

Informe Semanal

PIB de Colombia: se apagan los motores de crecimiento



22 de agosto de 2023

PIB de Colombia: se apagan los motores de crecimiento

Informe Semanal

EDITORIAL: PIB DE COLOMBIA: SE APAGAN LOS MOTORES DE CRECIMIENTO (PÁG 3)

- La economía colombiana desaceleró notablemente su crecimiento anual a 0,3% en el segundo trimestre de 2023 (2T23), desde 3,0% en 1T23, con una contracción trimestral del PIB de 1,0%.
- El menor crecimiento fue impulsado por la contracción de la demanda interna, en donde la formación bruta de capital se contrajo a una tasa anual de dos dígitos y el consumo de los hogares –motor de la recuperación en el periodo 2021-2022– registró una moderación importante.
- La caída de la inversión total obedeció a una fuerte desacumulación de inventarios y a la notable disminución de la formación bruta de capital fijo, reflejo del panorama adverso para las decisiones de inversión del sector privado.
- Por su parte, el consumo de los hogares creció 0,7% anual, el ritmo más bajo desde que se publica la metodología actual de cuentas nacionales, excluyendo el periodo de pandemia.
- Las importaciones cayeron 14,5% anual, lo cual significó un aporte positivo al crecimiento de 2T23. Cerca del 40% de esta caída provino de bienes intermedios para la industria, y un 25% adicional obedeció a las menores compras de bienes de capital para la industria y de maquinaria y equipo.
- Es preocupante la tendencia negativa de la relación inversión fija / PIB. En 2T23 llegó a 16,9%, su nivel más bajo al menos desde 2005, excluyendo el periodo inicial de la pandemia.
- Aunque anticipábamos una moderación de la actividad productiva en 2023, después de los destacables crecimientos de los últimos dos años, lo cierto es que la desaceleración en 2T23 fue mayor de lo anticipado.

- El deterioro de la seguridad física, la baja ejecución del sector público, y la ausencia de una hoja de ruta para el crecimiento son riesgos a la baja. Se requieren medidas que mejoren las condiciones para la inversión privada y agilizar la ejecución de proyectos de política pública.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 11)

- Al cierre de la semana anterior, el tesoro americano a 2 años superó el máximo reciente alcanzando en noviembre de 2022, y se encuentra en su punto máximo de los últimos 15 años.
- Los TES en tasa fija de la parte larga de la curva volvieron a estar cerca del 11%, nivel que no se percibía desde la primera semana de junio de este año.
- La curva swap IBR en Colombia descuenta en un plazo a tres meses una tasa implícita del BanRep en 13%, mientras la última encuesta de analistas espera que la tasa se ubique en 12,75%.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 16)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.119.
- Minutas de la Fed reflejaron que los miembros del Comité esperan presiones inflacionarias persistentes que no permitirán una postura monetaria menos restrictiva durante 2S23.
- Ventas al por menor y producción industrial en China continuaron sorprendiendo a la baja en julio.
- En junio, importaciones colombianas cayeron por octavo mes consecutivo al cerrar en USD 5.015 millones CIF.

22 de agosto de 2023

Equipo de Investigaciones
Económicas

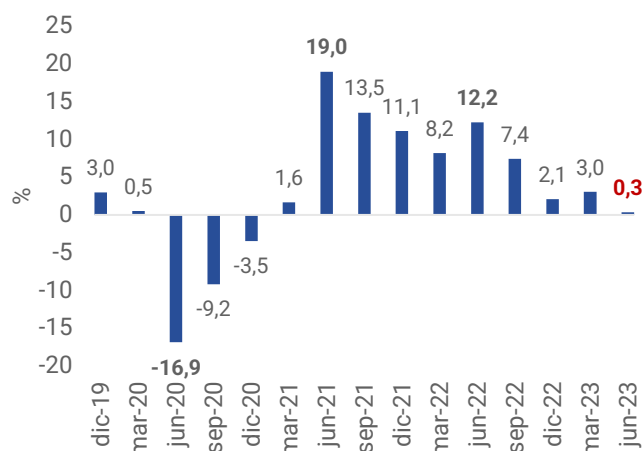
PIB de Colombia: se apagan los motores de crecimiento

- La economía colombiana desaceleró notablemente su crecimiento anual a 0,3% en el segundo trimestre de 2023 (2T23), desde 3,0% en 1T23, con una contracción trimestral del PIB de 1,0%.
- El menor crecimiento fue impulsado por la contracción de la demanda interna, en donde la formación bruta de capital se contrajo a una tasa anual de dos dígitos y el consumo de los hogares –motor de la recuperación en el periodo 2021-2022– registró una moderación importante. El aporte de la balanza comercial al crecimiento fue positivo debido principalmente a la fuerte caída de las importaciones.
- La caída de la inversión total obedeció a una fuerte desaccumulación de inventarios y a la notable disminución de la formación bruta de capital fijo, reflejo del panorama adverso para las decisiones de inversión del sector privado.
- Por su parte, el consumo de los hogares creció 0,7% anual, el ritmo más bajo desde que se publica la metodología actual de cuentas nacionales, excluyendo el periodo de pandemia. El único rubro con variación positiva fue el gasto en servicios, con crecimientos en alojamiento, salud, educación, y recreación y entretenimiento.
- Las importaciones cayeron 14,5% anual, lo cual significó un aporte positivo al crecimiento de 2T23. Cerca del 40% de esta caída provino de bienes intermedios para la industria, y un 25% adicional obedeció a las menores compras de bienes de capital para la industria y de maquinaria y equipo, en línea con el pobre desempeño de la inversión.
- Es preocupante la tendencia negativa de la relación inversión fija / PIB. En 2T23 llegó a 16,9%, su nivel más bajo al menos desde 2005, excluyendo el periodo inicial de la pandemia. La resiliencia de la economía colombiana en 2021 y 2022 parece agotarse y el crecimiento potencial puede verse comprometido.
- Aunque anticipábamos una moderación de la actividad productiva en 2023, después de los destacables crecimientos de los últimos dos años, lo cierto es que la desaceleración en 2T23 fue mayor de lo anticipado. Revisamos a la baja nuestro pronóstico de crecimiento a 1,2%, desde 1,6%. Anticipamos una contracción anual en 3T23 y que a partir de 4T23 la economía empiece un proceso lento de recuperación.
- El deterioro de la seguridad física, la baja ejecución del sector público, y la ausencia de una hoja de ruta para el crecimiento son riesgos a la baja. Se requieren medidas que mejoren las condiciones para la inversión privada y agilizar la ejecución de proyectos de política pública.

La economía colombiana se desaceleró notablemente en el segundo trimestre del año (2T23) al contraerse 1,0% trimestralmente y situarse cerca del estancamiento anual, con una expansión de solo 0,3% (ant: 3,0%, Gráfico 1). **Esta cifra de crecimiento es la más baja desde 2020**, y refleja la convergencia de la actividad productiva hacia una dinámica más sostenible iniciada en el segundo semestre del año pasado (Gráfico 2).

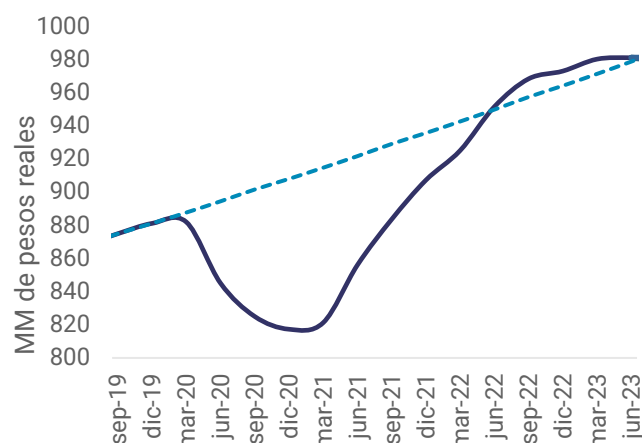
22 de agosto de 2023

Gráfico 1. Crecimiento anual



Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana.

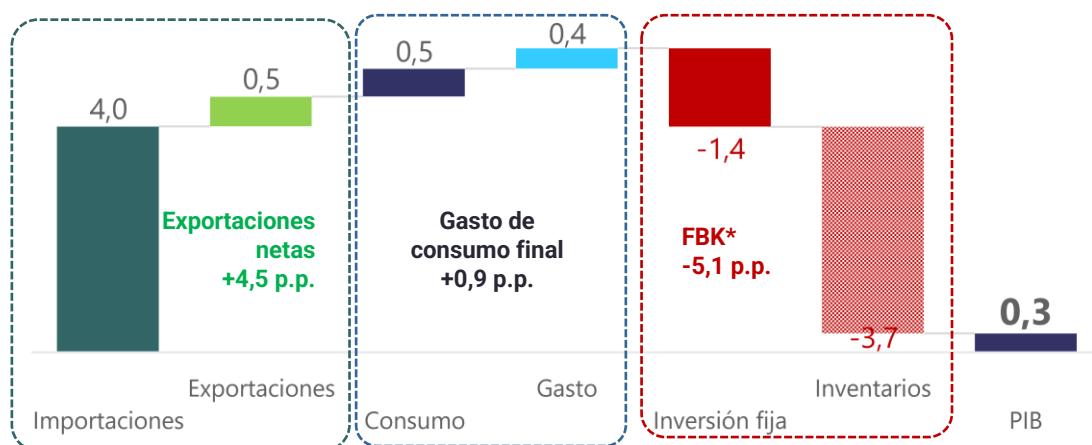
Gráfico 2. PIB año móvil observado vs tendencia pre-pandemia*



Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana. *Crecimiento 3,0%

El grueso de esta moderación fue explicado por la contracción de la demanda interna¹, que reflejó una caída de dos dígitos en la formación bruta de capital (FBC), en medio de la moderación de la principal fuente de crecimiento: el consumo de los hogares. En contraste, la principal contribución al crecimiento provino del colapso de las importaciones que, aunque contribuyó a la disminución del desbalance comercial, reflejó una dinámica desfavorable de la inversión.

Gráfico 3. Contribución al crecimiento anual por componentes de demanda



Fuente: DANE. Cálculos y elaboración: Corfic Colombiana.

¹ La demanda interna agrupa el gasto del consumo final (compuesto por el consumo de los hogares y del gobierno) y la formación bruta de capital.

22 de agosto de 2023

Tabla 1. Crecimiento y contribución al crecimiento perspectiva de demanda

	2T23		Contribución		Variación vs 4T19
	Variación trimestral	Variación anual	Trimestral	Anual	
PIB	-1,0	0,3			10,6
Demanda interna	-1,7	-3,9			10,8
Gasto de consumo final	2,3	1,0			19,6
Consumo de los hogares	-0,1	0,7			18,6
Gasto público	5,3	2,5			15,9
Inversión	-13,8	-24,0			-17,6
Fija	-5,3	-7,8			-3,6
Construcción	-5,7	-4,9			-19,8
Diferente a construcción	-5,0	-11,7			19,8
Balanza Comercial					
Exportaciones	2,6	2,4			10,6
Importaciones	-7,6	-14,5			7,0

Fuente: DANE. Cálculos y elaboración: Corficolombiana.

En efecto, la inversión total se contrajo considerablemente, al caer 24,0% anual tras una fuerte desacumulación de inventarios, –que explicó cerca del 70% de este resultado– y una disminución de 7,8% en la inversión fija. **Excluyendo el periodo de pandemia, este es el peor desempeño de la inversión privada fija desde 2008.** Vale la pena mencionar que la formación bruta de capital fijo (FBCF) descendió 5,3% trimestralmente, con lo cual la brecha respecto al nivel prepandemia volvió a terreno negativo, a -3,6% (Tabla 1).

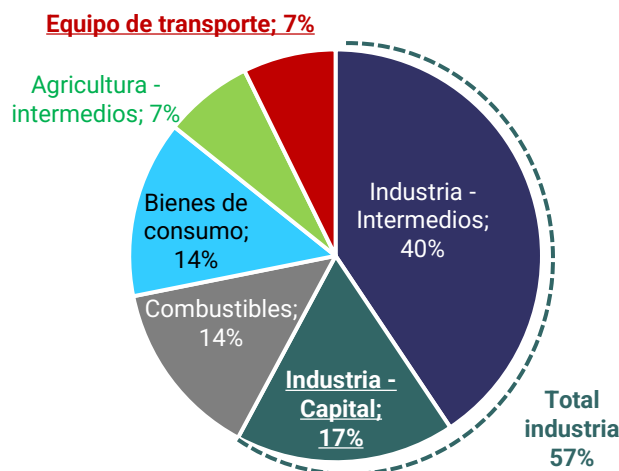
Por un lado, el ajuste de los inventarios estaría revirtiendo los persistentes aportes positivos que tuvo este rubro durante 2022, año en el que se presentaron disrupciones a las cadenas de suministro y choques sucesivos en materia de costos y volatilidad cambiaria. En particular, este rubro aportó el 30% del crecimiento de la inversión en 2022. Entre tanto, **el pobre desempeño de la FBCF refleja una configuración compleja para la toma de decisiones del sector privado. Los costos de financiamiento y la carga tributaria han aumentado y los indicadores más recientes de confianza empresarial se mantienen deteriorados.**

En efecto, la inversión en maquinaria y equipo presentó su segunda contracción anual consecutiva, esta vez de una magnitud no vista desde 2015 exceptuando el periodo de la pandemia (-13,9%). Entre tanto, la inversión relacionada con construcción se contrajo 4,9%, en línea con el colapso de las ventas de vivienda durante el trimestre (-37,2% anual), la desaceleración en la ejecución de los proyectos de infraestructura 4G, el bajo ritmo de avance de la obra pública y unos costos aun elevados para el sector de la construcción.

Por su parte, el consumo de los hogares creció solo 0,7%, el ritmo de expansión más bajo desde que se publica la metodología actual de cuentas nacionales, excluyendo el periodo pandemia. Por componentes, el único rubro que presentó crecimiento positivo fue el gasto en servicios, con gasto real positivo en alojamiento, salud, educación y recreación y entretenimiento.

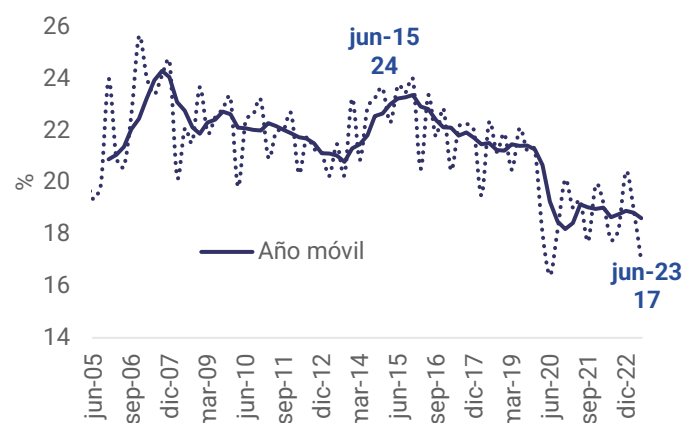
22 de agosto de 2023

Gráfico 4. Composición de aporte a la contracción de las importaciones (-14,7%)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 5. Relación inversión fija / PIB



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Destacamos el incremento de este último segmento como uno de los principales cambios en los patrones de consumo de los hogares tras la pandemia. Desde 2020 este rubro ha presentado un crecimiento anual promedio real cercano al 20%, casi duplicando el ritmo de crecimiento del siguiente grupo de gasto más dinámico en este periodo (comunicaciones) y triplicando la dinámica agregada del consumo de los hogares.

En contraste, el gasto en bienes completó tres trimestres contrayéndose, con las mayores contracciones en durables y semidurables (muebles, vestuario). En el acumulado, el consumo se mantiene con una brecha positiva respecto a su nivel prepandemia. **Después del COVID, los hogares colombianos están gastando proporcionalmente más en servicios de entretenimiento, comunicaciones, bebidas alcohólicas y servicios de salud, y menos en bienes como vestuario y muebles.**

Finalmente, el aporte más importante al crecimiento se originó en la contracción de 14,5% de las importaciones. Aunque esto favoreció la disminución del desbalance comercial, lo cierto es que la composición de la reducción es una señal inquietante para el crecimiento potencial. Esto debido a que la importación de bienes de capital para la industria y maquinaria y equipo explicó una cuarta parte del ajuste, disminuyendo la acumulación de capital y, por esta vía, afectando la capacidad de expansión local en el mediano y largo plazo. Además, la reducción de bienes intermedios para la industria explicó el 40% de la contracción, en línea con el pobre desempeño de las ventas de bienes, la producción industrial, y la fuerte tendencia de desacumulación de inventarios.

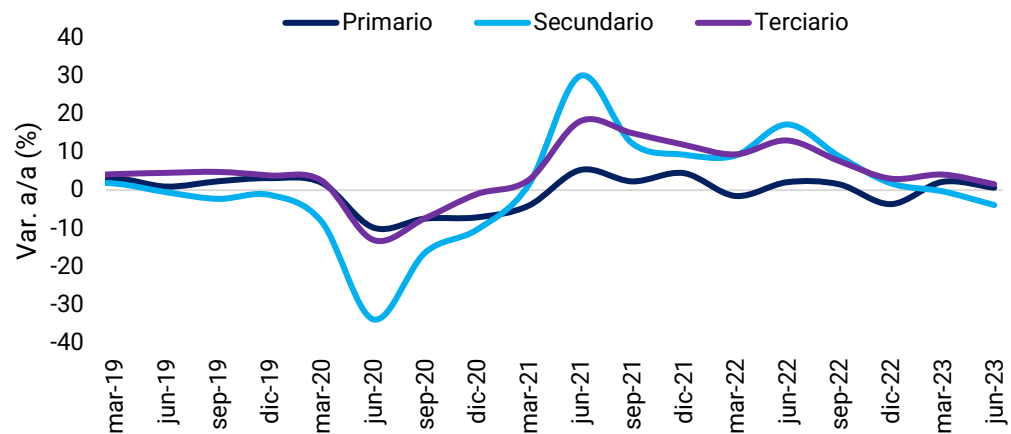
22 de agosto de 2023

Los contrastes de la desaceleración sectorial

Mientras que el sector secundario completó dos trimestres consecutivos cayendo, los sectores primario y terciario se mantuvieron en terreno positivo, aunque con una moderación en su ritmo de avance. En particular, el sector terciario ha mostrado el mejor desempeño en términos comparativos, lo que confirma los cambios en los patrones de consumo de los hogares, desde el choque originado por la pandemia.

Durante el 2T2023, el sector secundario registró una caída de 3,9% a/a (ant. -0,3% a/a). En contraste, el sector primario exhibió un crecimiento de 0,6% a/a (ant. 2,2% a/a) y el terciario de 1,6% a/a (ant. 4,1% a/a).

Gráfico 6. Crecimiento del PIB por sector



Fuente: DANE. Cálculos y elaboración: Corfi colombiana.

En términos desagregados, la caída en el sector secundario respondió a un retroceso de 4,0% en el sector de la industria y de 3,7% en construcción. Por un lado, la producción real manufacturera ha mostrado señales de debilidad, concentradas especialmente en la fabricación de sustancias químicas, papel y cartón, productos de plástico, hilatura, tejeduría, productos textiles y prendas de vestir.

En paralelo, la dinámica del sector construcción ha venido perdiendo tracción, de la mano de un debilitamiento en la actividad del segmento de edificaciones residenciales y obras civiles. El subsector de edificaciones tuvo un avance de 3,1% a/a en el 2T23 (ant. 2,0% a/a), impulsado por un crecimiento de 12,9% a/a en el segmento no residencial, lo que compensó la caída de 0,8% a/a en residencial. Si bien el balance fue positivo, resaltamos que la aceleración en el crecimiento fue coyuntural y, dada la importancia de las edificaciones residenciales en el valor agregado del subsector, esperamos que la desaceleración continúe en la segunda mitad del año.

22 de agosto de 2023

Por su parte, en el segmento de obras civiles los componentes que explicaron el 90% de la caída (-17,4% a/a) fueron construcción de carreteras (-13% a/a) y construcción en minas y plantas industriales (-49% a/a). En línea con lo que esperábamos, la desaceleración prevista en la ejecución de los proyectos 4G, el bajo ritmo de avance de la obra pública y territorial y unos costos que se mantienen creciendo a dos dígitos justifican el desempeño del subsector.

En el sector primario, la desaceleración vino por cuenta de un menor ritmo de avance del sector agropecuario y de minas y canteras. En efecto, aunque el sector agropecuario presentó un crecimiento trimestral positivo (0,4% t/t), la cifra fue menor a la evidenciada en el primer trimestre del año (0,6% t/t). La producción de café sorprendió a la baja (-7,4% a/a), como consecuencia del impacto rezagado del Fenómeno de la Niña y la importancia en la toma de cosechas, que se da durante el segundo trimestre del año.

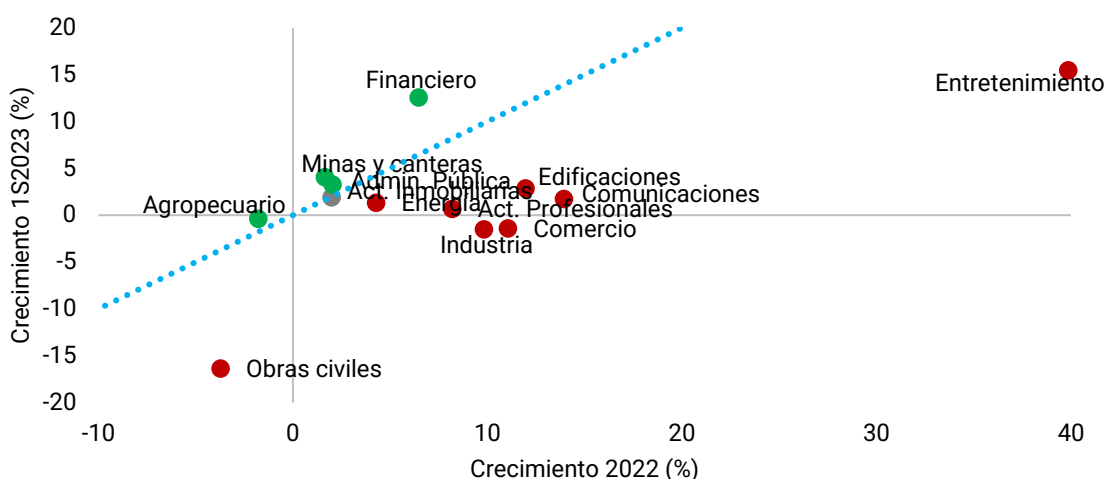
En minas y canteras, hubo una sorpresa positiva de la mano del repunte observado en la producción de crudo. Para el 2T23, este suministro registró un crecimiento de 3,6% a/a, llegando a los 772 mil barriles día. La recuperación del sector, a pesar de los desincentivos a la inversión por medidas tributarias y mensajes institucionales, ha respondido a los buenos precios internacionales, que se han mantenido por encima de los 70 dólares por barril en el 2023. Esto ha permitido un repunte en la producción de campos pequeños y medianos, lo que ha compensado el estancamiento en la producción de los campos petroleros grandes.

Finalmente, en el sector terciario la desaceleración estuvo liderada por un menor crecimiento de todos los sectores y un retroceso en comercio, transporte y alojamiento. Por un lado, las actividades de comercio al por menor cayeron 4,4% a/a en el 2T23 (ant. -1,5% a/a), completando tres trimestres consecutivos de retrocesos. En particular, los bienes durables y semidurables han sido los que han mostrado las caídas más pronunciadas, particularmente para productos como vehículos, electrodomésticos, equipos de informática y telecomunicaciones, televisores y prendas de vestir.

Por su parte, las actividades financieras moderaron su ritmo de avance hasta el 3,7% a/a (ant. 22,8% a/a), pero muestran un comportamiento positivo a pesar de la coyuntura de mayores tasas de interés, deterioro en la cartera y una menor demanda de crédito por parte de los hogares. Así pues, los servicios de intermediación mostraron un crecimiento de 4,1% a/a en el 2T23.

22 de agosto de 2023

Gráfico 7. Desaceleración sectorial en el primer semestre del 2023



Fuente: DANE. Cálculos y elaboración: Corfi colombiana.

En el consolidado del primer semestre, la mayoría de los sectores muestran un menor ritmo de crecimiento, a excepción de las actividades inmobiliarias, administración pública, agropecuario, minas y canteras y actividades financieras y de seguros. No obstante, resaltamos que el sector terciario continúa mostrando un mejor desempeño en términos comparativos.

Perspectivas y retos para la actividad productiva

Las perspectivas en materia de crecimiento potencial son desafiantes. En lo corrido de 2023, la inversión total volvió a presentar una brecha negativa respecto al nivel prepandemia. En particular, la FBCF acumula dos trimestres con variaciones secuenciales y anuales negativas, ubicándose 4% por debajo de su referente prepandemia y comprometiendo la capacidad de crecimiento actual y futura. El ritmo de crecimiento de la inversión ha sido persistentemente inferior al de la economía agregada, lo cual ha resultado en un decrecimiento de la participación de este componente dentro del PIB. Así, **la inversión fija representó en el último trimestre solo el 17% del PIB, respecto a un promedio de 21% antes de la pandemia y un máximo de 23% alcanzado antes de la caída de los precios de los commodities en 2014.**

A esto se suma el inicio de un ciclo de fuerte desacumulación de inventarios, con lo cual la brecha de la inversión total pasó 4% a 18%, algo no visto desde el cierre de 2020.

La resiliencia de la economía colombiana en 2021 y 2022 parece agotarse y el crecimiento potencial puede verse comprometido. Aunque anticipábamos una moderación de la actividad productiva en 2023, después de los destacables crecimientos de los últimos dos años, lo cierto es que la desaceleración en 2T23 fue mayor de lo anticipado. Por lo anterior, **revisamos a la baja nuestro pronóstico de crecimiento a 1,2%, desde 1,6%. Anticipamos una contracción anual en 3T23 y que a partir de 4T23 la economía empiece un proceso lento de recuperación.**

22 de agosto de 2023

Entre los factores que refuerzan nuestra expectativa de crecimiento anual negativo en 3T22 destacamos unas condiciones monetarias todavía apretadas, con las tasas de interés estables en un nivel altamente contractivo y condiciones de liquidez estrechas, sumado a una lenta ejecución del presupuesto público. Hacia el cierre del año, los menores costos de los insumos, la apreciación del peso colombiano y la disminución de la incertidumbre relacionada con las reformas aliviarían parte de la presión. En contraste, el deterioro de la seguridad física, la baja ejecución del sector público, y la ausencia de una hoja de ruta para el crecimiento son riesgos a la baja. **Se requieren medidas que mejoren las condiciones para la inversión privada y agilizar la ejecución de proyectos de política pública.**

22 de agosto de 2023

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

Mercado de deuda

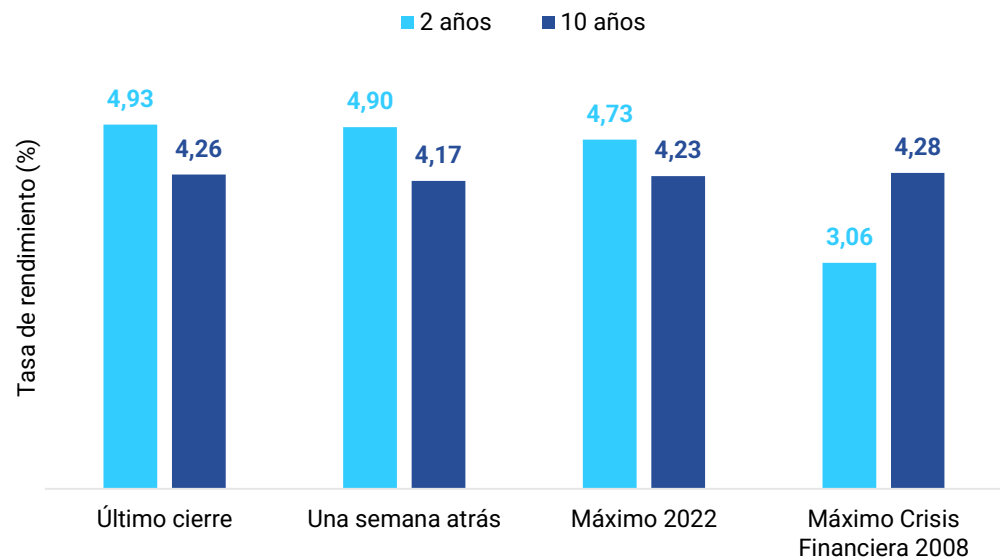
- Al cierre de la semana anterior, el tesoro americano a 2 años superó el máximo reciente alcanzando en noviembre de 2022, y se encuentra en su punto máximo de los últimos 15 años.
- Los TES en tasa fija de la parte larga de la curva volvieron a estar cerca del 11%, nivel que no se percibía desde la primera semana de junio de este año.
- La curva swap IBR en Colombia descuenta en un plazo a tres meses una tasa implícita del BanRep en 13%, mientras la última encuesta de analistas espera que la tasa se ubique en 12,75%.

Mercado internacional

La semana anterior, las minutas de la Fed señalaron que la puerta sigue abierta para un aumento adicional sobre la tasa de política que se encuentra en el rango 5,25% - 5,50%, mientras los mercados ahora descuentan un aumento de 25 pbs en la reunión de noviembre con un 56,7% de probabilidad. Por ello, la renta fija a nivel global -principalmente en países desarrollados- se ha mantenido al alza (desvalorizaciones).

Puntualmente, este contexto ha llevado a que el tesoro a 2 años haya superado el máximo registrado el año anterior y al nivel más alto registrado durante la crisis financiera de 2008 – 2009 (Gráfico 1). Es así como, este título en cuestión supera en 20 puntos básicos (pbs) el registro de 2022, mientras registra una amplia diferencia contra el máximo visto entre enero de 2008 y agosto de 2009, la cual es de 187 pbs. Por su parte, el tesoro a 10 años tiene diferencias que son marginales con estos dos mismos puntos de comparación, pero demuestra como este último cierre se convierte en un importante nivel psicológico para los mercados. Por ende, consideramos que mientras el tesoro americano se mantenga presionado por encima del 4,0%, continuaremos percibiendo desvalorizaciones en los mercados de deuda.

Gráfico 1. Tesoros americanos a 2 y 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon.

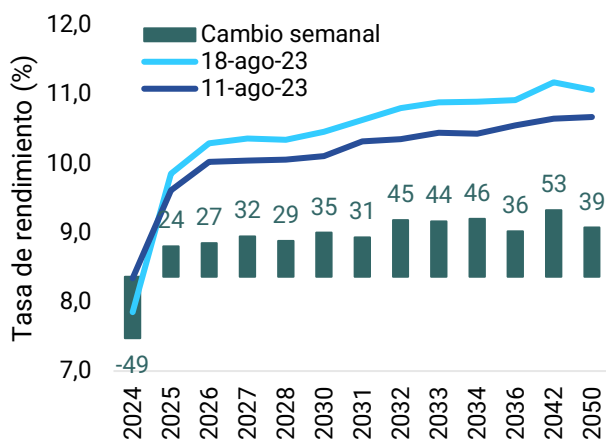
22 de agosto de 2023

Mercado local

Los TES en tasa fija de la parte larga de la curva han vuelto a niveles que no percibíamos desde la primera semana de junio de este año, cuando estaban cerca del 11%. Las presiones que provienen desde Estados Unidos han sido más que inminentes en la curva de los TES en tasa fija, además de la posibilidad de que el Ministerio continúe recibiendo títulos de 2024 a cambio de títulos de la parte larga de la curva. Es por ello, que al cierre de la semana anterior se presentó una desvalorización promedio de 37 pbs de toda la curva, omitiendo el comportamiento del TES de 2024 que se valorizó 49 pbs.

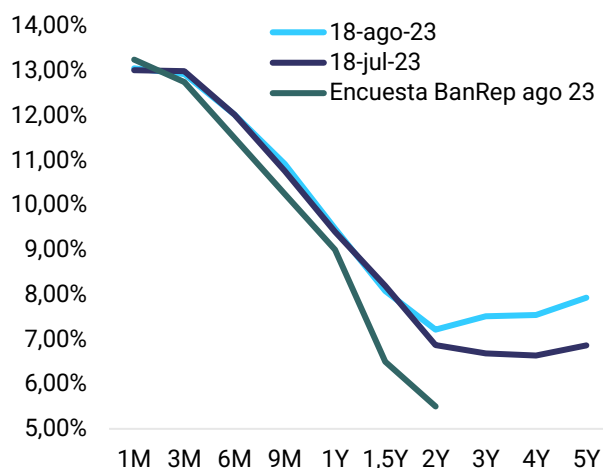
Adicionalmente, el BanRep publicó los resultados de la última encuesta de analistas, en la cual la mediana de los analistas espera que para dentro de tres meses haya existido una reducción de 75 pbs en la tasa de política monetaria (12,75%), a diferencia del mercado que descuenta al cierre de la semana anterior tan solo un recorte de 25 pbs (13%) para ese mismo punto.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Curva swap IBR (Tasa BanRep implícita)



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

22 de agosto de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				11-ago-23	18-ago-23	11-ago-23	18-ago-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	1.43	8.34	7.85	101.44	101.84
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	2.68	9.61	9.85	93.31	92.91
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	3.18	10.02	10.29	93.64	93.05
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	4.21	10.04	10.36	85.73	84.84
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	4.36	10.06	10.34	85.29	84.41
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	5.68	10.11	10.46	88.42	86.88
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.78	10.32	10.63	82.99	81.62
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	6.46	10.35	10.80	81.09	78.96
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	6.06	10.44	10.88	116.27	113.43
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	7.41	10.43	10.89	79.51	77.06
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.94	10.55	10.91	70.38	68.49
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	8.03	10.64	11.17	88.79	85.08
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	9.31	13.21	13.21	69.93	67.48
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	2.21	4.30	4.30	98.67	98.69
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	3.85	4.50	4.40	96.08	96.41
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	5.77	4.57	4.47	88.62	89.07
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	8.53	4.53	4.51	88.26	88.45
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	9.03	4.72	4.75	100.28	99.97
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	10.42	4.75	4.83	90.17	89.40
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.22	4.59	4.68	87.48	86.24

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

22 de agosto de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					11-ago-23	18-ago-23	11-ago-23	18-ago-23
COLGLB feb24	4.000%	26-feb-24	0.67	59.50	6.67	6.77	98.63	98.63
COLGLB may24	8.125%	21-may-24	0.90	26.90	5.90	6.18	101.63	101.25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.44	170.40	6.37	6.45	95.80	95.63
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.57	231.50	6.45	6.63	91.87	91.10
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	5.00	308.80	6.96	7.20	89.16	87.74
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.87	325.30	6.98	7.33	79.54	78.02
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.80	334.50	7.01	7.33	77.21	75.79
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.49	341.80	7.10	7.39	75.40	73.77
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.83	381.40	7.46	7.75	103.90	102.10
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.28	395.10	7.54	7.82	99.59	97.78
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.78	412.54	7.69	7.94	97.73	95.28
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	10.00	446.40	7.95	8.15	83.54	81.43
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.44	411.90	7.67	7.97	65.36	63.32
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.93	450.46	8.01	8.25	76.15	74.60
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.84	436.23	7.84	8.12	70.99	69.13
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.26	443.00	7.86	8.14	70.69	68.75
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.49	392.60	7.47	7.75	61.15	58.87
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.47	390.80	7.20	7.50	57.11	54.85

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

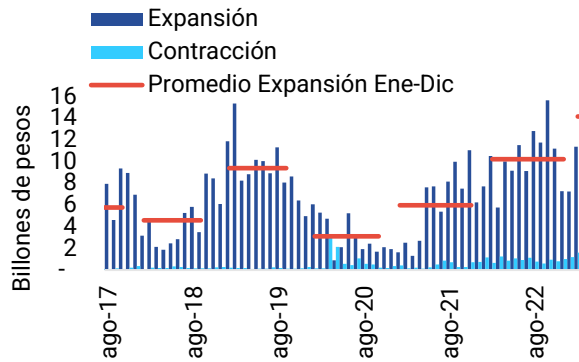
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8.41%	7.49%	7.11%	6.87%	6.67%
18-ago-22	7.32%	6.62%	6.30%	6.02%	5.82%
19-jul-23	5.13%	5.09%	5.17%	5.37%	5.73%
11-ago-23	4.63%	4.82%	5.08%	5.39%	5.68%
18-ago-23	4.52%	4.91%	5.31%	5.75%	6.11%
Cambios (pbs)					
Semanal	-10.9	8.7	23.6	35.7	43.2
Mensual	-60.4	-17.5	14.1	38.0	37.5
Anual	-279.6	-171.4	-98.5	-26.9	29.2
Año corrido	-389.3	-257.9	-180.0	-111.5	-55.9

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

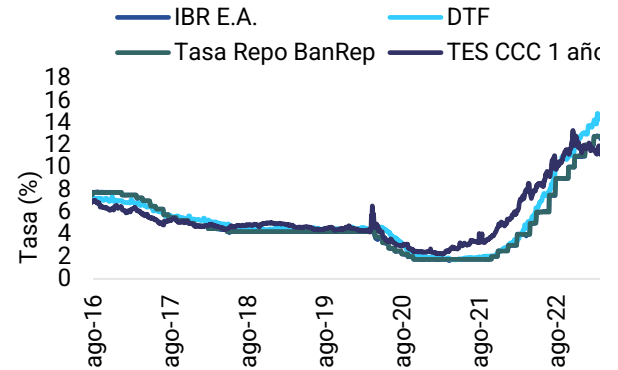
22 de agosto de 2023

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



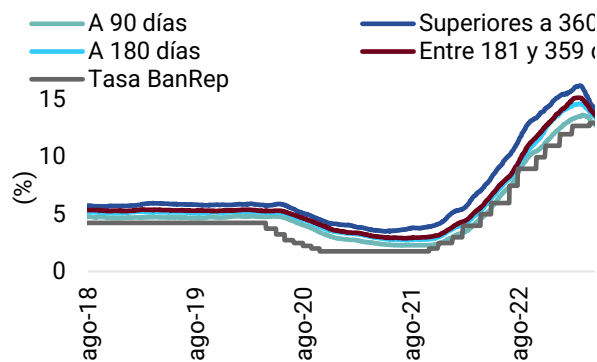
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



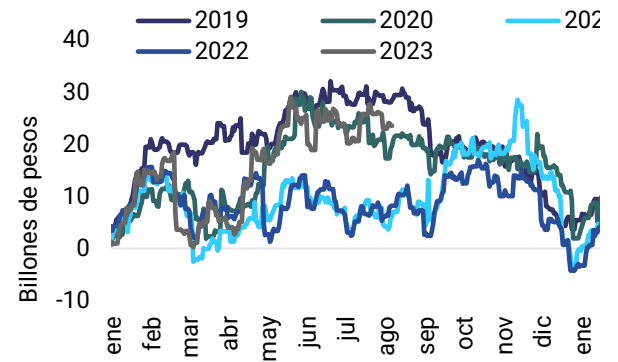
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



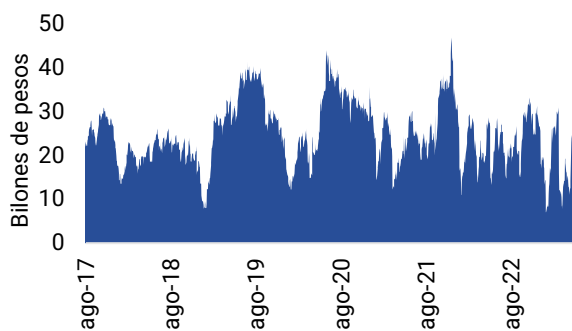
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



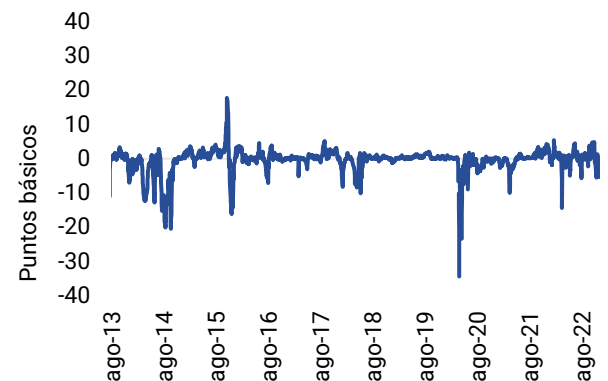
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

22 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	3.84%	509.7	4.16%	19.8	-3.83%
hace un año	617.2	16.58%	598.6	17.44%	18.6	-5.74%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	664.1	8.77%	646.3	9.14%	17.8	-3.14%
4-ago.-23	664.0	7.58%	647.0	8.09%	17.0	-8.65%

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	270.1	0.37%	165.1	6.92%	80.5	9.72%
hace un año	306.8	13.57%	202.8	22.82%	92.0	14.27%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	336.2	10.76%	210.6	4.98%	99.6	9.49%
4-ago.-23	335.9	9.51%	210.1	3.60%	100.1	8.75%

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	270.1	0.37%	251.0	0.77%	19.1	-4.64%
hace un año	306.8	13.57%	289.0	15.11%	17.8	-6.70%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	336.2	10.76%	319.2	11.60%	17.0	-3.00%
4-ago.-23	335.9	9.51%	319.7	10.62%	16.3	-8.58%

Fuente: Banco de la República

22 de agosto de 2023

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

Contexto externo y mercado cambiario

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.119.
- Minutas de la Fed reflejaron que los miembros del Comité esperan presiones inflacionarias persistentes que no permitirán una postura monetaria menos restrictiva durante 2S23.
- Ventas al por menor y producción industrial en China continuaron sorprendiendo a la baja en julio.
- En junio, importaciones colombianas cayeron por octavo mes consecutivo al cerrar en USD 5.015 millones CIF.

Minutas de la Fed: Miembros del comité esperan presiones inflacionarias que no permitirían aliviar postura monetaria en 2S23

Las minutas de la reunión de política monetaria de la Fed en julio no permitieron especular con una posición menos acomodaticia de los miembros del Comité y, por el contrario, mantienen vigente la necesidad de aumentos adicionales en la tasa de los fondos federales durante el segundo semestre del año. Según el reporte, la mayoría de los miembros continúan viendo presiones alcistas sobre la inflación, lo que requeriría un endurecimiento monetario adicional.

El sentimiento generalizado responde a unas presiones provenientes de la demanda que, si bien han comenzado a corregir levemente, han evitado que el componente núcleo de la inflación -aquel que excluye precios de energía y alimentos- se acerque a su nivel objetivo de 2%. Por otra parte, los precios de la energía comienzan a perder protagonismo en la desaceleración del IPC tras una base estadística menos holgada puesto que, en 2S22, este componente comenzó a retroceder tras la relativa estabilización del conflicto en Ucrania y la consecuente normalización en los precios de las materias primas.

Adicionalmente, la postura del Comité también descansa sobre los resultados alentadores de la actividad económica real: las cifras de producción industrial y ventas al por menor continúan sorprendiendo positivamente al mercado. En efecto, en julio las ventas minoristas aumentaron

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
15-ago-23	Estados Unidos	Ventas Minoristas (a/a)	Jul	1,50%	1,50%	1,49%
15-ago-23	China	Producción industrial (a/a)	Jul	3,7%	4,4%	4,4%
15-ago-23	China	Ventas Minoristas (a/a)	Jul	2,5%	4,5%	3,1%
16-ago-23	Reino Unido	IPP (a/a)	Jul	-3,3%	-3,1%	-2,9%
17-ago-23	Japón	IPC (a/a)	Jul	3,3%	2,5%	3,3%
18-ago-23	Euro Zona	IPC (a/a)	Jul	5,3%	5,3%	5,5%
18-ago-23	Reino Unido	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-3,2%	-2,1%	-1,6%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

22 de agosto de 2023

0,7% respecto al mes anterior (esp: 0,4%). Este resultado se debió al mayor gasto en bienes no duraderos, como ropa y artículos deportivos, así como en restaurantes y bares. Por otro lado, la producción industrial creció 1,0% durante el mismo mes, después de caer en mayo y junio. El sector manufacturero registró un avance de 0,5%, impulsado por el salto de 5,2% en la producción de vehículos y partes, mientras que el sector minero y el sector de servicios públicos también mostraron aumentos.

Actividad económica en China: Ventas al por menor y producción industrial continúan ubicándose por debajo de las expectativas

En julio, las cifras de producción industrial y ventas al por menor en China mostraron una desaceleración de la recuperación económica, luego del levantamiento de las restricciones contra el COVID-19. Según el reporte de la Oficina Nacional de Estadísticas, la producción industrial creció 3,7% a/a en julio, por debajo de las expectativas del mercado de un aumento de 4,4%. El sector manufacturero registró un avance de 3,9%, mientras que el sector minero y el sector de servicios públicos crecieron 1,3% y 4,1%, respectivamente. Por otro lado, las ventas minoristas aumentaron 2,5% a/a en julio, también por debajo de las proyecciones de un incremento de 4,5%. Así las cosas, las ventas de bienes duraderos, como vehículos y electrodomésticos, cayeron debido a la escasez de suministros y la menor demanda.

Los datos continúan sugiriendo que la economía china enfrenta dificultades para retomar el ritmo de crecimiento previo a la pandemia, a pesar de haber controlado el brote de COVID-19. El bajo ritmo de desacumulación del ahorro de los hogares y la caída de la inversión en bienes raíces siguen afectando la actividad económica.

Importaciones cayeron por octavo mes consecutivo al cerrar en USD 5.015 millones CIF en junio

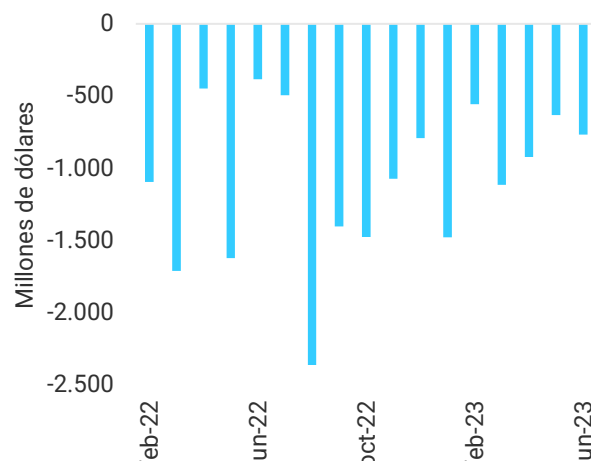
A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.015 millones de dólares CIF en junio, lo que supone un retroceso de 22,2% a/a (ant: -23,6%). Con

Gráfico 1. Ventas minoristas y producción industrial – China



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Balanza comercial – Colombia



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana.

22 de agosto de 2023

estas cifras, las importaciones registran ocho meses consecutivos cayendo en términos anuales, reflejando la desaceleración de la economía interna y la menor demanda de bienes importados. Por grandes grupos, los bienes de consumo retrocedieron 5,6%, los bienes intermedios 27,1% y los de capital 21,2%.

Al discriminar por países, las compras externas desde EEUU, China y México cayeron en términos anuales 34,9%, 26,7% y 28,4% respectivamente. Resultado parcialmente compensado por las importaciones desde Francia y Japón, que crecieron 240,9% y 16,2% en su orden.

Con el resultado de junio, la balanza comercial de bienes registró en el año corrido un déficit de USD 5.470 millones FOB, lo que representa una reducción del 21,2% frente al mismo período del año anterior. Esto se explica por la mayor caída de las importaciones que de las exportaciones. En efecto, las exportaciones fueron inferiores en USD 3.858 millones y las importaciones, por su parte, cayeron USD 5.328 millones.

Tipo de cambio USDCOP: Depreciación del peso colombiano en medio de repunte del dólar a nivel global

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.119 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 4,0% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 157 pesos.

Durante la semana hubo un movimiento generalizado en las monedas emergentes que corrigieron levemente su tendencia de fortaleza frente al dólar luego de que las minutas de la última reunión de la Fed no permitieran especular con un relajamiento de la postura monetaria restrictiva del banco central. Esta coyuntura, además, ha venido acentuándose en la medida que los indicadores del sector real se mantienen robustos. En efecto, la corrección en las monedas emergentes se reflejó en el repunte del DXY -un índice que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas de reserva- el cual se ubicó por encima de las 103 unidades por primera vez en más de un mes. Así mismo, el avance del USDCOP se da en línea con la caída en los precios del petróleo. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 84,8 dpb y el WTI en 81,2 dpb, lo que representó una caída semanal del 2,3% en ambas referencias.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4124,04	3,74%	9,34%	-14,26%
Dólar Interbancario	Colombia	4119,60	3,98%	-6,16%	-15,06%
USDBRL	Brasil	4,97	1,28%	-3,80%	-6,02%
USDCLP	Chile	870,95	1,51%	-2,92%	2,73%
USDPEN	Perú	3,70	0,67%	-3,46%	-2,84%
USDMXN	México	17,04	0,32%	-14,66%	-12,48%
USDJPY	Japón	145,34	0,26%	7,65%	10,85%
EURUSD	Europa	1,09	-0,63%	6,83%	1,62%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,27	0,34%	5,73%	5,29%
DXY - Dollar Index		103,38	0,52%	-3,82%	7,44%

Fuente: Refinitiv Eikon

22 de agosto de 2023

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.254 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.051 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.158 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de \$3.985 y se alcanzó en la sesión del lunes.

22 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)	13,77%	13,40%	37,0	13,57%	3,08%	10,48%
DTF T.A. (17jul-21jul)	12,70%	12,38%	31,6	12,52%	3,15%	9,84%
IBR E.A. overnight	13,30%	13,27%	2,5	13,25%	2,99%	9,01%
IBR E.A. a un mes	13,25%	13,25%	0,5	13,25%	3,05%	9,00%
TES - Julio 2024	7,85%	8,34%	-48,9	8,99%	6,83%	10,79%
Tesoros 10 años	4,26%	4,16%	9,9	3,79%	1,51%	2,88%
Global Brasil 2025	5,97%	5,66%	31,3	5,41%	1,69%	4,36%
LIBOR 3 meses	5,64%	5,63%	1,5	5,59%	0,21%	3,00%

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	654,21	667,232	676,67	610,73	564,72
COLCAP	1.139,43	1.147,50	1.169,79	1.410,97	1.323,22
COLEQTY	793,90	803,42	817,82	991,42	898,03
Cambiario – TRM	4.093,96	3.955,23	4.069,39	4.023,68	4.316,47
Acciones EEUU - Dow Jones	35.281,400	0,62%	2,98%	-3,07%	5,83%

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

22 de agosto de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23 ago 2023	PMI Flah Manufacturero	Ago	-	49,0
23 ago 2023	PMI Flah Servicios	Ago	-	52,3
23 ago 2023	PMI Flah Compuesto	Ago	-	52,0
25 ago 2023	Sentimiento de la economía U Michigan	Ago	71,2	71,6
25 ago 2023	Condiciones de la economía U Michigan	Ago	77,4	76,6
25 ago 2023	Expectativas de la economía U Michigan	Ago	67,3	68,3
25 ago 2023	Expectativas inflación 1 año U Michigan	Ago	3,3%	3,4%
25 ago 2023	Expectativas inflación 5 años U Michigan	Ago	2,9%	3,0%

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
23 ago 2023	PMI Flah Manufacturero	Ago	42,4	42,7
23 ago 2023	PMI Flah Servicios	Ago	50,4	50,9
23 ago 2023	PMI Flah Compuesto	Ago	48,4	48,6
23 ago 2023	Confianza del consumidor	Ago	-14,0	-15,1

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
23 ago 2023	PMI Flash Compuesto	Ago	-	50,8
23 ago 2023	PMI Flash Manufacturero	Ago	-	45,3
23 ago 2023	PMI Flash Servicios	Ago	-	51,5
24 ago 2023	Confianza del consumidor	Ago	-29	-30

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
22 ago 2023	Balanza comercial	Jul	-680M	-1.727M
23 ago 2023	Actividad económica (a/a)	Jun	-	-5,5%
24 ago 2023	Ventas minoristas (a/a)	Jun	-	148,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

22 de agosto de 2023

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25 ago 2023	IPC mitad de mes (m/m)	Ago	-0,01%	-0,07%
25 ago 2023	IPC mitad de mes (a/a)	Ago	3,08%	3,19%

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
24 ago 2023	IPC Núcleo 1ra mitad de mes (m/m)	Ago	0,21%	0,24%
24 ago 2023	IPC 1ra mitad de mes (m/m)	Ago	0,31%	0,29%
25 ago 2023	PIB (a/a)	T2	3,7%	3,7%
25 ago 2023	PIB (t/t)	T2	0,9%	1,0%

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
21 ago 2023	IPP (m/m)	Jul	-0,4%	-0,3%
21 ago 2023	IPP (a/a)	Jul	7,6%	0,1%
23 ago 2023	PMI Flah Manufacturero	Ago	38,6	38,8
23 ago 2023	PMI Flah Servicios	Ago	51,5	52,3
23 ago 2023	PMI Flah Compuesto	Ago	48,3	48,5
25 ago 2023	PIB (a/a)	T2	0,0%	-0,3%
25 ago 2023	PIB (t/t)	T2	-0,2%	-0,2%

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
23 ago 2023	PMI Flah Manufacturero	Ago	-	45,1
23 ago 2023	PMI Flah Servicios	Ago	-	47,1
23 ago 2023	PMI Flah Compuesto	Ago	46,6	46,6

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

22 de agosto de 2023

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24 ago 2023	IPC Núcleo (a/a)	Ago	2,9%	3,0%
24 ago 2023	IPC (a/a)	Ago	3,0%	3,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Proyecciones económicas

22 de agosto de 2023

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
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
Contribuciones (puntos porcentuales)						
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
Precios						
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
Tasas de Interés						
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
Finanzas Públicas						
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	-
Sector Externo						
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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

22 de agosto de 2023

(+57-601) 3538787 Ext. 70009
jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero*Economista Jefe*

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra*Analista de Economía Local*

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Maria Ximena Carrillo*Practicante de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Maria.carrillo@corficolombiana.com

Felipe Espitia*Especialista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez*Director de Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas*Analista de Inteligencia Empresarial*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

Jose Luis Mojica*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

22 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.