

Informe Semanal

Actividad económica de América Latina: Cruce de caminos



Actividad económica de América Latina: Cruce de caminos

Informe Semanal

11 de diciembre de 2023

EDITORIAL: ACTIVIDAD ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA: CRUCE DE CAMINOS (PÁG 3)

- El ciclo económico sincronizado que experimentaron las cinco principales economías latinoamericanas, Colombia, México, Chile, Perú y Brasil (LAC5) entre 2020 y 2022 se interrumpió este año.
- Entre este grupo de países, Brasil y México verían el mayor crecimiento económico en 2023, gracias al dinamismo de las exportaciones de cereales de Brasil que lo llevó a reemplazar a EE. UU. como el principal proveedor de maíz en el mundo y a la fuerte dinámica de la inversión en el caso de México.
- Colombia entró en una fase de ajuste caracterizada por una menor demanda interna. Este año prevemos que la economía crezca 1,2%, desde el 7,3% en 2022; con lo que sería la mayor desaceleración entre los países de LAC5.
- Chile y Perú enfrentaron escenarios adversos. Chile se contrajo en medio de la debilidad de su demanda interna, mientras que Perú experimentó los efectos de los eventos climáticos y del deterioro de la confianza empresarial.
- El 2024 comprenderá el tramo final del ajuste de este ciclo económico. De manera transversal, el panorama para el consumo y la inversión será mejor que en 2023, gracias a la normalización de la inflación y de las condiciones financieras. Sin embargo, identificamos vientos en contra asociados al deterioro de la actividad económica de sus dos principales socios comerciales y al impacto del fenómeno de El Niño sobre la producción del sector primario.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- Los resultados del mercado laboral en Estados Unidos llevaron a que la curva de los tesoros americanos se desvalorizará en promedio 8 pbs frente al cierre de una semana atrás.
- La semana anterior fue corta para los TES. Donde la variación semanal de los títulos en tasa fija reflejó una valorización de 12 pbs, mientras los títulos en UVR aumentaron 3 pbs.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio cerró la semana en \$3.990.
- Cifras del mercado laboral estadounidense sorprendieron al alza en noviembre y no permiten descartar nuevos aumentos en la tasa de interés.
- En noviembre, balanza comercial e inflación de China arrojaron resultados mixtos y confirman la necesidad de nuevos estímulos a la actividad económica.
- Exportaciones colombianas cayeron 1,5% a/a en oct-23, al cerrar en USD 4.151 millones FOB.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- La inflación se ubicó en 0,47% en noviembre, impulsada por los arriendos, el combustible y los alimentos procesados. La inflación anual descendió 33 puntos básicos, en línea con una alta base estadística, a 10,15%, el nivel más bajo desde jun-22.

Actividad económica de América Latina: Cruce de caminos

María Paula González

Analista de Investigaciones
Económicas
paula.gonzalez@corfi.com

Gabriela Bautista

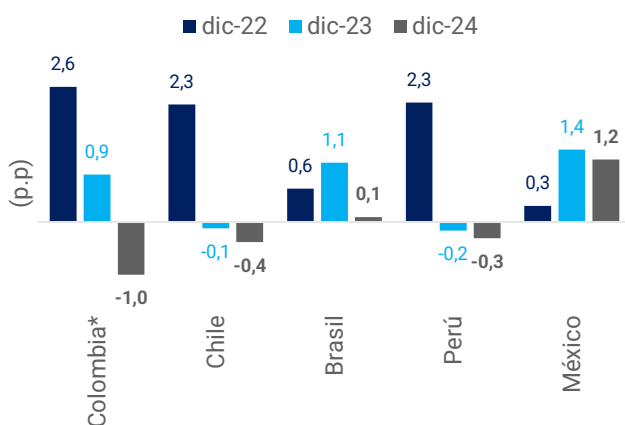
Analista de Investigaciones
Económicas
gabriela.bautista@corfi.com

- El ciclo económico sincronizado que experimentaron las cinco principales economías latinoamericanas, Colombia, México, Chile, Perú y Brasil (LAC5) entre 2020 y 2022 se interrumpió este año.
- Entre este grupo de países, Brasil y México verían el mayor crecimiento económico en 2023, gracias al dinamismo de las exportaciones de cereales de Brasil que lo llevó a reemplazar a EE. UU. como el principal proveedor de maíz en el mundo y a la fuerte dinámica de la inversión en el caso de México.
- Colombia entró en una fase de ajuste caracterizada por una menor demanda interna. Este año prevemos que la economía crezca 1,2%, desde el 7,3% en 2022; con lo que sería la mayor desaceleración entre los países de LAC5.
- Chile y Perú enfrentaron escenarios adversos. Chile se contrajo en medio de la debilidad de su demanda interna, mientras que Perú experimentó los efectos de los eventos climáticos y del deterioro de la confianza empresarial.
- El 2024 comprenderá el tramo final del ajuste de este ciclo económico. De manera transversal, el panorama para el consumo y la inversión será mejor que en 2023, gracias a la normalización de la inflación y de las condiciones financieras. Sin embargo, identificamos vientos en contra asociados al deterioro de la actividad económica de sus dos principales socios comerciales y al impacto del fenómeno de El Niño sobre la producción del sector primario.

Latinoamérica 2023: desacoplamiento del ciclo económico

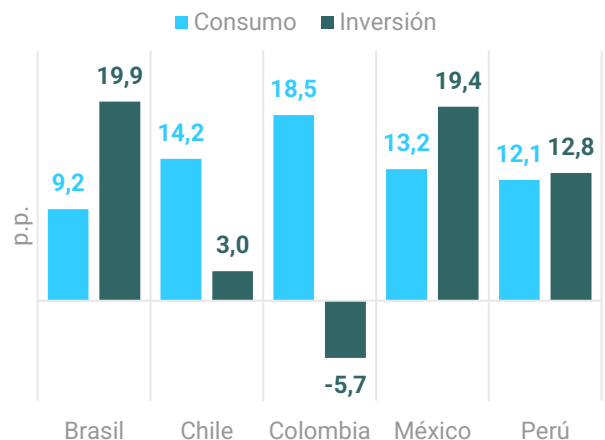
Entre 2020 y 2022, Colombia, Brasil, Chile, México y Perú (LAC5) experimentaron un ciclo económico sincronizado. La llegada de la pandemia provocó una profunda contracción

Gráfico 1. Brecha del producto



Fuente: Refinitiv Eikon, BCRP, Latin Focus Consensus Forecast. Cálculos: Corficolombiana. *Proyecciones Corficolombiana

Gráfico 2. Consumo e inversión frente a niveles prepandemia*



Fuente: DANE, Eikon Refinitiv. Cálculos Corficolombiana *Cifras a 3T23 en Chile, Colombia y Perú y a 2T23 en Brasil y México

11 de diciembre de 2023

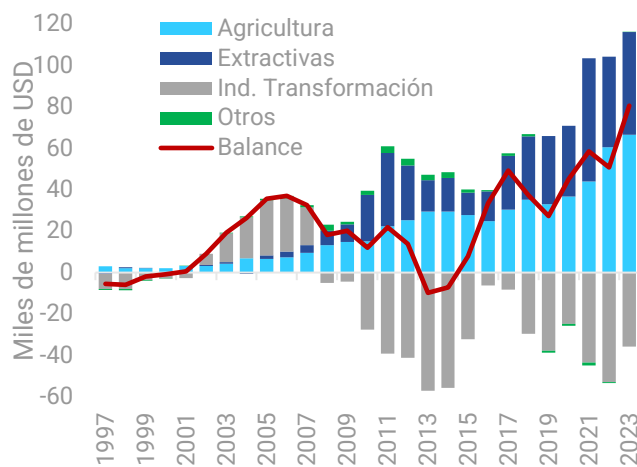
económica en 2020; pero la actividad se recuperó rápidamente en el año siguiente, principalmente por el levantamiento de las medidas de contingencia que impulsó el dinamismo del consumo de los hogares. En 2022, el ritmo de crecimiento económico se desaceleró en buena parte como resultado del aumento de las tasas de política monetaria que realizaron los bancos centrales para combatir el aumento de la inflación.

En 2023 se registró una desaceleración del crecimiento en los países analizados, aunque de forma desincronizada. Brasil y México sorprendieron positivamente, presentando un crecimiento acumulado hasta septiembre de 3,2% y 3,4%, respectivamente. Así, esperamos cierren el año con un crecimiento superior a su potencial, con un impulso importante de la inversión y las exportaciones (Gráfico 1). En contraste, Chile, Colombia y Perú registraron por lo menos un trimestre de cifras negativas de crecimiento en 2023, en medio del profundo deterioro de su demanda interna, particularmente, de la inversión y del consumo (Gráfico 2).

Desde finales del 2022, Brasil experimentó un *boom* en la producción del sector primario que impulsó sus exportaciones agrícolas, las cuales representan una cuarta parte de sus exportaciones totales. Entre los factores que explicaron este repunte, destacan las cosechas récord de cereales del último bienio, la apuesta por mejorar la infraestructura logística y el acuerdo de suministro de maíz a China pactado al cierre del año pasado. Con esto, Brasil logró reemplazar a Estados Unidos como el principal proveedor global de cereales, pese a la llegada del fenómeno de El Niño a la escena global. Lo anterior es el resultado de una estrategia para promover la producción del sector agrícola, que llevó a las exportaciones del sector a representar cerca del 6% del PIB en 2022 (+5,3 p.p. en dos décadas) (Gráfico 3).

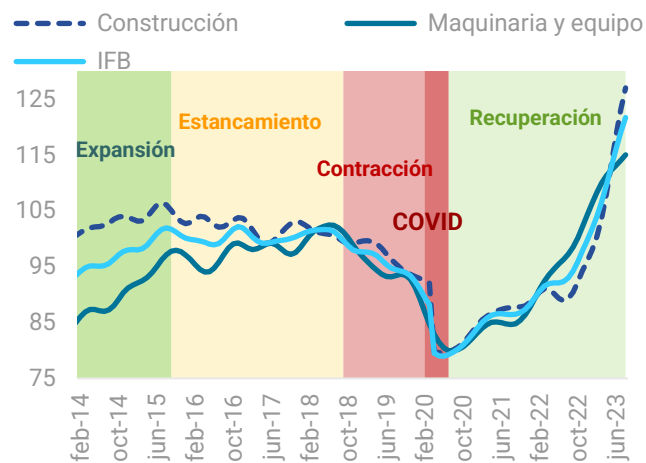
México, por su parte, enfrentó un proceso de recuperación de la actividad económica más tardío, y en 2023 tuvo un desempeño sobresaliente gracias al dinamismo de los sectores secundario y terciario. La industria manufacturera de México representa el 22% del PIB, donde destaca la producción de la industria alimentaria y de fabricación de equipo de transporte. Recientemente, la actividad manufacturera se ha visto favorecida por la mayor inversión en maquinaria y equipo, alineada con la recuperación de la confianza empresarial y con la tendencia global hacia el *nearshoring* (Gráfico 4), que atrajo la inversión de empresas que buscan relocalizarse más cerca a EE. UU. Por su parte, la demanda de servicios estuvo impulsada por la resiliencia del consumo privado, que se sustentó en condiciones externas favorables y en el crecimiento de los salarios reales.

Gráfico 3. Balanza comercial de Brasil*



Fuente: Gobierno do Brasil. *Cifras acumuladas a octubre de cada año.

Gráfico 4. Índice de volumen de la inversión fija bruta de México



Fuente: Banco Central de México. Series tendencia ciclo.

En cambio, Colombia entró en una fase de ajuste de la demanda interna este 2023, en una coyuntura en la que BanRep adoptó una postura de política monetaria contractiva y el proceso desinflacionario empezó más tarde y ha sido más lento que en los otros países. El ajuste ha sido a través de una moderación del consumo privado, liderado por las menores compras de bienes durables y semidurables, y una preocupante caída de la inversión. En este último aspecto, Colombia es el país con peor desempeño entre LAC5, en medio del alto costo de uso del capital, la mayor carga tributaria de las empresas y la pérdida de confianza de los inversionistas por la ajustada agenda de reformas (ver “Actividad económica local: una prueba de resistencia” en [Informe Anual - Noviembre 29 de 2023](#)).

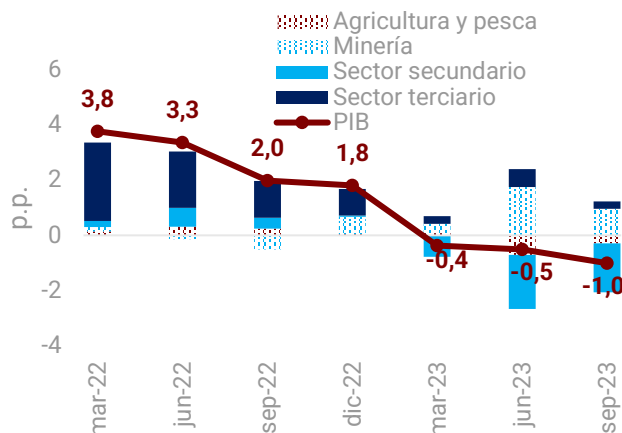
Por su parte, en lo corrido del año hasta septiembre el PIB de Chile y Perú se contrajo 0,3% y 0,6%, respectivamente. En particular, la economía peruana sufrió el impacto de los conflictos sociales de los primeros meses del año, mientras que el sector primario reflejó los efectos adversos del fenómeno de El Niño. Los eventos climáticos marcaron el colapso de la actividad agrícola y pesquera. No obstante, la minería logró compensar este efecto, gracias al inicio de operaciones de la mina Quellaveco en septiembre de 2022. Ahora bien, el retroceso de la construcción, ante una lenta recuperación del sector inmobiliario, y la baja confianza empresarial se reflejaron en una caída de la producción del sector secundario (Gráfico 5).

Entre tanto, la economía chilena estuvo marcada por una inversión estancada y el retroceso del consumo privado. Este último explicado por el agotamiento de las ayudas económicas otorgadas durante la pandemia, el retroceso del mercado laboral y el menor poder adquisitivo de los hogares por la inflación en niveles elevados. Por su parte, la caída de la inversión se vio reflejada en el retroceso del sector secundario, que en lo corrido del año hasta 3T23, se contrajo 1,0%. En cambio, el sector terciario creció marginalmente, impulsado por la generación de electricidad, gas y agua, gracias a la mayor generación de energía renovable (Gráfico 6).

Perspectivas 2024: continuación del ajuste

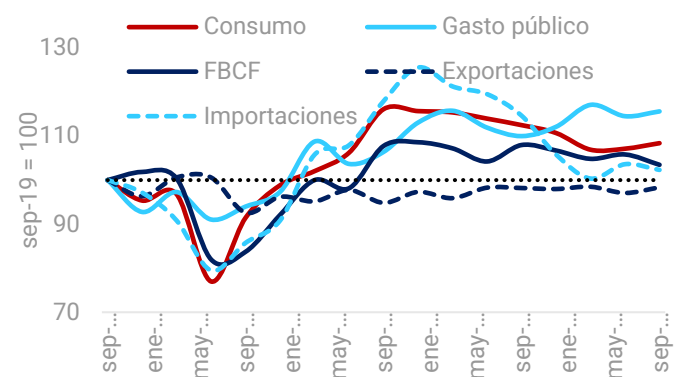
El 2024 comprenderá el tramo final del ajuste de este ciclo económico para LAC5, enfrentando vientos cruzados que mantendrán un desempeño heterogéneo en las economías de la región. Del lado positivo, **esperamos que la inflación siga retrocediendo y converja gradualmente al rango meta de los bancos centrales, excepto en Colombia. Lo anterior permitirá que los**

Gráfico 5. Contribución a la variación anual del PIB trimestral en Perú (Oferta)



Fuente: INEI. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 6. PIB de Chile por componentes de la demanda respecto a su nivel prepandemia



Fuente: Banco Central de Chile. Cálculos: Corficolombiana.

11 de diciembre de 2023

bancos centrales recorten sus tasas de interés y empiecen gradualmente a relajarse las condiciones financieras. En este sentido, el panorama para el consumo y la inversión el próximo año será mejor que en 2023.

Adicionalmente, un escenario de menor incertidumbre política en la región podrá actuar en beneficio de la confianza empresarial y la inversión. Es importante destacar que el calendario de eventos políticos en 2024 contempla el inicio del Gobierno de Javier Milei en Argentina¹ y las elecciones presidenciales en México (junio).

Por otra parte, el impulso externo será acotado. De un lado, EE. UU. se enfrentará a un aterrizaje suave, marcado por una inversión débil, el deterioro de la perspectiva fiscal y un menor dinamismo del consumo, producto de la caída del ingreso disponible de los hogares y del ajuste de las condiciones financieras. En este escenario, la Reserva Federal mantendría las tasas de interés en el rango 5,25% - 5,50%, por lo menos durante la primera mitad del año, para iniciar un ciclo de recortes gradual en el segundo semestre (ver Contexto Externo: superando el último puerto de montaña en [Informe Anual - Noviembre 29 de 2023](#)).

En China, el crecimiento será moderado y no retornará a las tasas de expansión previas a la pandemia, especialmente por el declive que viene experimentando el sector inmobiliario y que representa un riesgo latente para el gigante asiático. De este modo, **el deterioro de la actividad económica de los dos principales socios comerciales de LAC5 podrá significar una menor demanda externa de materias primas por el enfriamiento de la industria, menores flujos de inversión y una menor entrada de remesas.**

Por otro lado, **la magnitud del fenómeno de El Niño –que se prevé se extienda hasta el verano de 2024– será un factor de riesgo adicional para el crecimiento económico por el impacto sobre la producción del sector primario, principalmente en las economías andinas.** En particular, las altas temperaturas tienen efectos sobre el rendimiento de los cultivos, a la vez que alteran las corrientes oceánicas, afectando la disponibilidad de ciertas especies marítimas. Además, un fenómeno de mayor intensidad podría provocar incendios forestales y/o deslizamientos en aquellas zonas en donde este fenómeno se manifiesta con fuertes lluvias.

Con esto en mente, **México y Perú serían quienes lideren el crecimiento económico dentro de este grupo de países en 2024.** Por un lado, Perú vería una recuperación gradual de los efectos adversos de la primera mitad del 2023, lo que beneficiará el desempeño de la inversión privada, gracias a un ambiente de mayor estabilidad sociopolítica frente a lo presentado este año y la recuperación de las exportaciones del sector primario. Esto lo llevaría a crecer 2,3% en 2024, tras haber presentado un crecimiento marginal este año. En todo caso, es importante mencionar que, en los próximos años, será importante la gestión de la inversión en infraestructura y minería. De acuerdo con la agencia de promoción de la inversión, Proinversión, la cartera actual de proyectos con convocatoria para concursos internacionales contempla un portafolio de 63 proyectos, por cerca de 11 mil millones de dólares.

Por su parte, México seguirá recibiendo el impulso de la tendencia de la industria al *nearshoring*, en un contexto de altas tensiones geopolíticas y recuperación de la confianza empresarial en este país. Además, mientras que la inflación siga convergiendo a la meta del Banxico, y con una industria en auge que posibilitó el incremento de la masa salarial este 2023, el consumo privado podrá seguir siendo un modesto motor del crecimiento sin necesariamente generar un recalentamiento, pues igualmente se vería impactado por las altas tasas de interés. Así pues, el ritmo de crecimiento seguirá desacelerándose, alineado con la

¹ El presidente electo, Javier Milei, se posesionará el 10 de diciembre de 2023.

11 de diciembre de 2023

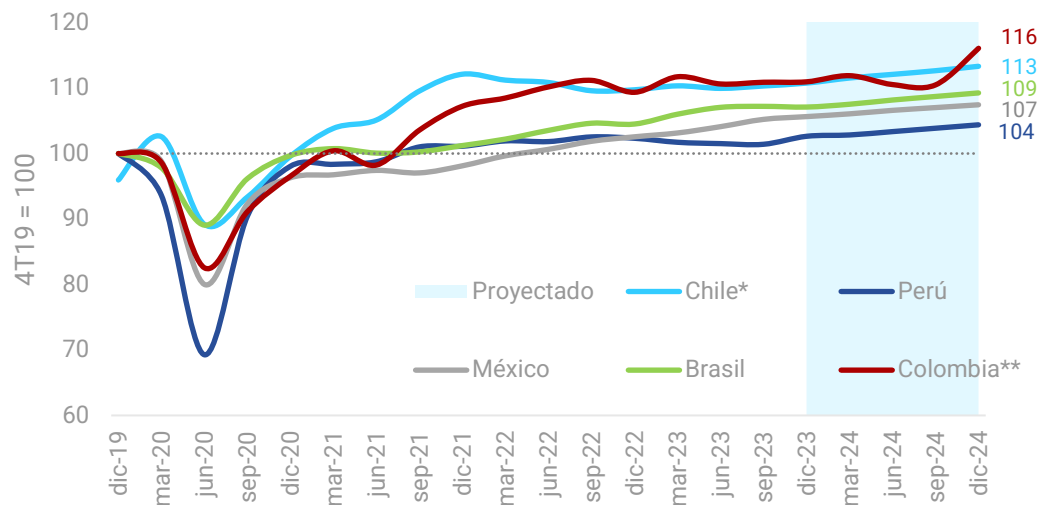
tendencia de su principal socio comercial, EE. UU., una situación que podría reducir la entrada de remesas y el comercio. Así, se espera que México crezca 2,1% en 2024, desde 3,2% en 2023.

El crecimiento del PIB de Brasil se ralentizará el próximo año, en lo que sería un ciclo de desaceleración económica más tardío que sus pares suramericanos. Principalmente, se espera que se modere el impulso del repunte de la actividad agrícola, pues el factor climático de El Niño podría afectar los rendimientos de los cultivos en la región sur. Por esto, si bien proyectan alcanzar cosechas récord de soja por la expansión de la superficie cultivada, este crecimiento de la producción sería menor al observado en 2023. En este sentido, se prevé que la economía brasilera pase de crecer 2,9% este año a 1,5% en 2024.

En contraste, Chile experimentará un rebote de la actividad económica en 2024 de la mano de la recuperación del consumo privado, con lo que el PIB crecería 1,8% desde -0,2% este año. Este impulso se vería gracias al proceso desinflacionario, que se espera continúe el próximo año y que a su vez contribuirá a que el Banco Central extienda el ciclo de recortes de tasas de interés que inició este año. En 2024 será clave el resultado del plebiscito constitucional que tendrá lugar el próximo 17 de diciembre. Particularmente, un escenario de rechazo podría reavivar el ambiente de incertidumbre sociopolítica, por el potencial retorno del descontento social presenciado en 2019, así como por la extensión de este proceso que ya acumula cuatro años sin una resolución.

Finalmente, Colombia seguirá teniendo un crecimiento débil el próximo año, consistente con la pérdida de los niveles de inversión y con un aporte menos favorable de las exportaciones netas. Adicionalmente, el consumo verá los efectos del deterioro del mercado laboral, que ya comenzó a mostrar señales negativas e incorporará con rezago la desaceleración de la actividad económica. En este panorama, anticipamos que la economía colombiana se desacelerará nuevamente en 2024 y crecerá 1,0% desde 1,2% este año, pero es importante mencionar que el ajuste ocurre desde niveles altos de actividad económica, de manera que seguirá teniendo el mejor desempeño acumulado respecto a 2019 dentro de este grupo de países (Gráfico 7).

Gráfico 7. Recuperación de la actividad económica en LAC5



Fuente: Refinitiv Eikon y Latin Focus Consensus Forecast – Diciembre 2023. Cálculos: Corficolombiana. *3T23 = 100. **Proyecciones Corficolombiana.

Mercado de deuda

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

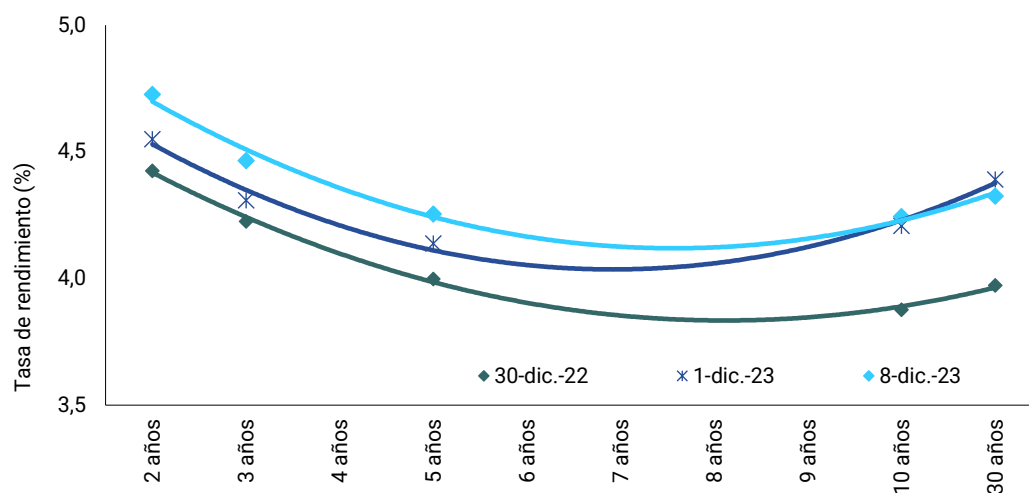
- Los resultados del mercado laboral en Estados Unidos llevaron a que la curva de los tesoros americanos se desvalorizará en promedio 8 pbs frente al cierre de una semana atrás.
- La semana anterior fue corta para los TES. Donde la variación semanal de los títulos en tasa fija reflejó una valorización de 12 pbs, mientras los títulos en UVR aumentaron 3 pbs.

Mercado internacional

Con los resultados del mercado laboral de noviembre en Estados Unidos (ver Sección Contexto externo y mercado cambiario en este informe), las tasas de rendimiento de los tesoros americanos el viernes presentaron un aumento promedio diario de 13 puntos básicos (pbs). Este movimiento respondió a un mercado laboral que se ha mantenido sólido y lo cual ha permitido que la Fed no abandone su postura más restrictiva, y más aún de cara a la decisión de política monetaria de esta semana.

Antes de dicha publicación del mercado laboral, en promedio la curva se valorizaba en 4 pbs frente al cierre de la semana inmediatamente anterior, acentuado en los tesoros a 10 y 30 años, donde sus tasas de rendimiento caían 8 y 15 pbs, respectivamente. No obstante, la semana anterior cerró con desvalorizaciones en casi todos los nodos que componen la curva, a excepción del tesoro a 30 años (Gráfico 1).

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los tesoros americanos



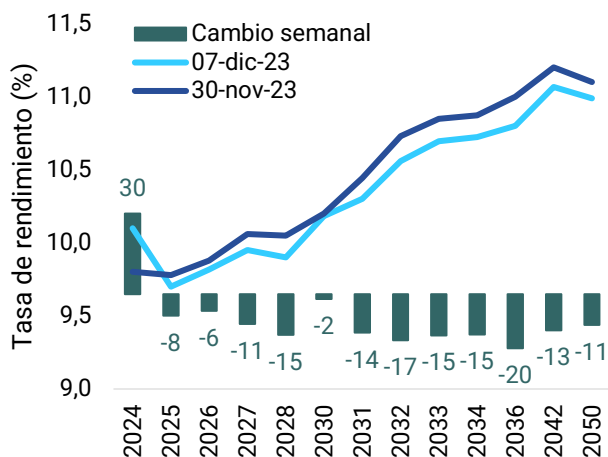
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Mercado local

En Colombia fue una semana corta para los TES, donde las valorizaciones volvieron a ser una característica principal en los títulos en tasa fija, mientras las desvalorizaciones fue lo que más predominó en los TES en UVR (Gráfico 2 y 3). En primer lugar, los bonos soberanos de Colombia en tasa fija se valorizaron en promedio 12 pbs, viéndose más beneficiado el TES con vencimiento en 2036. En contraste, los títulos indexados a la inflación se desvalorizaron en promedio 3 pbs, explicado principalmente por los títulos de mayor duración (2033 a 2049).

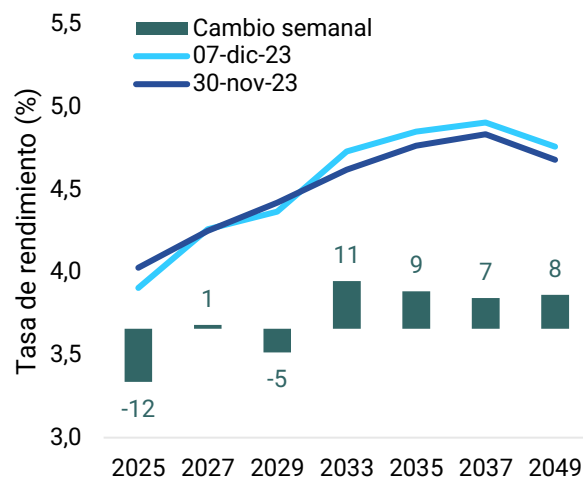
Para el inicio de esta nueva semana, los TES en tasa fija podría arrancar la semana presionados al alza, debido a lo ocurrido con los tesoros americanos al cierre de la semana anterior. Por otra parte, en cuanto al resultado de la inflación local, la cual estuvo en línea con el consenso del mercado, no debería traer mayores repercusiones sobre los precios de nuestros TES en el inicio de la semana.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

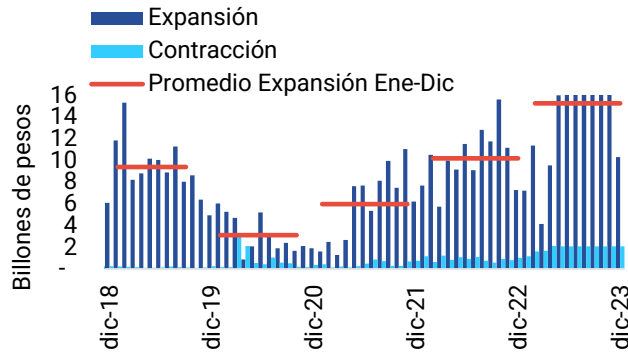
11 de diciembre de 2023

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%
7-dic-22	8.08%	7.25%	6.96%	6.77%	6.57%
7-nov-23	6.06%	5.72%	5.70%	5.83%	6.12%
30-nov-23	5.77%	5.41%	5.37%	5.49%	5.92%
7-dic-23	5.96%	5.47%	5.35%	5.38%	5.77%
Cambios (pbs)					
Semanal	19.2	6.0	-2.3	-10.2	-15.4
Mensual	-9.7	-24.8	-35.2	-44.3	-35.0
Anual	-212.0	-177.7	-161.1	-138.1	-79.9
Año corrido	-244.9	-201.5	-176.7	-148.2	-89.9

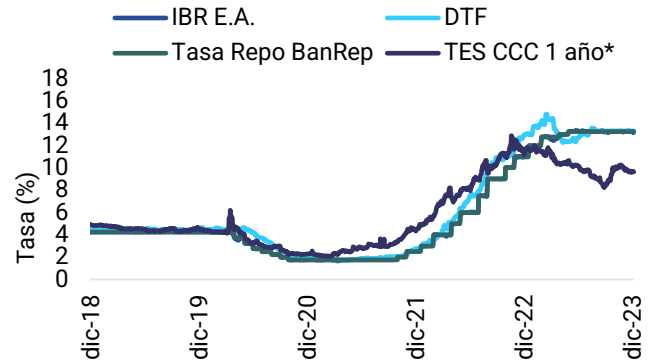
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



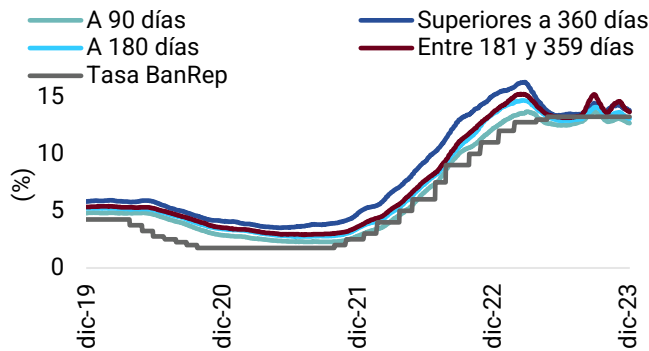
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



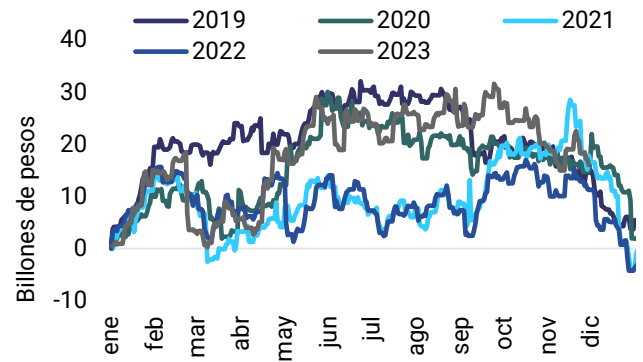
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



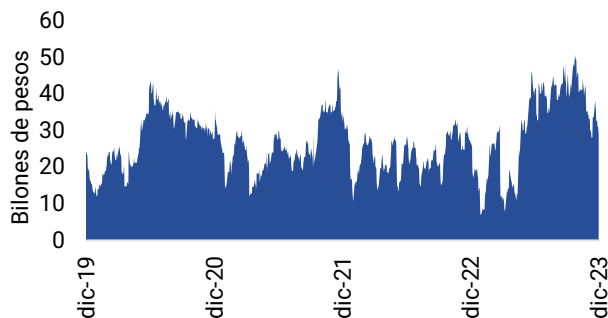
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



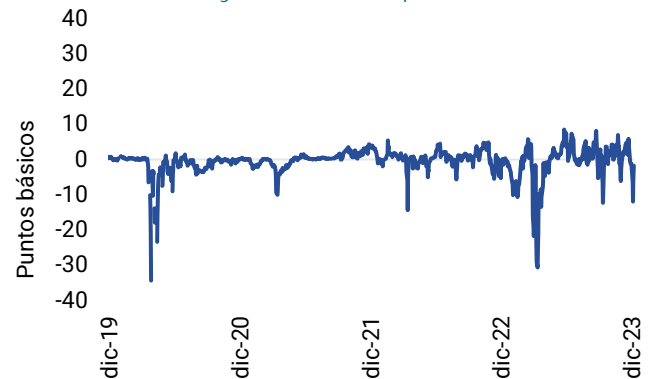
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

11 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	553.1	8.57%	533.1	8.21%	20.0	19.05%
hace un año	644.3	16.48%	621.6	16.60%	22.7	13.31%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	667.6	4.68%	650.9	5.81%	16.7	-26.13%
24-nov.-23	667.4	3.59%	651.3	4.79%	16.0	-29.38%

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	277.0	5.58%	177.3	11.56%	84.4	12.70%
hace un año	319.5	15.34%	212.5	19.89%	95.7	13.47%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	336.8	6.61%	210.1	-0.28%	102.3	7.88%
24-nov.-23	336.1	5.20%	209.6	-1.34%	103.1	7.67%

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	277.0	5.58%	257.8	4.76%	19.3	17.91%
hace un año	319.5	15.34%	297.8	15.52%	21.8	12.95%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	336.8	6.61%	320.9	9.07%	15.8	-26.77%
24-nov.-23	336.1	5.20%	320.9	7.79%	15.2	-30.17%

Fuente: Banco de la República

11 de diciembre de 2023

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio cerró la semana en \$3.990.
- Cifras del mercado laboral estadounidense sorprendieron al alza en noviembre y no permiten descartar nuevos aumentos en la tasa de interés.
- En noviembre, balanza comercial e inflación de China arrojaron resultados mixtos y confirman la necesidad de nuevos estímulos a la actividad económica.
- Exportaciones colombianas cayeron 1,5% a/a en oct-23, al cerrar en USD 4.151 millones FOB.

Aún la Fed no canta victoria: El mercado laboral estadounidense sorprendió al alza en noviembre

Los datos publicados por el Departamento de Trabajo de EE.UU. mostraron una fortaleza sorprendente del mercado laboral en noviembre, superando las expectativas de los analistas. A pesar del endurecimiento monetario y sus efectos sobre la actividad económica, el empleo, la productividad y las ganancias promedio por hora aumentaron; mientras que la tasa de desempleo y el número de vacantes laborales disminuyeron.

En primer lugar, la productividad no agrícola, que mide la cantidad de bienes y servicios producidos por hora trabajada, se corrigió al alza en el tercer trimestre de 2023, alcanzando un 5,2% a/a (esp: 4,9%), la mayor tasa anual desde el tercer trimestre de 2020. La mejora en la productividad implica una mayor eficiencia en el uso de los recursos y una menor presión inflacionaria, lo que beneficia el mandato de la Reserva Federal (Fed) sobre la estabilidad en los precios.

Por su parte, las ganancias promedio por hora para todos los empleados en EE.UU. aumentaron 0,4% respecto al mes anterior, por encima del 0,2% de octubre y del 0,3% esperado. Esto refleja la robustez del poder adquisitivo de los hogares y las presiones inflacionarias que implica. Así mismo, en noviembre se crearon 199 mil nóminas no agrícolas, superior a las 180 mil estimadas y las 150 mil del mes anterior. Con ello, la tasa de desempleo bajó a 3,7% en noviembre, lo que representa una disminución de 0,2 puntos porcentuales respecto al mes anterior.

Sin embargo, en octubre continuó la destrucción secuencial de vacantes laborales al cerrar en 8,7 millones, por debajo de las 9,3 millones de septiembre. Esto ha consolidado un escenario

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
5-dic-23	Euro Zona	IPP (a/a)	Oct	-9,4%	-9,5%	-12,4%
6-dic-23	Euro Zona	Ventas minoristas (a/a)	Oct	-1,2%	-1,1%	-2,9%
7-dic-23	China	Balanza comercial (USD)	Nov	68,3 MM	58,0 MM	56,53 MM
8-dic-23	Estados Unidos	Tasa de desempleo	Nov	3,7%	3,9%	3,9%
8-dic-23	China	IPP (a/a)	Nov	-3,0%	-2,8	-2,6%
8-dic-23	China	IPC (a/a)	Nov	-0,5%	-0,1	-0,2%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

11 de diciembre de 2023

en el que las vacantes han protegido el empleo creado, aunque la leve reducción de los últimos meses da cuenta de una economía que sigue resiliente al ajuste monetario.

En general, los datos muestran que el mercado laboral sigue sorprendentemente fuerte y abren la posibilidad a que la Fed pueda subir nuevamente la tasa de interés en el futuro cercano. La evolución reciente de la renta fija respalda este escenario. En el último par de meses ha habido un relajamiento en las condiciones de financiamiento derivado de la valorización acumulada en los tesoros americanos. En efecto, desde el 19 de octubre, día en el que el rendimiento de la referencia a 10 años alcanzó el 5,0%, el papel se ha valorizado 80 puntos básicos (pbs) hasta el 4,2% actual.

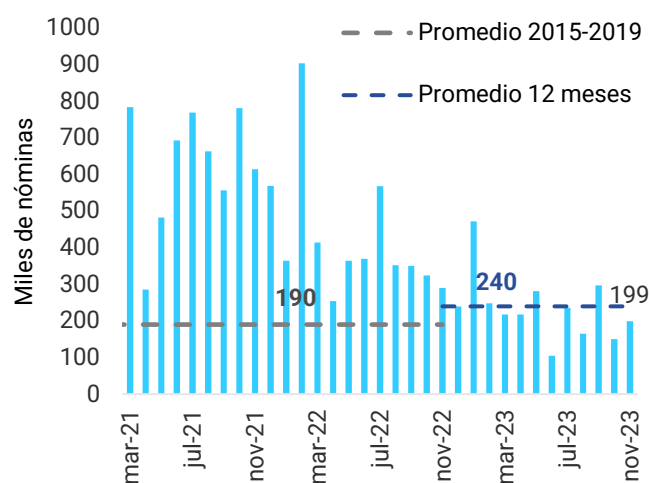
Entre matices de blanco y negro: Exportaciones chinas crecieron en noviembre, aunque inflación continúa en terreno negativo.

Las exportaciones chinas avanzaron 0,5% a/a en noviembre, contrario a la caída esperada de 1,1% y de 6,4% del mes anterior. Las importaciones, por su parte, retrocedieron en términos anuales 0,6% (esp: 3,3%; ant: 3,0%). Sin embargo, en el año corrido, las ventas externas acumulan una caída del 5,0% y las importaciones del 6,1%.

Por socio comercial, las exportaciones a EE.UU. aumentaron 7,0% en términos anuales, aunque las dirigidas a la Unión Europea retrocedieron 14,5%, lo que da cuenta de la actividad económica heterogénea en las economías desarrolladas. Según Bruce Pang, economista jefe en JLL, parte del aumento en las exportaciones se basó en la estrategia de reducir los precios por parte de las empresas.

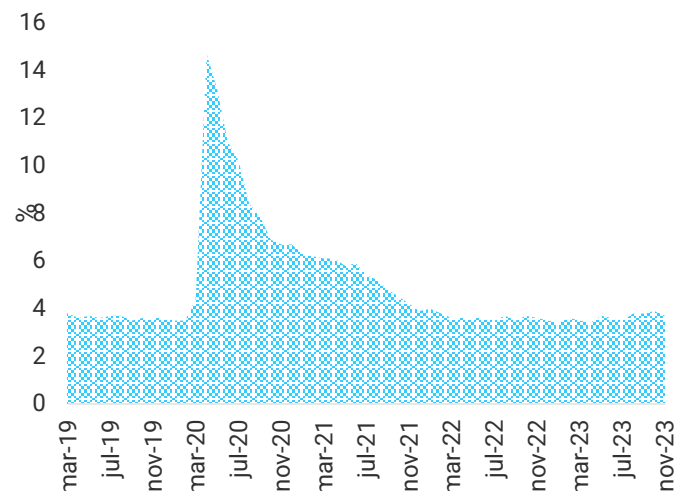
Por otra parte, los datos de inflación del mes de noviembre fueron más pesimistas de lo esperado por el mercado y continuaron marcando una caída del IPC en términos mensuales. En efecto, la inflación mensual fue de -0,5%, inferior al -0,1% esperado y del mes anterior, lo que derivó en una inflación anual de -0,5%. Las cifras complementan los resultados mixtos de la balanza comercial y las encuestas manufactureras. Además, ameritan la continuidad de las políticas enfocadas en la reactivación económica para devolver la confianza en los consumidores.

Gráfico 1. Creación nóminas no agrícolas - EE.UU.



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Tasa de desempleo - EE.UU.



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Exportaciones colombianas redujeron ritmo de caída anual en octubre: Cerraron en USD 4.151 millones FOB

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 4.151 millones de dólares FOB para el mes de octubre, lo que supuso un retroceso de -1,5% a/a (ant: -13,6 a/a). El comportamiento estuvo en línea con una caída de las exportaciones no petroleras, que retrocedieron 13,3% a/a. En efecto, las exportaciones de café, carbón y ferróniquel impulsaron el resultado al caer 43,1%, 36,9% y 25,3%, respectivamente. Las exportaciones no tradicionales aumentaron 6,2% al cerrar en USD 1.780 millones.

Las ventas externas de petróleo, por su parte, registraron su variación anual más alta en un año al avanzar 28,3%. El resultado contrasta con la caída del 10,3% en los precios internacionales. En particular, los volúmenes exportados más que compensaron el efecto precio al cerrar en 4,8 millones de toneladas métricas (+20,5% a/a).

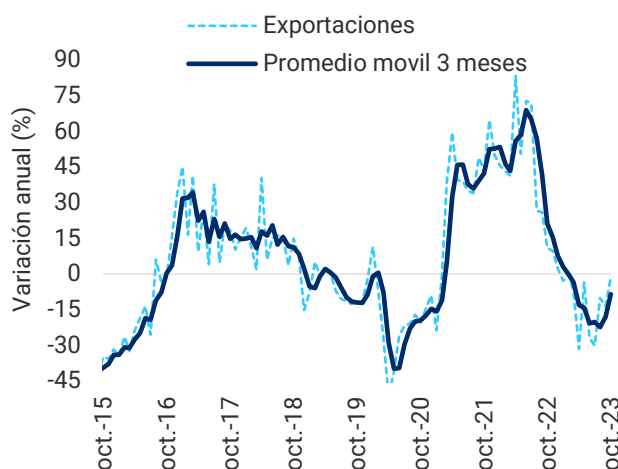
Al discriminar por países, Panamá (6,7 p.p.), India (3,7 p.p.) y Ecuador (1,5 p.p.) fueron los que más contribuyeron de manera positiva a la variación anual. Sin embargo, China (-3,7 p.p.) y la Unión Europea (-5,9 p.p.) restaron al crecimiento. EE.UU. tuvo una leve incidencia en el resultado anual al aportar +0,2 p.p.

Tasa de cambio USDCOP: La baja volatilidad y aversión al riesgo continúan caracterizando al mercado cambiario

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.990 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 0,6% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 24 pesos.

En una semana más de baja volatilidad, el USDCOP se mantuvo operando en el canal de referencia entre los \$3.950 y 4.050. Los datos del mercado laboral estadounidense arrojaron comportamientos mixtos en el mercado cambiario, puesto que unas cifras por encima de lo

Gráfico 3. Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 4. Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana.

11 de diciembre de 2023

esperado demuestran la resiliencia de la actividad económica, pero también aumentan la expectativa de nuevos aumentos en la tasa de los fondos federales en el corto plazo. En esta misma línea, las monedas regionales se depreciación en promedio un 1,2% frente al dólar. En particular, el real brasilero se depreció 1,1%; el peso chileno, 1,5%; el peso mexicano, 1,1%; y el sol peruano 1,2%. Por otra parte, el avance del tipo de cambio se da en línea con la caída en los precios del petróleo. En efecto, la referencia brent cerró la semana en 75,8 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 71,2 dpb, lo que significa un retroceso semanal de 3,9% y 3,8%, respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.287 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.072 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.046 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo, por su parte, fue de \$3.965 y se alcanzó en la sesión del lunes.

Actividad Económica Local

- La inflación se ubicó en 0,47% en noviembre, impulsada por los arriendos, el combustible y los alimentos procesados. La inflación anual descendió 33 puntos básicos, en línea con una alta base estadística, a 10,15%, el nivel más bajo desde jun-22.

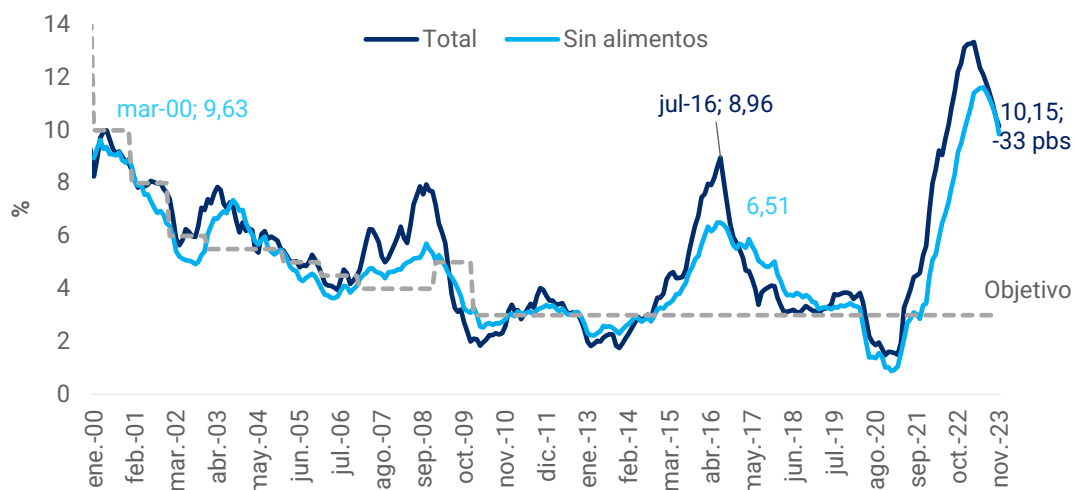
María Paula González
Analista de Investigaciones
Económicas
paula.gonzalez@corfi.com

Inflación en noviembre: impuesto saludable en marcha

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,47% en noviembre (vs 0,77% hace un año), ligeramente por debajo de nuestra expectativa (0,49%) y por encima de la del consenso (0,46% de acuerdo con la encuesta mensual de expectativas de BanRep). Con este resultado, la inflación anual descendió 33 puntos básicos, desde 10,48% a 10,15%, el nivel más bajo desde jun-22.

Respecto a su promedio de 2010-2021, las presiones fueron especialmente importantes en regulados, cuyo crecimiento mensual superó por 14 veces el promedio para este mes, dando cuenta del incremento del precio de los combustibles señalado para noviembre, luego de que el gobierno mantuviera el precio de la gasolina en octubre. En contraste, el componente de alimentos sorprendió a la baja, impulsado por el retroceso de los perecederos.

Inflación anual total y sin alimentos

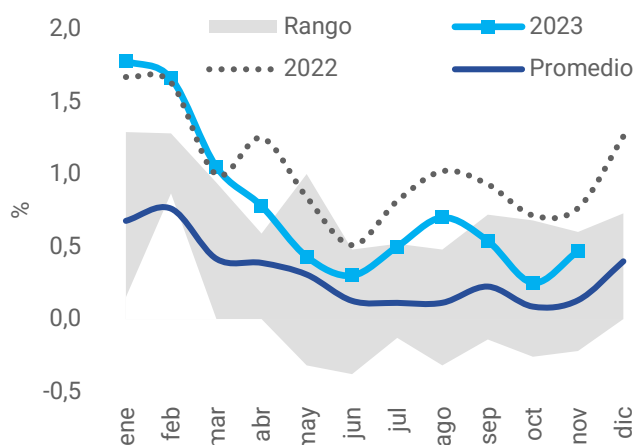


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Por contribuciones, **el grupo de regulados fue la principal fuente de incrementos durante el mes**, al aumentar 1,85% mensual (vs 0,36% hace un año), y explicar el 72% de la variación de noviembre. Este resultado fue impulsado por los precios de la electricidad—rubro que aportó 20 pbs a la variación— y combustibles (12 pbs). En conjunto estos rubros explicaron el 95% del desempeño de los regulados. Con este resultado, la inflación anual aumentó 170 pbs y se situó en 16,92% (ant: 15,22%), su nivel más alto desde abril de 2001.

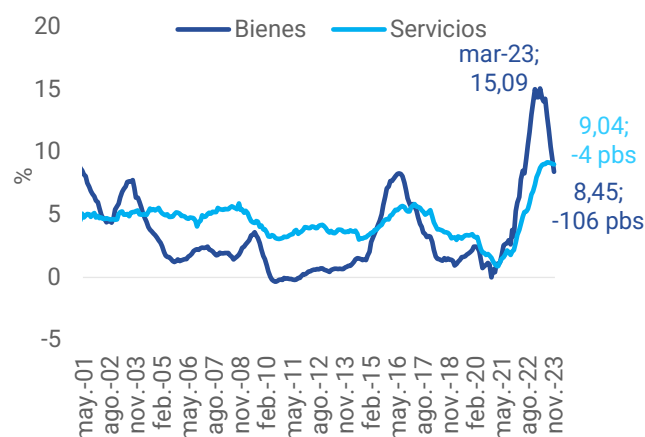
11 de diciembre de 2023

Inflación mensual vs rango 2010-2021



Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana.

Inflación anual de bienes y servicios



Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana

Por su parte, **los precios de los servicios fueron el segundo componente con mayor aporte a la inflación de noviembre, explicando el 43% de la variación agregada.** Este componente aumentó un 0,20% mensual (vs 0,22% hace un año), impulsado por los arriendos –rubro que aportó 11 pbs a la variación– y comidas fuera del hogar (7 pbs), que explicaron el 88% del aporte de los servicios a la inflación total. Con este resultado, la inflación anual se mantuvo relativamente estable en 9,04% (ant: 9,07% a/a).

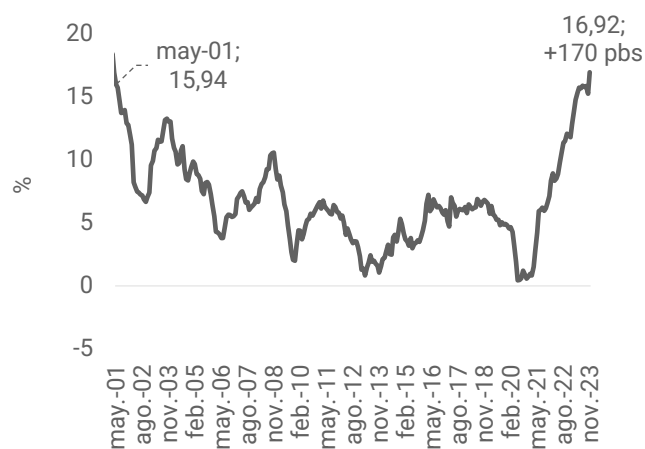
En tercer lugar, **el IPC de bienes aumentó 0,09% mensual (vs 1,07% hace un año), evidenciando una menor fortaleza que el resto de los componentes.** El aumento fue impulsado por las bebidas alcohólicas, los bienes de cuidado personal y los productos para el aseo del hogar. En contraste, los precios de los vehículos (el rubro con mayor participación

Inflación anual de alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana.

Inflación anual de regulados



Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana

11 de diciembre de 2023

dentro del grupo de bienes) cayó por quinto mes consecutivo. Con este resultado, la inflación anual retrocedió a 8,45% (-106 pbs), **de forma que los bienes continúan reflejando el debilitamiento de la demanda interna.**

En contraste, **los precios de los alimentos le restaron 9 puntos básicos a la inflación de noviembre, al registrar una caída de 0,45% mensual (vs 1,50% hace un año)**, impulsada por los alimentos perecederos (-4,41% m/m), en particular, por las frutas frescas, la cebolla y el tomate. En cambio, los procesados (80% de la canasta de alimentos) aumentaron 0,68%, reflejando en parte la entrada en vigor de los impuestos saludables, que aplican a las bebidas azucaradas y alimentos ultraprocesados industrialmente. En efecto, las gaseosas, los paquetes de frituras, los chocolates y el azúcar y otros endulzantes tuvieron una contribución importante en el resultado de los procesados.

Con esto, **la variación anual de alimentos siguió disminuyendo ante una alta base estadística**, desde 10,38% a 8,25% (-212 pbs), ubicándose en un solo dígito por primera vez desde mediados de 2021.

IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	nov-22	nov-23	oct-23	nov-23	oct-23	nov-23	
IPC Total	0,77	0,47	10,48	10,15	10,48	10,15	-0,33
Alimentos	1,50	-0,45	10,38	8,25	2,02	1,61	-0,40
Servicios	0,50	0,46	9,07	9,04	4,08	4,05	-0,03
Regulados	0,36	1,85	15,22	16,92	2,67	2,95	0,28
Bienes	1,07	0,09	9,51	8,45	1,73	1,54	-0,19

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

11 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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-dic-23	IPC núcleo (m/m)	Nov	-	0,2%
12-dic-23	IPC núcleo (a/a)	Nov	-	4,0%
12-dic-23	IPC (m/m)	Nov	-	0,0%
12-dic-23	IPC (a/a)	Nov	-	3,2%
13-dic-23	IPP (a/a)	Nov	-	1,3%
13-dic-23	IPP (m/m)	Nov	-	-0,5%
14-dic-23	Ventas minoristas (m/m)	Nov	-	-0,1%
14-dic-23	Ventas minoristas (a/a)	Nov	-	2,48%
15-dic-23	Producción industrial (a/a)	Nov	-	-0,68%
15-dic-23	PMI de manufactura	Dic	-	49,4
15-dic-23	PMI de servicios preliminar	Dic	-	50,8
15-dic-23	PMI Compuesto Preliminar	Dic	-	50,7
15-dic-23	Producción industrial(m/m)	Nov	-	-0,6%

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
13-dic-22	Producción industrial(m/m)	Oct	-	-1,1%
13-dic-22	Producción industrial (a/a)	Oct	-	-6,9%
15-dic-22	PMI de manufactura	Dic	-	44,2
15-dic-22	PMI de servicios	Dic	-	48,7
15-dic-22	PMI Compuesto	Dic	-	47,6
15-dic-22	Balanza Comercial	Oct	-	9,20B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-dic-22	Tasa de desempleo	Oct	-	4,2%
13-dic-22	PIB (m/m)	Oct	-	0,2%
13-dic-22	PIB (a/a)	Oct	-	1,3%
13-dic-22	Producción industrial(m/m)	Oct	-	0,0%
13-dic-22	Producción industrial (a/a)	Oct	-	1,5%
14-dic-22	Indicador Bancario de Referencia BOE	Dic	-	5,25%
14-dic-22	Indice de confianza del consumidor	Dic	-	-24
15-dic-22	PMI Compuesto	Dic	-	50,7

11 de diciembre de 2023

15-dic-22	PMI de manufactura	Dic	-	47,2
15-dic-22	PMI de servicios	Dic	-	50,9

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
15-dic-22	Producción industrial (a/a)	Oct	-	-6,9%
15-dic-22	Ventas minoristas (a/a)	Oct	-	-9,3%

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
11-dic-22	Tasas de interes	Dic	-	
14-dic-22	IPC (m/m)	Nov	-	8,6%
14-dic-22	IPC (a/a)	Nov	-	142,9%
15-dic-22	PIB (a/a)	T3	-	-4,90%

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
12-dic-22	IPCA (m/m)	Nov	-	0,24%
12-dic-22	IPCA (a/a)	Nov	-	4,82%
14-dic-22	Ventas minoristas (m/m)	Oct	-	0,6%
14-dic-22	Ventas minoristas (a/a)	Oct	-	3,30%
15-dic-22	Índice de actividad económica BCB	Oct	-	-0,06%

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
12-dic-22	Producción industrial (a/a)	Oct	-	3,9%
12-dic-22	Producción industrial(m/m)	Oct	-	0,2%
14-dic-22	Tasas de interes	Dic	-	11,25%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

11 de diciembre de 2023

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-dic-22	Balanza Comercial	Oct	-	1.200,00M
14-dic-22	Tasas de interes	Dic	-	7,00%
15-dic-22	PIB (a/a)	Oct	-	-1,29%

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
15-dic-22	PMI de manufactura	Dic	-	42,6
15-dic-22	PMI de servicios	Dic	-	49,6
15-dic-22	PMI Compuesto	Dic	-	47,8

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-dic-22	IPC (a/a)	Nov	-	3,4%
15-dic-22	IPC (m/m)	Nov	-	-0,2%
15-dic-22	PMI de manufactura	Dic	-	42,9
15-dic-22	PMI de servicios	Dic	-	45,4
15-dic-22	PMI Compuesto	Dic	-	44,6

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
11-dic-22	IPP (m/m)	Nov	-	-0,4%
11-dic-22	IPP (a/a)	Nov	-	0,8%
14-dic-22	PMI de manufactura	Dic	-	48,3
14-dic-22	PMI de servicios preliminar	Dic	-	50,8

Fuente: Refinitiv Eikon

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

11 de diciembre de 2023

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-dic-22	Producción industrial (a/a)	Nov	-	4,6%
14-dic-22	Ventas minoristas (a/a)	Nov	-	7,6%
14-dic-22	Tasa de desempleo (área urbana)	Nov	-	5,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

11 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

11 de diciembre 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

11 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.