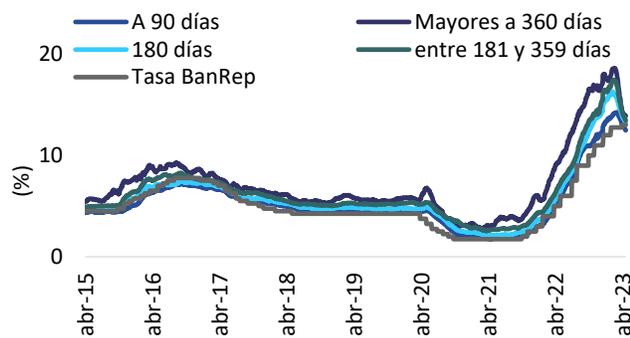
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



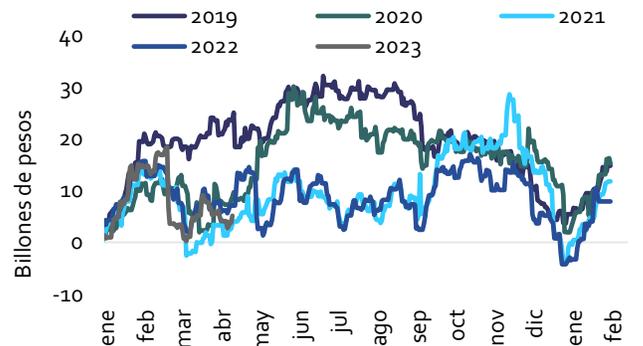
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



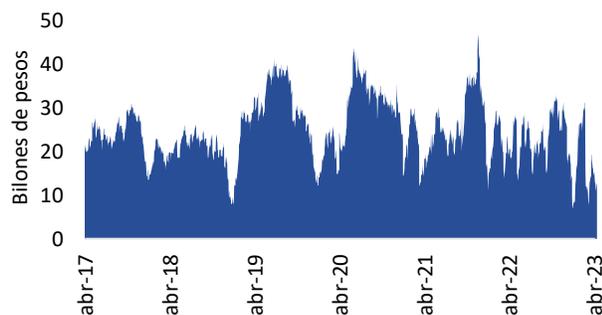
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



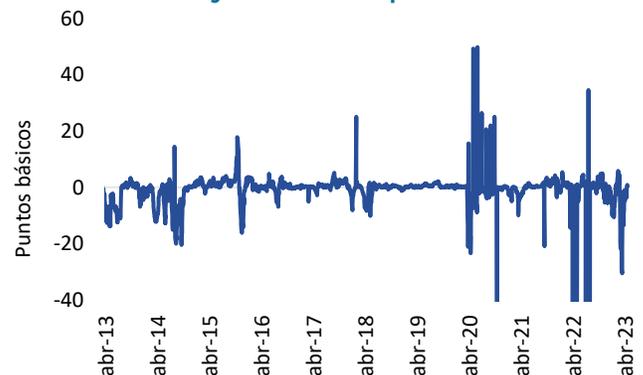
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
<b>hace dos años</b>	512	0,06%	495,8	1,47%	16,2	-29,93%
<b>hace un año</b>	581,3	13,54%	565,2	14,00%	16,1	-0,47%
<b>cierre 2022</b>	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
<b>hace un mes</b>	655,1	14,18%	632,9	13,68%	22,2	30,40%
<b>7-abr.-23</b>	<b>655,5</b>	<b>12,76%</b>	<b>634,6</b>	<b>12,28%</b>	<b>20,9</b>	<b>29,46%</b>

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
<b>hace dos años</b>	260,4	-2,29%	160,8	0,92%	77,3	6,40%
<b>hace un año</b>	287,9	10,55%	190,4	18,39%	88,1	13,99%
<b>cierre 2022</b>	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
<b>hace un mes</b>	328,2	15,23%	212,3	13,48%	97,7	12,18%
<b>7-abr.-23</b>	<b>328,1</b>	<b>13,97%</b>	<b>212,1</b>	<b>11,42%</b>	<b>98,1</b>	<b>11,33%</b>

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
<b>hace dos años</b>	260,4	-2,29%	244,7	0,26%	15,7	-30,01%
<b>hace un año</b>	287,9	10,55%	272,4	11,33%	15,5	-1,59%
<b>cierre 2022</b>	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
<b>hace un mes</b>	328,2	15,23%	306,8	14,28%	21,4	30,80%
<b>7-abr.-23</b>	<b>328,1</b>	<b>13,97%</b>	<b>308,0</b>	<b>13,06%</b>	<b>20,1</b>	<b>30,03%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

**Diego Alejandro Gómez**  
 Analista de Investigaciones  
[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

- El peso colombiano cortó la racha de fortaleza frente al dólar y el USDCOP cerró la semana por encima de los \$4.500.
- En EEUU, peticiones de subsidio por desempleo sorprendieron levemente al alza en la semana que terminó el 15 de abril.
- Sector de servicios sigue liderando actividad económica de la zona euro. Manufactura continúa en terreno contractivo.
- Recuperación económica china continúa sorprendiendo positivamente. Crecimiento del PIB fue del 4,5% a/a en 1T23.
- En febrero, importaciones colombianas cayeron por cuarto mes consecutivo al cerrar en USD 5.058 millones CIF.

### Leves señales de enfriamiento en mercado laboral de EEUU: Peticiones de subsidio por desempleo se ubicaron por encima de lo esperado

El Departamento de Trabajo de Estados Unidos reportó que las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo aumentaron a 245 mil en la semana que terminó el 15 de abril, un incremento de 5 mil respecto a la semana anterior. Este es el segundo nivel más alto desde mediados de agosto y supera las expectativas de los analistas, que esperaban 240 mil solicitudes.

Así mismo, el número de personas que ya han presentado una solicitud inicial y ahora reclaman beneficios por desempleo, se ubicó en 1,87 millones en la semana que terminó el 8 de abril (esp: 1,82 millones; ant: 1,80 millones). En suma, los datos sugieren que el mercado laboral estadounidense sigue mostrando signos de fortaleza, pero también reflejan cierta volatilidad debido a los efectos estacionales y al endurecimiento de la política monetaria de la Fed. A pesar del aumento semanal, las solicitudes iniciales de desempleo se mantienen por debajo del nivel prepandémico de alrededor de 250 mil. Por otra parte, la tasa de desempleo que, en marzo fue del 3,5%, sigue siendo una de las más bajas desde que existen registros.

**Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
17-abr-23	China	PIB (a/a)	1T23	4,5%	4,0%	2,9%
17-abr-23	China	PIB (t/t)	1T23	2,2%	2,2%	0,6%
18-abr-23	Reino Unido	Tasa de desempleo	Feb	3,8%	3,7%	3,7%
19-abr-23	Reino Unido	IPC subyacente (a/a)	Mar	6,20%	6,0%	6,2%
19-abr-23	Reino Unido	IPC (a/a)	Mar	10,10%	9,8%	10,4%
19-abr-23	Eurozona	IPC subyacente (a/a)	Mar	5,7%	5,7%	5,6%
19-abr-23	Eurozona	IPC (a/a)	Mar	6,9%	6,9%	8,5%
20-abr-23	Eurozona	Balanza comercial	Feb	4,6 MM	-22,3 MM	-30,6 MM
21-abr-23	Estados Unidos	PMI compuesto flash	Apr	53,5	53	52,3
21-abr-23	Eurozona	PMI compuesto flash	Apr	54,4	53,7	53,7

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

**Informe realizado por:** Macroeconomía y Mercados

## Resultados heterogéneos en la actividad económica de la zona euro: PMI sigue impulsado por el sector servicios

El índice PMI compuesto de la zona euro, considerado como un buen indicador de la salud económica privada, se elevó a un máximo de 11 meses al registrar una puntuación de 54,4 en abril, tras los 53,7 pts de marzo, según los datos preliminares publicados el viernes. Este nivel superó las expectativas de los analistas, que esperaban una lectura sin cambios respecto al mes anterior.

Particularmente, el aumento del PMI compuesto se debió principalmente al fuerte repunte del sector servicios, caracterizado por un aumento de la demanda ya boyante. En efecto, el indicador se disparó a 56,6 pts este mes, desde los 55,0 registrados el mes anterior, desafiando las previsiones de una caída a 54,5 con base en el consenso de los analistas. Los nuevos pedidos de servicios subieron a un máximo de un año de 55,8 desde 54,2. Sin embargo, el sector manufacturero sufrió una caída más profunda de la demanda. En particular, el PMI manufacturero cayó a 45,5 pts (ant: 47,3), su nivel más bajo desde may-20, cuando la pandemia del coronavirus se afianzaba en el mundo hace tres años.

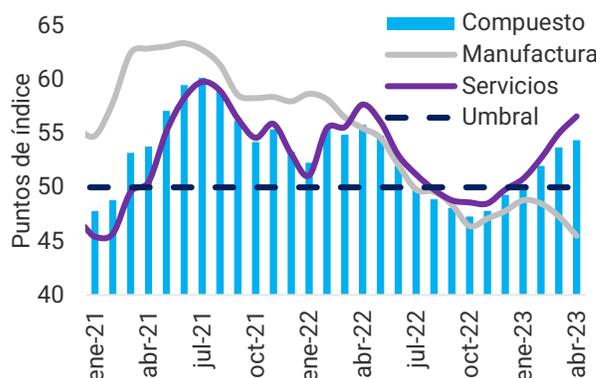
Estos datos sugieren que la recuperación económica de la zona euro sigue acelerándose inesperadamente, pero también muestran una gran disparidad entre los sectores. Por una parte, el sector servicios sigue beneficiándose de la relajación de las restricciones sanitarias contra el COVID-19; sin embargo, el sector manufacturero sigue afectado por problemas de escasez de suministros, costes altos y menor competitividad frente a otros mercados.

## Recuperación económica china sigue pujante: Crecimiento del PIB superó las expectativas en 1T23

El Producto Interno Bruto (PIB) de China creció un 4,5% a/a en el primer trimestre de 2023, según los datos oficiales publicados el martes por la Oficina Nacional de Estadísticas (ONE). Este nivel superó las expectativas de los analistas, que esperaban un crecimiento del 4,0% (ant: 2,9%).

La principal razón del crecimiento reposa en el fuerte repunte de las ventas minoristas, que crecieron un 10,6% a/a en marzo (ant: 3,5%) y un 5,8% en el año corrido. Lo anterior indica que el consumo interno sigue recuperándose luego de decretado el levantamiento repentino de las restricciones sanitarias contra el coronavirus en diciembre. Por su parte, la producción

Gráfico 1. PMI – zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Crecimiento de ventas al por menor y producción industrial - China



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

24 de abril de 2023

industrial creció un 3,9% a/a en mar-23, más rápido que el 2,4% del mes anterior, y levemente por debajo de las previsiones del mercado de un 4,0%. Este fue el mayor crecimiento de la producción industrial desde octubre del año pasado, impulsado por el repunte tanto del sector manufacturero como del sector de servicios públicos.

Así las cosas, los datos sugieren que la economía china sigue liderando la reactivación económica mundial tras la crisis provocada por la pandemia de coronavirus. El aumento de la producción implica a su vez un mayor consumo de energía y materias primas, lo que beneficia a los países exportadores de estos productos, entre ellos el grueso de los países latinoamericanos.

### Importaciones cayeron por cuarto mes consecutivo en términos anuales: en febrero cerraron en USD 5.058 millones CIF

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.058 millones de dólares CIF en febrero, lo que supone un retroceso de 13,2% a/a (ant: -8,6%). Este fue el cuarto mes consecutivo de caída de las compras externas del país, lo que refleja la desaceleración de la economía interna y la menor demanda de bienes importados.

La disminución de las importaciones se debió principalmente al grupo de bienes intermedios, los cuales contribuyeron con -8,7 p.p. a la caída anual. Particularmente, los bienes intermedios para la industria contribuyeron con -7,8 p.p. a la variación, y los bienes para la agricultura lo hicieron con -1,0 p.p. Los bienes de capital, por su parte, aportaron -4,5 p.p. al resultado.

Al discriminar por países, las compras externas desde EEUU y China cayeron en términos anuales 11,5% y 29,1% respectivamente. Resultado parcialmente compensado por las importaciones desde Brasil y Argentina, que avanzaron a un ritmo sobresaliente (27,9% y 140,4% en su orden) y contribuyeron positivamente con 3,4 p.p. a la variación anual.

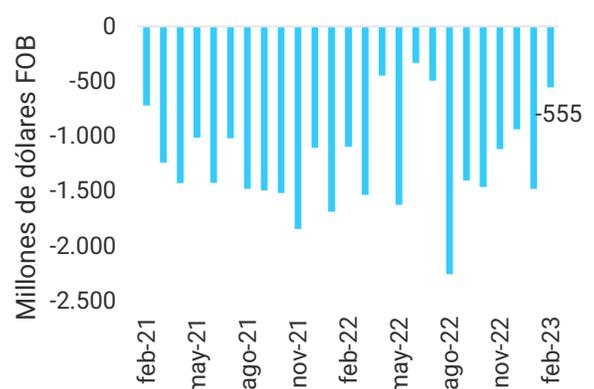
Con lo anterior, la balanza comercial de bienes de Colombia registró un déficit de USD 555 millones FOB en feb-23, lo que representa una reducción del 49,3% frente al mismo mes del año pasado. Esto se explica por la mayor caída de las importaciones que de las exportaciones, que disminuyeron un 0,2% a/a en febrero. En el acumulado del año, la balanza comercial presentó un déficit de USD 2.034 millones, inferior al déficit de USD 2.779 millones registrado en el mismo periodo de 2022.

**Gráfico 3. Evolución reciente importaciones colombianas**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Balanza comercial de bienes - Colombia**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

## Tasa de cambio USDCOP: Depreciación del peso luego de tres semanas de fortaleza

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.514 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 2,4% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 104 pesos.

El USDCOP retomó la tendencia alcista luego de tres semanas de apreciación del peso, en medio de un panorama externo menos volátil. Además, el comportamiento de la moneda estuvo en línea con la caída en los precios del petróleo, que corrigieron luego de ubicarse por encima de los 80 dólares por barril durante gran parte del mes, tras el recorte en la producción anunciado por la OPEP. Los temores de recesión y el aumento en los inventarios de gasolina de EEUU han explicado el abaratamiento del *commodity* en los mercados internacionales (Brent: 81,3 dpb y WTI: 77,9 dpb a cierre de la semana). Comparativamente frente a los principales pares regionales, el peso colombiano fue la segunda moneda que más se debilitó respecto al dólar. En efecto, el real brasilero se depreció 2,8%, el peso chileno un 0,7% y el sol peruano se apreció 0,4% en el mismo periodo de tiempo.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 7.180 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.436 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.562 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$4.410 y se alcanzó en la sesión del lunes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4523,64	2,22%	13,10%	-5,96%
Dólar Interbancario	Colombia	4514,00	2,36%	19,61%	-6,93%
USDBRL	Brasil	5,05	3,20%	9,08%	-3,99%
USDCLP	Chile	800,79	-1,20%	-2,75%	-6,35%
USDPEN	Perú	3,75	-0,01%	0,73%	-1,14%
USDMXN	México	17,97	-0,17%	-8,99%	-7,40%
USDJPY	Japón	134,07	1,18%	6,08%	2,73%
EURUSD	Europa	1,10	-0,32%	1,61%	2,35%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,24	-0,34%	-4,38%	2,82%
DXY - Dollar Index		101,97	0,46%	1,00%	5,98%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Actividad Económica Local

**Laura Daniela Parra**

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

- La actividad productiva creció 3,0% anual en febrero.

### ISE: desaceleración moderada en febrero

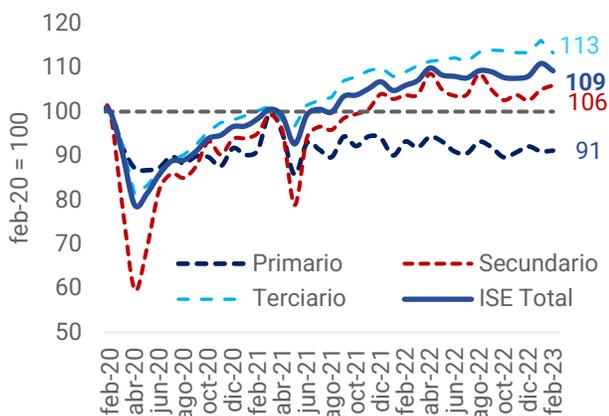
Tras presentar un notable crecimiento secuencial en enero, –el más alto en casi año y medio–, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) presentó una contracción mensual de 1,5% en febrero (ant: 2,7% revisado al alza desde 2,6%) lo que, sumado a una alta base estadística, resultó en la moderación del crecimiento anual desde 5,9% a 3,0%, un ritmo más alineado con el potencial. De acuerdo con el DANE, la contracción mensual del valor agregado respondió principalmente a una elevada base estadística, ante un comportamiento atípicamente alto en enero. Así, el valor agregado presentó un crecimiento año corrido de 4,4% y 3,0% promedio en los últimos tres años (ant: 3,4%), reflejando una resiliencia destacable a la profunda recesión experimentada en 2020.

Las ramas de actividad que más contribuyeron al crecimiento anual del valor agregado fueron i) actividades artísticas y de entretenimiento (1,0 p.p.) –por juegos de azar, apuestas deportivas y actividades culturales–, ii) actividades financieras y de seguros (0,6 p.p.) y iii) comercio, transporte, almacenamiento y servicios de comida (0,5 p.p.). En conjunto, estas tres ramas explicaron el 67% del crecimiento anual. En contraste, el crecimiento del valor agregado del sector primario volvió a terreno negativo (-2,2% a/a), debido a la contracción de la producción agrícola.

En términos mensuales, la contracción de 1,5% estuvo concentrada en el sector terciario (-2,5%), con la variación de las actividades de comercio, provisión de servicios públicos, y administración pública y entretenimiento en terreno negativo. De acuerdo con el DANE, el decrecimiento secuencial de estas actividades respondió principalmente a una elevada base estadística de enero. Con este resultado, el crecimiento anual del sector terciario se moderó a 3,8% (ant: 7,6%).

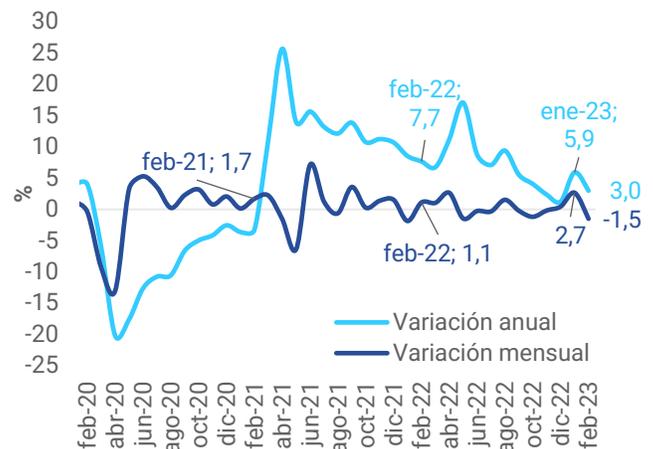
Por su parte, el sector secundario, que agrupa las actividades de industria manufacturera y construcción, anotó un crecimiento mensual de 1,0% (ant: 2,3%), impulsado por el buen

### ISE y ramas de actividad en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Variación del ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

24 de abril de 2023

desempeño de las actividades de construcción (residencial y en obras civiles) y el crecimiento de 0,8% de la industria manufacturera. Con este resultado, la variación anual se mantuvo en 2,6%.

Finalmente, las actividades primarias registraron un crecimiento de 0,2% mensual, como resultado del buen dinamismo en la producción de café y una dinámica negativa en el sector de minas y canteras. Este resultado junto a una mayor base estadística llevó al crecimiento anual a caer a terreno negativo (-2,2%, ant: 0,7%). Así, el valor agregado se ubica 9,2% por debajo de su nivel pre-pandemia.

### Variación del ISE y sus componentes

Rubro	Variación			
	Mensual	Anual	Trienal anualizada	vs feb-20
<b>ISE</b>	<b>-1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>9,2</b>
<b>Sector primario</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-8,8</b>
<b>Sector secundario</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>6,0</b>
<b>Sector terciario</b>	<b>-2,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>13,3</b>
Servicios públicos	-0,2	2,0	1,4	4,2
Comercio, transporte, alojamiento, restaurantes	-0,5	2,5	1,4	4,3
Info y comunicaciones	0,3	3,7	8,2	26,8
Financiero	0,7	10,1	6,1	19,4
Inmobiliario	0,4	1,8	2,0	6,2
Actividades profesionales	0,0	2,8	3,8	11,8
Adm. Pública y entretenimiento	-0,1	4,6	6,8	22,0

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (17abr - 23abr)	12,41%	12,29%	12,0	13,20%	3,08%	5,71%
DTF T.A. (17abr - 23abr)	11,53%	11,43%	10,4	12,21%	3,15%	5,51%
IBR E.A. overnight	13,00%	12,99%	1,4	12,66%	2,99%	5,00%
IBR E.A. a un mes	13,01%	13,00%	0,9	12,96%	3,05%	5,65%
TES - Julio 2024	10,50%	10,44%	6,0	10,52%	6,83%	8,72%
Tesoros 10 años	3,57%	3,51%	5,5	3,61%	1,51%	2,91%
Global Brasil 2025	4,92%	4,76%	16,3	5,03%	1,69%	3,56%
LIBOR 3 meses	5,26%	5,26%	-0,5	5,02%	0,21%	1,24%

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	614,22	0,34%	6,02%	0,57%	3,08%
COLCAP	1215,94	-2,98%	7,64%	-13,82%	-25,66%
COLEQTY	840,11	-2,58%	8,19%	-15,26%	-24,61%
Cambiario – TRM	4535,78	2,53%	-5,98%	12,73%	20,68%
Acciones EEUU - Dow Jones	33808,96	-0,23%	4,28%	-7,11%	-2,83%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-abr-23	Confianza del consumidor de The Conference Board	Abr	104,2	104,2
27-abr-23	PIB (t/t)	1T23	2,0%	2,6%
27-abr-23	Inflación PCE subyacente (t/t)	1T23	4,2%	4,4%
27-abr-23	Inflación PCE (t/t)	1T23	0,5%	3,7%
28-abr-23	Inflación PCE subyacente (m/m)	Mar	0,40%	0,3%
28-abr-23	Inflación PCE subyacente (a/a)	Mar	-	4,6%
28-abr-23	Inflación PCE (m/m)	Mar	-	0,3%
28-abr-23	Inflación PCE (a/a)	Mar	-	5,0%
28-abr-23	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	Abr	63,5	63,5

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-abr-23	Confianza del consumidor	Abr	-19,2	-19,2
28-abr-23	PIB Flash (a/a)	1T23	1,8%	1,8%
28-abr-23	PIB Flash (t/t)	1T23	-0,1%	0,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-abr-23	Decisión de tipos de interés	Abr	13,00%	13,00%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-abr-23	Actividad económica (a/a)	Feb	0,2%	2,9%
24-abr-23	Decisión de tipos de interés	Abr	-	75,0%
25-abr-23	Ventas minoristas (a/a)	Feb	-	151,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-abr-23	Ventas minoristas (m/m)	Feb	-	3,8%
25-abr-23	Ventas minoristas (a/a)	Feb	1,4%	2,6%
26-abr-23	IPC a mediados de mes (m/m)	Abr	0,65%	0,69%
26-abr-23	IPC a mediados de mes (a/a)	Abr	5,30%	5,36%
28-abr-23	Tasa de desempleo	Mar	-	8,6%
28-abr-23	IPP (m/m)	Mar	-	-0,30%

## México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-abr-23	Actividad económica (a/a)	Feb	3,0%	4,4%
25-abr-23	Actividad económica (m/m)	Feb	-	0,6%
27-abr-23	Balanza comercial (USD)	Mar	-	-3,537 MM
28-abr-23	PIB flash (a/a)	1T23	-	3,6%
28-abr-23	PIB flash (t/t)	1T23	-	0,5%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-abr-23	IPP (m/m)	Mar	-	-2,10%
24-abr-23	IPP (a/a)	Mar	-	-1,60%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-abr-23	IPP (m/m)	Feb	-	3,69%
24-abr-23	IPP (a/a)	Feb	-	1,21%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-abr-23	PIB (t/t)	1T23	1,3%	0,9%
28-abr-23	PIB (a/a)	1T23	0,8%	0,3%
28-abr-23	Tasa de desempleo	Abr	5,5%	5,6%
28-abr-23	IPC (m/m)	Abr	0,7%	0,8%
28-abr-23	IPC (a/a)	Abr	7,3%	7,4%
28-abr-23	IPC subyacente (m/m)	Abr	0,8%	1,1%
28-abr-23	IPC subyacente (a/a)	Abr	7,5%	7,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-abr-23	Confianza del consumidor	Abr	-	81
28-abr-23	PIB (t/t)	1T23	-	0,1%
28-abr-23	PIB (a/a)	1T23	-	0,5%
28-abr-23	IPP (m/m)	Mar	-	-0,9%
28-abr-23	IPP (a/a)	Mar	-	15,7%
28-abr-23	IPC (m/m)	Abr	0,90%	0,90%
28-abr-23	IPC (a/a)	Abr	5,50%	5,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-abr-23	Tasa de desempleo	Mar	2,40%	2,6%
27-abr-23	Ventas minoristas (a/a)	Mar	5,80%	7,3%
27-abr-23	Decisión de tipos de interés	Abr	-0,10%	-0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	3,2	-7,3	11,0	7,5	1,0
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	1,4	-0,2
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24,0	17,3	11,8	0,8
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,9	-2,9
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	23,9	-1,9
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,25	10,29	6,87	1,0
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,12	1,69	0,22	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-5,11	3,17	2,24	0,1
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,15	2,43	-0,6
Importaciones (p.p.)	-1,5	4,32	-5,5	-5,71	0,5
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,12	9,78
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,15	11,76
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,70	11,85
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	12,12	9,90
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	11,40
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.649
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.661
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-4,2
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	3,9

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

#### Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[Juana.rodriguez@corficolombiana.com](mailto:Juana.rodriguez@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

[maria.orbezo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbezo@corficolombiana.com)

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

**ADVERTENCIA**

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

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

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

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

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

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

**Certificación del analista**

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

**Información de interés**

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

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

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

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

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