

## Informe Semanal

# *¿Qué está pasando con las condiciones de liquidez en la economía colombiana?*



14 de agosto de 2023

## ¿Qué está pasando con las condiciones de liquidez en la economía colombiana?

### Informe Semanal

#### EDITORIAL: ¿QUÉ ESTÁ PASANDO CON LAS CONDICIONES DE LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA COLOMBIANA? (PÁG 3)

- El aumento reciente en las tasas de interés de captación del sistema financiero refleja las condiciones apretadas de liquidez que afronta actualmente la economía colombiana, como resultado de la confluencia de varios factores.
- Por un lado, la cartera de crédito comercial mantiene crecimientos de dos dígitos –10,5% anual en julio– y presiona la búsqueda de fondeo estable acorde con la regulación. A esto se suma el alto monto de vencimientos de CDTs en el segundo semestre de este año, por \$45 billones.
- Por su parte, el saldo de la cuenta de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en BanRep asciende actualmente a \$42 billones –uno de los más altos históricos–, reflejo de la lenta ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) y de que el Ministerio de Hacienda tiene allí parte de los recursos del FONPET.
- Lo anterior no ha favorecido la reactivación del mercado de bonos de deuda privada, a pesar de que las tasas cayeron notablemente en lo corrido de 2023.
- Las condiciones de liquidez mejorarán en los próximos meses en la medida que el gobierno avance en la ejecución presupuestal y que BanRep amplíe los mecanismos para proveer liquidez a plazos más largos.
- Hacia adelante, las altas tasas actuales en el pasivo de los bancos pueden dificultar la transmisión de la política monetaria a las tasas de colocación durante el ciclo de recortes de la tasa de intervención que empezará en los próximos meses.

#### MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- El CDS a 5 años de Colombia se ubica en 204 puntos básicos (pbs), tan solo a 10 pbs de cerrar por completo la brecha versus su contrafactual.
- La curva de los TES en UVR se valorizó en promedio 4 pbs. Por otra parte, los TES en tasa fija de 2024 y 2025 parecen estar siendo parte de operaciones de canje de deuda que realiza el Ministerio de Hacienda.

#### 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 \$3.962.
- En julio, cifras de inflación en EEUU arrojaron resultados más positivos de lo esperado y permiten especular con una pausa del ciclo de subida de tasas de interés en septiembre.
- Cuentas externas de China continuaron deteriorándose en julio en un contexto de desaceleración económica de sus socios comerciales y una tímida demanda interna.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- La inflación se ubicó en 0,50% en julio, impulsada el combustible, los arriendos y los servicios de alimentación fuera del hogar. La inflación anual descendió por cuarto mes consecutivo, a 11,78%, el nivel más bajo desde sep-22.

**Julio Romero A.**

Director

 Macroeconomía y Mercados  
julio.romero@corficolombiana.com

**Felipe Espitia**

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

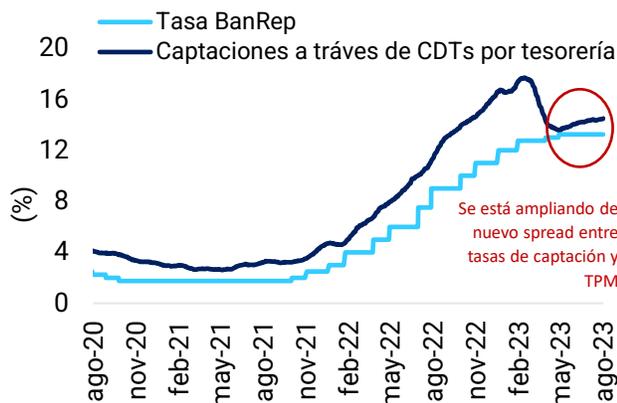
## ¿Qué está pasando con las condiciones de liquidez en la economía colombiana?

- El aumento reciente en las tasas de interés de captación del sistema financiero refleja las condiciones apretadas de liquidez que afronta actualmente la economía colombiana, como resultado de la confluencia de varios factores.
- Por un lado, la cartera de crédito comercial mantiene crecimientos de dos dígitos –10,5% anual en julio– y presiona la búsqueda de fondeo estable acorde con la regulación. A esto se suma el alto monto de vencimientos de CDTs en el segundo semestre de este año, por \$45 billones.
- Por su parte, el saldo de la cuenta de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en BanRep asciende actualmente a \$42 billones –uno de los más altos históricos–, reflejo de la lenta ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) y de que el Ministerio de Hacienda tiene allí parte de los recursos del FONPET.
- Lo anterior no ha favorecido la reactivación del mercado de bonos de deuda privada, a pesar de que las tasas cayeron notablemente en lo corrido de 2023.
- Las condiciones de liquidez mejorarán en los próximos meses en la medida que el gobierno avance en la ejecución presupuestal y que BanRep amplíe los mecanismos para proveer liquidez a plazos más largos.
- Hacia adelante, las altas tasas actuales en el pasivo de los bancos pueden dificultar la transmisión de la política monetaria a las tasas de colocación durante el ciclo de recortes de la tasa de intervención que empezará en los próximos meses.

### Presiones de liquidez desde varios frentes

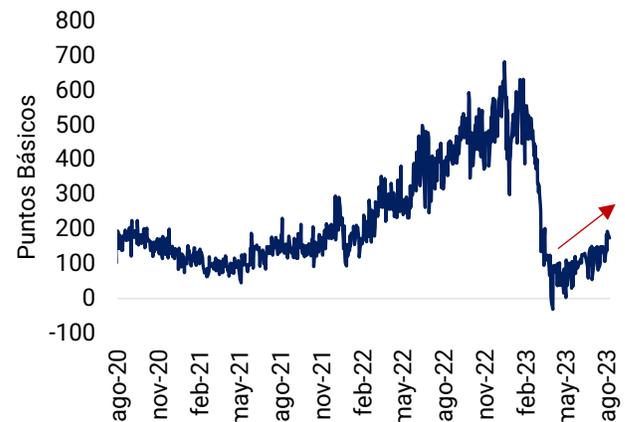
Las tasas de interés de captación del sistema financiero vienen aumentando en las últimas semanas, alejándose nuevamente de la Tasa de Política Monetaria (TPM). Con corte al 31 de julio, las tasas de captación a través de CDTs por tesorería estaban en 14,63%, lo que configura un aumento de 194 puntos básicos (pbs) en los últimos tres meses y supone un *spread* de 138 pbs frente a la TPM vigente. Vale la pena señalar que este *spread* se amplió durante el segundo semestre de 2022 y el primer trimestre de 2023, en un contexto en el que entró plenamente en

**Gráfico 1. Tasas de captación vs Tasa de Política Monetaria (TPM)**



Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 2. Spread entre tasas de captación\* y TPM**



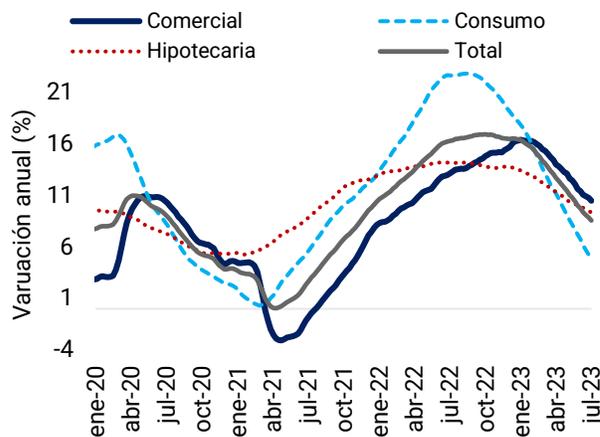
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana. \*Tasas de CDTs por tesorería

14 de agosto de 2023

vigor el Coeficiente de Fondo Estable Neto (CFEN) (ver “Fondo bancario: el CFEN y su efecto sobre las tasas de interés” en [Informe Semanal – Mayo 23 de 2022](#)) (Gráficos 1 y 2).

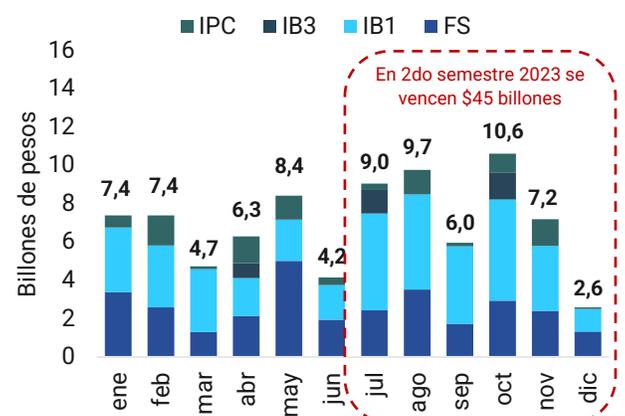
**Lo anterior refleja las condiciones apretadas de liquidez que afronta actualmente la economía colombiana**, como resultado de la confluencia de varios factores. Por un lado, el crecimiento de la cartera de crédito comercial se mantiene en dos dígitos (10,5% anual al cierre de la tercera semana de julio, el más alto entre las principales modalidades) (Gráfico 3)– y presiona la búsqueda de fondeo estable acorde con la regulación que exige la Superintendencia Financiera a través del CFEN. A esto se suma el elevado monto de vencimientos de CDTs en el segundo semestre de este año, que asciende a \$45,1 billones (Gráfico 4).

**Gráfico 3. Crecimiento de la cartera**



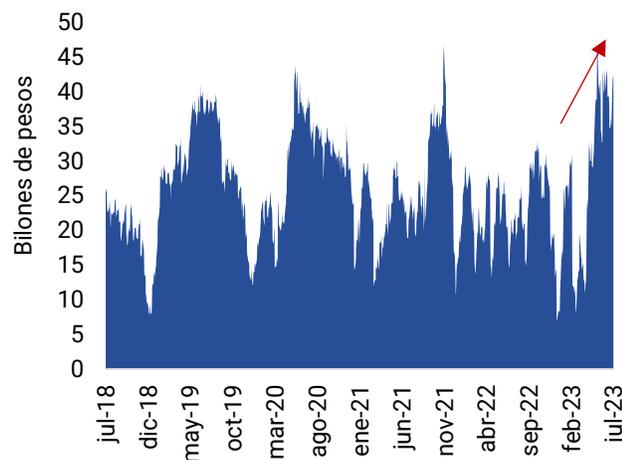
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 4. Vencimientos de CDTs en 2023**



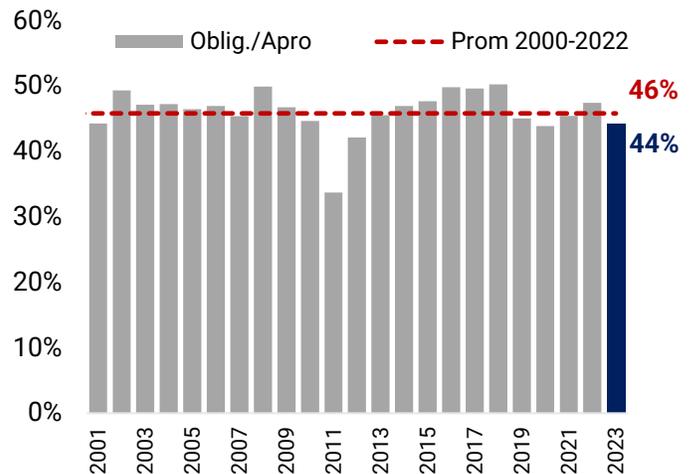
IB: IBR 3 meses; IB1: IBR 1 mes; FS: Tasa Fija  
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 5. Saldo de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en BanRep**



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 6. Ejecución PGN sin deuda a julio de cada año. Obligaciones / apropiaciones (%)**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

14 de agosto de 2023

Por su parte, el saldo disponible de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en BanRep asciende actualmente a \$42 billones –uno de los más altos históricos (Gráfico 5)–, reflejo de la lenta ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) y de que el Ministerio de Hacienda tiene allí parte de los recursos del FONPET. **Las cifras de ejecución de los primeros siete meses de 2023 mostraban que las obligaciones presupuestales representaban apenas el 44% de las apropiaciones del PGN excluyendo el servicio de deuda, inferior en 2 p.p. al promedio de ejecución observado en años previos (Gráfico 6).**

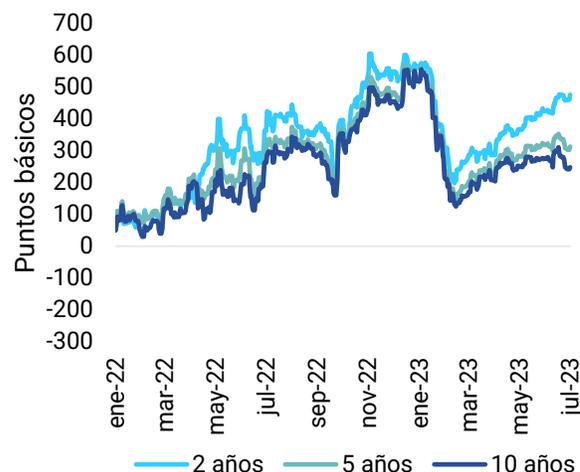
### Impacto en el mercado de deuda privada

En lo corrido de 2023, los activos colombianos han presentado un ajuste importante desde sus niveles máximos de estrés vividos el año pasado (ver “Balance del primer semestre de 2023 en tasa de cambio, TES y prima de riesgo: ¿volviendo a la liga de LatAm?” en [Informe Especial – Julio 5 de 2023](#)). **Sin embargo, las condiciones de liquidez descritas previamente no han favorecido la reactivación del mercado de deuda privada en el país –donde las emisiones se redujeron 86% en los primeros seis meses del año–, a pesar de que las tasas de estos títulos cayeron notablemente en lo corrido de 2023.**

En particular, con corte a julio las caídas en las tasas han sido, en promedio, de 424 pbs en la curva de bonos bancarios AAA en tasa fija y de 350 pbs en la curva de bonos indexados a IPC. Actualmente, los spreads de estos últimos respecto a la curva de TES en UVR están cerca de su promedio histórico, pero para el caso de tasa fija aún se mantiene un amplio margen (Gráficos 7 y 8).

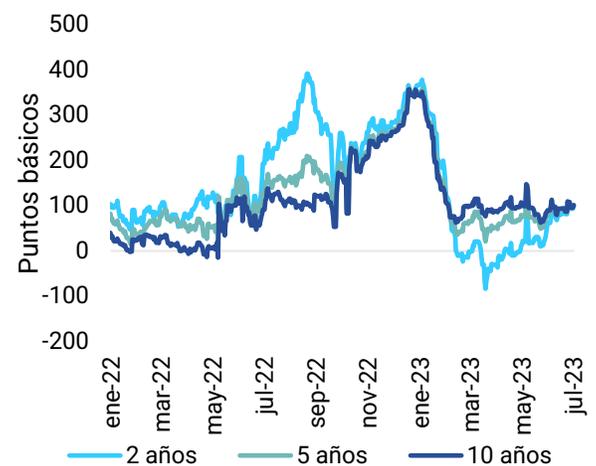
La persistencia de spreads amplios en el caso de los bonos corporativos en tasa fija responde a la preferencia de los inversionistas con perfiles de inversión estructural (AFP, aseguradoras) por este tipo de bonos por encima de aquellos indexados, en un contexto en el que las tasas están en máximos del último año. A esto se suman las presiones regulatorias y el manejo de los recursos del FONPET por parte del Ministerio de Hacienda, el cual no favorece las inversiones en títulos de deuda privada.

**Gráfico 7. Spread por nodo entre bono bancario AAA y TES en tasa fija**



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 8. Spread por nodo entre bono bancario AAA y TES en UVR**



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

14 de agosto de 2023

## Perspectivas para los próximos meses

Consideramos que las condiciones de liquidez mejorarán en los próximos meses en la medida que el gobierno avance en la ejecución presupuestal, lo cual irrigará recursos a diferentes sectores de la economía. Ahora bien, un riesgo hacia adelante es que las altas tasas actuales del pasivo de los bancos dificulten la transmisión de la política monetaria hacia las tasas de colocación en los próximos meses, durante el ciclo de recortes de la tasa de intervención.

Adicionalmente, resaltamos la disposición de BanRep a buscar mecanismos que contribuyan a aliviar las presiones de liquidez observadas recientemente. Dentro de los mecanismos posibles, destacamos **el anuncio reciente de BanRep de extender en agosto los plazos a los que las entidades financieras pueden realizar operaciones repo respaldadas con títulos de deuda pública**. En particular, subastará repos a 180 días hasta por \$ 1 billón acumulado durante el mes los días jueves 17, 24 y 31 de agosto, siendo este cupo independiente de aquel de repos ofrecido a los demás plazos. Aquí el [comunicado de BanRep](#) al respecto.

**Felipe Espitia**

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

## Mercado de deuda

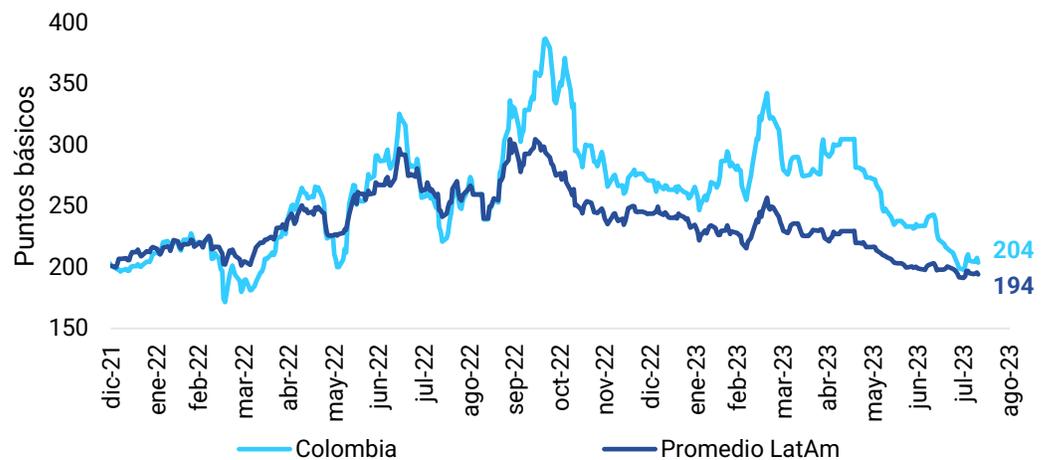
- El CDS a 5 años de Colombia se ubica en 204 puntos básicos (pbs), tan solo a 10 pbs de cerrar por completo la brecha versus su contrafactual.
- La curva de los TES en UVR se valorizó en promedio 4 pbs. Por otra parte, los TES en tasa fija de 2024 y 2025 parecen estar siendo parte de operaciones de canje de deuda que realiza el Ministerio de Hacienda.

## Mercado internacional

Hemos resaltado el buen comportamiento que han tenido los activos colombianos a lo largo de 2023, y el CDS a 5 años había sido uno de los activos que más había corregido frente al máximo alcanzado en octubre de 2022 (ver “Balance del primer semestre de 2023 en tasa de cambio, TES y prima de riesgo: ¿volviendo a la liga de LatAm?” en [Informe Especial – Julio 5 de 2023](#)).

Nuestra expectativa, para esta segunda parte del año era que pudiese existir una corrección adicional sobre la prima de riesgo en Colombia, lo cual ha venido ocurriendo a pesar de que la aversión al riesgo en los mercados globales ha vuelto. Actualmente, el CDS a 5 años de Colombia se ubica en 204 puntos básicos (pbs), tan solo a 10 pbs de cerrar por completo su brecha versus el contrafactual que construimos como el promedio de los cambios diarios del CDS a 5 años de México, Perú, Brasil y Chile. Conforme esta tendencia continuase, el apetito por activos de la región se mantendría, al menos hasta el cierre de este 2023.

**Gráfico 1. CDS a 5 años de Colombia vs su contrafactual\***



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

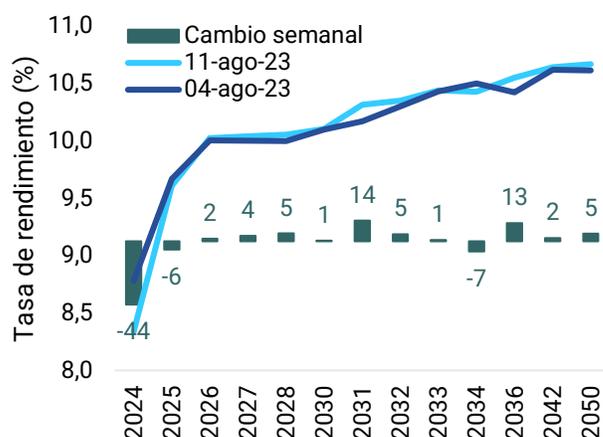
\*Contrafactual: México, Perú, Chile y Brasil

## Mercado local

La semana anterior, se presentaron comportamientos disimiles tanto en la curva de los TES en tasa fija como en UVR. A pesar de que el dato de inflación sorprendió al mercado, no fue suficiente para que se presentasen desvalorizaciones en la curva de los TES en UVR, ya que el proceso desinflacionario en Colombia ha continuado, pero posiblemente a un ritmo más lento.

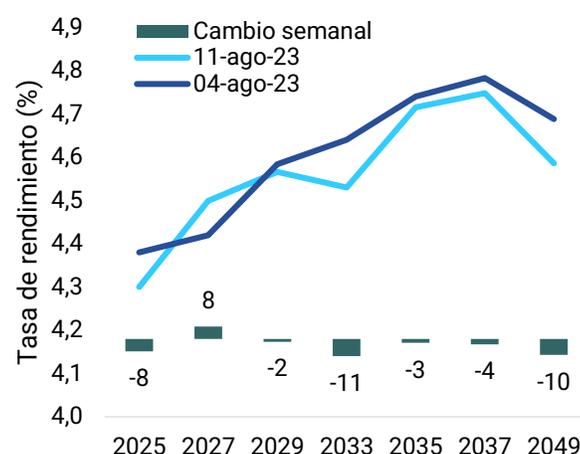
Para la curva de los TES indexados (Gráfico 3), en promedio se presentó una valorización de 4 pbs, donde el título con vencimiento en 2033 fue el más beneficiado al cerrar en 4,53% cayendo 11 pbs frente al cierre de una semana atrás. Por el contrario, el TES de 2027 fue el único de esta curva en presentar una desvalorización de 8 pbs. En cuanto a sus homólogos en tasa fija, exceptuando a las dos referencias de corto plazo (2024 y 2025), la curva en promedio se desplazó hacia arriba 4 pbs, lo cual pudiese ser una señal de que el Ministerio de Hacienda sigue estando activo realizando canjes de deuda, recibiendo principalmente estos dos títulos de la parte corta de la curva.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en UVR**



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

14 de agosto de 2023

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				4-ago-23	11-ago-23	4-ago-23	11-ago-23
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	1.43	8.78	8.34	101.08	101.44
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	2.68	9.67	9.61	93.14	93.31
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	3.18	10.01	10.02	93.64	93.64
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	4.21	10.00	10.04	85.79	85.73
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	4.36	10.00	10.06	85.43	85.29
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	5.68	10.10	10.11	88.42	88.42
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.78	10.17	10.32	83.62	82.99
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	6.46	10.30	10.35	81.32	81.09
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	6.06	10.43	10.44	116.35	116.27
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	7.41	10.50	10.43	79.10	79.51
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.94	10.42	10.55	71.05	70.38
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	8.03	10.62	10.64	88.96	88.79
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	9.31	13.21	13.21	70.27	69.93
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	2.21	4.43	4.30	98.44	98.67
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	3.85	4.50	4.50	96.06	96.08
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	5.77	4.60	4.57	88.45	88.62
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	8.53	4.65	4.53	87.39	88.26
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	9.03	4.79	4.72	99.67	100.28
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	10.42	4.80	4.75	89.69	90.17
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.22	4.69	4.59	86.09	87.48

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

14 de agosto de 2023

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					4-ago-23	11-ago-23	4-ago-23	11-ago-23
<b>COLGLB feb24</b>	4.000%	26-feb-24	0.67	59.50	6.81	6.67	98.50	98.63
<b>COLGLB may24</b>	8.125%	21-may-24	0.90	26.90	6.11	5.90	101.51	101.63
<b>COLGLB26</b>	4.500%	28-ene-26	2.44	170.40	6.36	6.37	96.03	95.80
<b>COLGLB27</b>	3.875%	25-abr-27	3.57	231.50	6.43	6.45	91.48	91.87
<b>COLGLB29</b>	4.500%	15-mar-29	5.00	308.80	6.96	6.96	88.52	89.16
<b>COLGLB30</b>	3.000%	30-ene-30	5.87	325.30	6.95	6.98	79.13	79.54
<b>COLGLB31</b>	3.125%	15-abr-31	6.80	334.50	6.99	7.01	76.84	77.21
<b>COLGLB32</b>	3.250%	22-abr-32	7.49	341.80	7.02	7.10	75.21	75.40
<b>COLGLB33</b>	8.000%	20-abr-33	6.83	381.40	7.42	7.46	103.39	103.90
<b>COLGLB34</b>	7.500%	2-feb-34	7.28	395.10	7.52	7.54	99.22	99.59
<b>COLGLB37</b>	7.375%	18-sep-37	8.78	412.54	7.69	7.69	96.99	97.73
<b>COLGLB41</b>	6.125%	18-ene-41	10.00	446.40	7.89	7.95	82.31	83.54
<b>COLGLB42</b>	4.125%	22-feb-42	11.44	411.90	7.65	7.67	65.09	65.36
<b>COLGLB44</b>	5.625%	26-feb-44	10.93	450.46	7.97	8.01	75.79	76.15
<b>COLGLB45</b>	5.000%	15-jun-45	11.84	436.23	7.83	7.84	70.35	70.99
<b>COLGLB49</b>	5.200%	15-may-49	12.26	443.00	7.86	7.86	70.40	70.69
<b>COLGLB51</b>	4.125%	15-may-51	13.49	392.60	7.45	7.47	61.04	61.15
<b>COLGLB61</b>	3.875%	15-feb-61	14.47	390.80	7.16	7.20	56.94	57.11

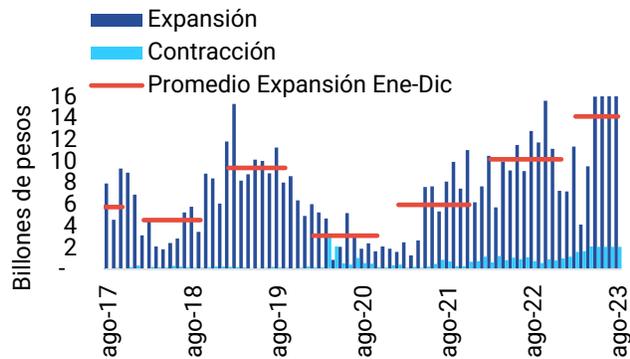
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## 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>11-ago-22</b>	6.95%	6.32%	6.05%	5.83%	5.69%
<b>12-jul-23</b>	5.54%	5.34%	5.31%	5.33%	5.51%
<b>4-ago-23</b>	4.58%	4.78%	5.03%	5.34%	5.62%
<b>11-ago-23</b>	4.63%	4.82%	5.08%	5.39%	5.68%
<b>Cambios (pbs)</b>					
<b>Semanal</b>	4.8	4.7	5.0	5.2	5.2
<b>Mensual</b>	-90.9	-51.7	-22.8	6.4	16.6
<b>Anual</b>	-231.8	-149.7	-97.1	-44.0	-1.0
<b>Año corrido</b>	-378.3	-266.6	-203.6	-147.2	-99.1

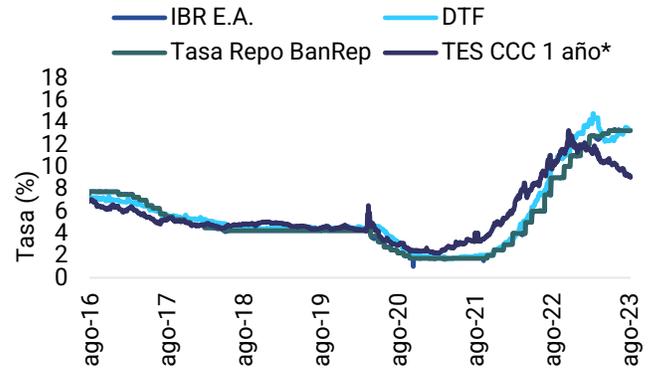
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



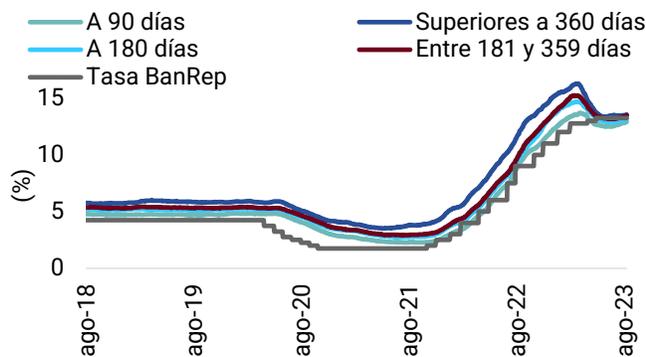
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



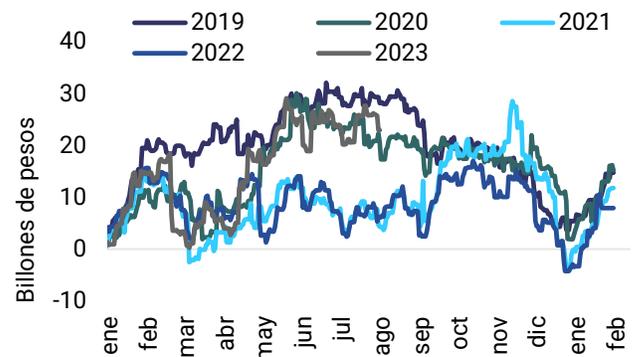
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



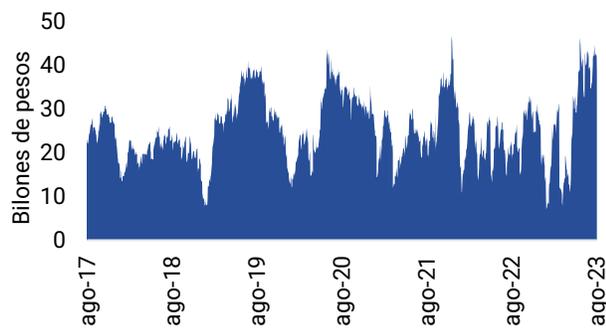
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



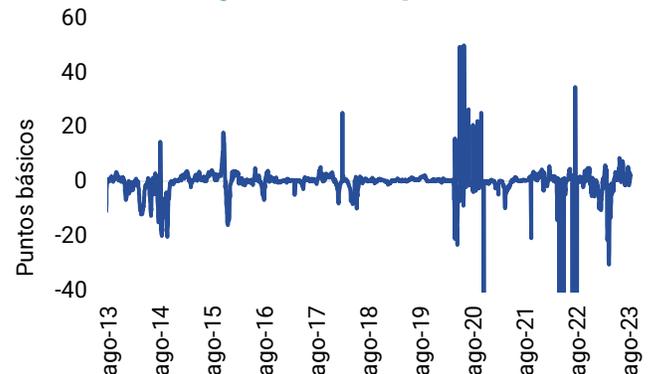
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

14 de agosto de 2023

**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	529	3.51%	509.7	3.97%	19.1	-7.40%
hace un año	616.5	16.58%	598.1	17.34%	18.4	-3.61%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	664.4	8.92%	646.6	9.14%	17.8	1.32%
<b>28-jul.-23</b>	<b>663.3</b>	<b>7.60%</b>	<b>646.8</b>	<b>8.15%</b>	<b>16.5</b>	<b>-10.27%</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
hace dos años	269.4	-0.01%	165.3	6.62%	80.4	9.46%
hace un año	306.2	13.68%	202.8	22.65%	91.9	14.27%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	336.0	10.88%	211.1	5.20%	99.6	9.55%
<b>28-jul.-23</b>	<b>335.5</b>	<b>9.56%</b>	<b>210.1</b>	<b>3.60%</b>	<b>99.9</b>	<b>8.71%</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
hace dos años	269.4	-0.01%	250.9	0.66%	18.4	-8.27%
hace un año	306.2	13.68%	288.6	15.03%	17.6	-4.63%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	336.0	10.88%	319.0	11.41%	17.1	1.70%
<b>28-jul.-23</b>	<b>335.5</b>	<b>9.56%</b>	<b>319.7</b>	<b>10.77%</b>	<b>15.8</b>	<b>-10.19%</b>

Fuente: Banco de la República

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

## Contexto externo y mercado cambiario

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.962.
- En julio, cifras de inflación en EEUU arrojaron resultados más positivos de lo esperado y permiten especular con una pausa del ciclo de subida de tasas de interés en septiembre.
- Cuentas externas de China continuaron deteriorándose en julio en un contexto de desaceleración económica de sus socios comerciales y una tímida demanda interna.

## Evolución de precios en EEUU: Proceso desinflacionario lento pero sostenido

La inflación en Estados Unidos se moderó ligeramente en julio de 2023, según los últimos datos del índice de precios al consumidor (IPC). La inflación fue del 3,2% anual, por debajo de las expectativas del mercado de un 3,3%, y marcando una pausa en la tendencia descendente que se observaba desde junio de 2022, cuando la inflación alcanzó un máximo de 40 años de 9,1%. Este resultado se explicó principalmente a un efecto de base estadística, ya que para julio de 2022 los precios de la energía comenzaban a liderar el proceso de desaceleración del IPC. En términos mensuales, la inflación avanzó un 0,2%, en línea con el consenso.

El principal factor que impulsó al alza el resultado fue el costo de la vivienda, que representó el 90% del incremento mensual. Por el contrario, los precios de los automóviles usados y los pasajes aéreos continuaron bajando. La inflación núcleo, que excluye los componentes más volátiles como los alimentos y la energía, también se desaceleró a un 4,7% anual, el nivel más bajo desde octubre de 2021, y por debajo de las proyecciones de un 4,8%. En comparación mensual, la inflación núcleo se mantuvo estable en un 0,2%.

Los datos de inflación de julio sugieren que la economía estadounidense sigue mostrando la fortaleza que ha impedido que los registros de inflación se acerquen al objetivo de largo plazo (2%), denotando un proceso de normalización inflacionaria lento y desigual. Sin embargo, que en los últimos meses los resultados hayan estado en línea con las expectativas -o incluso mejores- da espacio para esperar que la Reserva Federal (Fed) mantenga el rango de los

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
7-ago-23	Reino Unido	Ventas Minoristas (a/a)	Jul	1,8%	3,0%	4,2%
7-ago-23	China	Exportaciones (a/a)	Jul	-14,5%	-12,4%	-12,4%
7-ago-23	China	Importaciones(a/a)	Jul	-12,4%	-5,0%	-6,8%
8-ago-23	China	IPC (a/a)	Jul	-0,3%	-0,4%	0,0%
10-ago-23	Estados Unidos	IPC (a/a)	Jul	3,2%	3,3%	3,0%
11-ago-23	Estados Unidos	IPP (a/a)	Jul	0,2%	0,1%	0,1%
11-ago-23	Reino Unido	PIB (a/a)	Jun	0,9%	0,5%	-0,3%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

14 de agosto de 2023

fondos federales estable en el 5,25%-5,50% para la próxima reunión de política monetaria en septiembre. El mercado de futuros descuenta este escenario con un 90% de probabilidad.

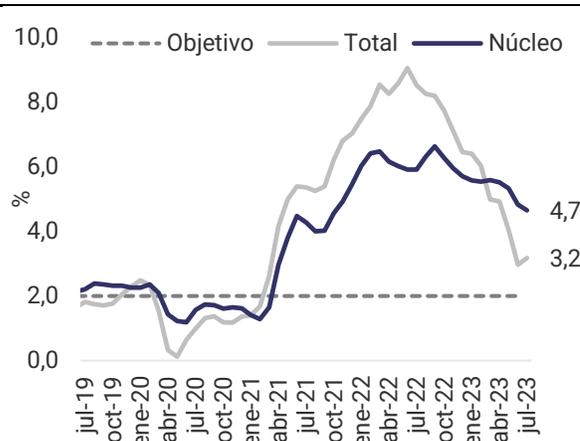
## Balanza comercial china: Deterioro mayor de lo esperado en cuentas externas en julio

El comercio exterior de China sufrió un nuevo golpe en julio, al registrar una caída tanto de las exportaciones como de las importaciones, reflejando la debilidad de la demanda interna y externa. Según las estadísticas aduaneras, las exportaciones se desplomaron un 14,5% anual, el mayor descenso en más de tres años, y peor de lo esperado por el mercado, que anticipaba una baja de 12,5%. Las importaciones también retrocedieron un 12,4% anual, muy por debajo del pronóstico de una disminución de 5,0%. Como resultado, el superávit comercial se redujo a USD 80,6 mil millones, desde los USD 101,2 mil millones del mismo período del año anterior.

Por una parte, las cifras de PMI (Índice de Gestores de Compras) ya apuntaban a una caída en los nuevos pedidos de exportación, en línea con una desaceleración de la demanda externa tras los efectos de una política monetaria contractiva en Occidente. Así mismo, las perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales, como EEUU, la Unión Europea y la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) continuarán deteriorando la cuenta externa china. Además, la caída en las importaciones es el reflejo de un debilitamiento en la demanda interna en sectores como el de industria y construcción.

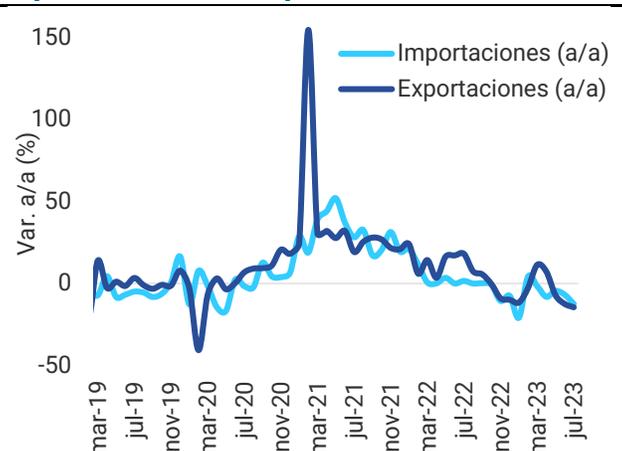
Así las cosas, los datos de julio evidencian que la economía sigue perdiendo impulso, tras un fuerte inicio de año. Los indicadores de inflación muestran signos de deflación, lo que genera preocupaciones sobre un posible estancamiento prolongado. Se espera que el gobierno adopte medidas más concretas y contundentes para reactivar la economía, incluyendo estímulos fiscales y monetarios para impulsar la demanda interna. Sin embargo, el margen de maniobra del gobierno es limitado debido al alto nivel de endeudamiento público y privado, y a los riesgos geopolíticos derivados de las tensiones comerciales con Estados Unidos.

**Gráfico 1. Inflación anual IPC - EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Variación anual de exportaciones e importaciones - China**



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

14 de agosto de 2023

## Tipo de cambio USDCOP: Peso retomó fortaleza frente al dólar y tipo de cambio se situó nuevamente por debajo de los \$4.000

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.962 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 1,7% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 70 pesos.

El comportamiento de la moneda responde a la corrección en el sentimiento de aversión al riesgo global que se produjo una semana atrás con el deterioro en la calificación crediticia del gobierno de EEUU, punto de inflexión que estuvo motivado además por los resultados positivos y mejores de lo esperado en la inflación estadounidense en julio, lo que permite especular con una política monetaria de la Fed menos restrictiva y la posibilidad de evitar una recesión fuerte en los próximos meses. Así mismo, el retroceso del USDCOP se da en línea con el leve aumento de los precios petróleo que se mantienen por encima de los 80 dólares por barril (dpb). En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 86,8 dpb y el WTI en 83,1 dpb, lo que supone un avance del 0,7% y 0,3% respectivamente frente al cierre de la semana anterior.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.190 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.048 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.088 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.936 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	3975,41	-2,51%	0,10%	-17,35%
Dólar Interbancario	Colombia	3962,00	-1,74%	-6,36%	-18,31%
USDBRL	Brasil	4,90	0,62%	-3,72%	-7,24%
USDCLP	Chile	858,03	0,67%	-3,18%	1,21%
USDPEN	Perú	3,68	0,16%	-5,42%	-3,36%
USDMXN	México	16,99	-0,34%	-15,11%	-12,74%
USDJPY	Japón	144,94	2,25%	9,08%	10,55%
EURUSD	Europa	1,09	-0,59%	6,29%	2,27%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,27	-0,42%	3,84%	4,94%
DXY - Dollar Index		102,84	0,81%	-2,14%	6,89%

Fuente: Refinitiv Eikon

**Julio César Romero**

 Director de Macroeconomía y  
 Mercados  
 (+57-601)2863300 Ext 70020  
[Julio.romero@corficolombiana.com](mailto:Julio.romero@corficolombiana.com)
**Gabriela Bautista**

 Analista en Investigaciones  
 Económicas  
 (+57-601)2863300 Ext 70020  
[Gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:Gabriela.bautista@corficolombiana.com)
**Maria Paula Gonzalez**

 Analista en Investigaciones  
 Económicas  
 (+57-601)2863300 Ext 70020  
[Maria.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:Maria.gonzalez@corficolombiana.com)

## Actividad Económica Local

- La inflación se ubicó en 0,50% en julio, impulsada el combustible, los arriendos y los servicios de alimentación fuera del hogar. La inflación anual descendió por cuarto mes consecutivo, a 11,78%, el nivel más bajo desde sep-22.

## Inflación julio: continúa el proceso desinflacionario moderado

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,50% en julio, por encima de nuestra expectativa y la del consenso (0,30% y 0,31% respectivamente). Con este resultado, la inflación anual descendió 35 puntos básicos, desde 12,13% a 11,78%, el nivel más bajo desde septiembre. Asimismo, la inflación sin alimentos se ubicó en 0,57% mensual (vs 0,73% un año atrás), retrocediendo en términos anuales por primera vez desde octubre de 2021 a 11,44% (11,62% en junio), impulsada a la baja por el componente de bienes.

Dentro de la inflación núcleo, el componente de bienes empieza a incorporar la apreciación del peso colombiano y refleja especialmente las menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Lo anterior es contrarrestado por el incremento en servicios, debido al proceso de indexación, lo cual seguirá sucediendo en lo que resta del año.

Ahora bien, el 64% de rubros de la canasta presentó variaciones mensuales positivas, en línea con el promedio de 63% observado durante el período de 2010 a 2021, lo que sugiere una tendencia a la normalización de las presiones inflacionarias. Este mes, los grupos de servicios y regulados añadieron presiones inflacionarias, mientras que bienes las moderó de forma importante. En contraste, la inflación de alimentos sorprendió al alza con una variación positiva que moderó la caída de la inflación anual.

### Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

14 de agosto de 2023

En efecto, el grupo de servicios fue la principal fuente de incrementos durante el mes, al aumentar 0,48% mensual (vs 0,35% hace un año), y explicar el 43% de la variación de julio. Este resultado estuvo impulsado por los servicios de alimentación fuera del hogar -rubro que aportó 7 pbs a la variación mensual al aumentar 0,75%-, arriendos (10 pbs) y gastos asociados a cuotas de administración (2 pbs). Con este resultado, la inflación anual de servicios alcanzó una nueva cifra récord de 9,19% (+14 pbs frente al mes previo).

Por su parte, el componente de bienes fue el más débil durante julio y explicó el 7% de la variación mensual, al aumentar 0,18% (vs 1,44% hace un año). Con esto, la inflación anual se desaceleró de manera importante a 12,85% desde 14,26%, impulsada a la baja por los vehículos y productos de aseo (ambos con variaciones mensuales negativas), y también por vestuario, donde hubo variaciones positivas, pero mucho más bajas que hace un año.

En tercer lugar, el IPC de regulados aumentó 1,18% mensual (vs 1,00% hace un año), ubicando la inflación anual en 15,85%, su máximo desde 2001. Este resultado respondió principalmente a los ajustes graduales en los precios de los combustibles por parte del gobierno, sumado a aumentos en las tarifas de suministro de agua y electricidad.

Finalmente, el IPC de alimentos se aceleró frente a junio, presentando su primer variación mensual positiva en 4 meses (0,22% vs 1,17% mensual un año atrás), como resultado de incrementos en los segmentos de procesados y de perecederos, que estuvieron en terreno negativo el mes pasado. Las frutas frescas, las carnes y el tomate sumaron 10 puntos básicos a la variación mensual. Entre tanto, las papas, quesos y aceites restaron este mes. Con este resultado, la inflación anual retrocedió por séptimo mes consecutivo, a 13,24%, el nivel más bajo desde septiembre de 2021.

Ahora bien, la inflación continuó cediendo en julio, lo cual es positivo para la política monetaria. Las expectativas de inflación se están ajustando a la baja y las de 24 meses se ubican dentro del rango meta de BanRep. El aumento en el IPC de alimentos fue sorpresivo, posiblemente asociado con los bloqueos de algunas vías en las últimas semanas, pero **el proceso desinflacionario continuará en los próximos meses, impulsado por las menores presiones por el lado de la demanda que ya se están evidenciando en el rubro de bienes**, donde además está ayudando la apreciación del peso en lo corrido de 2023. Bajo este contexto, BanRep mantendría estable su tasa de interés en la reunión de septiembre, dejando abierta la puerta al inicio del ciclo de recortes en la reunión del siguiente mes.

### IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	jul-22	jul-23	jun-23	jul-23	jun-23	jul-23	
<b>IPC Total</b>	<b>0,81</b>	<b>0,5</b>	<b>12,12</b>	<b>11,78</b>	<b>12,12</b>	<b>11,78</b>	<b>-0,35</b>
Alimentos	1,17	0,22	14,32	13,26	2,71	2,52	-0,19
Servicios	0,35	0,48	9,04	9,19	4,13	4,17	0,05
Regulados	1	1,18	15,64	15,85	2,73	2,77	0,04
Bienes	1,44	0,18	14,26	12,85	2,55	2,31	-0,24

Fuente: DANE. Cálculos:  
Corficolombiana

14 de agosto de 2023

## 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. (17jul-21jul)	13,40%	13,87%	-47,0	13,32%	3,08%	10,22%
DTF T.A. (17jul-21jul)	12,38%	12,78%	-40,1	12,31%	3,15%	9,61%
IBR E.A. overnight	13,27%	13,25%	2,6	13,25%	2,99%	9,01%
IBR E.A. a un mes	13,25%	13,25%	-0,1	13,25%	3,05%	9,00%
TES - Julio 2024	8,34%	8,75%	-41,3	9,72%	6,83%	10,71%
Tesoros 10 años	4,17%	4,04%	12,8	3,98%	1,51%	2,89%
Global Brasil 2025	5,66%	5,73%	-7,5	5,67%	1,69%	3,86%
LIBOR 3 meses	5,53%	5,53%	0,0	5,56%	0,21%	2,96%

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	667,232	0,44%	-0,91%	9,25%	18,41%
COLCAP	1.147,500	-1,94%	-0,03%	-18,67%	-12,68%
COLEQTY	803,420	-1,29%	-0,39%	-18,96%	-10,34%
Cambiarío – TRM	3.955,230	-4,57%	-4,79%	-1,70%	-7,45%
Acciones EEUU - Dow Jones	35.281,400	0,62%	2,98%	-3,07%	5,83%

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

14 de agosto de 2023

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-ago-23	Ventas Minoristas (m/m)	Jul	0,4%	0,2%
15-ago-23	Ventas Minoristas (a/a)	Jul	1,50%	1,49%
16-ago-23	Producción industrial (m/m)	Jul	0,3%	-0,5%
16-ago-23	Producción industrial (a/a)	Jul	-	-0,43%

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
16-ago-23	Evolución del empleo (a/a)	T2	1,6%	1,6%
16-ago-23	Evolución del empleo (t/t)	T2	0,3%	0,6%
16-ago-23	PIB (a/a)	T2	0,6%	1,1%
16-ago-23	PIB (t/t)	T2	0,3%	0,0%
16-ago-23	Producción industrial (m/m)	Jun	-0,6%	0,2%
16-ago-23	Producción industrial (a/a)	Jun	-	-2,2%
18-ago-23	IPC (m/m)	Jul	-0,1%	0,3%
18-ago-23	IPC (a/a)	Jul	5,3%	5,5%
18-ago-23	IPC núcleo (m/m)	Jul	-0,1%	0,4%
18-ago-23	IPC núcleo (a/a)	Jul	5,5%	5,5%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-ago-23	Tasa de desempleo	Jun	-	4,0%
16-ago-23	IPC núcleo (m/m)	Jul	0,0%	0,2%
16-ago-23	IPC núcleo (a/a)	Jul	7,4%	6,9%
16-ago-23	IPC (m/m)	Jul	-	0,1%
16-ago-23	IPC (a/a)	Jul	-	7,9%
16-ago-23	IPP (m/m)	Jul	-	-1,3%
16-ago-23	IPP (a/a)	Jul	-5,1%	-2,7%
18-ago-23	Ventas Minoristas (m/m)	Jul	-	0,7%
18-ago-23	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-	-1,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Colombia

14 de agosto de 2023

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-ago-23	Producción industrial (a/a)	Jun	-	-3,4%
14-ago-23	Ventas Minoristas (a/a)	Jun	-	-5,1%
15-ago-23	Importaciones (a/a)	Jun	-	-20,4%
15-ago-23	Importaciones FOB	Jun	-	-18,4%
15-ago-23	Balanza comercial	Jun	-	-599,2M
15-ago-23	PIB (a/a)	T2	-	3,0%
15-ago-23	PIB (m/m)	T2	-	1,4%

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
15-ago-23	IPC (a/a)	Jul	-	117,0%
15-ago-23	IPC (m/m)	Jul	-	5,8%

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
14-ago-23	Actividad económica	Jun	0,60%	-2,00%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-ago-23	Ventas Minoristas (a/a)	Jun	-	2,6%
18-ago-23	Ventas Minoristas (m/m)	Jun	-	-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
18-ago-23	PIB (t/t)	T2	-	0,8%
18-ago-23	PIB (a/a)	T2	-	-0,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Alemania

14 de agosto de 2023

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-ago-23	Sentimiento de la economía	Ago	-16,0	-14,7

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-ago-23	PIB (t/t)	T2	3,1%	2,7%
16-ago-23	Exportaciones (a/a)	Jul	0,8%	1,5%
16-ago-23	Importaciones (a/a)	Jul	-14,7%	-12,9%
16-ago-23	Balanza comercial (Yenes)	Jul	24,0B	43,0B
17-ago-23	IPC núcleo (a/a)	Jul	3,1%	3,3%
17-ago-23	IPC (a/a)	Jul	2,5%	3,3%
17-ago-23	IPC (m/m)	Jul	-	0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-ago-23	Producción industrial (a/a)	Jul	-	3,8%
15-ago-23	Ventas Minoristas (a/a)	Jul	4,8%	3,1%
15-ago-23	Tasa de desempleo	Jul	-	5,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

14 de agosto de 2023

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	3,2	-7,3	11	7,3	1,6	2,1
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1	2,9
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24	17,3	11,4	-0,9	-1,2
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	0,1
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	1,3
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,6
Consumo Público (p.p.)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1,0	1,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-0,9	-1,4
Exportaciones (p.p.)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	-0,2
Importaciones (p.p.)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	2,1
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,6	5,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,7	7,4
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50	6,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,7	11,65	6,15
TES TF 2 años	4,7	2,77	6,36	12,12	8,9	6,93
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	10,61	9,43
<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	4.436	4.332
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.629	4.401
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-4,1	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	3,9	3,1

14 de agosto de 2023

## 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)

#### Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 70906  
[Maria.carrillo@corficolombiana.com](mailto:Maria.carrillo@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)

14 de agosto de 2023

**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.