

Informe Semanal

*Foro Corficolombiana
"Perspectivas económicas
2024: El último kilómetro
siempre es el más largo"*



27 de noviembre de 2023

Foro Corficolombiana “Perspectivas económicas 2024: El último kilómetro siempre es el más largo”

Informe Semanal

27 de noviembre de 2023

EDITORIAL: FORO CORFICOLOMBIANA “PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2024: EL ÚLTIMO KILÓMETRO SIEMPRE ES EL MÁS LARGO” (PÁG 3)

- Este miércoles 29 de noviembre desde las 8 a.m. se llevará a cabo nuestro **Foro “Perspectivas económicas 2024: El último kilómetro siempre es el más largo”**, con la participación de Leonardo Villar, Gerente del Banco de la República, Ricardo Bonilla, Ministro de Hacienda y Crédito Público, y Luis Gonzali Saucedo, VP y co-director de Inversiones en Franklin Templeton México.
- Además, presentaremos nuestro análisis de perspectivas económicas 2024 “El último kilómetro siempre es el más largo” Regístrese [aquí](#) para ver la transmisión en vivo del evento.
- En este editorial resumimos los puntos más importantes de nuestro informe anual de perspectivas económicas para 2024, que se publicará el día del foro.
- La evidente desaceleración económica actual no solo reclama acciones de política, sino que además no puede excusarse meramente en efectos base. La economía Colombia entró en 2023 en una fase de ajuste, que ya ha hecho mella en varios aspectos de la vida nacional.
- Este ajuste continuará en 2024. Somos optimistas frente al desenlace, y dentro de un año, si nuestro ejercicio de introspección es acertado, estaremos hablando de una economía con menores niveles de inflación y tasas de interés, y con síntomas de un incipiente rebote de la demanda doméstica. No obstante –y ojalá estemos equivocados en este aspecto–, el último kilómetro del actual ajuste será difícil. El más largo.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- La pendiente de la curva de rendimientos de los tesoros americanos, medida como la diferencia entre la tasa del tesoro a 2 y 10 años, se ubicó en -48 pbs al cierre de la semana anterior. Recortando en casi la mitad el máximo nivel de inversión percibido en marzo de 2023 (-109 pbs).
- En Colombia, la pendiente de los TES también ha desacelerado su proceso de empinamiento, pero aún la curva se mantiene relativamente plana. La diferencia entre el TES a 2 y 10 años la semana pasada se ubicó en 100 pbs.
- La semana arranca con el pago del cupón del TES en tasa fija de 2025, donde el mercado recibiría un monto aproximado a COP 1,2 billones.

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 \$4.040.
- Los indicadores de PMI de las economías desarrolladas arrojaron resultados positivos en noviembre.
- Con pocas sorpresas, las minutas de la última reunión de la Fed respaldan la expectativa de que no habrá nuevos aumentos en la tasa de interés.

27 de noviembre de 2023

Foro Corficolombiana “Perspectivas económicas 2024: El último kilómetro siempre es el más largo”

Jose Ignacio López

 Director Ejecutivo
Investigaciones Económicas
jose.lopez@corficolombiana.com

- Este miércoles 29 de noviembre desde las 8 a.m. se llevará a cabo nuestro **Foro “Perspectivas económicas 2024: El último kilómetro siempre es el más largo”**, con la participación de Leonardo Villar, Gerente del Banco de la República, Ricardo Bonilla, Ministro de Hacienda y Crédito Público, y Luis Gonzali Saucedo, VP y co-director de Inversiones en Franklin Templeton México.
- Además, **presentaremos nuestro análisis de perspectivas económicas 2024 “El último kilómetro siempre es el más largo”** Regístrese [aquí](#) para ver la transmisión en vivo del evento.
- En este editorial resumimos los puntos más importantes de nuestro informe anual de perspectivas económicas para 2024, que se publicará el día del foro.
- La evidente desaceleración económica actual no solo reclama acciones de política, sino que además no puede excusarse meramente en efectos base. La economía Colombia entró en 2023 en una fase de ajuste, que ya ha hecho mella en varios aspectos de la vida nacional.
- Este ajuste continuará en 2024. Somos optimistas frente al desenlace, y dentro de un año, si nuestro ejercicio de introspección es acertado, estaremos hablando de una economía con menores niveles de inflación y tasas de interés, y con síntomas de un incipiente rebote de la demanda doméstica. No obstante –y ojalá estemos equivocados en este aspecto–, el último kilómetro del actual ajuste será difícil. El más largo.

Hace un año acertamos al advertir sobre los enormes retos de la economía colombiana en 2023, en un contexto de inflación persistente y un rebote económico que apalancado en el gasto de las familias ya perdía impulso. **Los datos más recientes han confirmado nuestras tempranas inquietudes, con una economía estancada, y una inversión en terreno contractivo. El punto de partida del actual ajuste es bueno. Colombia logró tener uno de los mejores repuntes en actividad económica pospandemia de América Latina y del universo de países emergentes.** No obstante, la evidente desaceleración de varios sectores tan relevantes, como la industria, el comercio y la construcción, no solo reclama acciones de política, sino que además no puede excusarse meramente en efectos base. La economía Colombia entró en 2023 en una fase de ajuste, que ya ha hecho mella en varios aspectos de la vida nacional.

Este ajuste continuará en 2024. Somos optimistas frente al desenlace, y dentro de un año, si nuestro ejercicio de introspección es acertado, estaremos hablando de una economía con menores niveles de inflación y tasas de interés, y con síntomas de un incipiente rebote de la demanda doméstica. **No obstante –y ojalá estemos equivocados en este aspecto–, el último kilómetro del actual ajuste será difícil. El más largo.**

En la primera parte de 2024, la inflación seguirá en niveles altos, y consumidores y firmas todavía enfrentarán altos costos financieros. Los sectores con mayor apalancamiento financiero, en un contexto de consumidores aún reticentes, tendrán un mal inicio de año. En términos cíclicos, el primer semestre de 2024 será un premio de alta montaña, en un momento donde muchos empresarios y familias acumulan varios, sino muchos, kilómetros de fatiga financiera. Será en este último kilómetro que se defina además la suerte de buena parte de las reformas económicas planteadas por el Gobierno.

27 de noviembre de 2023

Con este panorama, lo que ocurra a nivel internacional será determinante. Un viento en contra podría hacer aún más fatigoso dicho premio de montaña. **En 2023, y en línea con nuestras proyecciones de hace un año, la economía global logró evitar una recesión. Estados Unidos, desafiando las leyes convencionales de la economía, está en camino a un aterrizaje suave, en una maniobra que hace un par de años parecía improbable, sino imposible.** La tasa de desempleo se mantiene en niveles históricamente bajos, ligeramente por debajo del 4% para el dato más reciente, y la economía cerraría este año con una cifra de crecimiento de 2,1%. Por su parte, la actividad económica en Europa también ha logrado desafiar los retos de tasas de interés al alza y el conflicto en Ucrania. En muchas jurisdicciones, la actividad económica en 2023 ha superado las expectativas, con la excepción no menor de China, que tras el final de los confinamientos no ha logrado recuperar su senda de crecimiento prepandemia, en medio de la corrección de una burbuja inmobiliaria.

Para el próximo año estimamos que la economía global continúe en su proceso de normalización, con una corrección en las tasas de inflación e interés en varios países. En Estados Unidos, anticipamos que tanto la inflación total como la núcleo continuarán descendiendo, cerrando el 2024 en 2,5% y 2,9%, respectivamente, debido a los efectos derivados del reequilibrio en el mercado laboral, inmobiliario y de vehículos. Este escenario permitiría consolidar el **aterrizaje suave de la economía estadounidense, lo cual llevaría a que la Fed mantenga el nivel de los fondos federales entre el 5,25%-5,50% durante al menos el primer trimestre de 2024, para iniciar un ciclo gradual de flexibilización monetaria en junio, y llevar su tasa a niveles de 4,25% - 4,50% hacia finales del año.**

En Europa y China las perspectivas económicas, si bien lejanas a escenarios recesivos, son una mayor fuente de preocupación. Es probable que el Banco Central Europeo tenga que iniciar un ciclo de recorte de tasas más temprano que su par al otro lado del Atlántico, en respuesta a indicadores de actividad más débiles. El sector industrial alemán, expuesto a la ralentización del crecimiento en China, podría convertirse en el epicentro de bajo crecimiento de la zona euro. Por su parte, el gigante asiático seguirá enfrentando los retos de la contracción de su sector inmobiliario, el alto desempleo juvenil y el optimismo exiguo de los consumidores.

Nuestras proyecciones suponen que el mundo evitará un escalamiento de los actuales conflictos en Ucrania e Israel, eludiendo también un escenario de tensiones militares en Taiwán. Imposible de eludir, será la incertidumbre relacionada con las elecciones de Estados Unidos en noviembre próximo, que gradualmente irán acaparando la atención de los medios y los mercados internacionales. En ausencia de los escenarios más catastróficos, los precios de las materias primas, en particular del petróleo, se ubicarían en niveles favorables para los países de América Latina. En particular, **esperamos que el precio de referencia Brent promedie 85 dólares por barril en 2024.**

En el frente local, esperamos que el crecimiento de la economía colombiana se ubique en 1,2% para todo 2023, menor al 1,5% que preveíamos hace un año. Aunque la desaceleración del consumo observada este año estuvo relativamente en línea con nuestras estimaciones iniciales, la caída en la inversión fue más abrupta de lo que anticipábamos. **Para 2024, proyectamos que la economía colombiana desacelerará su ritmo de crecimiento a 1,0%**, consistente con una moderación adicional del consumo, una nueva contracción de la inversión y un aporte menos favorable de las cuentas externas. Nuestras estimaciones indican que el crecimiento anual superaría el 1,5% solo hasta el último trimestre de 2024.

A pesar de que el próximo año las condiciones financieras serán menos estrechas que en 2023, el consumo privado estará limitado por el deterioro del mercado laboral, del cual provienen dos tercios de los ingresos de los hogares. En los últimos ciclos de desaceleración, el empleo reflejó el deterioro de la economía con un rezago de entre 1 y 7 meses, con un

27 de noviembre de 2023

promedio de 3 meses. Por lo anterior, **anticipamos un menor ritmo de creación de empleos a comienzos de 2024, con un aumento en la tasa de desempleo nacional a 11,0% en 2024, desde 10,2% en 2023.**

Por su parte, la inversión permanecerá por debajo de su nivel prepandemia, en un contexto en el que las tasas de interés de largo plazo seguirán elevadas y se mantendrá la incertidumbre regulatoria. En particular, proyectamos una contracción de 1,4% en la inversión fija el próximo año, lo cual extendería la tendencia negativa luego de la caída esperada de 7,4% en 2023. Por un lado, la inversión relacionada con obras civiles se reactivaría parcialmente, impulsada por el inicio de varios proyectos 5G, la ejecución del metro de Bogotá y la construcción de vías terciarias, en un marco de reducción en los costos de construcción. Entre tanto, el componente de edificaciones residenciales seguirá afectado por el colapso de las ventas de vivienda nueva. Además, prevemos un estancamiento de la inversión en el sector minero-energético, como resultado de condiciones adversas en materia tributaria y de la alta incertidumbre para la realización de nuevos proyectos.

La inflación continuará en descenso el próximo año, pero a un ritmo lento. Estimamos una inflación anual de 5,7% para fin de 2024. Un incremento del salario mínimo alto en términos reales, un fenómeno del Niño más severo, los incrementos en los precios de los combustibles, un aumento en la conflictividad o un episodio de súbita devaluación del peso consistente con un escenario de estrés financiero a nivel global, son riesgos que de concretarse pondrían mayor presión a los precios domésticos. **En una senda de inflación a la baja, el Banco de la República tendrá espacio para reducir sus tasas de referencia hacia 8% antes de finalizar 2024.** El ritmo de recortes dependerá en buena medida del balance entre crecimiento e inflación, pero anticipamos estará sesgado hacia reducciones más significativas durante el segundo semestre del año. Las menores tasas de corto plazo durante 2024 no se traducirán necesariamente en un alivio proporcional de los costos financieros para el sector privado. **Es probable que la prima de riesgo país se mantenga relativamente alta, lo cual limitaría el descenso de las tasas de largo plazo. En línea con este escenario vemos un empinamiento de la curva de TES.**

El deterioro de la economía durante la primera parte del próximo año también dependerá de la capacidad del Gobierno de reaccionar a las malas cifras y de tender puentes con el sector privado. Muchas de las apuestas del Gobierno en materia económica buscan un relacionamiento directo con comunidades, a través de esquemas Público-Populares, de alcance limitado. Los subsidios y transferencias monetarias servirán como paliativo a una economía en ajuste, pero poco efecto tendrán a la hora de reactivar los sectores productivos más afectados. **El énfasis en la inversión con recursos del Gobierno será importante, pero bajo el entendido de que la capacidad de ejecución pública es limitada, y que en muchos sectores de la economía lo estatal no puede reemplazar a la actividad privada.**

El Gobierno debe además resistir la tentación de descuadernar las finanzas públicas en el objetivo, iluso, de rescatar la economía. **Colombia exhibe un gasto público alto y similar a los niveles de prepandemia, como si en lo fiscal el país estuviera viviendo síntomas de COVID permanente.** El gasto sin intereses y sin incluir el subsidio a los combustibles programado para 2024 es de 19,5% del PIB, muy similar al máximo de 20,3% observado durante la pandemia. Con el déficit fiscal programado para el año entrante de 4,5% del PIB, al límite de lo permitido por la Regla Fiscal, y uno de los más altos de la región, los mercados financieros seguirán atentos cualquier desarrollo en materia de finanzas públicas. El país ha visto en los últimos meses un descenso en la prima de riesgo, lo que ha permitido una caída en las tasas de interés de largo plazo. Un resultado fiscal más adverso podría no solo llevar a un pronunciamiento negativo de alguna de las calificadoras de riesgo, sino a que las primas y tasas de interés de largo plazo retornen a los altos niveles observados a finales de 2022.

27 de noviembre de 2023

Otro aspecto donde el Gobierno jugará un papel decisivo es el relacionado con la agenda legislativa y regulatoria. Es difícil anticipar cuál será el destino final de las reformas. Es probable que la reforma laboral no logre tener tracción suficiente y la reforma a la salud y pensional de ser aprobadas lo hagan con modificaciones sustanciales. Si el Gobierno es receptivo a las sugerencias técnicas, el tránsito de dichas reformas será más expedito y la concertación de los textos finales podría enviar una señal favorable a los inversionistas de la capacidad del ejecutivo de lograr acuerdos más amplios. **El Gobierno también tiene un papel clave en materia de seguridad física, un tema de creciente preocupación para los ciudadanos y para las decisiones de inversión. Un caso similar ocurre con los temas regulatorios, donde la incertidumbre en algunos aspectos como aquellos relacionados con energía y gas, están generando un freno a la inversión.**

Si el contexto externo es favorable y el país logra sortear buena parte de los retos de este último kilómetro del ajuste, en este mismo informe dentro de un año estaremos hablando de una nueva etapa, más tranquila y menos demandante, para las familias y las empresas del país. Con la esperanza y los ojos puestos en dicha meta, avancemos en este último kilómetro.

Mercado de deuda

Felipe Espitia
Especialista Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

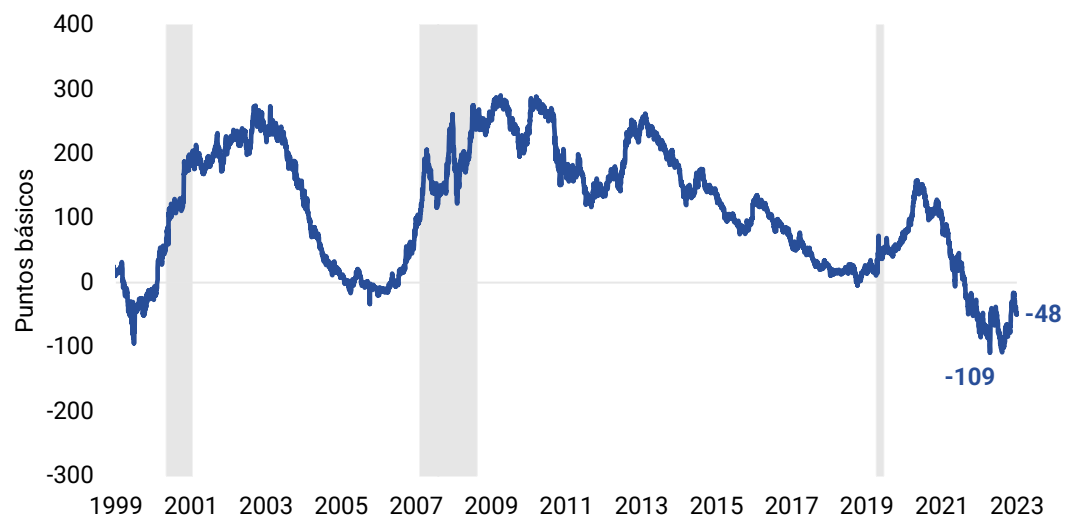
- La pendiente de la curva de rendimientos de los tesoros americanos, medida como la diferencia entre la tasa del tesoro a 2 y 10 años, se ubicó en -48 pbs al cierre de la semana anterior. Recortando en casi la mitad el máximo nivel de inversión percibido en marzo de 2023 (-109 pbs).
- En Colombia, la pendiente de los TES también ha desacelerado su proceso de empinamiento, pero aún la curva se mantiene relativamente plana. La diferencia entre el TES a 2 y 10 años la semana pasada se ubicó en 100 pbs.
- La semana arranca con el pago del cupón del TES en tasa fija de 2025, donde el mercado recibiría un monto aproximado a COP 1,2 billones.

Mercado internacional

La semana anterior fue corta en Estados Unidos, debido al día de acción de gracias y los mercados así lo reflejaron. Sumado a esto, fue una semana con ausencia de fundamentales macroeconómicos de impacto, lo cual permitió ciertos ajustes luego de los datos de inflación y la decisión de la Fed al inicio de este penúltimo mes del año.

En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos de los tesoros americanos ha desacelerado su proceso de empinamiento que había iniciado en julio de este año. Si bien la estructura aún se mantiene invertida, al cierre de la penúltima semana de noviembre el diferencial entre el tesoro a 2 y 10 años se ubicaba en -48 puntos básicos (pbs), acortando en casi la mitad el máximo nivel de inversión de la curva (-109 pbs). No obstante, este indicador ha descendido desde los -16 pbs que había alcanzado un mes atrás, cuando los mercados descontaban una mayor incertidumbre sobre las decisiones futuras de la Fed.

Gráfico 1. Pendiente de la curva de rendimientos de los Estados Unidos, diferencia 2 - 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon y Reserva Federal de St. Louis. Cálculos: Corficolombiana

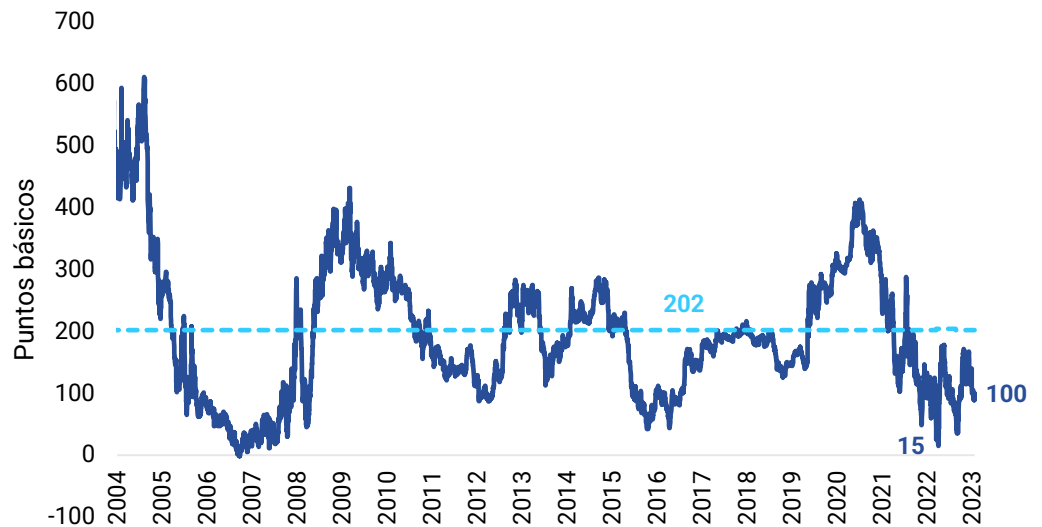
Mercado local

Ante la poca luz que se percibió desde los mercados internacionales, la semana anterior en los mercados locales fue tranquila. Al igual que en Estados Unidos, en Colombia no hubo publicación de datos macroeconómicos que pudiesen generar un impacto importante sobre los TES, lo cual permitió que el mercado fluctuara.

Otra similitud que percibimos la semana pasada entre los TES y los tesoros, fue que la pendiente de los TES también ha perdido velocidad en el proceso de empujamiento, acotando que en Colombia la pendiente de la curva de rendimientos nunca se invirtió, principalmente por los canjes de deuda que existieron. Sin embargo, la pendiente se mantiene en niveles que aún muestran un aplanamiento importante de la curva y el cual se ubicó en 100 pbs al cierre de la semana anterior, cuando alcanzó a estar cerca de los 167 pbs en la primera semana de octubre ante la incertidumbre que generó la Fed.

Finalmente, recordamos que esta semana iniciamos con el pago del cupón del TES en tasa fija de 2025, el cual traería unos recursos para el mercado por alrededor de COP 1,2 billones.

Gráfico 2. Pendiente de la curva de rendimientos de los TES cero cupón tasa fija, diferencia 2 - 10 años



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

27 de noviembre de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				17-nov-23	24-nov-23	17-nov-23	24-nov-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.60	9.61	9.72	100.15	100.07
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.66	9.84	9.86	93.68	93.71
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.31	10.03	10.01	94.07	94.15
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.27	10.15	10.11	86.19	86.36
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.48	10.19	10.12	85.54	85.81
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.87	10.37	10.30	87.55	87.88
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.01	10.57	10.46	82.28	82.79
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.68	10.70	10.72	79.74	79.67
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.00	10.80	10.84	113.76	113.52
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.67	10.80	10.84	77.83	77.64
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.26	10.87	10.84	68.96	69.14
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.56	11.10	11.18	85.60	85.02
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.89	11.01	11.10	67.87	67.33
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.36	4.35	4.20	98.80	99.02
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.99	4.46	4.34	96.46	96.84
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	2.97	4.55	4.48	89.16	89.51
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.67	4.63	4.58	87.83	88.20
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.39	4.78	4.70	99.72	100.41
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.63	4.82	4.80	89.69	89.82
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.44	4.66	4.60	86.54	87.33

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

27 de noviembre de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					17-nov-23	24-nov-23	17-nov-23	24-nov-23
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.48	26.90	5.35	4.94	101.41	101.38
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.06	170.40	6.29	6.24	96.53	96.70
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.21	231.50	6.52	6.53	92.01	92.28
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.69	308.80	7.23	7.09	88.79	88.97
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.54	325.30	7.42	7.27	78.85	79.33
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.48	334.50	7.53	7.38	75.53	76.18
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.19	341.80	7.66	7.50	73.03	74.11
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.64	381.40	8.16	7.64	101.03	102.59
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.11	395.10	8.01	7.69	97.07	98.60
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.64	412.54	8.17	7.95	94.42	95.02
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.87	446.40	8.37	8.17	80.29	81.59
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.29	411.90	8.11	7.89	62.29	63.42
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.83	450.46	8.36	8.23	73.50	74.75
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.31	436.23	8.28	8.06	67.54	68.83
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.11	443.00	8.34	8.11	67.61	69.09
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.24	392.60	7.94	7.79	57.41	58.70
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.08	390.80	7.67	7.57	53.25	54.38

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

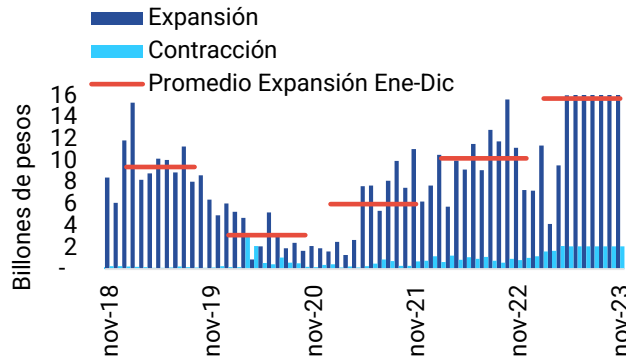
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8.41%	7.49%	7.11%	6.87%	6.67%
24-nov-22	7.71%	6.86%	6.64%	6.63%	6.67%
25-oct-23	6.25%	6.07%	6.15%	6.38%	6.69%
17-nov-23	5.44%	5.27%	5.32%	5.51%	5.93%
24-nov-23	5.58%	5.36%	5.37%	5.54%	5.99%
Cambios (pbs)					
Semanal	13.8	8.2	5.5	3.4	5.1
Mensual	-67.1	-71.4	-77.6	-83.8	-70.3
Anual	-213.2	-150.4	-126.6	-108.8	-68.7
Año corrido	-283.2	-213.3	-173.9	-132.6	-68.2

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

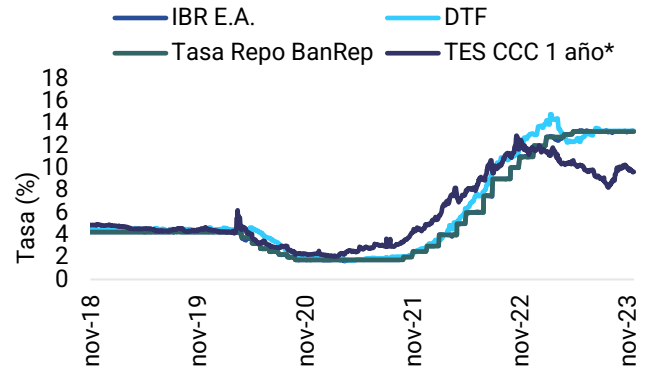
27 de noviembre de 2023

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



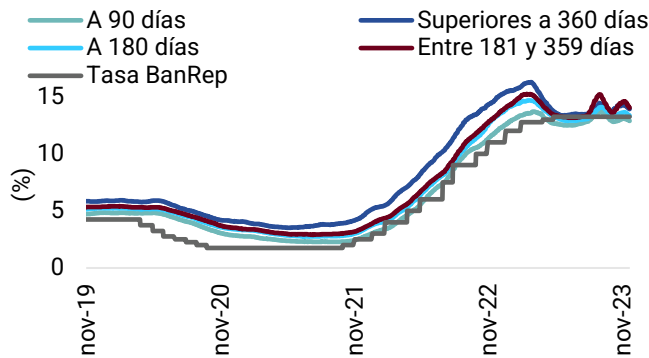
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



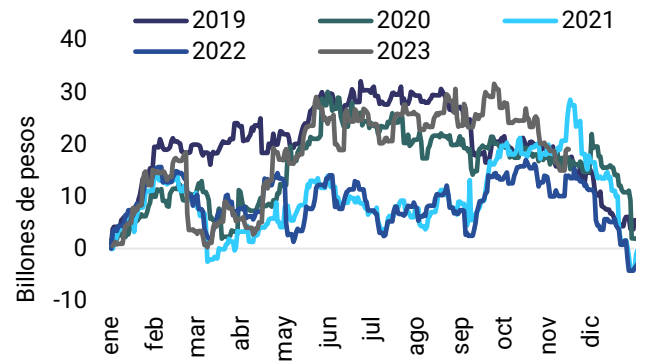
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



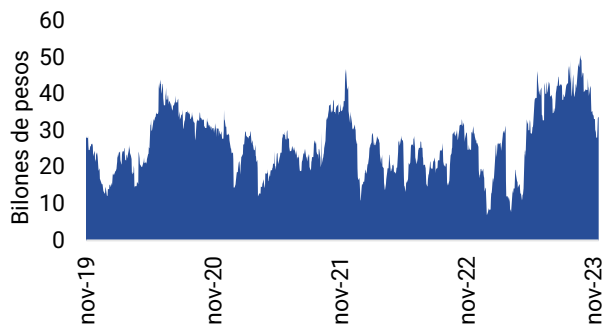
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



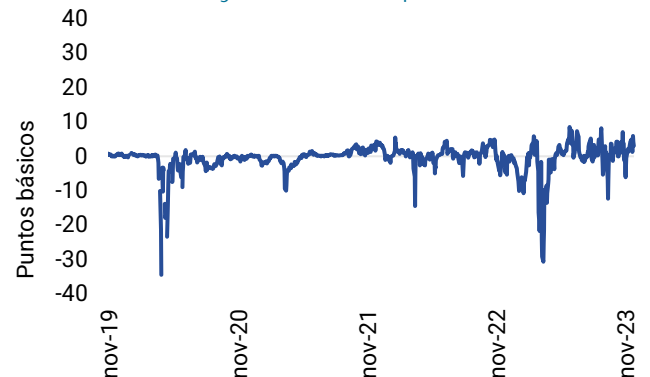
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

27 de noviembre 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	548.9	8.02%	529.7	7.93%	19.2	10.55%
hace un año	640.2	16.63%	617.7	16.61%	22.5	17.14%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	667.0	5.30%	649.5	6.18%	17.4	-19.44%
10-nov.-23	666.9	4.18%	650.8	5.36%	16.2	-28.19%

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	276.1	4.98%	174.9	11.06%	83.7	12.31%
hace un año	317.2	14.92%	211.4	20.86%	95.2	13.79%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	336.6	7.43%	210.2	0.30%	101.8	8.02%
10-nov.-23	336.1	5.96%	209.7	-0.78%	102.7	7.81%

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	276.1	4.98%	257.5	4.68%	18.5	9.46%
hace un año	317.2	14.92%	295.6	14.79%	21.6	16.66%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	336.6	7.43%	320.1	9.36%	16.6	-19.89%
10-nov.-23	336.1	5.96%	320.8	8.50%	15.4	-28.88%

Fuente: Banco de la República

27 de noviembre de 2023

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.040.
- Los indicadores de PMI de las economías desarrolladas arrojaron resultados positivos en noviembre.
- Con pocas sorpresas, las minutas de la última reunión de la Fed respaldan la expectativa de que no habrá nuevos aumentos en la tasa de interés.

Vientos de aterrizaje suave: Actividad económica en las economías desarrolladas supera las expectativas en noviembre

Los datos preliminares de noviembre sugieren que hubo una leve recuperación en la actividad económica privada de la zona euro y EEUU. En el bloque europeo, las cifras superaron las expectativas y en EEUU, aunque el PMI cayó levemente a terreno contractivo, el indicador compuesto continúa ubicándose por encima de las 50 unidades (lo que significa que la actividad se expandió). En efecto, el PMI compuesto de la zona euro se elevó a 47,1 en noviembre, frente a 46,5 en octubre y por encima de la previsión de 46,8. Así mismo, el PMI de servicios subió a 48,2, mientras que el PMI de manufacturero fue de 43,8 (esp: 43,4; ant: 43,1). Los datos sugieren que la contracción económica se moderó en la región, aunque sigue siendo significativa.

En cambio, en EEUU, el PMI compuesto se mantuvo estable en 50,7. Particularmente, el PMI de servicios avanzó a 50,8, desde 50,6 del mes anterior y los 50,4 esperados. Sin embargo, las noticias negativas provinieron de la manufactura, con un indicador que mostró contracción por novena vez en el año, al situarse en 49,4. En suma, el panorama global sigue siendo favorable para las perspectivas de un aterrizaje suave, ya que se espera que tanto la Fed como el BCE mantengan sus políticas monetarias estables y no suban las tasas de interés en diciembre.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
23-nov-23	Eurozona	PMI Flash Manufacturero	Nov	43,8	43,1	43,1
23-nov-23	Eurozona	PMI Flash Servicios	Nov	48,2	48,1	47,8
23-nov-23	Eurozona	PMI Flash Compuesto	Nov	47,1	46,9	46,5
23-nov-23	Reino Unido	PMI Flash Compuesto	Nov	50,1	48,7	48,7
23-nov-23	Reino Unido	PMI Flash Manufacturero	Nov	46,7	45	44,8
23-nov-23	Reino Unido	PMI Flash Servicios	Nov	50,5	49,5	49,5
23-nov-23	Japón	IPC núcleo (a/a)	Oct	2,90%	3,00%	2,80%
23-nov-23	Japón	IPC (a/a)	Oct	3,30%	3,40%	3,00%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

27 de noviembre de 2023

Con pocas sorpresas: Las minutas de la Reserva Federal refuerzan la expectativa de que no habrá más incrementos en la tasa de interés.

Sin grandes sorpresas, las minutas de la última reunión de política monetaria de la Fed respaldaron la cohesión que existe al interior del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) sobre actuar prudencialmente en las futuras reuniones y mantener estable el endurecimiento monetario en el corto plazo. Sin embargo, hubo algunos pronunciamientos sobre el efecto que tienen las tasas altas sobre las familias y las empresas. En efecto, los participantes mostraron su preocupación sobre los riesgos a la baja para el crecimiento económico, lo que podría sembrar la expectativa de recortes prematuros en la tasa de interés a inicios de 2024.

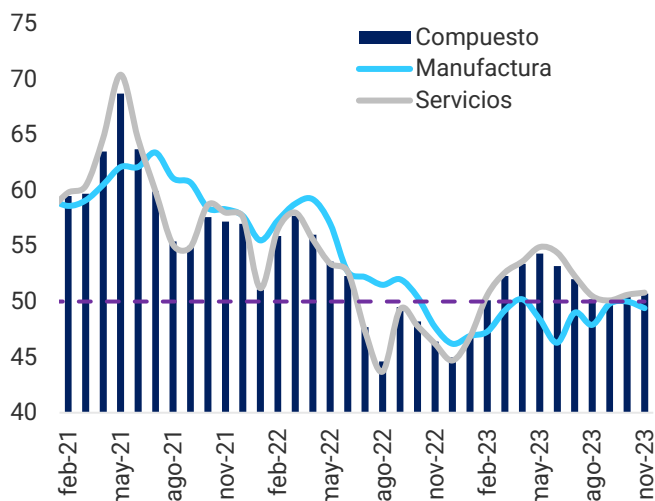
El mercado tuvo una reacción moderada a las minutas sin grandes cambios en las principales variables financieras de los mercados de renta variable, renta fija y divisas. En efecto, el S&P 500 cayó -0,2% al cierre del martes; el rendimiento de los tesoros a 10 años retrocedió 10 puntos básicos (pbs) y el índice DXY –que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas desarrolladas- aumentó 0,13%.

Tipo de cambio USDCOP: Peso corrige depreciación de la semana anterior en medio de un contexto externo favorable

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.040 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 1,3% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 52 pesos.

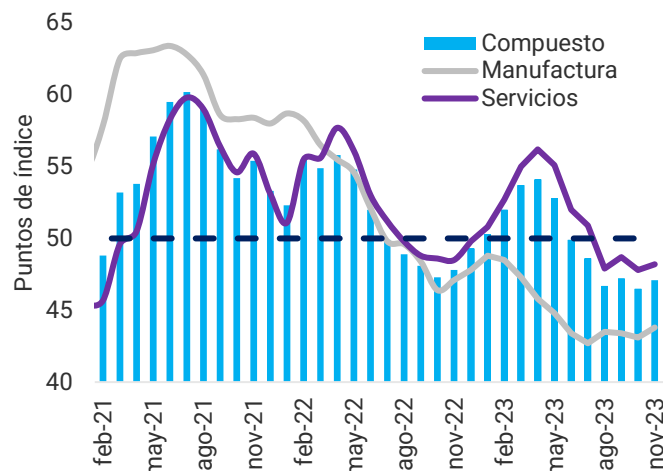
La moneda corrigió casi toda la depreciación experimentada la semana pasada (54 pesos) tras la serie de eventos locales que debilitaron las perspectivas de inversión en Colombia (Ver sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe semanal – Noviembre 20 de 2023](#)). Así mismo, la falta de eventos económicos internacionales de relevancia durante la semana y las sorpresas positivas en la actividad privada de la zona euro y EEUU terminaron de estimular el apetito por activos emergentes. En efecto, la apreciación evidenciada fue regional con un peso chileno que se fortaleció 2,1% frente al dólar; el sol peruano, 1,3%; el peso mexicano, 0,6%; y el real brasilero se apreció levemente un 0,1%. Por otra parte, el retroceso

Gráfico 1. PMI - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. PMI - Zona Euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

27 de noviembre de 2023

del tipo de cambio se da en línea con unos precios del petróleo que se mantuvieron estables frente al cierre del viernes anterior. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 80,6 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 75,1 dpb, lo que significa un retroceso semanal de 0,04% 0,1%, respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 3.978 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 995 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.108 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de \$4.015 y se alcanzó en la sesión del lunes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.044,51	-1,75%	-18,60%	-15,92%
Dólar Interbancario	Colombia	4.040,00	-1,27%	-17,38%	-16,70%
USDBRL	Brasil	4,9020	0,92%	-7,77%	-7,17%
USDCLP	Chile	870,00	-1,67%	-7,47%	2,78%
USDPEN	Perú	3,7178	-1,32%	-2,75%	-2,16%
USDMXN	México	17,1043	-0,67%	-12,08%	-11,79%
USDJPY	Japón	149,47	-1,20%	5,21%	14,05%
EURUSD	Europa	1,0943	0,38%	6,31%	1,73%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2607	0,60%	5,68%	3,27%
DXY - Dollar Index		103,92	-0,45%	-3,08%	8,01%

Fuente: Refinitiv Eikon

27 de noviembre 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)	12,72%	12,86%	-14,0	13,02%	3,08%	12,59%
DTF T.A. (17jul-21jul)	11,80%	11,92%	-12,0	12,05%	3,15%	11,68%
IBR E.A. overnight	13,28%	13,30%	-1,9	13,32%	2,99%	10,99%
IBR E.A. a un mes	13,23%	13,25%	-1,9	13,25%	3,05%	11,14%
TES - Julio 2024	9,72%	9,61%	11,7	8,81%	6,83%	11,69%
Tesoros 10 años	4,47%	4,44%	3,1	4,82%	1,51%	#N/D
Global Brasil 2025	5,80%	5,77%	2,9	6,12%	1,69%	5,29%
LIBOR 3 meses	5,64%	5,63%	1,3	5,64%	0,21%	4,76%

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	667,739	-0,16%	4,65%	9,34%	25,54%
COLCAP	1.135,460	0,91%	2,69%	-19,53%	-10,31%
COLEQTY	785,210	0,71%	2,11%	-20,80%	-8,81%
Cambiario – TRM	4.092,330	0,37%	-3,06%	1,71%	-16,07%
Acciones EEUU - Dow Jones	35.390,150	1,27%	6,79%	-2,77%	#N/D

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

27 de noviembre de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-nov-23	Confianza del consumidor	Nov	-	102,6
30-nov-23	Inflación núcleo PCE (m/m)	Oct	-	0,3%
30-nov-23	Inflación núcleo PCE (a/a)	Oct	-	3,7%
30-nov-23	Inflación PCE (m/m)	Oct	-	0,4%
30-nov-23	Inflación PCE (A/A)	Oct	-	3,4%
1-dic-23	PMI Manufacturero	Nov	-	49,4

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
29-nov-23	Sentimiento económico	Nov	-	93,3
29-nov-23	Sentimiento Industrial	Nov	-	-9,3
29-nov-23	Confianza del consumidor	Nov	-16,9	-16,9
30-nov-23	Tasa de desempleo	Oct	-	6,5%
1-dic-23	PMI Manufacturero	Nov	-	43,8

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
30-nov-23	Tasa de desempleo	Oct	-	9,6%
30-nov-23	Tasa de desempleo nacional	Oct	-	9,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-nov-23	Cuenta corriente	Oct	-	-1,380B
29-nov-23	IPP (m/m)	Oct	-	1,11%
30-nov-23	Tasa de desempleo	Oct	-	7,7%
1-dic-23	Producción industrial (m/m)	Oct	-	0,10%
1-dic-23	Producción industrial (a/a)	Oct	-	0,6%
1-dic-23	PMI Manufacturero	Nov	-	48,6
1-dic-23	Balanza comercial	Nov	-	8,959B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

27 de noviembre de 2023

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-nov-23	Balanza comercial	Oct	-	-1,481B
30-nov-23	Tasa de desempleo	Oct	-	2,9%
1-dic-23	PMI Manufacturero	Nov	-	52,1

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
29-nov-23	Tasa de desempleo	Oct	-	8,9%
30-nov-23	Ventas minoristas (a/a)	Oct	-	-5,4%
30-nov-23	Producción manufacturera	Oct	-	-1,1%
1-dic-23	Actividad económica	Oct	-	0,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-dic-23	Inflación (m/m)	Nov	-	-0,32%

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
29-nov-23	IPC Flash (m/m)	Nov	-	0,0%
29-nov-23	IPC Flash (a/a)	Nov	-	3,8%
30-nov-23	Tasa de desempleo	Nov	-	5,8%
1-dic-23	PMI Manufacturero	Nov	-	42,3

Fuente: Refinitiv Eikon

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

27 de noviembre de 2023

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-nov-23	Confianza del consumidor	Nov	-	84
30-nov-23	PIB (t/t)	T3	0,1%	0,5%
30-nov-23	PIB (a/a)	T3	0,7%	0,9%
30-nov-23	Precios al productor (m/m)	Oct	-	0,7%
30-nov-23	Precios al productor (a/a)	Oct	-	-1,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-nov-23	Producción Industrial (m/m)	Oct	-	0,5%
29-nov-23	Ventas minoristas (a/a)	Oct	-	5,8%
30-nov-23	Tasa de desempleo	Oct	-	2,6%

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
29-nov-23	PMI Manufacturero	Nov	-	49,5
29-nov-23	PMI Compuesto	Nov	-	50,7
29-nov-23	PMI no Manufacturero	Nov	-	50,6

Fuente: Refinitiv Eikon

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

27 de noviembre de 2023

Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023p	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	1,2	1,0
Consumo Privado (%)	-4,9	14,5	9,5	1,3	0,8
Consumo Público (%)	-0,8	9,8	0,3	20,7	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-24,0	17,3	11,4	-7,4	-1,4
Exportaciones (%)	-22,7	15,9	14,8	3,5	3,2
Importaciones (%)	-19,9	26,7	22,3	-13,4	0,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	16,7	13,8	11,2	10,2	11,0
Precios					
Inflación, fin de año (%)	1,6	5,6	13,1	9,6	5,7
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	7,2
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	1,75	3,00	12,00	13,25	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	1,93	3,08	13,70	13,10	8,30
TES TF 2 años (Tasa, %)	2,77	6,36	12,12	9,60	8,40
TES TF 10 años (Tasa, %)	5,75	8,38	13,25	10,60	10,30
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,1	-4,4
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-4,9	-3,7	-1,0	0,2	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	64,7	63,8	61,3	60,5	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.433	4.070	4.850	4.050	4.380
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.693	3.752	4.253	4.330	4.400
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-3,5	-3,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

27 de noviembre de 2023

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfia.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

maria.carrillo@corfi.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corfi.com

Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Karen.ospina@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corfi.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corfi.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corfi.com

27 de noviembre 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.