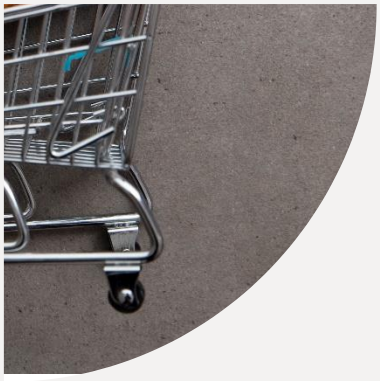
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Informe Semanal

¿Rebrote inflacionario en los principales países de Latam?



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Balance de los datos del PIB en 2T24: recuperación a paso lento

Informe Semanal

26 de agosto de 2024

EDITORIAL: ¿REBROTE INFLACIONARIO EN LOS PRINCIPALES PAISES DE LATAM? (PÁG 3)

- Analizamos la inflación en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú en los últimos años. El ciclo inflacionario reciente comenzó con un aumento acelerado de precios en 2021-2022, seguido de una desaceleración heterogénea en 2023. En 2024, los comportamientos siguen siendo diversos: algunos países experimentan leves rebrotes inflacionarios, mientras que en otros, como Colombia, continúa la desinflación.
- Los países analizados experimentaron durante 2021 y 2022 un repunte sincronizado de la inflación a máximos de las últimas dos décadas, debido a problemas en las cadenas globales de abastecimiento y conflictos geopolíticos que elevaron los costos de transporte y los precios internacionales de las materias primas. A esto se sumaron las presiones por el lado de la demanda derivadas de la recuperación del consumo post-pandemia.
- A finales de 2022 e inicios de 2023, la inflación comenzó a desacelerarse en todos los países, debido a la corrección en los precios de alimentos y energía, así como a la postura contractiva de los bancos centrales, que fue clave para moderar el ritmo de gasto de los hogares y reducir su impacto alcista sobre los precios.
- No obstante, la inflación de servicios ha ejercido presiones al alza importantes, principalmente como resultado de los procesos de indexación, lo cual ha contribuido a que la inflación total se mantenga por encima de los niveles prepandemia.
- Brasil, Chile y México están enfrentando leves rebrotes inflacionarios, principalmente debido a presiones en los precios de alimentos y energía. Estos aumentos se deben a choques de oferta transitorios, que no deberían frenar el proceso de normalización monetaria, aunque sí han ralentizado su avance.
- La inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, había seguido una tendencia descendente durante el primer semestre del año. No obstante, en julio registró un aumento en Chile y Brasil. A pesar de este repunte, aún es prematuro concluir que estamos viendo un resurgimiento de presiones inflacionarias por demanda.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron la semana anterior en 3,91% y 3,81%, representando así una valorización diaria de 10 y seis puntos básicos (pbs), y una caída semanal de 15 y nueve pbs, respectivamente
- La pendiente de la curva de los TES cero cupón en tasa fija, medida a través del spread entre las tasas de los bonos a 2 y 10 años se ubicó en 276 pbs, manteniéndose dentro de los niveles más altos del año y en nuestro rango esperado para el cierre de 2024.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 16)

- La semana pasada finalizó con la intervención de Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, en el Simposio de Jackson Hole, donde anunció el pronto inicio del ciclo de recortes de tasas de interés en EE. UU.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en $4.028.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe realizado por: Área que hace el informe de Investigaciones Económicas

26 de agosto de 2024

¿Rebrote inflacionario en los principales países de Latam?

Editado por:
César Pabón
Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autores:
Alejandra Gacha
Analista Investigaciones económicas
Alejandra.Gacha@corfi.com

Julio Romero A.
Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

- Analizamos la inflación en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú en los últimos años. El ciclo inflacionario reciente comenzó con un aumento acelerado de precios en 2021-2022, seguido de una desaceleración heterogénea en 2023. En 2024, los comportamientos siguen siendo diversos: algunos países experimentan leves rebrotes inflacionarios, mientras que en otros, como Colombia, continúa la desinflación.
- Los países analizados experimentaron durante 2021 y 2022 un repunte sincronizado de la inflación a máximos de las últimas dos décadas, debido a problemas en las cadenas globales de abastecimiento y conflictos geopolíticos que elevaron los costos de transporte y los precios internacionales de las materias primas. A esto se sumaron las presiones por el lado de la demanda derivadas de la recuperación del consumo post-pandemia.
- A finales de 2022 e inicios de 2023, la inflación comenzó a desacelerarse en todos los países, debido a la corrección en los precios de alimentos y energía, así como a la postura contractiva de los bancos centrales, que fue clave para moderar el ritmo de gasto de los hogares y reducir su impacto alcista sobre los precios.
- No obstante, la inflación de servicios ha ejercido presiones al alza importantes, principalmente como resultado de los procesos de indexación, lo cual ha contribuido a que la inflación total se mantenga por encima de los niveles prepandemia.
- Brasil, Chile y México están enfrentando leves rebrotes inflacionarios, principalmente debido a presiones en los precios de alimentos y energía. Estos aumentos se deben a choques de oferta transitorios, que no deberían frenar el proceso de normalización monetaria, aunque sí han ralentizado su avance.
- La inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, había seguido una tendencia descendente durante el primer semestre del año. No obstante, en julio registró un aumento en Chile y Brasil. A pesar de este repunte, aún es prematuro concluir que estamos viendo un resurgimiento de presiones inflacionarias por demanda.
- En Colombia, el ciclo de la inflación está rezagado frente al de sus pares en la región, por lo cual ratificamos nuestra expectativa de que la inflación seguirá bajando en lo que resta de 2024 y cerrará el año en 5,6%, desde 6,9% actualmente. En nuestro escenario base, la inflación estará dentro del rango meta de BanRep (2% a 4%) a mediados del próximo año (ver "Vuelve con fuerza la desinflación" en Informe de Inflación – Agosto 12 de 2024).

El ciclo de inflación 2021-2024

En los últimos tres años, la inflación en Latinoamérica ha experimentado fluctuaciones notables. A inicios de 2021, el promedio en los cinco países analizados (LAC55) era de 3,2%[1] y posteriormente fue aumentando de forma relativamente sincronizada hasta alcanzar un máximo de 10,2% en junio de 2022. Chile tuvo el pico inflacionario más alto, de 14,1% en agosto de 2022, seguido de Colombia (13,3% en marzo de 2023) y Brasil (12,1% en abril de 2022). Por su parte, Perú y México registraron sus tasas más altas de inflación en un solo dígito: 8,8% en junio de 2022 y 8,7% en agosto de 2022, respectivamente.

Posteriormente comenzó un proceso de ajuste que llevó la inflación promedio en los países analizados a 5,1% al cierre de 2023, aunque de forma heterogénea. Cuando Colombia alcanzó su pico de inflación en marzo de ese año, los otros países habían iniciado el proceso desinflacionario entre 3 y 9 meses antes. Durante 2024, se han observado tendencias diversas

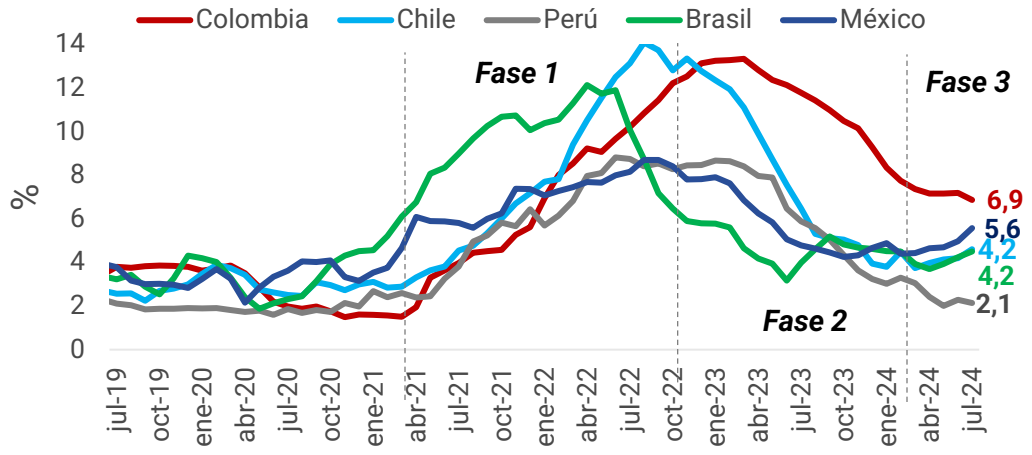
[1] Promedio simple de la inflación de Brasil, Colombia, Chile, México y Perú.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

en la región. Mientras Brasil, México y Chile tienen síntomas de un rebrote inflacionario, en Perú la inflación se mantiene estable y en Colombia sigue desacelerándose.

En este Editorial analizamos los ciclos inflacionarios de los cinco países de Latinoamérica mencionados para el periodo 2021-2024, dividiéndolo en tres fases: i) aumento de la inflación entre 2021 y 2022 hasta los niveles más altos en dos décadas[2]; ii) desaceleración en 2023 y dificultad para alcanzar los niveles previos a la pandemia; y iii) resurgimiento de presiones en los componentes volátiles en 2024 (Gráfico 1).

Gráfico 1. Inflación en países de LatAm



Fuente: Refinitv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

La inflación alcanzó en 2021 máximos de las últimas dos décadas

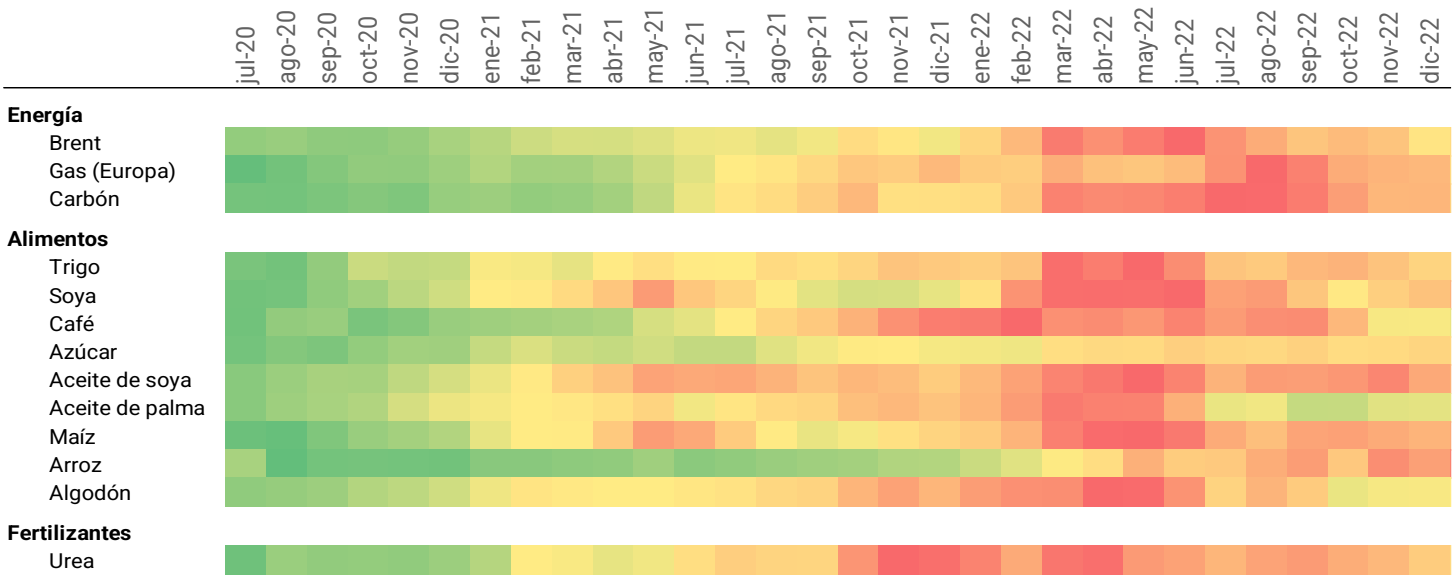
A inicios de 2021, la inflación en la región comenzó a aumentar, pasando de un promedio de 3,1% en enero de ese año a un máximo de 10,2% en junio de 2022. Estos incrementos reflejaron presiones al alza en los componentes volátiles de la inflación, como alimentos y energía, en un contexto de tensiones geopolíticas que afectaron las cadenas de suministro globales, lo que provocó aumentos generalizados en los costos de transporte, alimentos y precios de materias primas.

En particular, **el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania a comienzos de 2022 impactó directamente en los precios de los alimentos**, ya que Ucrania era uno de los principales productores de fertilizantes a nivel mundial. Además, la reactivación económica global en 2022 generó presiones adicionales en los precios de las materias primas, pues la oferta no logró satisfacer completamente la creciente demanda. **En esta fase, el aumento de los precios en la región se debió principalmente a choques externos sobre los componentes volátiles.** La inflación promedio de alimentos en estos países se mantuvo en dos dígitos desde marzo de 2022 hasta enero de 2023, con Colombia y Chile registrando tasas superiores al 20% anual. Como resultado, los alimentos explicaron la cuarta parte de la inflación total en los países analizados.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

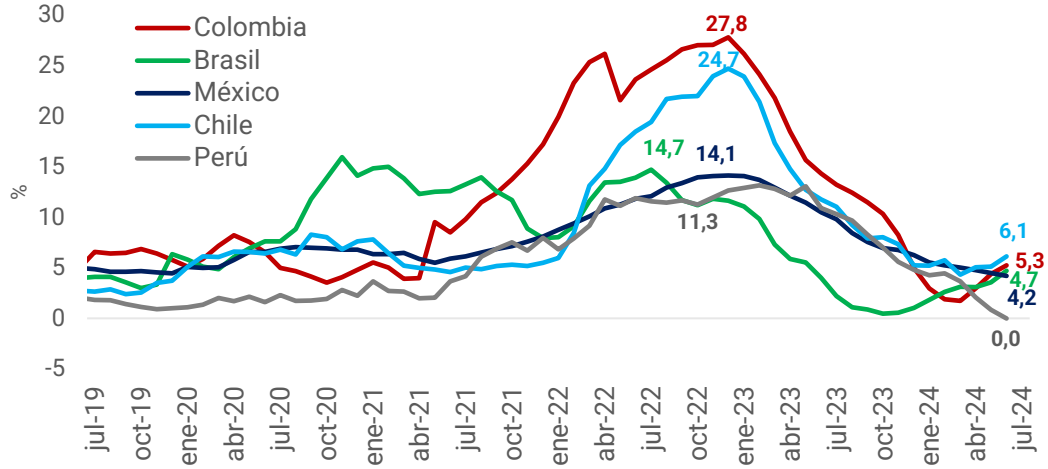
[2] La última vez que la inflación en la región estuvo por encima de 10% fue en julio de 1998.

Tabla 1. Monitor de inflación de materias primas a nivel mundial



Fuente: Refinitv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación de alimentos en países de LatAm



Fuente: Refinitv Eikon.

El proceso desinflacionario de 2023

El año 2023 estuvo marcado por una corrección a la baja en los precios internacionales de alimentos y energía, a pesar de que los conflictos geopolíticos que los generaron no se resolvieron. Esto permitió una disminución de la inflación en la región, que pasó de un promedio de 9,6% en enero de 2023 a 5,1% en diciembre del mismo año (Tabla 2). Brasil y México ajustaron de manera más rápida los altos niveles de inflación alcanzados en 2022 debido a correcciones en los precios de bienes y de combustibles, respectivamente. Por su parte, el proceso de desinflación en Colombia no sólo inició de forma rezagada respecto a otros países, sino que fue más lento debido a varios factores: i) los efectos de la depreciación del peso colombiano a finales de 2022 y comienzos de 2023 sobre los precios de alimentos y

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

bienes transables; ii) la persistencia de los efectos del Paro Nacional de 2021 sobre algunos alimentos[3]; iii) los ajustes del precio de la gasolina desde finales de 2022 y durante 2023 para cerrar la brecha respecto al precio internacional; y iv) el auge del consumo interno, que fue más fuerte que en los otros países y generó presiones inflacionarias adicionales.

Lo anterior explica en gran medida las diferencias en las respuestas de política monetaria por parte de los bancos centrales de la región. En Brasil, Chile y Perú empezaron a reducir la tasa de política monetaria en 3T23, mientras que Colombia realizó su primer recorte en diciembre del mismo año[4]. México recortó su tasa de interés por primera vez en marzo de 2024.

Tabla 2. Corrección en los precios en países de LAC5

	Colombia	Chile	Perú	Brasil	México
Pico inflacionario	13,3 (mar-23)	14,1 (ago-22)	8,8 (jun-22)	12,1 (abr-22)	8,7 (ago-22)
Inflación mínima	6,9 (jul-24)	3,7 (mar-24)	2,0 (may-24)	3,2 (jun-23)	4,3 (oct-23)
Corrección en los precios (pps)	6,4	10,4	6,8	8,9	4,4
Cantidad de meses para la corrección	16	19	23	14	14

Fuente: Refinitv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Si bien el aumento de las tasas de interés por parte de los bancos centrales moderó las presiones inflacionarias por el lado de la demanda, la inflación en los países analizados aún está por encima de su nivel prepandemia y del objetivo de los bancos centrales. **En promedio, la inflación en la muestra de países ha sido de 4,7% en julio 2024, es decir, 1,6 puntos porcentuales superior a la de 2019 (3,1%). Ahora bien, si se excluye a Colombia del promedio, la inflación ha sido de 4,2% en el mismo periodo, 1,2 pps superior a la de 2019 (3,0%).**

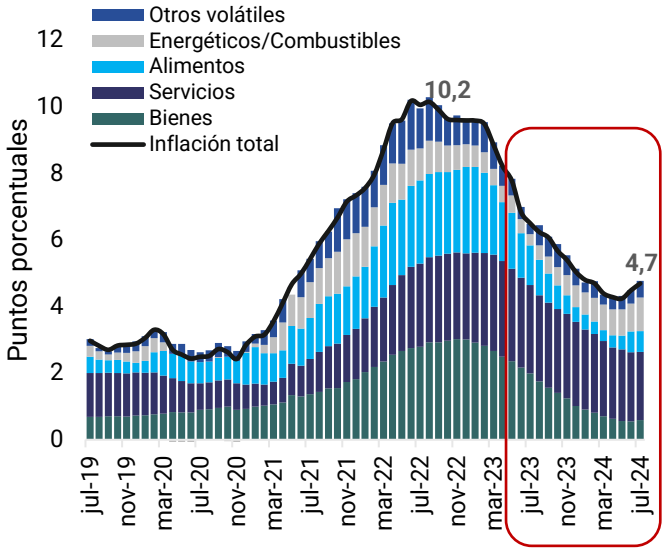
El diferencial entre la inflación actual y su nivel prepandemia está relacionado con el fenómeno de indexación de servicios registrado desde el año pasado, el cual ha limitado la velocidad de la desinflación. Cuando los servicios están indexados, su dinámica inflacionaria se vuelve altamente inercial, lo que significa que son poco sensibles a factores de mercado o de política monetaria. Su persistencia se debe a los efectos de segunda vuelta de la inflación. A medida que se corrigieron los precios de los componentes volátiles, la inflación de servicios –el componente de mayor peso en las canastas del IPC en los países analizados, con 40,1% en promedio– aumentó y presionó al alza la inflación total**. En efecto, el aporte de los servicios a la inflación total ha sido en promedio de 2,2 puntos porcentuales (p.p.) en 2024, mientras que en 2019 su aporte era de 1,3 p.p. Esto significa que los servicios explican el 56,3% del diferencial de inflación actual respecto a su nivel prepandemia, que asciende a 1,6 p.p.** (promedio 4,7% en 2024 frente a 3,1% en 2019).

Es importante señalar que, más allá de la tendencia general en la región, cada país tiene particularidades en su inflación que podrían afectar las dinámicas de los precios en el futuro. Por ejemplo, en Colombia y Chile la inflación de los arriendos se ha mantenido en niveles altos, mientras que en Perú los servicios de transporte, educación y suministro de agua han sido los principales factores que han impedido una mayor disminución de la inflación.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

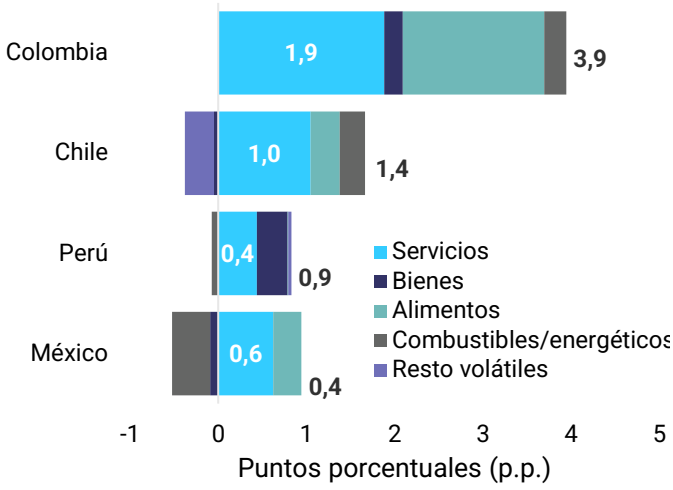
[3] Banco de la República (2023). Informe de política monetaria – abril 2023.
[4] El primer recorte del Banco de la República en diciembre de 2023 fue de 25 pbs.

Gráfico 3. Aporte a la inflación LAC5



Fuente: DANE, Bancos centrales de cada país. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Diferencia de inflación frente a niveles prepandemia*



Fuente: DANE, Bancos centrales de cada país, cálculos Corficolombiana. *Promedio simple de inflación anual de ene-18 a dic-19 en comparación con la inflación promedio en 2024.

¿Está en riesgo la convergencia de la inflación a la meta?

El proceso desinflacionario enfrenta riesgos en 2024, aunque la mayoría de ellos son transitorios y no deberían amenazar la normalización de la política monetaria. Además de las presiones en el sector de servicios, han surgido nuevas presiones en los precios de alimentos y energía, principalmente debido a fenómenos coyunturales y transitorios.

Los precios se han visto afectados por fenómenos climáticos como "El Niño" en Colombia y Perú, sequías extremas en México —que han llevado al país a su peor crisis hídrica en tres años— e inundaciones en Rio Grande do Sul, la principal región agrícola del sur de Brasil. Estos eventos redujeron la oferta de alimentos al dañar los cultivos y elevaron los precios de la electricidad debido a los bajos niveles de los embalses. En México, la contribución de alimentos y energía a la inflación aumentó de 0,8 p.p. a finales de 2023 a 2,4 p.p. en julio de 2024. En Brasil, esta contribución pasó de 0,2 p.p. a 1,0 p.p. en el mismo período.

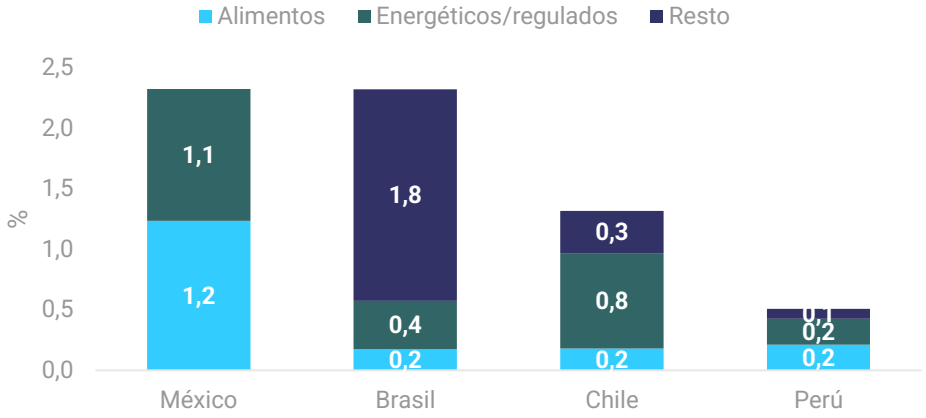
Además, **la actualización de precios y tarifas, que se mantuvieron bajas durante la pandemia para aliviar el gasto de los hogares, también ha influido**. En Chile, el fin del congelamiento de tarifas eléctricas, vigente desde 2019, llevará a un ajuste del 57% en los precios de la electricidad en los próximos 12 meses, lo que podría impactar la inflación total en 145 puntos básicos para junio de 2025. En Brasil, el aumento en los precios de la gasolina decidido por Petrobras podría impactar la inflación en hasta 0,4 p.p. en agosto y septiembre.

En Colombia, los ajustes al alza en los precios de la gasolina durante 2023 elevaron el galón de $10.167 a $14.564 para reducir la brecha con el precio internacional y eliminar subsidios del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Para 2024, el Ministerio de Hacienda anunció más incrementos en el precio del diésel para cubrir el déficit del fondo,

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

con un ajuste de $6.000 pesos, del cual una tercera parte ocurrirá antes de fin de año y el resto en 2025. Este ajuste completo podría añadir más de 100 puntos básicos a la inflación total.

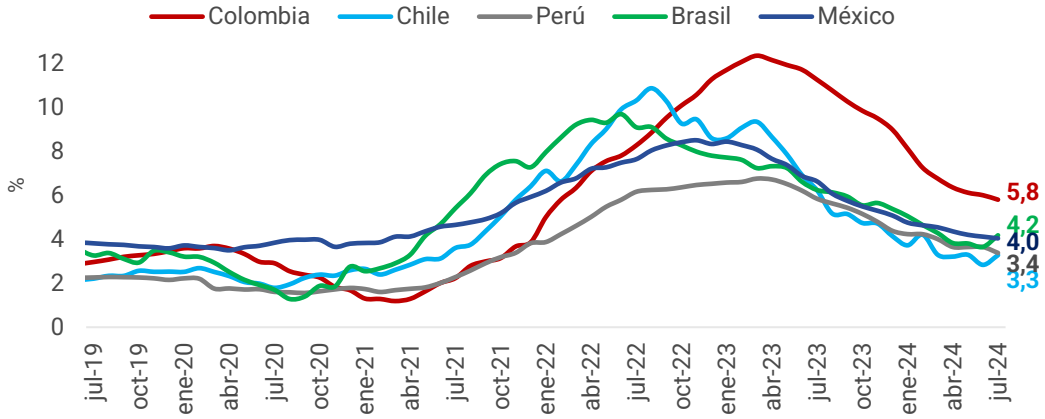
Gráfico 5. Aumentos en los aportes a la inflación desde su mínimo en el proceso desinflacionario*



Fuente: DANE, bancos centrales de cada país. Cálculos Corficolombiana. *La inflación mínima de Chile en el proceso desinflacionario fue en mar-24, en México en oct-23, en Perú en may-24, en Brasil en jun-23 y para Colombia no se incluyen datos ya que la menor inflación se alcanzó en jul-24.

La inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, había presentado una tendencia descendente durante el primer semestre del año en los países analizados (Gráfico 6). No obstante, en julio registró un aumento sorpresivo en Chile y Brasil. A pesar de este repunte, aún es prematuro concluir que estamos viendo un resurgimiento de presiones inflacionarias por demanda. Esto indica que el rebrote inflacionario que se ha observado en los últimos meses responde a factores volátiles y coyunturales más que a choques de demanda que puedan afectar la trayectoria de la inflación a largo plazo.

Gráfico 6. Inflación núcleo LAC5



Fuente: *Refinitiv Eikon.*

En este contexto, **las diferencias en las dinámicas inflacionarias entre países de la región han generado respuestas heterogéneas por parte de los bancos centrales**. Chile y Perú han

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

ajustado sus tasas a niveles cercanos a la tasa neutral[5] (5,75% y 5,50% respectivamente), en concordancia con una desaceleración de la inflación más rápida en comparación con otros países, mientras que, en México, Colombia y Brasil la tasa de política monetaria continúa en dos dígitos (10,75%, 10,75% y 10,50% respectivamente).

En Colombia, aunque no se espera un rebrote inflacionario este año, tiene una inflación más alta que el resto de los países de la región, 6,9% vs 4,3%[6], lo que ha dificultado el anclaje de las expectativas inflacionarias y ha motivado una postura cautelosa por parte de la mayoría de la Junta Directiva del Banco de la República. El **ciclo de inflación en Colombia se encuentra rezagado respecto al de sus pares en la región, y se espera que el ajuste a la baja continúe en los próximos meses** (ver "Vuelve con fuerza la desinflación" en Informe de Inflación – Agosto 12 de 2024).

Aunque cada país enfrenta un origen de inflación heterogéneo y contextos muy diferentes, es cierto que, a pesar del reciente rebrote inflacionario, este ha afectado principalmente a los componentes volátiles, los cuales están fuera del control de la política monetaria. Para evaluar las presiones de demanda de manera más precisa, es preferible considerar la inflación núcleo. **Monitorear su desempeño será fundamental para detectar una posible tendencia que podría obstaculizar la flexibilización de la política monetaria, aunque hasta el momento no se observan indicios claros de tal tendencia.**

Si bien las **decisiones de política monetaria son independientes, entender las dinámicas inflacionarias regionales es útil para la toma de decisiones, ya que muchos choques inflacionarios pueden ser comunes**, como lo demuestra su evolución desde 2021. En particular, se deben monitorear otros riesgos inflacionarios en la región, como la posible materialización del fenómeno de La Niña, la persistencia de conflictos que afectan las cadenas de suministro (como los del Canal de Suez), la expectativa de depreciación de las monedas locales ante una mayor volatilidad externa, y los todavía ajustes pendientes de la pandemia, como el caso del diésel en Colombia.

También es importante considerar los choques externos que pueden afectar uniformemente a la región. En particular, será relevante seguir la postura de la Reserva Federal en su próxima reunión. La semana pasada, su presidente, Jerome Powell, sugirió una posible reducción de tasas en las próximas semanas, lo cual podría tener un impacto significativo en los mercados internacionales, incluidos los latinoamericanos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

[5] 1,0% para Chile y 1,2% para Perú. Tomado de Banco Central de Chile (2023). Informe de política monetaria diciembre 2023. Ledesma, Pérez y Rojas (2023). Estimaciones recientes de la Tasa Neutral de Interés en el Perú.

[6] Promedio de inflación de Brasil, México, Chile y Perú en julio de 2024.

26 de agosto de 2024

Mercado de deuda

Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

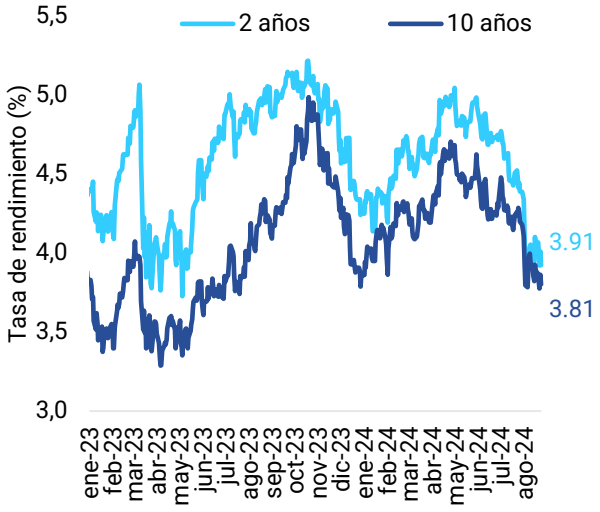
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron la semana anterior en 3,91% y 3,81%, representando así una valorización diaria de 10 y seis puntos básicos (pbs), y una caída semanal de 15 y nueve pbs, respectivamente
- La pendiente de la curva de los TES cero cupón en tasa fija, medida a través del spread entre las tasas de los bonos a 2 y 10 años se ubicó en 276 pbs, manteniéndose dentro de los niveles más altos del año y en nuestro rango esperado para el cierre de 2024.

Mercado internacional

Los mercados de deuda pública estuvieron atentos a las declaraciones de Jerome Powell – Presidente de la Fed– en Jackson Hole, al cierre de la semana anterior. Dentro de su intervención en el simposio económico se destacó la frase "el tiempo ha llegado para hacer un ajuste en la política monetaria", demostrando así que la Fed estaría lista para realizar un primer recorte en su tasa en la próxima reunión del 18 de septiembre.

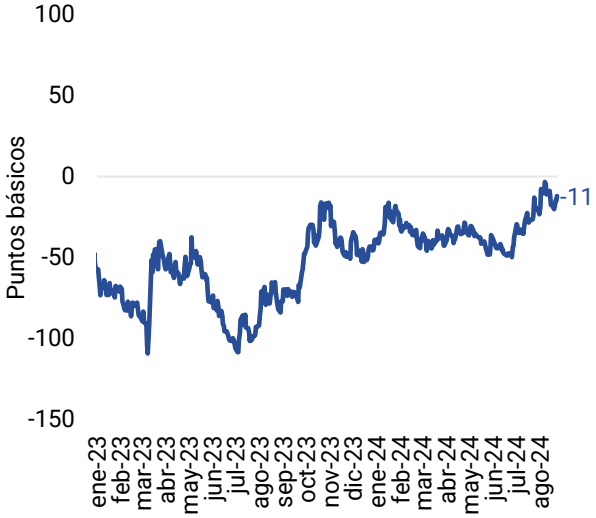
Ante esta expectativa del primer recorte de la tasa Fed de este ciclo, los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron la semana anterior en 3,91% y 3,81%, representando así una valorización diaria de 10 y seis puntos básicos (pbs), y una caída semanal de 15 y nueve pbs, respectivamente. De tal forma que, la pendiente de la curva entre estos dos títulos se mantuvo negativa en un diferencial de 11 pbs, quedando relativamente inalterada en esta última semana, pero con una mayor probabilidad a que inicie el proceso más empinamiento en los próximos meses.

Gráfico 1. Cambio semanal de la tasa del bono a 10 años en moneda local, países desarrollados



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Cambio semanal de la tasa del bono a 10 años en moneda local, países emergentes



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

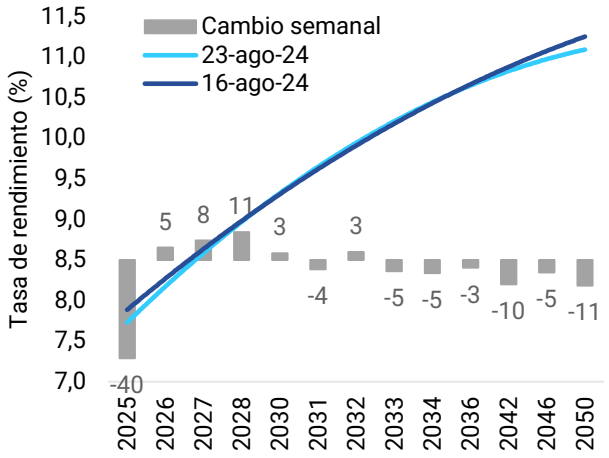
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Mercado local

En Colombia, en vista de un contexto positivo en los mercados de deuda externa, la parte larga de la curva de los TES en tasa fija se valorizó en promedio siete pbs. En contraste, y a excepción de titulo que vence en 2025, los bonos con vencimiento entre 2026 y 2028 se desvalorizaron en la semana ocho, restándole algo de fuerza al empinamiento de la curva.

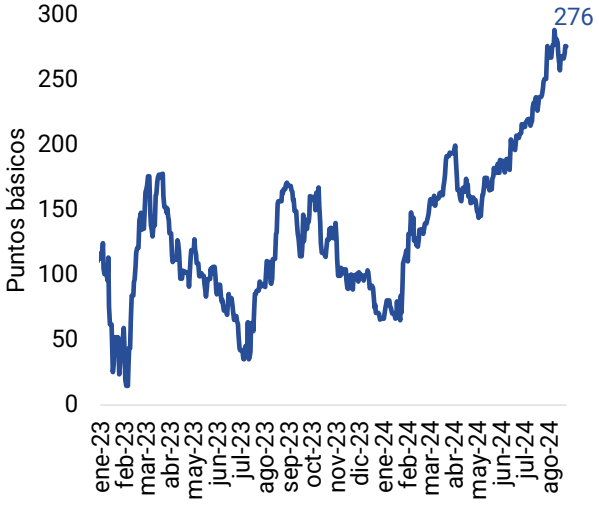
En cuanto al empinamiento de la curva de los TES cero cupón en tasa fija, medida a través del diferencial de tasas de los títulos con vencimiento a 2 y 10 años, la semana anterior finalizó en 276 pbs, manteniéndose dentro de los niveles más de este año y dentro de nuestro rango esperado (ver "Proyecciones económicas 2024-2025: en riesgo la semilla del crecimiento" – Informe Especial – Agosto 8 de 2024). Seguramente los canjes de deuda seguirán siendo protagonistas en esta pendiente de la curva para lo que resta del año, y así lo refleja la fuerte valorización aislada del TES con vencimiento en 2025 (Gráfico 2) (ver "Canjes de deuda y empinamiento de la curva de TES" en Informe Renta Fija – Agosto 9 de 2024).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Pendiente de la curva de los TES cero cupón en tasa fija (2 – 10 años)



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

26 de agosto de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				16-ago-24	23-ago-24	16-ago-24	23-ago-24
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	**6.25%**	26-nov-25	1.12	7.60%	7.20%	98.36	98.85
TFIT15260826	**7.50%**	26-ago-26	1.66	8.33%	8.38%	98.51	98.44
TFIT08031127	**5.75%**	3-nov-27	2.62	8.88%	8.96%	91.53	91.37
TFIT16280428	**6.00%**	28-abr-28	3.05	9.05%	9.17%	90.70	90.41
TFIT16180930	**7.75%**	18-sep-30	4.25	9.48%	9.51%	92.24	92.15
TFIT16260331	**7.00%**	26-mar-31	4.79	9.69%	9.65%	87.23	87.43
TFIT16300632	**7.00%**	30-jun-32	5.54	9.85%	9.88%	84.83	84.70
TFIT11090233	**13.25%**	9-feb-33	4.99	10.02%	9.97%	117.74	118.01
TFIT16181034	**7.25%**	18-oct-34	6.11	10.17%	10.12%	81.96	82.28
TFIT16070936	**6.25%**	9-jul-36	7.27	10.44%	10.41%	72.15	72.34
TFIT21280542	**9.25%**	28-may-42	7.74	11.05%	10.95%	86.15	86.84
TFIT23250746	**11.50%**	25-jul-46	7.93	11.33%	11.27%	101.36	101.77
TFIT260950	**7.25%**	26-oct-50	8.23	11.18%	11.08%	66.98	67.62
TES UVR							
TUVT11070525	**3.50%**	7-may-25	0.69	3.00%	2.40%	100.34	100.74
TUVT11170327	**3.30%**	17-mar-27	2.36	4.68%	4.70%	96.69	96.67
TUVT10180429	**2.25%**	18-abr-29	4.21	4.95%	4.94%	88.97	89.05
TUVT20250333	**3.00%**	25-mar-33	7.16	5.08%	4.97%	85.76	86.48
TUVT20040435	**4.75%**	4-abr-35	7.98	5.15%	5.12%	96.76	97.00
TUVT25022537	**3.75%**	25-feb-37	9.33	5.24%	5.19%	86.54	86.97
TUVT17160649	**3.75%**	16-jun-49	14.86	5.00%	4.92%	82.43	83.49

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

26 de agosto de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					16-ago-24	23-ago-24	16-ago-24	23-ago-24
COLGLB26	**4.500%**	28-ene-26	1.31	146.30	5.57%	5.49%	98.52	98.64
COLGLB27	**3.875%**	25-abr-27	2.43	187.00	5.61%	5.48%	95.76	96.08
COLGLB29	**4.500%**	15-mar-29	3.90	257.00	6.02%	5.98%	94.06	94.23
COLGLB30	**3.000%**	30-ene-30	4.68	285.70	6.33%	6.22%	85.05	85.52
COLGLB31	**3.125%**	15-abr-31	5.60	307.40	6.52%	6.42%	82.10	82.62
COLGLB32	**3.250%**	22-abr-32	6.30	320.90	6.64%	6.55%	80.10	80.59
COLGLB33	**8.000%**	20-abr-33	6.08	346.00	6.94%	6.81%	106.65	107.52
COLGLB34	**7.500%**	2-feb-34	6.44	353.10	7.04%	6.88%	103.06	104.11
COLGLB37	**7.375%**	18-sep-37	7.74	382.72	7.30%	7.16%	100.61	101.74
COLGLB41	**6.125%**	18-ene-41	9.32	398.10	7.53%	7.37%	86.93	88.31
COLGLB42	**4.125%**	22-feb-42	10.64	383.40	7.37%	7.23%	68.58	69.65
COLGLB44	**5.625%**	26-feb-44	10.34	414.11	7.68%	7.52%	79.49	80.85
COLGLB45	**5.000%**	15-jun-45	11.11	417.05	7.66%	7.54%	72.69	73.68
COLGLB49	**5.200%**	15-may-49	11.73	414.10	7.63%	7.48%	73.27	74.63
COLGLB51	**4.125%**	15-may-51	12.89	388.10	7.36%	7.20%	62.57	63.94
COLGLB53	**8.750%**	14-nov-53	10.49	458.70	7.99%	7.89%	108.46	109.71
COLGLB61	**3.875%**	15-feb-61	13.92	382.40	7.15%	7.03%	57.87	58.87

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

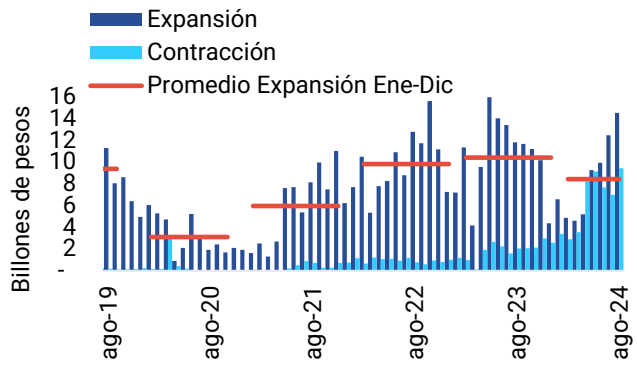
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
24-ago-23	4.50%	4.83%	5.21%	5.65%	6.02%
24-jul-24	3.87%	3.52%	3.72%	4.36%	5.26%
16-ago-24	4.11%	3.50%	3.51%	4.07%	5.27%
23-ago-24	4.11%	3.51%	3.58%	4.20%	5.34%
Cambios (pbs)					
Semanal	0	1	7	14	6
Mensual	24	-1	-14	-15	8
Anual	-40	-131	-163	-145	-68
Año corrido	-207	-213	-187	-118	-25

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

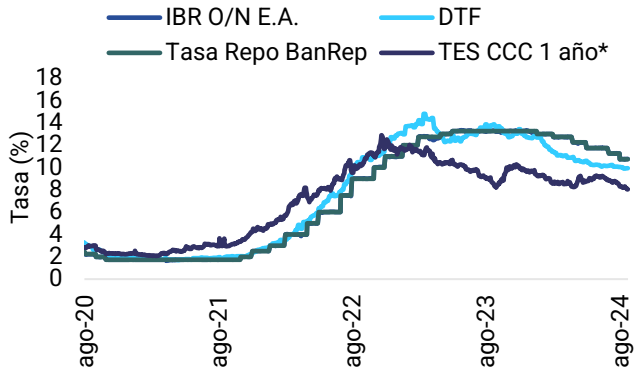
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



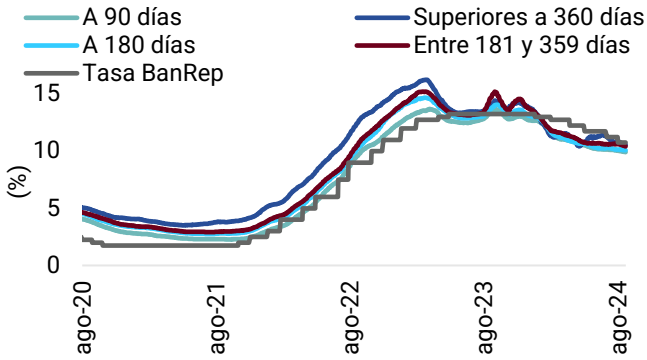
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



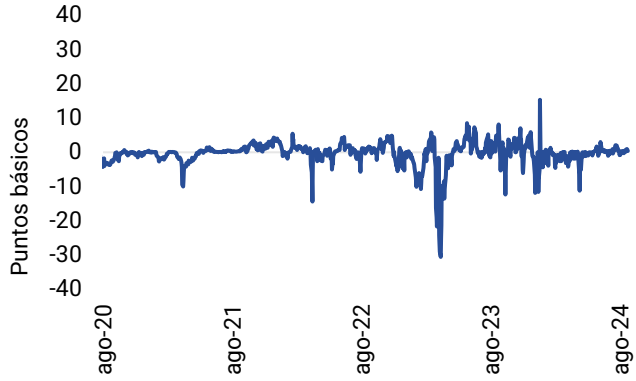
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



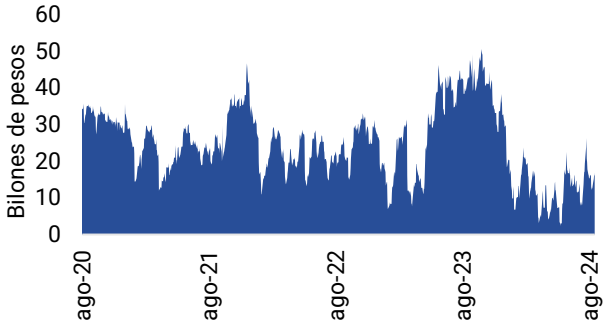
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



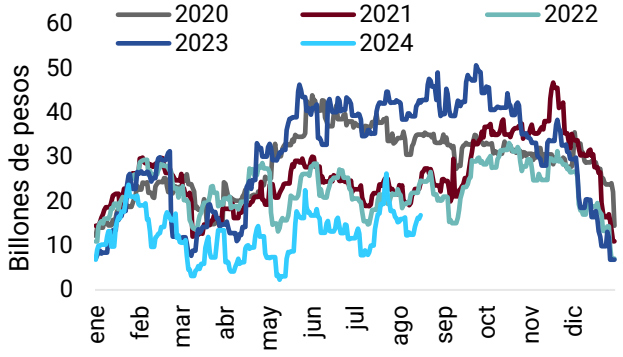
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

26 de agosto de 2024

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	617.5	16.53%	599.3	17.40%	18.2	-6.29%
hace un año	663.1	7.38%	646.7	7.90%	16.5	-9.65%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	670.3	0.87%	654.7	1.16%	15.6	-9.84%
9-ago.-24	**672.1**	**1.35%**	**655.7**	**1.40%**	**16.3**	**-0.98%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	306.1	13.45%	203.6	22.87%	92.2	14.20%
hace un año	334.3	9.22%	210.9	3.55%	100.1	8.57%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	343.3	2.04%	200.4	-4.91%	107.4	7.73%
9-ago.-24	**345.1**	**3.20%**	**199.8**	**-5.25%**	**107.8**	**7.76%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	306.1	13.45%	288.7	15.00%	17.4	-7.25%
hace un año	334.3	9.22%	318.6	10.37%	15.7	-9.72%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	343.3	2.04%	328.5	2.72%	14.7	-11.07%
9-ago.-24	**345.1**	**3.20%**	**329.7**	**3.47%**	**15.4**	**-2.12%**

Fuente: Banco de la República

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

26 de agosto de 2024

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

- La semana pasada finalizó con la intervención de Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, en el Simposio de Jackson Hole, donde anunció el pronto inicio del ciclo de recortes de tasas de interés en EE. UU.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en $4.028.

Jerome Powell: "ha llegado el momento de ajustar la política [monetaria]"

La intervención de Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal (Fed), en el Simposio de Jackson Hole, destacó por su tono considerablemente *dovish*. Powell anunció que "ha llegado el momento de ajustar la política" monetaria, sin ser explícito con que el inicio del ciclo de recortes de tasas de interés sea en la reunión de septiembre. No obstante, la magnitud y el ritmo de dichas reducciones seguirán dependiendo de los datos económicos futuros, la evolución de las perspectivas y el balance de riesgos en relación con el mandato dual de la Fed.

Este cambio en el balance de riesgos, que ya se había mencionado en la reunión de julio, señala una disminución de los riesgos inflacionarios, en particular aquellos relacionados con un mercado laboral sobrecalentado. Por el contrario, los riesgos a la baja para el empleo han aumentado, en un contexto donde las condiciones del mercado laboral estadounidense son "menos ajustadas que justo antes de la pandemia en 2019".

Tabla 1. Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
19-ago-24	**CL**	PIB (a/a)	2T24	1,6%	1,8%	2,5%
20-ago-24	**EZ**	Inflación (a/a)	Jul	2,6%	2,6%	2,5%
20-ago-24	**JP**	Balanza comercial	Jul	-621,8B	-330,7B	224,0B
21-ago-24	**US**	Inventarios de petróleo crudo de la AIE	Ago	-4,649M	-2,000M	1,357M
21-ago-24	**JP**	PMI manufacturero (p)	Ago	49,5	49,8	49,1
21-ago-24	**JP**	PMI de servicios (p)	Ago	54,0	-	53,7
22-ago-24	**EZ**	PMI compuesto (p)	Ago	51,2	50,1	50,2
22-ago-24	**UK**	PMI compuesto (p)	Ago	53,4	52,9	52,8
22-ago-24	**MX**	PIB (a/a)	2T24	2,1%	2,2%	1,5%
22-ago-24	**US**	Peticiones de subsidio por desempleo	Ago	232K	232K	228K
22-ago-24	**US**	PMI compuesto (p)	Ago	54,1	53,2	54,3
22-ago-24	**EZ**	Confianza del consumidor	Ago	-13,4	-13,0	-13,0
22-ago-24	**JP**	Inflación (a/a)	Jul	2,8%	2,7%	2,8%
23-ago-24	**US**	Ventas de viviendas nuevas	Jul	739K	624K	668K

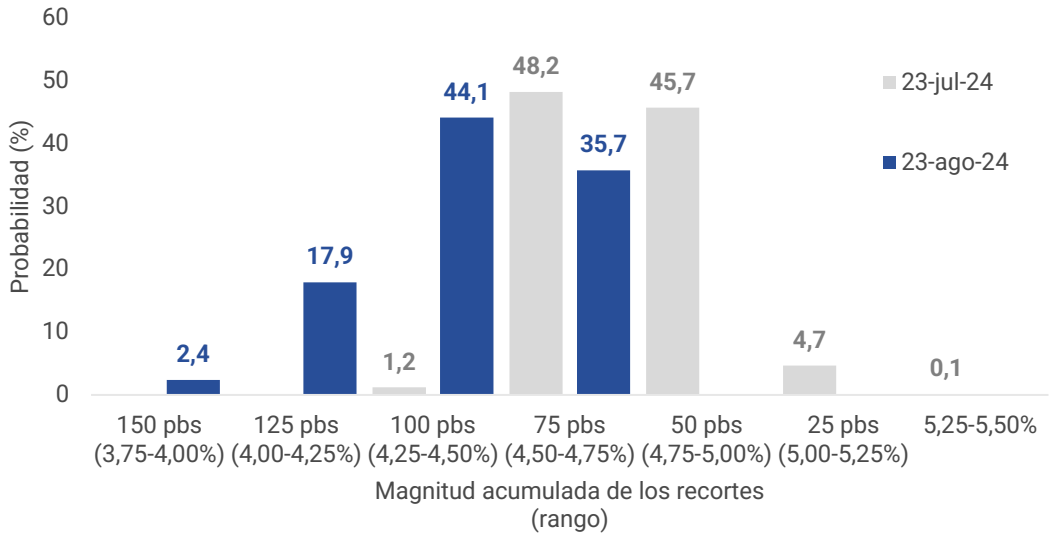
Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El enfriamiento del mercado laboral ha generado preocupación en los mercados financieros, que temen una recesión en EE. UU. Powell enfatizó que la tasa de desempleo del 4,3% registrada en julio, aunque baja en términos históricos, ha aumentado más de 1,0 p.p. desde los niveles mínimos de principios de 2023. Sin embargo, este incremento se debe principalmente a un aumento en la oferta de trabajadores y a la normalización de la demanda laboral, en contraste con recesiones anteriores, donde predominaban los despidos masivos. Powell aclaró que la Fed no busca, ni está dispuesta a aceptar, un mayor enfriamiento en las condiciones del mercado laboral, y que la política monetaria seguirá orientada a apoyar un mercado laboral sólido mientras se avanza hacia la estabilidad de precios, lo que justifica la necesidad de una postura menos restrictiva.

Tras la intervención de Powell, las expectativas del mercado de futuros anticipan recortes acumulados de 100 pbs en 2024, distribuidos en reducciones de 25 pbs en septiembre y noviembre, seguidos de una disminución de 50 pbs en diciembre (Gráfico 1). En particular, el discurso de Powell refleja un mayor compromiso de la Fed en evitar un mayor deterioro del mercado laboral, en contraste con su postura más centrada en la inflación meses atrás. En este sentido, aunque no es nuestro escenario base, un deterioro significativo de las condiciones del mercado laboral impulsará un ciclo de recortes de tasas más agresivo.

Gráfico 1. Tasa de interés de la Fed esperada para el cierre de 2024



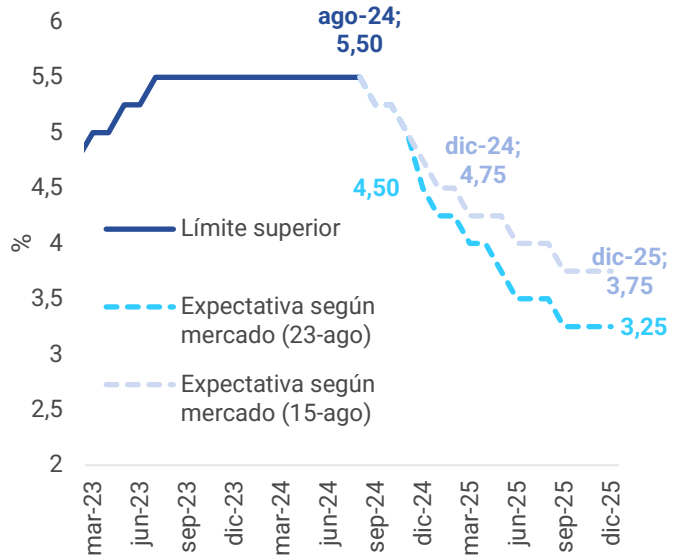
Fuente: Refinitiv Eikon

Tasa de cambio USDCOP: DXY se debilita anticipando recortes de tasas de interés de la Fed

El precio del dólar en Colombia corrigió al cierre de la semana pasada, al caer 1% intradía en la jornada del viernes tras las declaraciones de Jerome Powell en el Simposio de Jackson Hole. Este comportamiento estuvo alineado con la debilidad del dólar a nivel global, que cayó 0,8% el viernes según el índice DXY, impulsado por la expectativa del inicio del ciclo de recortes de tasas de la Fed en la reunión de septiembre, en un ciclo que los mercados ven menos gradual frente a lo que anticipaban unos meses atrás (Gráfico 2). La mayoría de las principales monedas latinoamericanas replicaron este comportamiento, lideradas por el peso mexicano y el real brasilero. Sin embargo, acumularon depreciaciones durante la semana, en medio del menor apetito por los activos de riesgo.

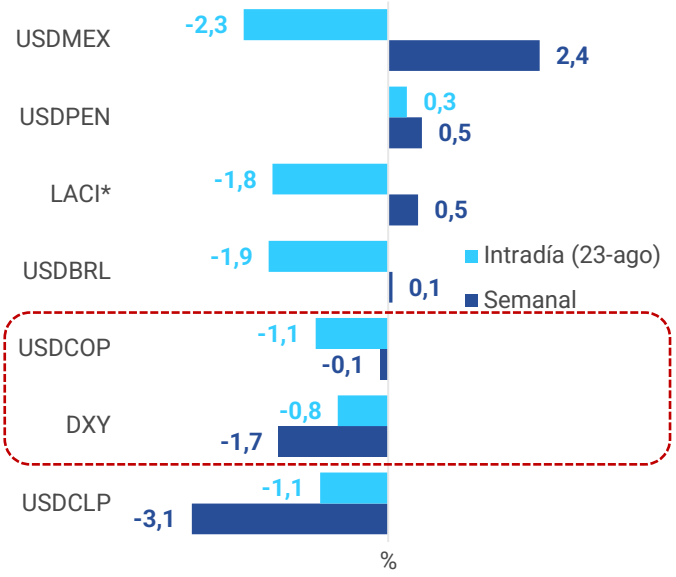
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 2. Senda esperada tasa de interés de la Fed



Fuente: Refinitiv Eikon y CME Group

Gráfico 3. Depreciación del tipo de cambio frente al dólar



Fuente: Refinitiv Eikon

Así, el tipo de cambio USDCOP cerró la semana pasada en 4.028 pesos, lo que se tradujo en una apreciación del peso colombiano del 0,1% respecto al cierre del viernes anterior (-3 pesos). Durante la semana pasada se negociaron USD 4.224 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.056 millones, en una semana que contó con solo cuatro días de actividad. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.076 pesos por dólar, registrado el jueves, mientras que el valor mínimo fue de 3.998 pesos, alcanzado en la sesión del martes.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,076.50	-0.59%	-7.53%	6.66%
Dólar Interbancario	Colombia	4,027.90	-0.08%	-1.81%	3.94%
USDBRL	Brasil	5.4802	0.09%	12.83%	12.94%
USDCLP	Chile	909.13	-3.07%	6.31%	3.24%
USDPEN	Perú	3.7377	0.49%	1.13%	0.91%
USDMXN	México	19.051	2.25%	13.47%	12.37%
USDJPY	Japón	144.24	-2.26%	-0.41%	2.25%
EURUSD	Europa	1.1188	1.45%	3.03%	1.38%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.3204	2.01%	3.76%	3.73%
DXY - Dollar Index		101.51	-1.43%	-1.85%	-1.32%

Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

26 de agosto de 2024

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2023	Un año atrás
DTF E.A. (2 ago – 9 ago)	9,83%	9,95%	-12,0	10,07%	12,35%	13,85%
DTF T.A. (2 ago - 9 ago)	9,37%	9,37%	0,0	9,48%	3,15%	12,70%
IBR E.A. overnight	10,75%	10,75%	0,3	11,27%	12,98%	13,32%
IBR E.A. a un mes	10,73%	10,73%	0,1	10,85%	12,95%	13,25%
TES - Feb 2033	9,97%	10,02%	-4,7	10,61%	9,92%	11,03%
Tesoros 10 años	3,79%	3,78%	1,6	4,25%	3,87%	4,19%
Global Brasil Mar 2034	5,85%	5,99%	-13,7	6,40%	6,26%	6,18%
SOFR	5,31%	5,33%	-2,0	5,34%	5,38%	5,30%

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	729,71	0,58%	5,18%	4,14%	10,82%
COLCAP	1333,22	-1,67%	-2,13%	-2,99%	19,49%
COLEQTY	994,74	-1,40%	-0,80%	-0,93%	27,61%
Cambiario – TRM	4076,50	1,55%	1,76%	6,66%	-1,06%
Acciones EEUU - Dow Jones	40890,49	2,74%	1,32%	8,49%	18,62%

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

26 de agosto de 2024

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9:00	US	27-ago-24	Confianza del consumidor	Ago	100,1	100,3
9:30	US	28-ago-24	Inventario de petróleo crudo de la AIE	Ago	-2,000M	-4,649M
7:30	US	29-ago-24	Solicitudes de subsidio por desempleo	Ago	-	232K
7:30	US	29-ago-24	PIB segunda revisión (t/a)	2T	2,8%	2,8%
7:30	US	30-ago-24	Inflación PCE núcleo (m/m)	Jul	-	0,2%
7:30	US	30-ago-24	Inflación PCE núcleo (a/a)	Jul	-	2,6%
7:30	US	30-ago-24	Inflación PCE (a/a)	Jul	-	2,6%
7:30	US	30-ago-24	Inflación PCE (m/m)	Jul	0,2%	0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Euro zona

hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
4:00	EZ	29-ago-24	Confianza del consumidor	Ago	-	-13,4
4:00	EZ	30-ago-24	Inflación núcleo preliminar (a/a)	Ago	0,028	2,9%
4:00	EZ	30-ago-24	Inflación núcleo preliminar (m/m)	Ago	-0,002	-0,2%
4:00	EZ	30-ago-24	Inflación total preliminar (m/m)	Ago	-	0,0%
4:00	EZ	30-ago-24	Inflación total preliminar (a/a)	Ago	-	2,6%
4:00	EZ	30-ago-24	Tasa de desempleo	Jul	0,065	6,5%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6:00	BR	26-ago-24	Confianza del consumidor	Ago	-	92,9
7:30	BR	30-ago-24	Tasa de desempleo	Jul	-	6,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

hora	JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
0:00	JP	29-ago-24	Confianza del consumidor	Ago	-	36,7
18:30	JP	29-ago-24	Tasa de desempleo	Jul	2,6%	2,5%
18:30	JP	29-ago-24	Actividad industrial preliminar (m/m)	Jul	-3,6%	-4,2%
18:30	JP	29-ago-24	Ventas minoristas (a/a)	Jul	3,3%	3,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

26 de agosto de 2024

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	CO	27-ago-24	Subasta TCOs de Corto plazo	250.000 millones de pesos		
10:00	CO	28-ago-24	Subasta TES Tasa Fija 2036, 2046 y 2050	700.000 millones de pesos		
10:30	CO	30-ago-24	Tasa de desempleo	Jul	-	10,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6:00	MX	27-ago-24	Balanza comercial	Jul	-	-1,944B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

hora	CL	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8:00	CL	29-ago-24	Tasa de desempleo	Jul	8,3%	8,3%
8:00	CL	30-ago-24	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-	7,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

China

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20:30	CH	30-ago-24	PMI compuesto	Ago	-	50,2
20:30	CH	30-ago-24	PMI manufacturero	Ago	49,4	49,4
20:30	CH	30-ago-24	PMI no manufacturero	Ago	50,3	50,2

Fuente: Refinitiv Eikon

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

26 de agosto de 2024

Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024p	2025p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	11,0	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,5	9,5	1,3	0,4	1,3
Consumo Público (%)	9,8	0,3	20,7	3,6	3,2
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	17,3	11,4	-8,9	-1,3	12,9
Exportaciones (%)	15,9	14,8	3,5	3,5	3,1
Importaciones (%)	26,7	22,3	-13,4	-1,4	5,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,4	10,3
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,6	3,8
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,7	4,7
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12	13	8,5	6,0
DTF E.A., fin de año (%)	3,08	13,7	13,32	7,81	6,17
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,6	8,3	6,2
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,6	10,8	9,2
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-4,7	-4,2	-5,6	-5,1
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	0,2	-	-
Deuda bruta GNC (% PIB)*	63,8	61,3	60,5	-	-
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.068	3.965
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.752	4.253	4.320	4.023	4.036
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,7	-6,2	-2,7	-2,6	-2,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	-	-

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

26 de agosto de 2024

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho
Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero
Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext. 70231
julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista
Analista Contexto Externo
(+57-601) 3538787 Ext. 70496
gabriela.bautista@corfi.com

Diego Alejandro Gómez
Analista Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha
Analista economías Sudamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo
Analista economías Centroamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
mateo.pardo@corfi.com

Manuel Bernal
Estudiante en práctica
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
manuel.bernal@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte
Director Renta Variable
(+57-601) 3538787 Ext. 70007
andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas
Analista de finanzas corporativas
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy
Analista de finanzas corporativas
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Andrés Gallego
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
andres.gallego@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
nicolas.cruz@corfi.com

Dino Francisco Córdoba
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
dino.cordoba@corfi.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

26 de agosto de 2024

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 RECOPILADA, 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA