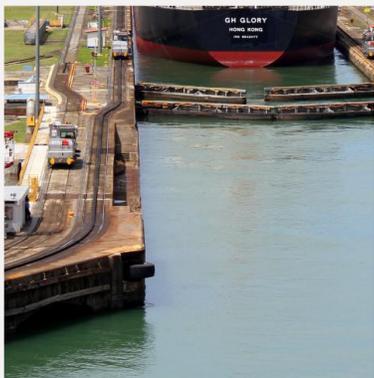


Informe Semanal

Deterioro del tránsito en el Canal de Panamá ante la llegada de El Niño



4 de septiembre de 2023

Deterioro del tránsito en el Canal de Panamá ante la llegada de El Niño

Informe Semanal

EDITORIAL: DETERIORO DEL TRÁNSITO EN EL CANAL DE PANAMÁ ANTE LA LLEGADA DE EL NIÑO (PÁG 3)

- El Fenómeno de El Niño ha significado una escasez del recurso hídrico que alimenta el Canal de Panamá, uno de los principales puntos de tránsito marítimo para el comercio global.
- Las sequías motivaron la adopción de varias restricciones por parte de la Autoridad del Canal de Panamá para asegurar su funcionamiento. Esto ha implicado mayores costos por el incremento en tiempos y fletes.
- Destaca el impacto del límite impuesto en el número de buques que pueden transitar el Canal diariamente (32 naves frente a un promedio de 36 buques previo a la adopción de las medidas). La suma de las medidas ha implicado mayores costos por aumentos de los fletes (+24% entre junio y agosto a nivel global) e incrementos en los tiempos de espera para atravesar el Canal (+177% promedio en agosto frente a lo observado un año atrás), al punto que la congestión de buques pasó de 90 a más de 120.
- Dada la expectativa de que el Fenómeno de El Niño se mantenga por lo menos hasta abril del 2024, es previsible que los efectos en mayores costos y retrasos para el comercio internacional se mantengan o intensifiquen para los próximos meses. Esto será un riesgo al alza que añadiría presiones adicionales sobre la inflación en los próximos meses.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- Las tasas de rendimiento de los bonos a 10 años de países desarrollados se valorizaron en promedio 3 pbs, mientras en países emergentes fue ligeramente superior (7 pbs).
- En la última semana, la curva de los TES en tasa fija mostró un empinamiento en su estructura, exceptuando la desvalorización del TES de 2024. En cambio, la curva de los TES en UVR se aplanó.

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 \$4.050.
- En agosto, mercado laboral de EEUU continuó enfriándose. Empleos a tiempo completo se están reemplazando gradualmente con empleos a tiempo parcial.
- Inflación de zona euro continúa obstinadamente alta y ratifica expectativa de un aumento de las tasas de interés en septiembre.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- En julio el mercado laboral continuó avanzando en términos mensuales y anuales.

4 de septiembre de 2023

Gabriela Bautista Escobar

 Analista en Investigaciones Económicas
gabriela.bautista@corficolombiana.com

Deterioro del tránsito en el Canal de Panamá ante la llegada de El Niño

- El Fenómeno de El Niño ha significado una escasez del recurso hídrico que alimenta el Canal de Panamá, uno de los principales puntos de tránsito marítimo para el comercio global.
- Las sequías motivaron la adopción de varias restricciones por parte de la Autoridad del Canal de Panamá para asegurar su funcionamiento. Esto ha implicado mayores costos por el incremento en tiempos y fletes.
- Destaca el impacto del límite impuesto en el número de buques que pueden transitar el Canal diariamente (32 naves frente a un promedio de 36 buques previo a la adopción de las medidas). La suma de las medidas ha implicado mayores costos por aumentos de los fletes (+24% entre junio y agosto a nivel global) e incrementos en los tiempos de espera para atravesar el Canal (+177% promedio en agosto frente a lo observado un año atrás), al punto que la congestión de buques pasó de 90 a más de 120.
- Dada la expectativa de que el Fenómeno de El Niño se mantenga por lo menos hasta abril del 2024, es previsible que los efectos en mayores costos y retrasos para el comercio internacional se mantengan o intensifiquen para los próximos meses. Esto será un riesgo al alza que añadiría presiones adicionales sobre la inflación en los próximos meses.

El regreso del Fenómeno de El Niño este 2023 ha despertado las alertas por sus potenciales efectos inflacionarios, especialmente por las implicaciones negativas en el sector agrícola. Sin embargo, el aumento de la temperatura y las sequías además han soportado un deterioro en el comercio global debido a la escasez hídrica en el Canal de Panamá, ruta clave para el transporte marítimo de mercancías (6% del comercio marítimo global).

El Canal de Panamá es un punto estratégico para las rutas comerciales entre continentes, e incluso al interior de América, en la medida que conecta los océanos Pacífico y Atlántico. Adicionalmente, de acuerdo con la Autoridad del Canal de Panamá, este conecta cerca de 2 mil puertos alrededor del mundo y cubre 180 rutas marítimas; recibiendo los principales flujos comerciales por parte de Estados Unidos (43,2%), China (12,4%) y Japón (7,7%).

Implicaciones del Fenómeno de El Niño en el comercio: Canal de Panamá

En el istmo de Panamá, el Fenómeno de El Niño se materializa en sequías y menores precipitaciones, lo que ha provocado un deterioro en los niveles de agua en los lagos que alimentan el Canal, peor al observado en el último período de sequías en 2019. Tras un 2022 en el que los principales lagos alcanzaron sus niveles máximos operativos, en agosto se presentó un nivel 8% inferior a su promedio de los últimos cinco años en el lago Gatún, mientras que el del Embalse Alhajuela rozó los niveles de alerta tras su colapso en los primeros meses del año.¹

¹ Embalses artificiales que se abastecen de agua lluvia y ayudan a mantener el nivel de agua del Canal constante.

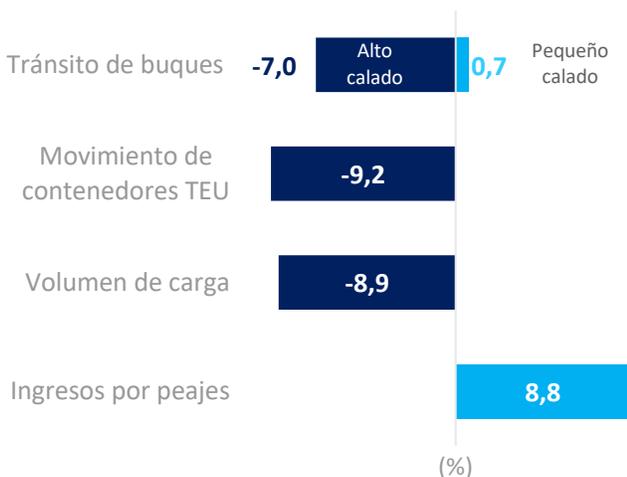
4 de septiembre de 2023

Esta escasez del recurso hídrico ha impulsado desde marzo una serie de restricciones impuestas por la Autoridad del Canal de Panamá, que consistieron en recortes graduales del límite máximo de calado² que pueden alcanzar las naves a lo largo del Canal. En el último lustro, el límite máximo de calado fue en promedio de 55 pies, mientras que al cierre de agosto este había sido recortado a 44 pies en las esclusas Neopanamax (que transporta las embarcaciones de mayor tamaño) y a 39,5 pies en las esclusas Panamax.

Los nuevos límites implicaban la necesidad de recortar los pesos de las embarcaciones, ya sea vía naves de menor calado o con una menor carga. Con cifras de mayo, ya se veía un detrimento en algunos de los indicadores locales de transporte relacionados con el Canal. En efecto, los menores niveles de carga por buque explicarían las caídas interanuales en el movimiento de contenedores TEU³ a través del Sistema Portuario Nacional durante abril y mayo, la caída en el volumen de carga y el menor tránsito de buques de alto calado⁴ (Gráfico 1).

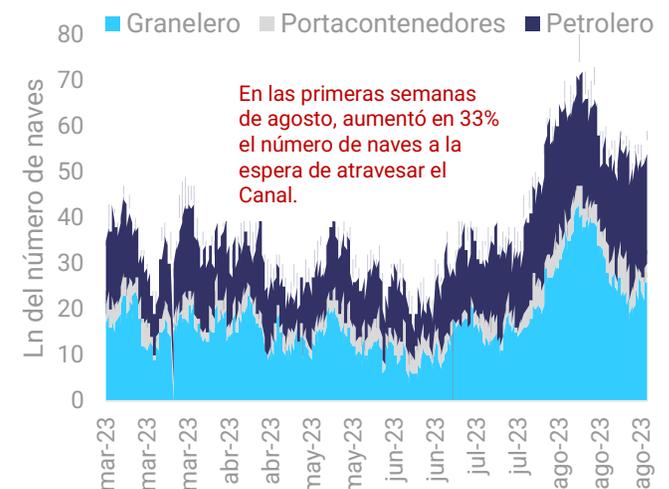
A su vez, las navieras vienen enfrentando sobrecostos por el incremento en las tarifas del Canal de Panamá, que dependen inversamente del nivel de los lagos. En efecto, de acuerdo con el Índice Mundial de Contenedores de Drewry⁵ se observó un incremento en los costos de los fletes del 24,3% entre la primera semana de julio y la tercera semana de agosto, impulsado por los mayores costos de las rutas que conectan al puerto de Shanghái (China) con los puertos de Los Ángeles y Nueva York (Estados Unidos) -que aumentaron 36,9% y 44,1% respectivamente en el mismo período-, reflejando el impacto en el comercio de los dos

Gráfico 1. Variación anual de indicadores de transporte relacionados con el Canal – Mayo 2023



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo.

Gráfico 2. Congestión de naves en el Canal de Panamá por tipo de carga



Fuente: Refinitiv Eikon.

² Profundidad en el agua que alcanzan las embarcaciones.

³ Un TEU una medida estándar de capacidad de un contenedor de 20 pies o de 9,5 toneladas métricas en promedio.

⁴ Los buques de alto calado están diseñados para aguas profundas, pues tienen un calado que puede superar los 20 metros para cargar mayores volúmenes, pero limitado en puertos someros. En contraste, los buques de bajo calado son adecuados para aguas poco profundas y puertos pequeños, su calado que suele estar por debajo de los 10 metros, lo que restringe su capacidad de carga.

⁵ El *World Container Index* de Drewry es un índice compuesto que monitorea los cambios en los fletes mediante el rastreo de ocho de las principales rutas comerciales. En detalle, este se puede consultar en el siguiente enlace: <https://www.drewry.co.uk/supply-chain-advisors/supply-chain-expertise/world-container-index-assessed-by-drewry>

4 de septiembre de 2023

principales usuarios del Canal. También, según el índice Harpex, los precios mundiales en el mercado de chárter para buques portacontenedores sufrieron un mayor estrés entre mayo y julio de este año, en medio de la profundización de las restricciones de la Autoridad del Canal de Panamá.

Ahora bien, con la intensificación de la temporada seca este tercer trimestre, la entidad restringió el número diario de buques que podrían atravesar el Canal, bajándolo a 32 naves, desde un promedio de entre 36 y 38 buques en situaciones normales. Puntualmente, se mantuvo en 10 el número de buques que podrían atravesar las esclusas Neopanamax (nuevas esclusas), pero redujeron el de las esclusas Panamax a 22 buques/día. Rápidamente, la suma de restricciones derivó en una mayor congestión de embarcaciones para atravesar el Canal.

De acuerdo con la Autoridad del Canal de Panamá, el tráfico ascendió a alrededor de 120 buques en espera a las afueras del Canal en la primera semana (superior a lo habitual de 90 buques), lo que se reflejó en un repunte en los tiempos de espera para el tránsito de naves no reservadas, especialmente en las rutas que van del Océano Pacífico al Atlántico (+177% en promedio entre ambos sentidos en agosto, frente al promedio reportado hace un año). Esta congestión está perjudicando principalmente a las naves graneleras cuyos tiempos de espera incrementaron un 231% frente a lo observado un año atrás, lo que podría añadir nuevas presiones inflacionarias sobre los alimentos. Asimismo, los buques de carga general y portavehículos han visto notorios aumentos en los tiempos (+546% a/a y +65% a/a, respectivamente).

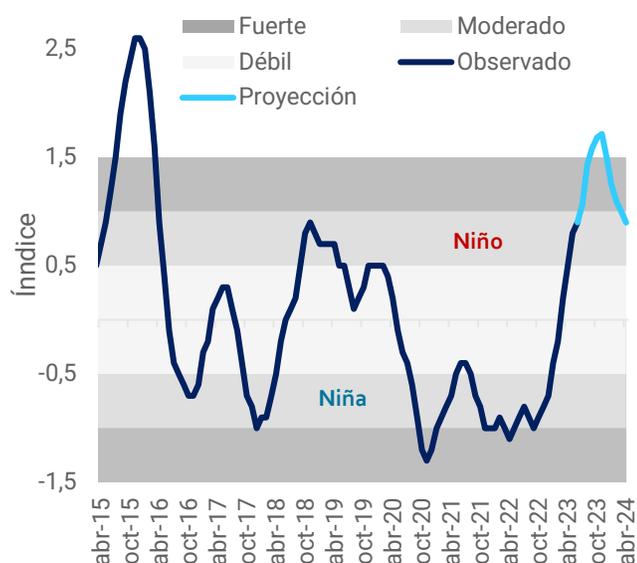
A su vez, la situación en el Canal de Panamá podría restaurar las presiones sobre los precios de los energéticos. En efecto, los buques petroleros y transportadores de gas (GPL y GNL) han exhibido mayores tiempos de espera, lo que podría llevar a los transportadores a buscar rutas alternas de mayor distancia. En contraste, los portacontenedores no han visto afectaciones bajo este concepto al contar con espacios reservados y tiempos fijos. Sin embargo, este segmento recibe el impacto de las medidas de calado máximo al tener que reducir su cargamento (Gráfico 2).

Un panorama desfavorable en lo que resta del año

Es de esperar que las presiones sobre las rutas de comercio que atraviesan el Canal persistan en los próximos meses, e incluso se intensifiquen ante la expectativa de la adopción de nuevas restricciones por parte de la Autoridad del Canal de Panamá. Esto debido a que se espera que el Fenómeno de El Niño persista por lo menos hasta abril del próximo año con una probabilidad del 90%.

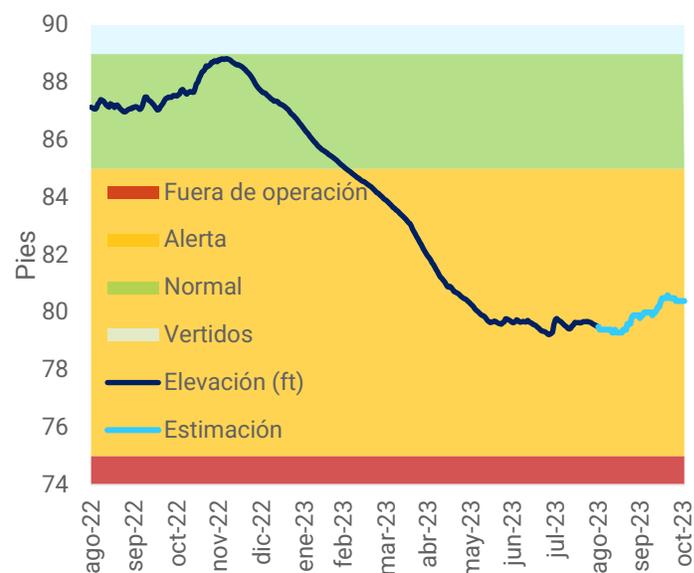
4 de septiembre de 2023

Gráfico 3. Índice Niño Oceánico (ONI)



Fuente: Servicio Meteorológico Nacional de los Estados Unidos. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 4. Nivel de agua en el Lago Gatún (promedio diario)



Fuente: Sección de Meteorología e Hidrología – Canal de Panamá. Elaboración: Corficolombiana.

Además, en el segundo semestre una mayor intensidad de las sequías, de acuerdo con las estimaciones de la entidad, se reflejará en un agravamiento en los niveles de agua del lago Gatún hasta un mínimo de 79,3 pies en septiembre. Si bien habría una recuperación leve a partir de octubre, el nivel se mantendrá por debajo del promedio observado durante el primer semestre del año (Gráficos 3 y 4).

En este contexto, el Fenómeno del Niño seguirá presionando los costos a nivel global por las interrupciones en el comercio internacional que se mantendrán en la segunda mitad del 2023. Si bien es de esperar que las economías que enfrentarán mayores afectaciones serán Estados Unidos, China y Japón –ocupan en conjunto cerca del 63,4% del flujo de carga a través del Canal– Colombia también es uno de los principales usuarios con una participación del 3,5%. Esto podrá reflejarse en un riesgo que presionaría al alza la inflación en los próximos meses. Adicionalmente, es necesario considerar los impactos futuros que puedan derivar del cambio climático, dada la alta sensibilidad de este punto de tránsito a los eventos de El Niño, lo que puede reducir su competitividad frente a rutas alternas en el largo plazo.

Felipe Espitia Mercado de deuda

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

- Las tasas de rendimiento de los bonos a 10 años de países desarrollados se valorizaron en promedio 3 pbs, mientras en países emergentes fue ligeramente superior (7 pbs).
- En la última semana, la curva de los TES en tasa fija mostró un empinamiento en su estructura, exceptuando la desvalorización del TES de 2024. En cambio, la curva de los TES en UVR se aplanó.

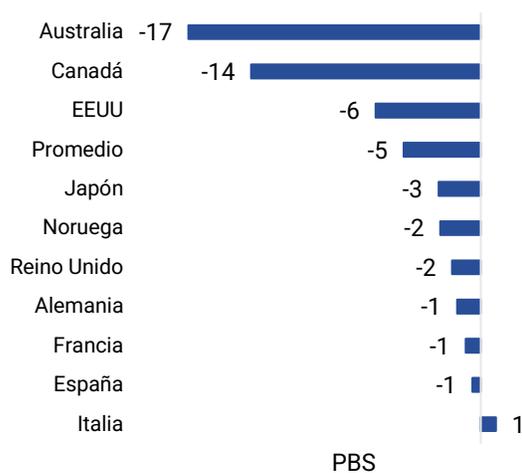
Mercado internacional

La semana anterior volvió a ser una semana positiva para la renta fija a nivel global, y en esta ocasión hubo un mejor desempeño de la renta fija emergente en comparación a lo que habíamos percibido una semana atrás (ver Sección “Mercado de deuda” en [Informe Semanal – Agosto 28 de 2023](#)).

Por lo pronto, los datos del mercado laboral que se conocieron la semana anterior en Estados Unidos (ver Sección “Contexto externo” en este informe) no fueron suficientes para que los mercados cambiasen su postura sobre la estabilidad en tasas que esperan para la próxima decisión de la Fed (septiembre 20). De esta forma, las tasas de rendimiento de los bonos a 10 años de países desarrollados se valorizaron en promedio 3 puntos básicos (pbs), mientras en países emergentes fue ligeramente superior (7 pbs).

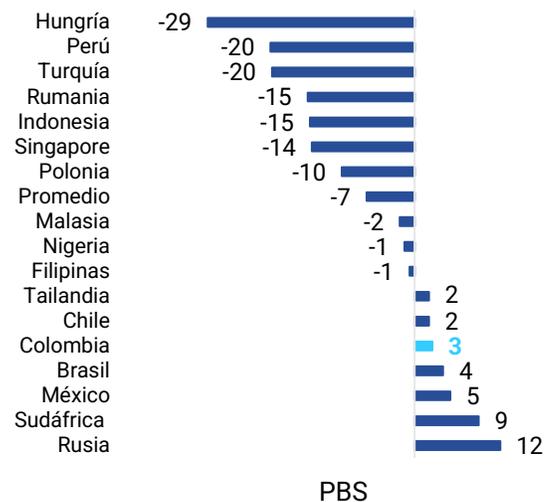
En definitiva, el *driver* más importante para el cierre de este 2023 serán las decisiones de la Fed, que por lo pronto el mercado sigue renuente ante la posibilidad de un incremento adicional de 25 pbs en la tasa de interés de política.

Gráfico 1. Bono soberano a 10 años de economías desarrolladas, cambio semanal



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. Bono soberano a 10 años de economías emergentes, cambio semanal



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

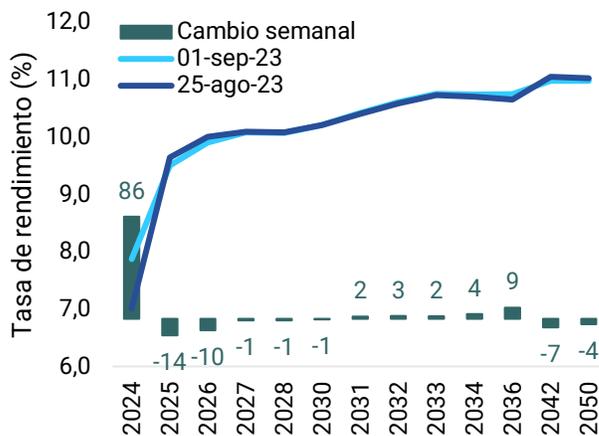
Mercado local

En Colombia, a pesar de que la referencia del TES en tasa fija a 10 años en moneda local estuvo dentro de los bonos que más se desvalorizaron en la última semana (Gráfico 2), existieron movimientos heterogéneos a lo largo de la curva tanto en tasa fija como en UVR.

La curva de los TES en tasa fija, el comportamiento que se percibió en la semana fue de empinamiento si exceptuáramos la desvalorización de 86 pbs del TES de 2024, que había estado sobrecomprado gracias a las operaciones de canje que estaba ejecutando el Ministerio de Hacienda. Es así, como las referencias con vencimiento entre 2025 y 2030 redujeron sus tasas de rendimiento en 5 pbs, mientras las referencias restantes en promedio se desvalorizaron 1 pbs.

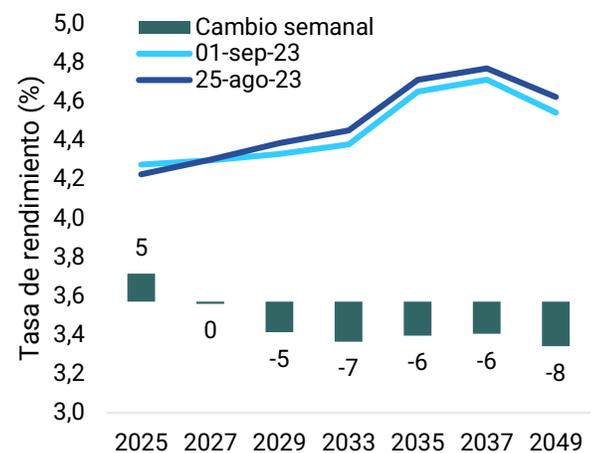
En contraste, la curva de los TES en UVR evidenció un aplanamiento de la curva en la última semana. Esto representado por un aumento en 5 pbs del TES con vencimiento en 2025 y una valorización promedio de 5 pbs de las referencias que terminan de componer la curva.

Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio en pbs



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR, cambio en pbs



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

4 de septiembre de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				25-ago-23	1-sep-23	25-ago-23	1-sep-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.83	7.01	7.87	102.51	101.71
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.88	9.64	9.50	93.35	93.66
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.52	10.00	9.91	93.78	94.03
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.27	10.09	10.08	85.69	85.78
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.69	10.08	10.07	85.29	85.38
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.68	10.21	10.21	88.00	88.06
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.22	10.40	10.42	82.66	82.60
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.90	10.58	10.61	80.00	79.91
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.22	10.73	10.75	114.38	114.22
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.31	10.70	10.74	78.09	77.89
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.49	10.65	10.75	69.88	69.40
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.85	11.05	10.98	85.91	86.41
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.30	11.02	10.98	67.73	68.00
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	2.21	4.23	4.28	98.82	98.75
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	3.85	4.30	4.30	96.75	96.78
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	5.77	4.39	4.33	89.51	89.79
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	8.53	4.45	4.38	88.87	89.40
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	9.03	4.71	4.65	100.33	100.86
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	10.42	4.77	4.71	90.00	90.54
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.22	4.62	4.54	87.00	88.10

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

4 de septiembre de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					25-ago-23	1-sep-23	25-ago-23	1-sep-23
COLGLB feb24	4.000%	26-feb-24	0.67	59.50	7.25	6.84	98.75	98.57
COLGLB may24	8.125%	21-may-24	0.90	26.90	8.36	6.15	101.49	101.59
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.44	170.40	6.54	6.46	95.81	96.06
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.57	231.50	6.70	6.48	91.27	91.95
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	5.00	308.80	7.19	7.06	88.01	88.88
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.87	325.30	7.32	7.17	78.25	79.18
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.80	334.50	7.35	7.21	75.86	76.96
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.49	341.80	7.46	7.33	73.88	74.82
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.83	381.40	7.74	7.62	101.85	102.83
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.28	395.10	7.90	7.74	97.66	98.81
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.78	412.54	7.99	7.87	95.27	96.60
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	10.00	446.40	8.23	8.12	81.68	82.18
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.44	411.90	8.04	7.87	63.23	64.29
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.93	450.46	8.30	8.16	74.45	75.35
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.84	436.23	8.18	8.00	68.59	69.85
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.26	443.00	8.19	8.03	68.60	69.89
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.49	392.60	7.86	7.70	58.91	59.81
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.47	390.80	7.58	7.42	54.63	55.82

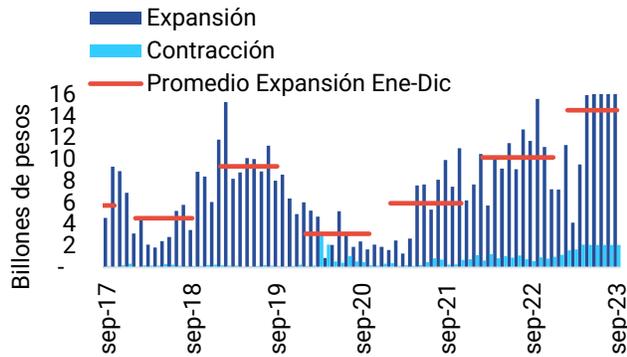
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
1-sep-22	7.81%	6.94%	6.59%	6.34%	6.16%
2-ago-23	4.62%	4.86%	5.10%	5.38%	5.61%
25-ago-23	4.40%	4.74%	5.14%	5.59%	5.97%
1-sep-23	4.30%	4.69%	5.11%	5.60%	6.01%
Cambios (pbs)					
Semanal	-10.0	-5.0	-2.8	0.7	4.6
Mensual	-32.5	-17.0	0.6	21.8	39.9
Anual	-350.9	-225.1	-148.2	-73.8	-14.4
Año corrido	-411.6	-280.0	-200.4	-126.8	-65.4

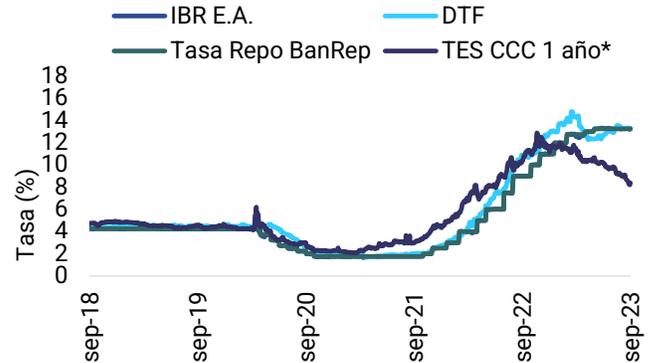
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



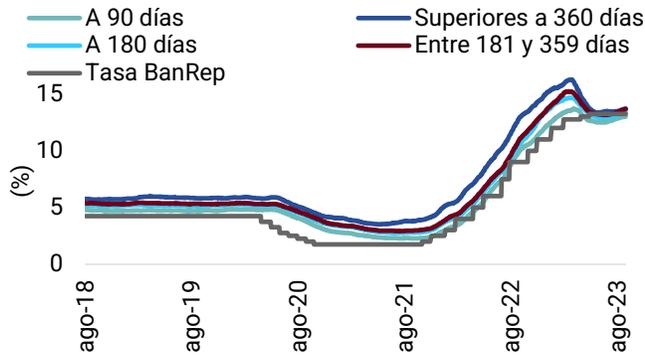
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



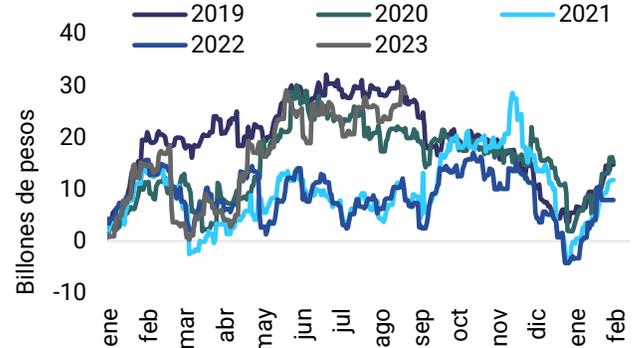
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



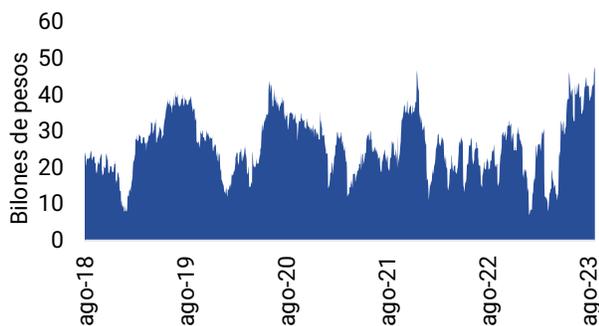
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



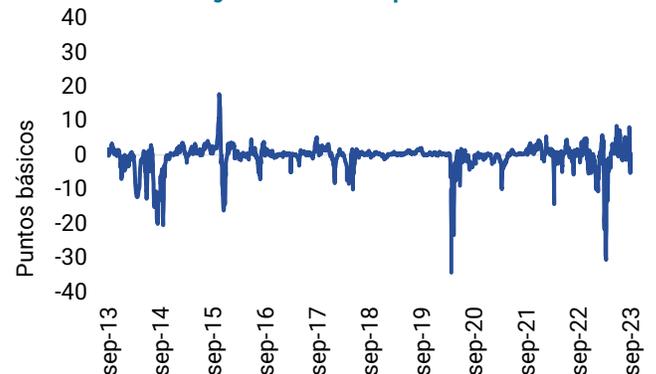
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

4 de septiembre 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	531	4.31%	511.5	4.64%	19.8	-3.56%
hace un año	619.9	16.69%	600.5	17.40%	19.4	-1.91%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	664.2	8.11%	647.6	8.73%	16.6	-11.57%
18-ago.-23	664.4	7.17%	646.9	7.72%	17.5	-9.59%

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	270.4	0.69%	166.3	7.68%	80.9	10.09%
hace un año	307.6	13.75%	204.4	22.88%	92.3	14.18%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	335.9	9.89%	210.9	4.45%	99.7	9.09%
18-ago.-23	335.4	9.04%	210.8	3.15%	100.3	8.61%

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	270.4	0.69%	251.3	1.09%	19.1	-4.29%
hace un año	307.6	13.75%	289.0	15.02%	18.6	-2.92%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	335.9	9.89%	320.0	11.23%	15.9	-11.51%
18-ago.-23	335.4	9.04%	318.6	10.24%	16.8	-9.60%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.050.
- En agosto, mercado laboral de EEUU continuó enfriándose. Empleos a tiempo completo se están reemplazando gradualmente con empleos a tiempo parcial.
- Inflación de zona euro continúa obstinadamente alta y ratifica expectativa de un aumento de las tasas de interés en septiembre.

Mercado laboral de EEUU arrojó resultados mixtos en agosto que sugieren que la creación empleo comenzó a enfriarse

Aunque las cifras de creación de nóminas no agrícolas en agosto superaron ligeramente las expectativas, las características de los nuevos empleos y la constante revisión a la baja en los datos de meses previos sugieren que el mercado laboral estadounidense se está debilitando mucho más rápido de lo que parece.

En efecto, las nóminas no agrícolas creadas en agosto cerraron en 187 mil, superior a las 170 mil esperadas por el mercado y a las 157 mil del mes pasado (dato revisado a la baja recientemente). No obstante, durante el año corrido la Oficina de Estadísticas Laborales ha revisado a la baja cada uno de los datos mensuales, tendencia que sugiere que la cifra sería más pesimista de lo que apunta la publicación preliminar. Por otra parte, si bien las estadísticas muestran cierta robustez en la creación de nuevo empleo, al recoger la variación en el empleo de junio a agosto, el resultado neto representa una caída de 670 mil empleos a tiempo completo que ha estado compensada por un aumento de 1.004 mil trabajos a medio tiempo.

Así mismo, la tasa de desempleo aumentó a su nivel más alto desde febrero de 2022 al alcanzar el 3,8% (ant: 3,5%; esp: 3,5%). Las ganancias promedio por hora, que marcan una pauta importante para anticipar las presiones inflacionarias provenientes de la demanda, avanzaron a un ritmo inferior al esperado en la serie anual y mensual. En efecto, en términos anuales las ganancias crecieron 4,3% (ant: 4,4%; esp: 4,4%) y en términos mensuales lo hicieron un 0,2% (ant: 0,4%; esp: 0,3%). En la misma línea, en julio continuó la destrucción de vacantes al pasar de 9,1 millones en junio a 8,8 millones el mes pasado. Gradualmente, las condiciones financieras menos holgadas y la consecuente destrucción de vacantes ponen en

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
28-ago-23	Japón	Tasa de desempleo	Jul	2,7%	2,5%	2,5%
30-ago-23	Japón	Ventas minoristas (a/a)	Jul	6,8%	5,4%	5,9%
30-ago-23	China	PMI Compuesto	Ago	51,3	-	51,1
31-ago-23	Estados Unidos	Inflación PCE (a/a)	Jul	3,3%	3,3%	3,0%
31-ago-23	Euro Zona	IPC Preliminar (a/a)	Ago	5,3%	5,3%	5,5%
31-ago-23	Euro Zona	Tasa de desempleo	Jul	6,4%	6,4%	6,4%
1-sep-23	Estados Unidos	Tasa de desempleo	Ago	3,8%	3,5%	3,5%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

4 de septiembre de 2023

evidencia las vulnerabilidades del mercado laboral necesarias para hacer retroceder la inflación a niveles cercanos a su objetivo de largo plazo (2%).

Inflación de zona euro continúa obstinadamente alta y ratifica un aumento de 25 pbs en las tasas en septiembre

La inflación anual de la zona euro se mantuvo estable en el 5,3% en agosto, más de dos veces y media por encima del objetivo del BCE y por encima del consenso del mercado del 5,1%, según mostró la estimación preliminar publicada el jueves pasado. Los precios de la energía continuaron representando, entre los grandes grupos de precios, la mayor caída en el índice general. No obstante, en línea con un efecto de base estadística, la variación anual fue inferior a la registrada en julio (ago: -3,3% vs. jul: -6,1%). Lo anterior se explica gracias a que los precios de la energía comenzaron a normalizarse en agosto de 2022 tras las irrupciones en el suministro como consecuencia del conflicto en Ucrania.

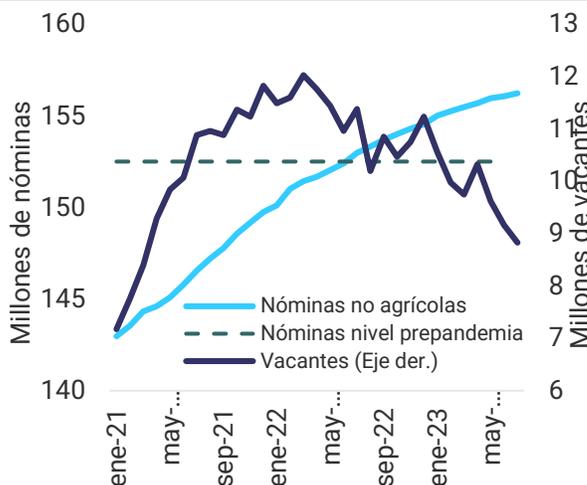
La inflación núcleo –que excluye los elementos volátiles de la energía y los alimentos- también retrocedió en el periodo de análisis 0,2 p.p. y se situó en el mismo nivel que la inflación general: 5,3%. De cara a la próxima reunión de política monetaria del BCE el próximo 14 de septiembre, se espera un aumento de al menos 25 pbs en las tasas de interés claves de la región en la medida que la inflación se mantiene bastante por encima de su meta de 2%.

Tipo de cambio USDCOP: Apreciación del peso colombiano en medio de repunte en los precios del petróleo

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.050 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 1,9% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone una caída semanal de 80 pesos.

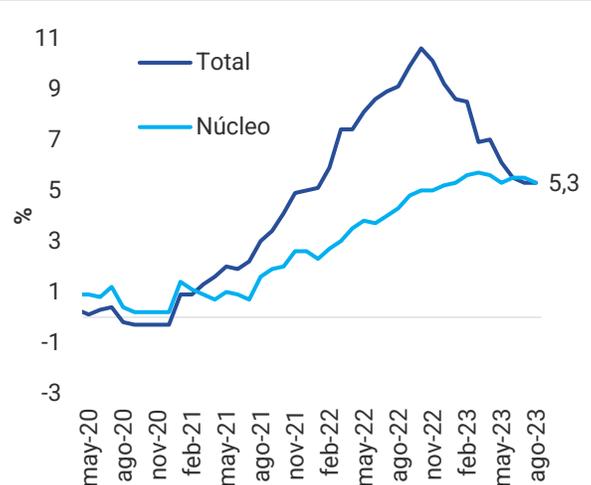
El grueso de las monedas de la región se depreció frente al dólar al cierre de la semana pasada, luego de conocerse los resultados del mercado laboral de EEUU. Pese a los resultados mixtos que advertimos previamente en el empleo estadounidense, el mercado incorporó el dato más alto de lo esperado en la creación de nóminas no agrícolas que permite anticipar nuevas presiones alcistas en los precios en la medida en que la creación de empleo se mantenga

Gráfico 1. Mercado laboral – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación anual – Zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

4 de septiembre de 2023

fuerte. En efecto, el índice DXY –que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas de reserva- sufrió una variación diaria de 1,82% al cierre del viernes. Así mismo, el rendimiento de los tesoros a 10 años aumentó 8 pbs durante el mismo periodo de tiempo.

En línea con este resultado, el USDBRL, USDCLP, USDPEN y USDMXN aumentaron en promedio 1,1%, en contraste con la caída en el USDCOP del 1,9%. El comportamiento opuesto entre el peso colombiano y el resto de monedas complementa el patrón de hace un par de semanas atrás, en el que el peso no se fortaleció frente al dólar mientras que sus pares sí lo hicieron (Ver sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe semanal – Agosto 28 de 2023](#)). Así mismo, el resultado se da en línea con el aumento en los precios del petróleo que alcanzaron máximos desde noviembre tras la reducción en los inventarios de EEUU y el recorte en las exportaciones de Arabia Saudita a través de la petrolera más grande del mundo, Saudi Aramco. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 87,8 dpb y el WTI en 85,5 dpb, lo que representó un repunte del 4,0% y 7,1% respectivamente frente al cierre del viernes anterior.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.568 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 913 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.134 por dólar y se registró el lunes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.045 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	4.063,36	-1,32%	0,91%	-15,53%
Dólar Interbancario	Colombia	4.050,00	-1,94%	-9,76%	-16,49%
USDBRL	Brasil	4,9463	1,54%	-4,57%	-6,43%
USDCLP	Chile	850,78	0,68%	-5,10%	0,35%
USDPEN	Perú	3,6845	0,08%	-3,86%	-3,12%
USDMXN	México	17,076	2,11%	-15,19%	-12,31%
USDJPY	Japón	146,23	-0,12%	5,23%	11,53%
EURUSD	Europa	1,0773	-0,25%	7,12%	0,66%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2588	0,09%	8,31%	4,06%
DXY - Dollar Index		104,24	0,15%	-4,97%	8,34%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

- En julio el mercado laboral continuó avanzando en términos mensuales y anuales.

Laura Daniela Parra
Analista de Economía Local
(+57) 6012863300 Ext 70020
laura.parra@corficolombiana.com

Mercado laboral: fuerte desempeño en julio

De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, **la evolución anual del mercado laboral fue favorable en julio, con ganancias transversales en los principales indicadores.**

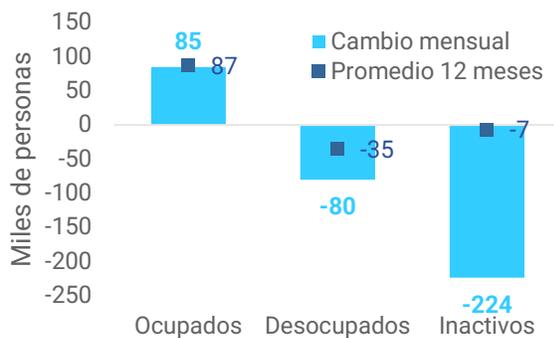
El número de ocupados ascendió a 23,2 millones de personas, aumentando en 1,1 millones empleos frente al séptimo mes de 2022, lo cual representa un ritmo de creación de empleos destacable (ant: 1,0 millones, promedio jul-22 a jun-23: 1,1 millones). Al respecto, el 57% de estos empleos se originó en las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas. Entre tanto, la serie desestacionalizada reveló que en términos mensuales se crearon 85 mil empleos (ant: 358 mil empleos). Mas del 100% de este avance se originó fuera de las 13 principales ciudades.

A nivel sectorial, 12 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por construcción, actividades artísticas, comercio, y alojamiento, con la creación de más de 150 mil empleos en todos los casos, de manera que, en conjunto, estos sectores contribuyeron con el 81% de las nóminas creadas. El único sector que retrocedió fue actividades profesionales, con una destrucción de 60 mil puestos de trabajo frente a 2022.

Por su parte, el número de desocupados se redujo a 2,5 millones de personas, disminuyendo en 269 mil personas frente a 2022 (ant: -419 mil). El 45% de esta reducción se originó en las 13 principales ciudades. En términos mensuales, el nivel de desempleo nacional disminuyó en 80 mil personas, más del 100% de ellos en las 13 principales ciudades.

Finalmente, la participación laboral aumentó tanto términos anuales como mensuales: en 308 mil personas vs 2022 y 224 frente a junio, 92% y 82% de ellas en las 13 principales ciudades.

Evolución mensual de los niveles de ocupación, desempleo e inactividad



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Evolución anual de los niveles de ocupación, desempleo e inactividad



Fuente: DANE y Corficolombiana.

4 de septiembre de 2023

Creación sectorial de empleo en jul-23

Ocupados por sector	Δ anual
Total nacional	1.127
Construcción	234
Actividades artísticas y entretenimiento	218
Comercio y reparación de vehículos	176
Alojamiento y servicios de comida	163
Transporte y almacenamiento	122
Agropecuario	61
Actividades inmobiliarias	58
Servicios públicos	39
Industria manufacturera	36
Información y comunicaciones	34
Actividades financieras y de seguros	25

Tasa de desempleo y tasa global de participación desestacionalizadas



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Fuente: DANE y Corficolombiana.

Con estos resultados, los indicadores del mercado laboral continuaron mejorando en términos anuales y mensuales: respecto a 2022 las tasas de participación y de ocupación aumentaron 1,3 p.p. y 2,1 p.p., con lo cual la tasa de desempleo disminuyó 1,4 p.p., a 9,6% en su serie original. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo disminuyó a 9,4%, el nivel más bajo desde 2017. Vale la pena mencionar que el aumento mensual de la oferta de trabajo fue superior al de la demanda en las 13 principales ciudades, con lo cual la tasa de desempleo ajustada por efecto estacional aumentó 0,8 p.p., a 9,6%.

4 de septiembre de 2023

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2023	Un año atrás
DTF E.A. (17jul-21jul)	13,63%	13,85%	-22,0	13,87%	3,08%	10,92%
DTF T.A. (17jul-21jul)	12,58%	12,76%	-18,7	12,78%	3,15%	10,23%
IBR E.A. overnight	13,25%	13,31%	-5,3	13,26%	2,99%	9,00%
IBR E.A. a un mes	13,25%	13,25%	-0,2	13,25%	3,05%	9,00%
TES - Julio 2024	7,87%	7,01%	86,2	8,85%	6,83%	11,01%
Tesoros 10 años	4,17%	4,23%	-5,7	4,04%	1,51%	3,26%
Global Brasil 2025	5,88%	6,11%	-23,1	5,63%	1,69%	4,59%
LIBOR 3 meses	5,66%	5,67%	-0,3	5,63%	0,21%	3,17%

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	667,815	1,15%	-0,89%	9,35%	20,55%
COLCAP	1.084,710	-1,54%	-7,99%	-23,12%	-11,69%
COLEQTY	746,660	-2,79%	-8,97%	-24,69%	-11,00%
Cambiario – TRM	4.099,200	0,55%	5,15%	1,88%	-7,32%
Acciones EEUU - Dow Jones	34.837,710	1,43%	-2,23%	-4,29%	10,05%

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

4 de septiembre de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6 sep 2023	Exportaciones	Jul	-	247,500B
6 sep 2023	Importaciones	Jul	-	-313,000B
6 sep 2023	Balanza comercial	Jul	-	-65,500B

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
5 sep 2023	Precios de productor (m/m)	Jul	-0,7%	-0,4%
5 sep 2023	Precios de productor (a/a)	Jul	-7,8%	-3,4%
6 sep 2023	Ventas minoristas (m/m)	Jul	-0,3%	-0,3%
6 sep 2023	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-	-1,4%
7 sep 2023	PIB (t/t)	T2	0,3%	0,0%
7 sep 2023	PIB (a/a)	T2	0,6%	1,1%

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
4 sep 2023	UK	Ventas minoristas (a/a)	Ago	-

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5 sep 2023	Exportaciones (a/a)	Jul	-	-27,5%
7 sep 2023	IPC (m/m)	Ago	-	0,50%
7 sep 2023	IPC (a/a)	Ago	-	11,78%

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
7 sep 2023	Producción industrial (m/m)	Jul	-	-2,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

4 de septiembre de 2023

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5 sep 2023	Producción Industrial (m/m)	Jul	-	0,1%
5 sep 2023	Producción Industrial (a/a)	Jul	-	0,3%
5 sep 2023	PMI de Servicios	Ago	-	50,2
5 sep 2023	PMI Compuesto	Ago	-	49,6

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
5 sep 2023	Confianza del consumidor	Ago	-	46,20
7 sep 2023	Inflación Núcleo	Ago	-	0,39%
7 sep 2023	Inflación (a/a)	Ago	-	4,79%
7 sep 2023	Inflación Núcleo(a/a)	Ago	-	6,64%
7 sep 2023	Inflación (m/m)	Ago	-	128,83
7 sep 2023	IPP (m/m)	Ago	-	0,3%
7 sep 2023	IPP (a/a)	Ago	-	-0,8%

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
5 sep 2023	Tasa de interés	Ago	-	10,25%
7 sep 2023	Balanza comercial	Ago	-	814M
7 sep 2023	Inflación (m/m)	Jul	0,40%	0,40%
8 sep 2023	Inflación Núcleo (m/m)	Ago	-	0,40%

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
4 sep 2023	Exportaciones	Jul	-	0,1%
4 sep 2023	Importaciones	Jul	-	-3,4%
4 sep 2023	Balanza comercial	Jul	-	18,7B
7 sep 2023	Producción Industrial (m/m)	Jul	-0,2%	-1,5%
7 sep 2023	Producción Industrial (a/a)	Jul	-	-1,83%
8 sep 2023	IPC (m/m)	Ago	0,3%	0,3%
8 sep 2023	IPC (a/a)	Ago	6,1%	6,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

4 de septiembre de 2023

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7 sep 2023	Balanza comercial	Jul	-	-6,713B
7 sep 2023	Importaciones	Jul	-	58,767B
7 sep 2023	Exportaciones	Jul	-	52,054B
8 sep 2023	Produccion industrial (m/m)	Jul	-	-0,9%

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
6 sep 2023	PIB (t/t)	T2	1,5%	0,7%
7 sep 2023	Cuenta corriente	Jul	328,653B	328,653B
7 sep 2023	PIB (a/a)	T2	6,0%	2,7%

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
4 sep 2023	PMI de servicios	Ago	-	54,1
6 sep 2023	Exportaciones (a/a)	Ago	-9,8%	-14,5%
6 sep 2023	Importaciones (a/a)	Ago	-8,8%	-12,4%
6 sep 2023	Balanza comercial	Ago	78,00B	80,60B
8 sep 2023	IPP (a/a)	Ago	-	-4,4%
8 sep 2023	IPC (a/a)	Ago	-	-0,3%
8 sep 2023	IPC (m/m)	Ago	-	0,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

4 de septiembre de 2023

Proyecciones económicas

	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

4 de septiembre de 2023

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+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

María 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

María 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

Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Karen.ospina@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

María 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

4 de septiembre 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.