

Informe Semanal

Incidencia de la liquidez en la tasa de cambio en Colombia: diagnóstico 2023 y perspectiva 2024



Incidencia de la liquidez en la tasa de cambio en Colombia: diagnóstico 2023 y perspectiva 2024

Informe Semanal

4 de diciembre de 2023

EDITORIAL: INCIDENCIA DE LA LIQUIDEZ EN LA TASA DE CAMBIO EN COLOMBIA: DIAGNÓSTICO 2023 Y PERSPECTIVA 2024 (PÁG 3)

- En 2023, el peso colombiano tuvo una apreciación importante respecto al dólar, superior a la de otras divisas de América Latina, lo cual permitió que el tipo de cambio USDCOP cerrara el amplio diferencial respecto a la región que se generó en la segunda mitad de 2022 luego del cambio de gobierno en Colombia.
- Entre las razones que llevaron a la apreciación de la moneda, identificamos seis que están asociadas con la liquidez del sistema, entre las cuales destacan: la mayor posición propia de contado en moneda extranjera, las mayores exigencias regulatorias para el fondeo de las entidades financieras, y la baja ejecución presupuestal gubernamental.
- Esperamos unas condiciones de liquidez menos apretadas en el mercado cambiario local que estimulen la toma de posiciones en corto en el peso colombiano durante 2024. En efecto, la flexibilización de los ponderadores del CFEN, la desacumulación de recursos del Tesoro Nacional en el Banco de la República y el vencimiento de los TES en tasa fija de 2024 apoyarán este propósito.
- Estimamos que el tipo de cambio USDCOP promediará los \$4.400 durante 2024.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- En respuesta al resultado observado de la inflación de la zona euro, los bonos de países desarrollados a 10 años que más se valorizaron la semana pasada fueron los de Italia, Alemania y España.
- En Colombia, las tasas de los TES en tasa fija cayeron 11 pbs, exceptuando la desvalorización vista en el título de 2024.
- Por otra parte, la curva en UVR continuó empujándose. Los títulos de la parte corta y media se valorizaron 16 pbs, mientras la parte larga se desvalorizó 4 pbs, en promedio.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio cerró la semana en \$3.966.
- Revisión al alza en el crecimiento del PIB de EEUU en 3T23 estimula el apetito por riesgo en los inversionistas.
- En línea con lo esperado, inflación núcleo PCE de EEUU continuó desacelerándose en octubre.
- Inflación preliminar de la zona euro sorprendió positivamente en noviembre y modera los riesgos de recesión fuerte en la región.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- En octubre el mercado laboral continuó avanzando en términos anuales. Sin embargo, frente al mes pasado, mostró un deterioro en todos los indicadores.

Incidencia de la liquidez en la tasa de cambio en Colombia: diagnóstico 2023 y perspectiva 2024

Diego Alejandro Gómez

Analista de Contexto Externo y
Mercado Cambiario
diego.gomez@corfi.com

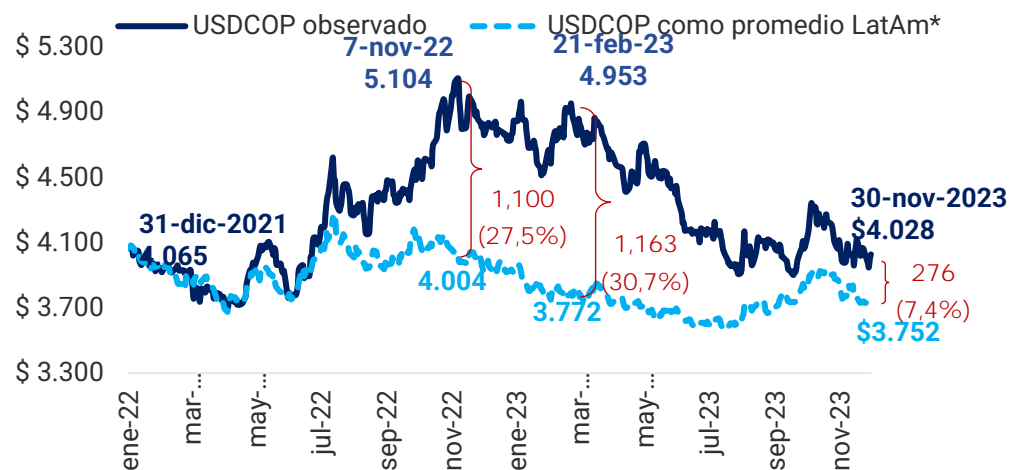
- En 2023, el peso colombiano tuvo una apreciación importante respecto al dólar, superior a la de otras divisas de América Latina, lo cual permitió que el tipo de cambio USDCOP cerrara el amplio diferencial respecto a la región que se generó en la segunda mitad de 2022 luego del cambio de gobierno en Colombia.
- Entre las razones que llevaron a la apreciación de la moneda, identificamos seis que están asociadas con la liquidez del sistema, entre las cuales destacan: la mayor posición propia de contado en moneda extranjera, las mayores exigencias regulatorias para el fondeo de las entidades financieras, y la baja ejecución presupuestal gubernamental.
- Esperamos unas condiciones de liquidez menos apretadas en el mercado cambiario local que estimulen la toma de posiciones en corto en el peso colombiano durante 2024. En efecto, la flexibilización de los ponderadores del CFEN, la desacumulación de recursos del Tesoro Nacional en el Banco de la República y el vencimiento de los TES en tasa fija de 2024 apoyarán este propósito.
- Estimamos que el tipo de cambio USDCOP promediará los \$4.400 durante 2024.

Balance 2023: Colombia regresó a la liga de LatAm en medio de un apretón de liquidez

En 2023, el peso colombiano tuvo una apreciación importante respecto al dólar, superior a la de otras divisas de América Latina, lo cual permitió que el tipo de cambio USDCOP cerrara el amplio diferencial respecto a la región que se generó en la segunda mitad de 2022 luego del cambio de gobierno en Colombia (Gráfico 1).

Entre las razones que llevaron a la apreciación de la moneda, identificamos seis que están

Gráfico 1. Tasa de cambio USDCOP vs escenario contrafactual LatAm*



Fuente: Refinitiv Eikon. *Promedio USDBRL, USDCPL, USDMXN y USDPEN desde el 31-dic-21. asociadas con la liquidez del sistema, a saber: i) el repunte de la demanda de dólares a futuro

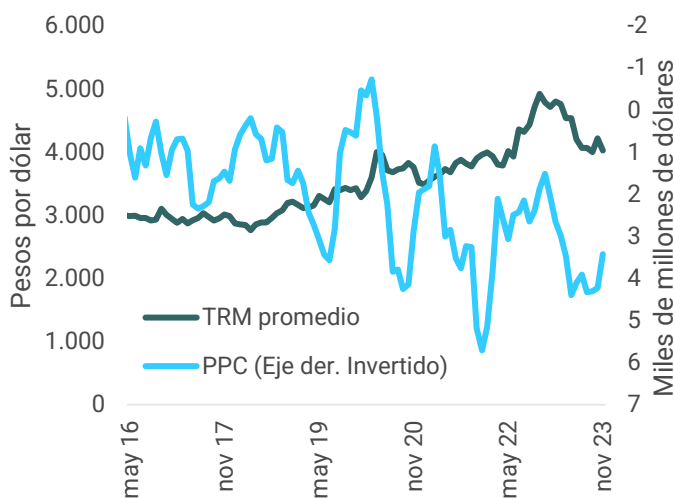
4 de diciembre de 2023

por parte de los distintos agentes del mercado cambiario a inicios de año; ii) las exigencias regulatorias asociadas con el fondeo de las entidades financieras; iii) la entrada de divisas para honrar el pago de impuestos y la distribución de dividendos del sector petrolero; iv) una ejecución presupuestaria gubernamental por debajo de lo previsto; v) un crecimiento de la cartera crediticia que se desaceleraba pero mantenía una fortaleza relativa y vi) un alto perfil de vencimientos de Certificados de Depósito a Término (CDT).

En primer lugar, a inicios de año las expectativas sobre el tipo de cambio estaban deterioradas ante la fuerte depreciación del peso experimentada durante el segundo semestre de 2022; con el cambio de gobierno y la fortaleza global del dólar, el USDCOP superó por primera vez los \$5.000 a inicios de nov-22 y ello derivó en un aumento de las posiciones en largo con el fin de cubrir a través de derivados la operación del sector real en 2023. Los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) tuvieron una posición vendedora a plazo y aumentaron la caja en dólares (Posición Propia de Contado, PPC) como se evidencia en el Gráfico 2. La menor tasa de interés en el exterior respecto a la tasa local y el amplio diferencial entre la devaluación implícita y teórica a corto plazo desincentivaron las posiciones en corto en el peso.

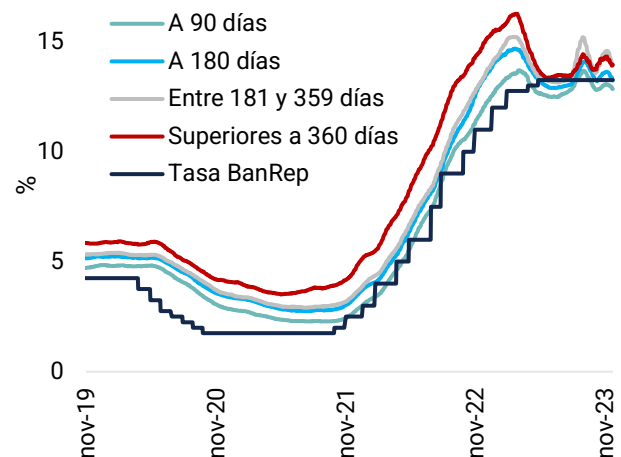
En segundo lugar, la aplicación del marco regulatorio de Basilea III, bajo la cual aumentaban este año las exigencias de fondeo (plazo, concentración, tipo de instrumento) para las entidades financieras, generó escasez relativa de la caja en moneda local. Con el fin de acogerse a la normativa internacional, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) estableció el Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN)¹, con el que busca que las entidades bancarias reduzcan el fondeo a partir de cuentas bancarias y pasivos de corto plazo y se

Gráfico 2. Posición Propia de Contado en Moneda Extranjera



Fuente: Banrep. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 3. Tasas de captación a plazo vs. Tasa BanRep



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

incentive la captación de recursos de largo plazo como, por ejemplo, a través de certificados

¹ El CFEN se computa como la razón entre el Fondeo Estable Disponible (FED) y el Fondeo Estable Requerido). El numerador, el FED, determina las fuentes de fondeo adecuadas para la actividad bancaria, favoreciendo aquellas que son de largo plazo y que provienen de fondeo minorista, penalizando recursos provenientes de otras instituciones financieras, fondos de inversión colectiva o fondos públicos. Por otra parte, el denominador, el FER, determina el fondeo de los activos que requieren fuentes estables bajo el supuesto de que aquellos de mayor plazo o con mayor riesgo de liquidez necesitan una contraparte menos volátil e insegura. (Consulte más en *Fondeo bancario: el CFEN y su efecto sobre las tasas de interés* en [Informe semanal – Mayo 23 de 2022](#)).

4 de diciembre de 2023

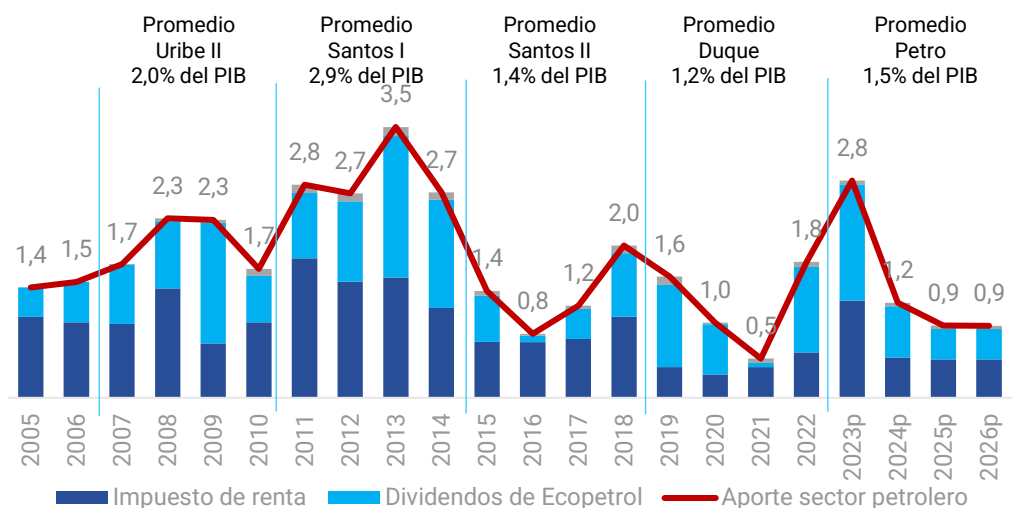
de depósito a término (CDT) y bonos con vencimientos superiores a un año. Desde marzo de 2023 se penalizó aún más los CDT a corto plazo con plazos inferiores a seis meses (la ponderación en el cálculo del CFEN pasó de 25% a 0%), lo que desembocó en un aumento en las tasas de depósitos a más largo plazo (Gráfico 3) y apretó las condiciones de liquidez en pesos del sistema.

En tercer lugar, desde finales de 1T23 hasta mediados de 2T23 se registró una entrada considerable de divisas al país para cumplir el pago de impuestos y honrar la distribución de dividendos por parte de agentes corporativos, especialmente del sector petrolero. Los altos precios internacionales, que alcanzaron a superar los 120 dólares por barril durante 2T22 a raíz de los desequilibrios de oferta y demanda tras la pandemia y el conflicto en Ucrania, derivaron en utilidades extraordinarias del sector (Gráfico 4).

En cuarto lugar, los depósitos remunerados del Tesoro Nacional en el Banco de la República (BanRep) pasaron de COP 6,8 billones a cierre de 2022 a un máximo de COP 44,0 billones a finales de sep-23 (Gráfico 5). El incremento en los depósitos respondió a i) la baja ejecución presupuestaria que, con corte a agosto, ascendía a los \$224,4 billones², lo que representa el 59,3% de lo previsto para todo 2023 en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP); y ii) el vencimiento del contrato de administración de los recursos del Fondo de Pensiones Territoriales (Fonpet) que asciende a COP 52 billones.

En quinto lugar, la desaceleración de las diferentes modalidades de cartera crediticia fue un contrapeso para el cumplimiento del CFEN en la primera parte del año. Hasta la primera semana de mayo, las tres principales modalidades de cartera (comercial, consumo e hipotecaria) registraron variaciones anuales de doble dígito, en términos nominales. Sin embargo, al cierre de octubre, la cartera comercial, consumo e hipotecaria crecían 7,2%, 0,1% y 8,0% frente al mismo periodo del año anterior, respectivamente, lo que alivió las presiones

Gráfico 4. Aporte del sector petrolero (% del PIB)*



Fuente: MinHacienda, Ecopetrol, Cálculos Corficolombiana. *Incluye impuesto de renta, dividendos Ecopetrol y derechos económicos ANH.

que existieron por la consecución de fondeo estable y, por ende, sobre las tasas de captación

² Se refiere a los gastos totales del Gobierno Nacional Central (GNC). Consulte más en *Balance fiscal en 2023: buenas y malas noticias* en [Informe semanal – Noviembre 7 de 2023](#).

4 de diciembre de 2023

(Gráfico 6) (Ver VII.1. Condiciones de liquidez en la economía colombiana en [Informe Anual – Noviembre 29 de 2023](#)).

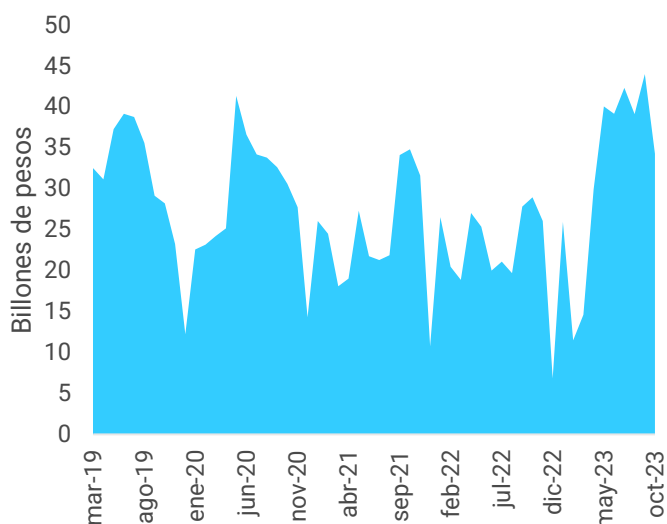
Por último, en 2023 se experimentó una notable cantidad de vencimientos entre CDT y bonos corporativos, generando presión en las necesidades de financiamiento de los emisores. Este escenario se desarrolló en un contexto de tasas de interés elevadas. Se observaron vencimientos de CDT por un total de 94,4 billones de pesos, especialmente concentrados en el segundo semestre del año. Por otro lado, la maduración total de bonos ascendió a 8,3 billones de pesos, con un poco más de la mitad venciendo en el primer semestre (Gráfico 7).

Perspectiva 2024: Condiciones de liquidez menos apretadas impulsarán al alza el USDCOP

Esperamos unas condiciones de liquidez menos apretadas en el mercado cambiario local que estimulen la toma de posiciones en corto en el peso colombiano.

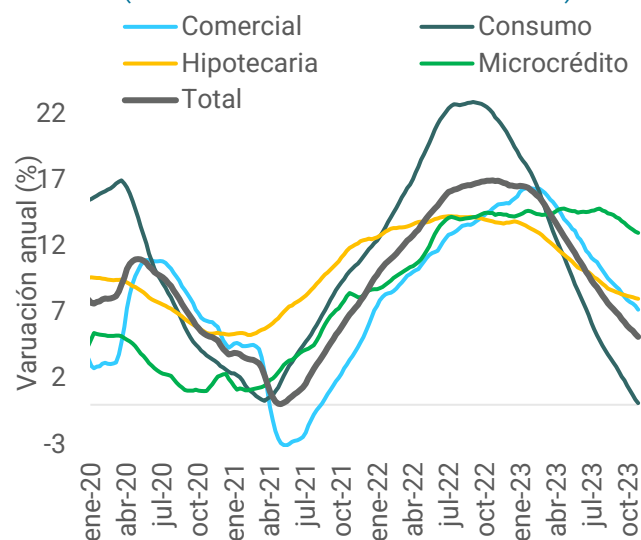
En primer lugar, BanRep adoptó en agosto medidas para garantizar un adecuado suministro de liquidez a la economía. Para ello, extendió los plazos a los cuales las entidades financieras pueden realizar operaciones repo respaldadas con títulos de deuda pública³. Así mismo, entre mayo y agosto realizó compras netas de TES por COP 11,1 billones, reflejando el apretón de liquidez evidenciado por aquel tiempo en el mercado. Sin embargo, en septiembre volvió a quedarse al margen –como sucedió en enero, febrero y abril– y solo ejecutó compras netas por COP 0,01 billones (ver *Las valorizaciones son un periódico de ayer* en [Informe de Renta Fija – Octubre 20 de 2023](#)) y en octubre volvió a tener una posición vendedora neta (COP 2,1 billones). Lo anterior da cuenta de unas condiciones de liquidez que mejoraron desde inicios de 3T23 y que no exigían medidas adicionales por parte de BanRep (Gráfico 8). Así mismo, en

Gráfico 5. Saldo de depósitos remunerados del Tesoro Nacional en BanRep



Fuente: MinHacienda. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 6. Variación anual por modalidad de cartera (media móvil cuatro semanas)



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana. *Datos al cierre de octubre de 2023

³ El banco comenzó a subastar repos a 180 días y a 90 días. Más información en: <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/oferta-repos-deuda-publica-agosto-2023>

4 de diciembre de 2023

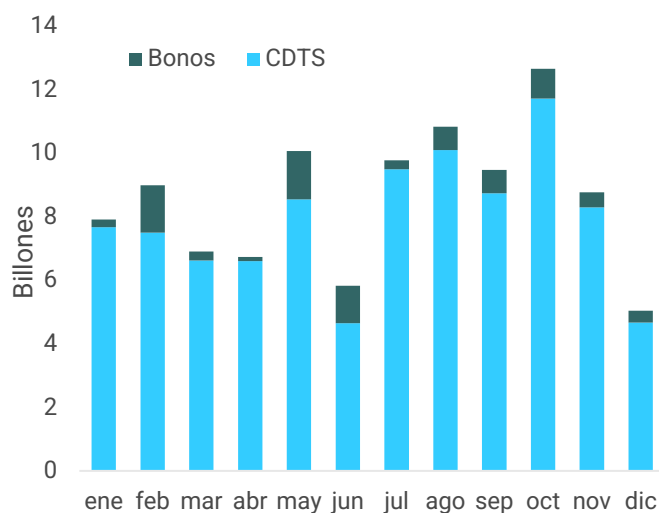
2024 el ciclo de flexibilización monetaria permitirá que las condiciones de liquidez en la economía sean más holgadas de lo que lo fueron en 2023 (Gráfico 9).

Por otra parte, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) realizó un ajuste sobre los ponderadores del Fondo Estable Disponible (FED, categoría del pasivo y patrimonio), donde existió una recategorización de los recursos entre operativos y no operativos, con el fin de darle una mayor flexibilidad al mercado sobre el cumplimiento de este requerimiento de liquidez.

Frente a los recursos sin ejecutar en el Depósito del Tesoro Nacional, el gobierno comenzó a reducir este balance al pasar de COP 44,0 billones en sep-23 a COP 34,3 billones en oct-23. Parte de la reducción se debe a la adjudicación realizada en septiembre para que cerca de COP 15 billones del Fonpet pasen a ser administrados por Fiduprevisora y Fiduagraria, dos fiduciarias de carácter público. Así mismo, a inicios de noviembre el director de Crédito Público del Ministerio de Hacienda, José Roberto Acosta, anunció una nueva licitación para adjudicar el monto restante (cerca de COP 37 billones), por lo que estimamos una mayor desacumulación de recursos que continúe aliviando las presiones de liquidez.

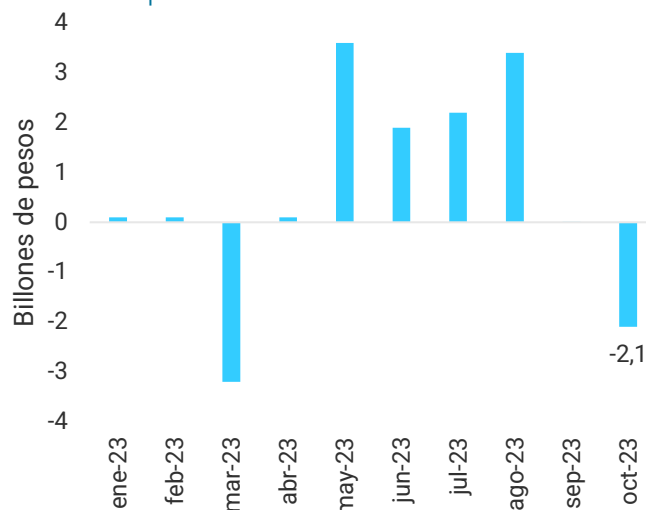
Desde las finanzas públicas, esperamos que en los últimos cuatro meses del año mejore la ejecución del gasto y se modere la dinámica de ingresos del gobierno, de manera que el déficit del GNC sería cercano a 4,0% del PIB en 2023 (Ver VI. *Situación fiscal: ¡Atención al volante!* en [Informe Anual – Noviembre 29 de 2023](#)). En particular, la ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) sin deuda mejoró a partir de julio y, con corte a octubre, las obligaciones presupuestales representaban el 67% de las apropiaciones, en línea con el promedio del período 2001-2022 (ver *Balance fiscal en 2023: buenas y malas noticias* en [Informe semanal – Noviembre 7 de 2023](#)). Lo anterior indica que el gobierno estaba mejorando su capacidad de avanzar en programas de gasto y ha reducido el rezago en la ejecución que se observó durante 1S23.

Gráfico 7. Perfil de vencimientos de CDT y bonos de 2023



Fuente: BVC y Precia. Cálculos: Corficolombiana y Casa de Bolsa. *Datos a octubre 2023

Gráfico 8. Compras netas de TES por parte de BanRep



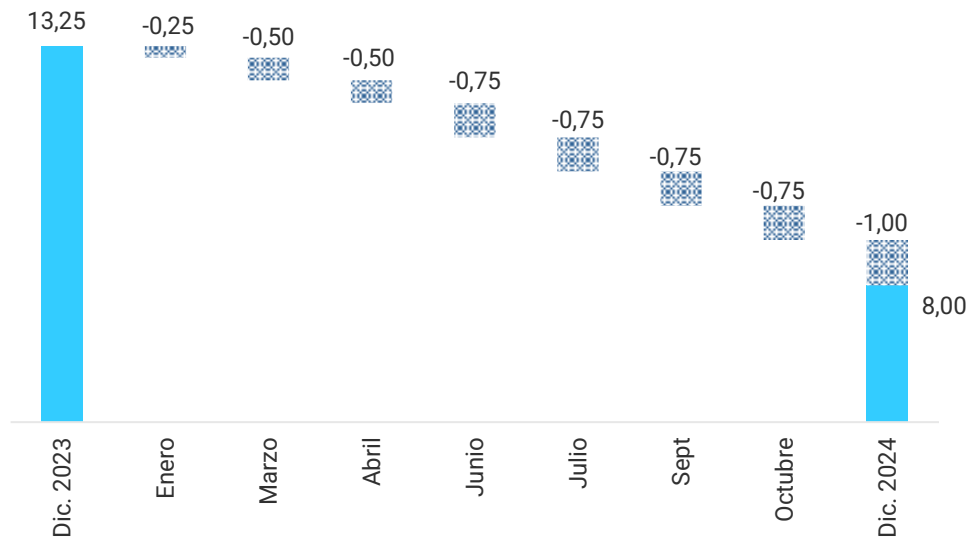
Fuente: MinHacienda. Elaboración Corficolombiana.

4 de diciembre de 2023

Por otra parte, a mediados del próximo año se vencerá el TES en tasa fija de 2024, el cual tiene un valor nominal de COP 11,9 billones y un cupón del 10%. Vencimiento que debería contribuir favorablemente a las condiciones de liquidez de nuestra economía.

En general, esperamos que la mejora en las condiciones de liquidez del mercado cambiario vuelva a incentivar la toma de posiciones en corto en el peso colombiano, con un tipo de cambio USDCOP promediando en 2024 los \$4.400.

Gráfico 9. Senda esperada de recortes - Tasa BanRep



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corfi colombiana.

Mercado de deuda

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

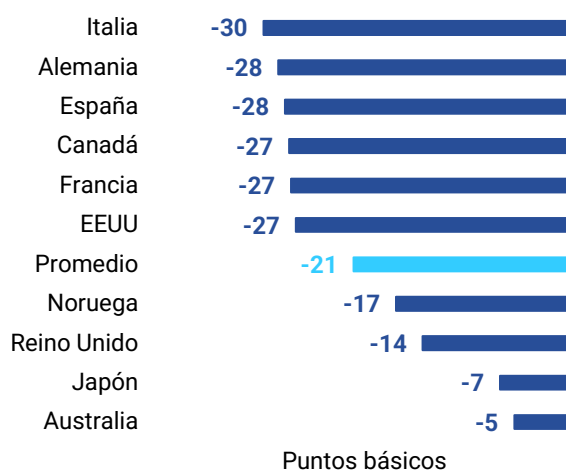
- En respuesta al resultado observado de la inflación de la zona euro, los bonos de países desarrollados a 10 años que más se valorizaron la semana pasada fueron los de Italia, Alemania y España.
- En Colombia, las tasas de los TES en tasa fija cayeron 11 pbs, exceptuando la desvalorización vista en el título de 2024.
- Por otra parte, la curva en UVR continuó empinándose. Los títulos de la parte corta y media se valorizaron 16 pbs, mientras la parte larga se desvalorizó 4 pbs, en promedio.

Mercado internacional

La semana pasada al cierre del penúltimo mes del año se ratificó la tendencia que se percibió durante el mes, valorizaciones en la renta fija tanto desarrollada como emergente. Dicho comportamiento, termino de ratificarse en razón del resultado de la inflación de noviembre de la zona euro (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe), el cual llevó a que los bonos más valorizados en la última semana fueran los de Italia, Alemania y España (Gráfico 1). Además, el tesoro americano a 10 años cerró la semana en 4,22%, dato que no se observaba desde la primera semana de septiembre, justo cuando inició el mercado a descontar una Fed que podría ser más restrictiva de lo esperado.

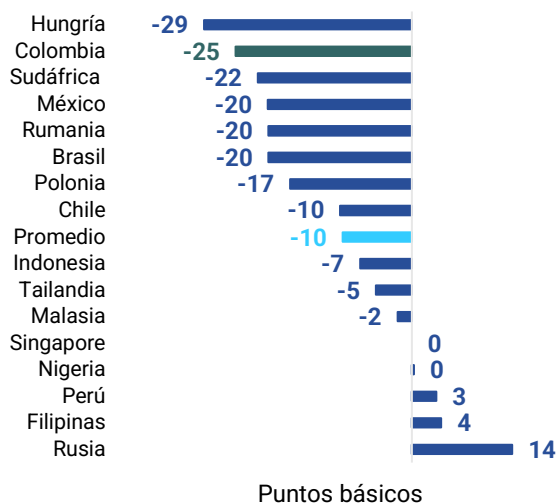
Ante dicho contexto, las tasas de los principales bonos a 10 años de países emergentes cayeron en promedio 10 puntos básicos (pbs), donde los países más beneficiados fueron Hungría, Colombia y Sudáfrica (Gráfico 2).

Gráfico 1. Cambio semanal en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años de países desarrollados



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Cambio semanal en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años de países emergentes



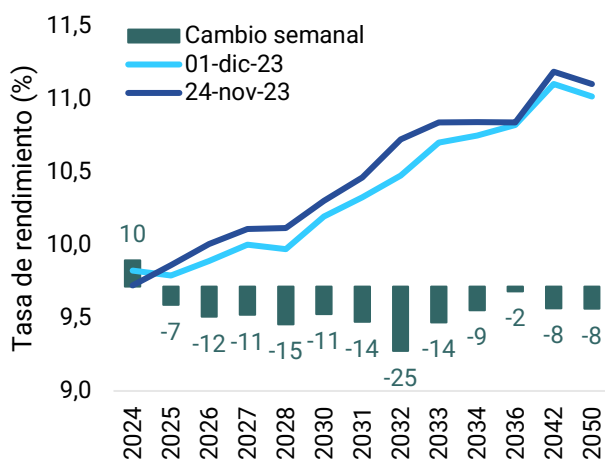
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia las valorizaciones se acentuaron principalmente en la curva de los TES en tasa fija, en línea con los movimientos que se percibieron en los mercados internacionales. La semana anterior, los TES en tasa fija se valorizaron en promedio 11 pbs, exceptuando al TES de 2024 que se desvalorizó 10 pbs (Gráfico 3).

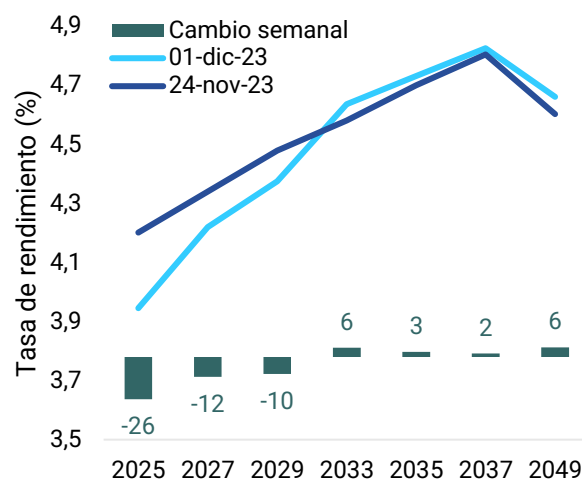
Por parte de la curva de los TES en UVR, el empinamiento de la curva ha continuado gracias a la estacionalidad que aprovecha el mercado con los títulos de corto plazo y la expectativa de una posible sorpresa al alza en la inflación mensual de noviembre. Es así como, los títulos de la parte corta y media de la curva cayeron en promedio 16 pbs, mientras los títulos que vencen a partir de 2033 presentaron un ligero aumento en sus tasas en promedio de 4 pbs (Gráfico 4).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				24-nov-23	1-dic-23	24-nov-23	1-dic-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.59	9.72	9.82	100.07	100.00
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.75	9.86	9.79	93.71	93.87
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.30	10.01	9.89	94.15	94.44
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.26	10.11	10.00	86.36	86.72
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.47	10.12	9.97	85.81	86.31
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.86	10.30	10.19	87.88	88.36
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.00	10.46	10.33	82.79	83.42
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.69	10.72	10.47	79.67	80.86
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.00	10.84	10.70	113.52	114.36
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.66	10.84	10.75	77.64	78.13
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.25	10.84	10.82	69.14	69.26
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.57	11.18	11.10	85.02	85.59
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.92	11.10	11.02	67.33	67.84
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.34	4.20	3.95	99.02	99.38
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.97	4.34	4.22	96.84	97.21
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	2.96	4.48	4.38	89.51	90.00
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.64	4.58	4.64	88.20	87.84
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.36	4.70	4.73	100.41	100.14
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.60	4.80	4.83	89.82	89.65
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.37	4.60	4.66	87.33	86.55

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					24-nov-23	1-dic-23	24-nov-23	1-dic-23
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.46	26.90	4.94	4.78	101.38	101.50
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.04	170.40	6.24	5.96	96.70	96.96
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.19	231.50	6.53	6.10	92.28	92.81
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.67	308.80	7.09	6.68	88.97	90.08
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.53	325.30	7.27	6.84	79.33	80.47
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.48	334.50	7.38	6.97	76.18	77.52
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.19	341.80	7.50	7.06	74.11	75.62
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.65	381.40	7.64	7.29	102.59	104.63
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.01	395.10	7.69	7.31	98.60	100.42
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.69	412.54	7.95	7.68	95.02	97.31
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.98	446.40	8.17	7.82	81.59	83.44
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.38	411.90	7.89	7.62	63.42	65.73
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	11.00	450.46	8.23	7.86	74.75	76.88
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.47	436.23	8.06	7.76	68.83	70.95
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.36	443.00	8.11	7.79	69.09	71.24
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.51	392.60	7.79	7.47	58.70	60.61
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.51	390.80	7.57	7.25	54.38	56.25

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

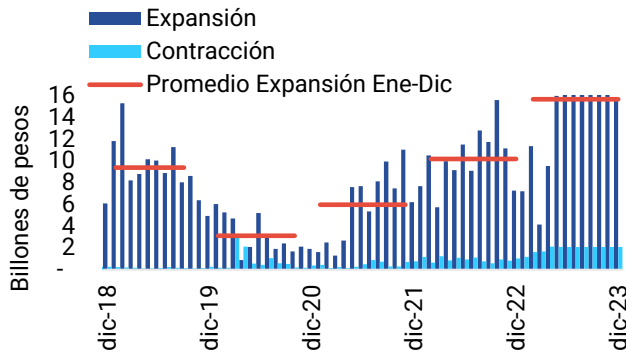
Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8.41%	7.49%	7.11%	6.87%	6.67%
1-dic-22	7.97%	7.08%	6.79%	6.67%	6.62%
1-nov-23	6.10%	5.85%	5.89%	6.10%	6.45%
24-nov-23	5.58%	5.36%	5.37%	5.54%	5.99%
1-dic-23	5.89%	5.48%	5.41%	5.50%	5.92%
Cambios (pbs)					
Semanal	30.6	12.7	3.7	-3.8	-6.9
Mensual	-21.8	-36.8	-48.2	-59.7	-53.3
Anual	-208.5	-159.9	-137.8	-116.6	-70.2

4 de diciembre de 2023

Año corrido -252.6 -200.6 -170.2 -136.4 -75.1

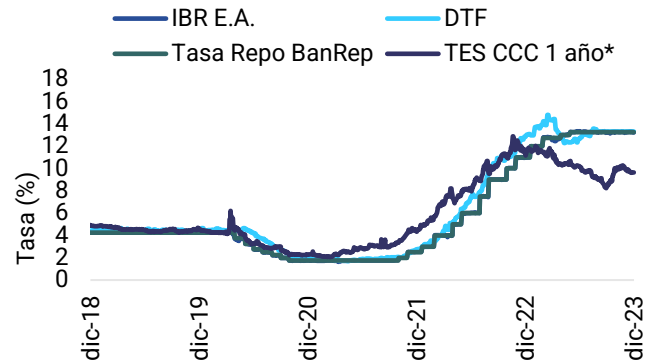
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



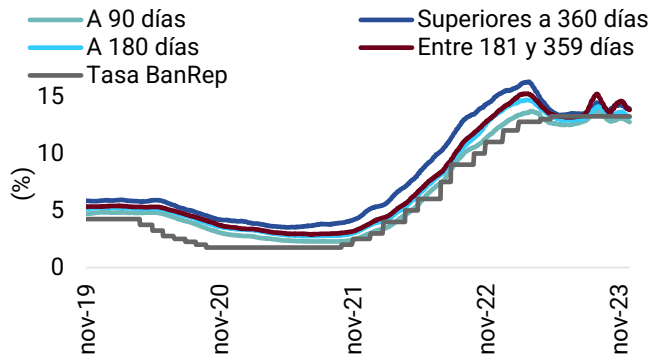
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



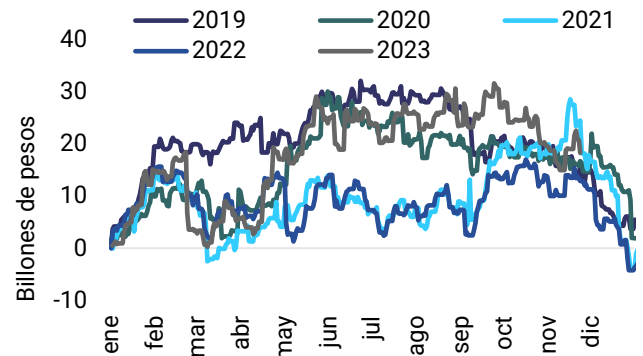
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



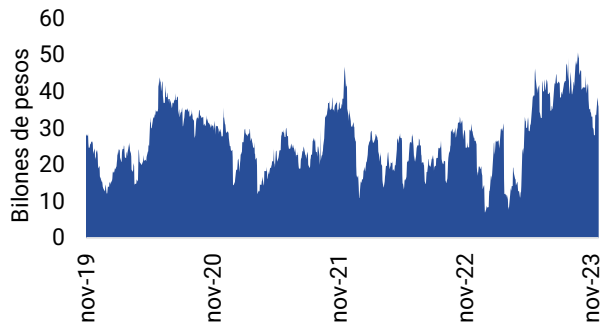
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



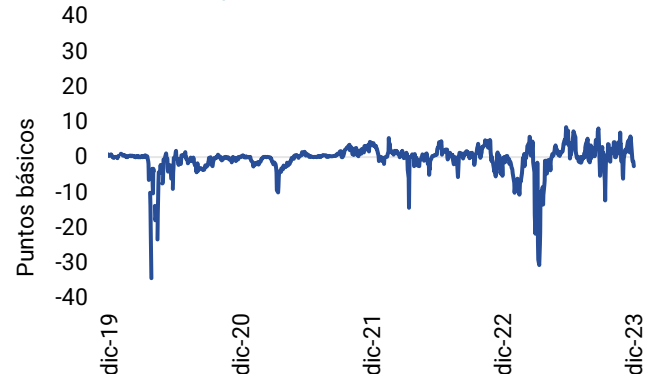
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

4 de diciembre 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	551.2	8.33%	531.8	8.18%	19.4	12.46%
hace un año	642.9	16.64%	619.6	16.52%	23.3	19.97%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	667.7	4.98%	650.4	6.08%	17.4	-24.37%
17-nov.-23	667.7	3.85%	651.4	5.13%	16.3	-30.07%

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	276.9	5.22%	175.8	11.43%	84.1	12.74%
hace un año	319.1	15.27%	211.8	20.46%	95.5	13.61%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	337.0	6.98%	210.4	0.03%	102.0	7.99%
17-nov.-23	336.5	5.45%	209.9	-0.91%	102.8	7.61%

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	276.9	5.22%	258.2	4.80%	18.7	11.32%
hace un año	319.1	15.27%	296.8	14.95%	22.3	19.60%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	337.0	6.98%	320.5	9.38%	16.5	-24.91%
17-nov.-23	336.5	5.45%	321.1	8.18%	15.5	-30.80%

Fuente: Banco de la República

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 cerró la semana en \$3.966.
- Revisión al alza en el crecimiento del PIB de EEUU en 3T23 estimula el apetito por riesgo en los inversionistas.
- En línea con lo esperado, inflación núcleo PCE de EEUU continuó desacelerándose en octubre.
- Inflación preliminar de la zona euro sorprendió positivamente en noviembre y modera los riesgos de recesión fuerte en la región.

Superando las expectativas: Crecimiento del PIB de EEUU fue corregido al alza en 3T23

El PIB de EEUU creció a una tasa de 5,2% trimestral anualizado en el tercer trimestre de 2023, según la segunda estimación publicada por la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés). Esta cifra supera el 4,9% de la primera estimación y el 2,1% del segundo trimestre. Principalmente, la revisión al alza estuvo explicada por aumentos en la inversión fija no residencial, que incluye estructuras, equipos y propiedad intelectual. Así mismo, el gasto público también impulsó el resultado con un aumento del 5,5%.

La revisión al alza del PIB de EEUU refleja la resiliencia de la economía estadounidense frente al ciclo de endurecimiento monetario de la Reserva Federal (Fed) y sigue ayudando a disipar los temores de una recesión fuerte, que se habían intensificado tras la desaceleración del segundo trimestre y los datos débiles de PMI de agosto. Además, el crecimiento económico de EEUU supera al de otras economías avanzadas, como la zona euro, que registró un retroceso equivalente del -0,4% en el tercer trimestre.

La mejoría del PIB de EEUU también tiene implicaciones para el resto del mundo, ya que EEUU es el principal socio comercial de muchos países y el emisor de la moneda de reserva global. El miércoles tras la publicación, el dólar se depreció 0,26% frente a las monedas emergentes, según el índice MSCI EM de monedas emergentes. Lo anterior se debe a que los inversionistas anticipan que un aterrizaje suave de la economía propicia un mayor atractivo de los activos

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
29-nov-23	Japón	Producción Industrial (m/m)	Oct	1,00%	0,80%	0,50%
29-nov-23	Japón	Ventas minoristas (a/a)	Oct	4,20%	5,90%	6,20%
29-nov-23	China	PMI Compuesto	Nov	50,2	-	50,7
30-nov-23	Estados Unidos	Inflación núcleo PCE (a/a)	Oct	3,50%	3,50%	3,70%
30-nov-23	Estados Unidos	Inflación PCE (a/a)	Oct	3,00%	3,00%	3,40%
30-nov-23	Euro Zona	Tasa de desempleo	Oct	6,50%	6,50%	6,50%
30-nov-23	Japón	Tasa de desempleo	Oct	2,50%	2,60%	2,60%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

con mayor riesgo.

Inflación PCE de EEUU continuó desacelerándose en octubre

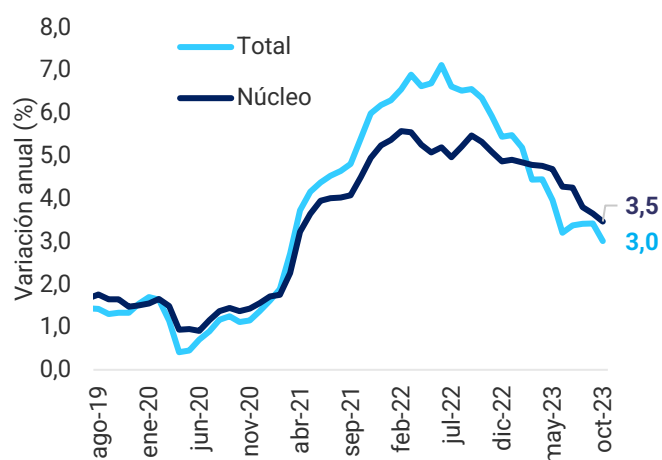
La inflación PCE de EEUU se situó en el 3,0% anual en octubre de 2023. Esta cifra está en línea con las expectativas del mercado y muestra una desaceleración respecto al 3,4% registrado en septiembre de 2023. La inflación núcleo, que excluye los precios de la energía y los alimentos, se moderó al 3,5% anual en octubre, desde el 3,7% en septiembre, su nivel más bajo desde abril de 2021.

Los precios de la energía explicaron buena parte del resultado general, con una caída del 2,6% mensual, pese a que los precios de los alimentos repuntaron 0,2%. Los precios de los bienes retrocedieron 0,3%, mientras que los servicios repuntaron 0,2%. Junto a las noticias positivas en el crecimiento del PIB, los datos de inflación han permitido consolidar la expectativa de que la Fed prefiere mantener una política monetaria estable, sin incluir aumentos adicionales en la tasa de los fondos federales. El mercado de futuros descuenta con una probabilidad cercana al 80% que el banco central comenzará su ciclo de recortes en la tasa en may-24.

En mínimos de dos años: Inflación de la zona euro se acercó al objetivo de política en noviembre

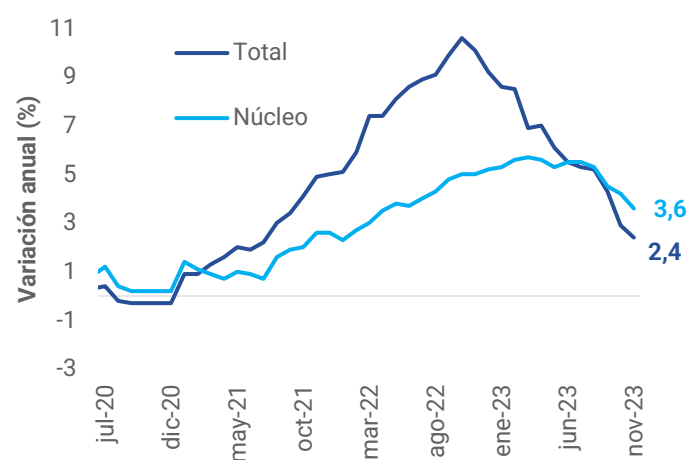
La inflación anual en la zona euro se situó en el 2,4% en nov-23, según la estimación preliminar publicada por Eurostat. Esta cifra es inferior al 2,9% registrado en octubre de 2023 y al 2,7% esperado por el consenso de los analistas. La inflación núcleo, que excluye los precios de la energía, los alimentos, el alcohol y el tabaco, se moderó al 3,6% en noviembre, desde el 4,2% en octubre y por debajo del 3,9% previsto. El descenso de la inflación se debe principalmente a la caída de los precios de la energía, que se contrajeron 11,5% a/a, tras el retroceso del 11,2% en octubre. Entre los componentes principales, el mayor aumento en los precios provino de los alimentos, el alcohol y el tabaco, cuyo componente avanzó 6,9% a/a.

Gráfico 1. Inflación PCE – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación IPC – Zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Las cifras de inflación de noviembre mejoran la perspectiva inflacionaria en la zona euro, que había alcanzado su nivel más alto en la historia en oct-22 (10,6%). No obstante, la mejora de la inflación no implica una recuperación en la actividad económica del bloque, que se ha visto afectada por la debilidad de la demanda interna y externa, reflejado en los datos de PMI

4 de diciembre de 2023

situados en terreno contractivo desde jun-23. El deterioro de la actividad real es pronunciado y podría generar una recesión suave en los próximos meses.

Tasa de cambio USDCOP: Canal entre \$3.920 y \$4.4150 se consolidó al cierre de noviembre

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.966 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 1,8% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 74 pesos.

El comportamiento de la moneda estuvo en línea con los resultados positivos de inflación en EEUU y la zona euro, los cuales evidenciaron una desaceleración sostenida hacia lo niveles objetivos de los bancos centrales. Por otra parte, las sorpresas al alza del crecimiento del PIB en 3T23 en la economía estadounidense estimularon el apetito por activos emergentes. En línea con ello, el miércoles tras conocerse los datos, el USDCOP alcanzó el mínimo del mes en \$3.925. Sin embargo, la expectativa de un aterrizaje suave en las economías desarrolladas ya está incorporada como premisa en las decisiones de inversión y ayudó a mitigar la volatilidad de los activos financieros. En efecto, el real brasilero, el peso chileno, el peso mexicano y el sol peruano se mantuvieron relativamente estables al presentar una apreciación promedio de 0,3% frente al dólar. Durante noviembre, el USDCOP consolidó una baja volatilidad al operar en un canal entre los \$3.925 y \$4.144.

Por otra parte, el retroceso del tipo de cambio se da pese a la caída en los precios del petróleo. En efecto, la referencia brent cerró la semana en 79,2 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 74,4 dpb, lo que significa un retroceso semanal de 1,6% y 1,5%, respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.614 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.123 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.059 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$3.925 y se alcanzó en la sesión del miércoles.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.983,15	-1,52%	-20,59%	-17,19%
Dólar Interbancario	Colombia	3.966,00	-1,83%	-16,77%	-18,23%
USDBRL	Brasil	4,8801	-0,08%	-8,62%	-7,25%
USDCLP	Chile	858,74	-0,38%	-4,87%	2,39%
USDPEN	Perú	3,7131	0,03%	-2,81%	-2,13%
USDMXN	México	17,17	0,57%	-10,46%	-11,29%
USDJPY	Japón	146,81	-1,53%	5,97%	12,30%
EURUSD	Europa	1,0881	0,74%	6,10%	2,49%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2700	1,62%	6,15%	4,94%
DXY - Dollar Index		102,77	-1,11%	-3,80%	6,81%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

María Paula González
Analista de Investigaciones
Económicas
paula.gonzalez@corfi.com

- En octubre el mercado laboral continuó avanzando en términos anuales. Sin embargo, frente al mes pasado, mostró un deterioro en todos los indicadores.

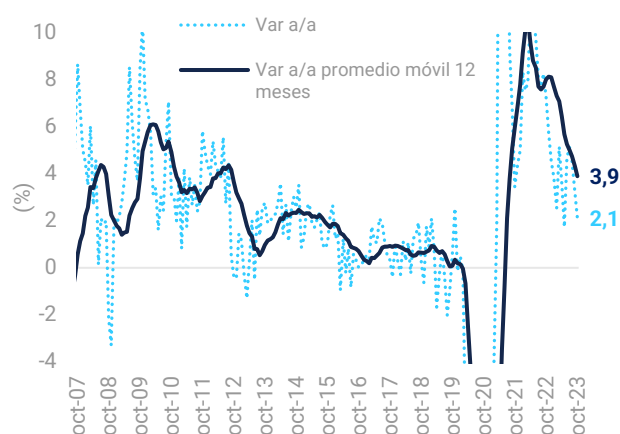
Mercado laboral: el panorama comienza a nublarse

En octubre, el mercado laboral registró ganancias anuales en el número de ocupados y desocupados, pero con un aumento en el número de inactivos. En términos mensuales, todos los indicadores presentaron deterioro.

El número de ocupados ascendió a 23,1 millones de personas, aumentando en 476 mil empleos frente al mismo mes de 2022, lo cual representa un ritmo de creación de empleos destacable, más aun considerando la alta base estadística. Sin embargo, frente a lo observado en los últimos meses, el ritmo de creación de empleos disminuyó, al registrar la tasa de expansión anual más baja en 9 meses, de 2,1%. Cabe mencionar que el 89% de estos empleos se originó en las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas.

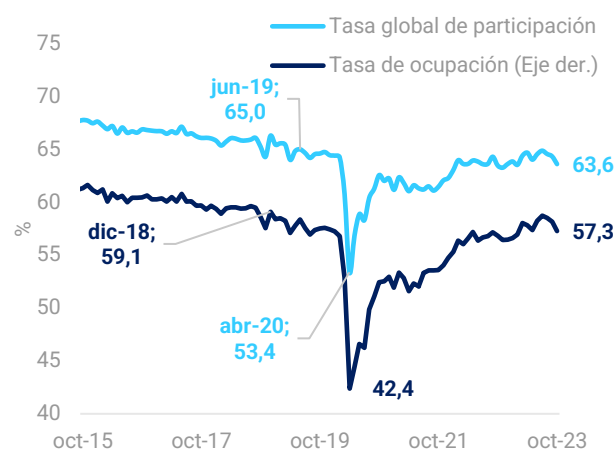
A nivel sectorial, 10 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por alojamiento y servicios de comida, administración pública y defensa y actividades inmobiliarias. En conjunto, estas ramas de actividad aportaron 541 mil empleos, que compensaron la destrucción de 298 mil nominas en las actividades financieras y de seguros, en la industria manufacturera y en el comercio y reparación de vehículos. En suma, la recuperación del empleo frente a los niveles pre-pandemia se ha concentrado en el sector terciario, en donde el aporte de administración pública y defensa, educación y salud ha sido especialmente importante en el último año.

Cambio anual de los ocupados



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Tasa de participación y ocupación desestacionalizadas



Fuente: DANE y Corficolombiana.

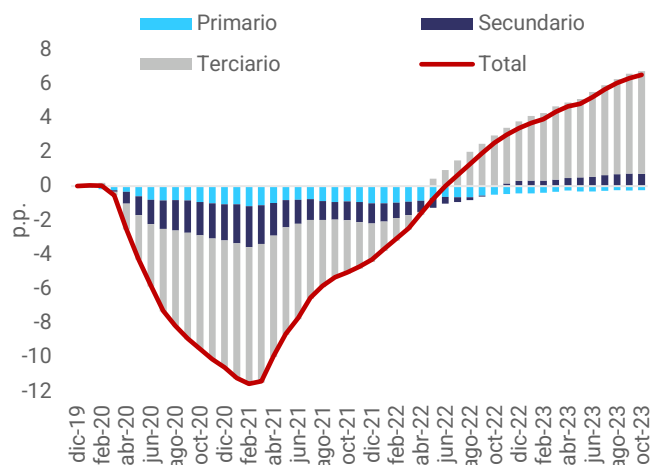
4 de diciembre de 2023

Creación sectorial de empleo en oct-23



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Brecha de empleo frente a 2019 y aportes por sectores



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Entre tanto, la serie desestacionalizada reveló que en términos mensuales se destruyeron 320 mil empleos en octubre, acumulando el tercer mes de caídas en los ocupados. La creación de 59 mil nominas en las 13 principales ciudades no logró compensar la destrucción de empleos en el resto del país.

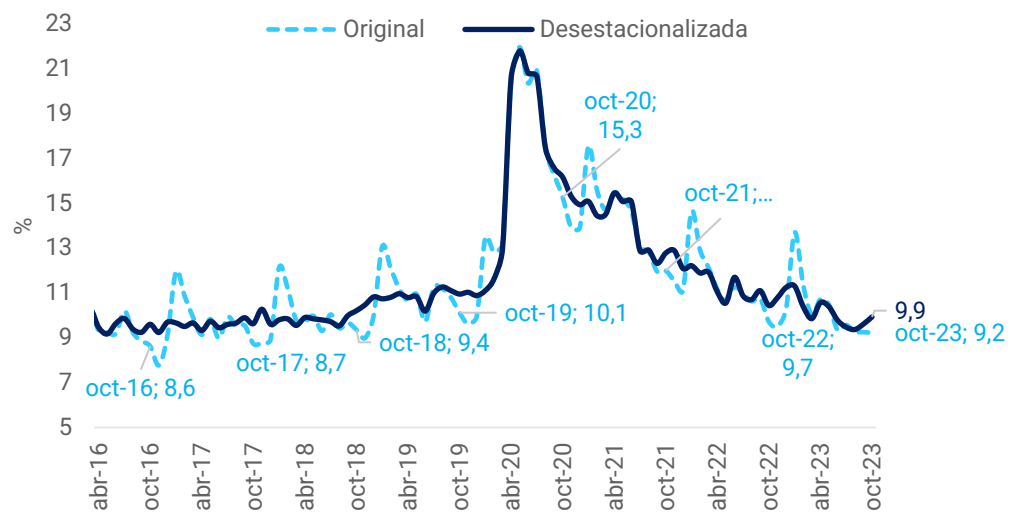
Por su parte, el número de desocupados se redujo a 2,3 millones de personas, 87 mil personas menos que en 2022 (en septiembre se redujeron en 340 mil). El 93% de esta reducción se originó en las 13 principales ciudades. Sin embargo, en términos mensuales el nivel de desempleo nacional aumentó en 56 mil personas.

Finalmente, la tasa de participación laboral se mantuvo estable en términos anuales y disminuyó en términos mensuales. En su serie original, la tasa global de participación fue de 64,0%, mientras que en su serie desestacionalizada fue 0,7 p.p. más baja que en septiembre de 2023, ubicándose en 63,4%.

Con estos resultados, los indicadores del mercado laboral continuaron mejorando en términos anuales. Frente a 2022 las tasas de ocupación y desempleo variaron en 0,4 p.p. y -0,5 p.p., presentado un avance relativamente inferior al del último año. Con esto, la tasa de desempleo se situó en 9,2% en su serie original.

No obstante, frente al desempeño positivo de la primera mitad del año, el mercado laboral vislumbra un cambio de tendencia, incorporando el rezago del deterioro de la actividad económica. La tasa de desempleo en su serie ajustada por efecto estacional aumentó 0,3 p.p. y se ubicó en 9,9%, su nivel más alto desde mayo.

Tasa de desempleo original y desestacionalizada



Fuente: DANE y Corficolombiana.

4 de diciembre 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)	12,66%	12,72%	-6,0	13,43%	3,08%	12,86%
DTF T.A. (17jul-21jul)	11,74%	11,80%	-5,2	12,41%	3,15%	11,92%
IBR E.A. overnight	13,22%	13,28%	-5,6	13,20%	2,99%	10,95%
IBR E.A. a un mes	13,21%	13,23%	-1,5	13,25%	3,05%	11,35%
TES - Julio 2024	9,82%	9,72%	10,1	9,50%	6,83%	11,87%
Tesoros 10 años	4,23%	4,44%	-20,7	4,93%	1,51%	3,51%
Global Brasil 2025	5,71%	6,04%	-33,1	6,29%	1,69%	5,17%
LIBOR 3 meses	5,64%	5,64%	-0,4	5,64%	0,21%	4,73%

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	673,878	0,92%	5,02%	10,34%	24,68%
COLCAP	1.151,790	1,44%	5,85%	-18,37%	-7,31%
COLEQTY	799,660	1,84%	5,50%	-19,34%	-5,67%
Cambiario – TRM	4.045,220	-1,15%	-0,38%	0,54%	-16,00%
Acciones EEUU - Dow Jones	36.245,500	2,42%	9,66%	-0,42%	5,38%

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

4 de diciembre de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-dic-23	PMI Compuesto	Nov	50,7	50,7
5-dic-23	PMI de servicios	Nov	50,8	50,6
6-dic-23	Balanza comercial	Oct	-	-61,50B
8-dic-23	Nóminas no agrícolas	Nov	175k	150k
8-dic-23	Nóminas privadas	Nov	-	99k
8-dic-23	Tasa de desempleo	Nov	3,9%	3,9%

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-dic-23	IPP (m/m)	Oct	-	0,5%
5-dic-23	IPP (a/a)	Oct	-	-12,4%
6-dic-23	Ventas minoristas (m/m)	Oct	0,2%	-0,3%
6-dic-23	Ventas minoristas (a/a)	Oct	-	-2,9%
7-dic-23	PIB (t/t)	T3	-0,1%	0,1%
7-dic-23	PIB (a/a)	T3	0,1%	0,5%

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
4-dic-23	Exportaciones (a/a)	Oct	-	-13,6%
7-dic-23	IPC (m/m)	Nov	-	0,25%
7-dic-23	IPC (a/a)	Nov	-	10,48%

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-dic-23	Producción industrial	Oct	-	-3,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

4 de diciembre de 2023

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-dic-23	PIB (t/t)	T3	-	0,9%
5-dic-23	PIB (a/a)	T3	-	3,4%
5-dic-23	PMI de servicios	Nov	-	51,0
5-dic-23	PMI Compuesto	Nov	-	50,3

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
6-dic-23	Confianza del consumidor	Nov	-	46,00
7-dic-23	Inflación núcleo	Nov	-	0,39%
7-dic-23	Inflación (a/a)	Nov	-	4,26%
7-dic-23	IPP (m/m)	Nov	-	0,5%
7-dic-23	IPP (a/a)	Nov	-	1,3%

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
7-dic-23	Inflación (m/m)	Nov	-	0,40%
7-dic-23	Balanza comercial	Nov	-	946M

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-dic-23	Exportaciones (m/m)	Oct	-	-2,4%
4-dic-23	Importaciones (m/m)	Oct	-	-1,7%
4-dic-23	Balanza comercial, EUR	Oct	-	16,5B
7-dic-23	Producción industrial (m/m)	Oct	-	-1,4%
7-dic-23	Producción industrial (a/a)	Oct	-	-3,86%
8-dic-23	IPC (m/m)	Nov	-0,4%	0,0%
8-dic-23	IPC (a/a)	Nov	3,2%	3,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Francia

4 de diciembre de 2023

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-dic-23	Producción industrial (m/m)	Oct	-	-0,5%
7-dic-23	Balanza comercial, EUR	Oct	-	-8,917B
7-dic-23	Importaciones, EUR	Oct	-	58,048B
7-dic-23	Exportaciones, EUR	Oct		49,132B

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
7-dic-23	Cuenta corriente	Oct		341,175B

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
6-dic-23	Exportaciones (a/a)	Nov	-	-6,4%
6-dic-23	Importaciones (a/a)	Nov	-	3,0%
6-dic-23	Balanza comercial	Nov	-	56,53B
8-dic-23	IPP (a/a)	Nov	-	-2,6%
8-dic-23	IPC (a/a)	Nov	-	-0,2%
8-dic-23	IPC (m/m)	Nov	-	-0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

4 de diciembre 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

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

4 de diciembre 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.