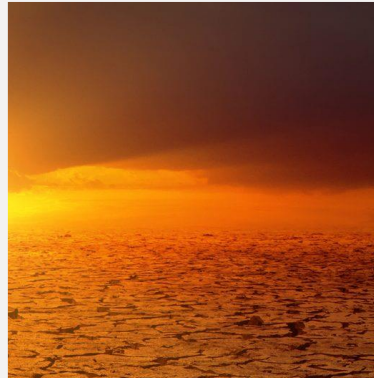


## Informe Semanal

*El Fenómeno de El Niño  
sorprende en intensidad y  
duración*



# El Fenómeno de El Niño sorprende en intensidad y duración

## Informe Semanal

29 de enero de 2024

### EDITORIAL: EL FENÓMENO DE EL NIÑO SORPRENDE EN INTENSIDAD Y DURACIÓN (PÁG 3)

- El Fenómeno de El Niño volvió a la escena global y local en el segundo semestre de 2023 y lo corrido de 2024. En comparación con lo estimado en junio de 2023, El Niño durará más tiempo y será más intenso. Ya se encuentra en intensidad fuerte, algo que no se anticipaba inicialmente.
- Estimamos que un Niño fuerte afectará la actividad económica de los sectores agropecuario y energético, resultando en una disminución en cada sector de 0,3 pps en el crecimiento anual para 2024. En su conjunto, esto se traduciría en una afectación aproximada de 0,04 pps en la producción nacional para 2024.
- El sector agropecuario ha sido uno de los motores del crecimiento en los últimos trimestres, por lo que estimamos crecerá en un rango de 1,0% a 2,0% en 2024 con sesgo alcista, aun incorporando el efecto estimado de El Niño fuerte.
- Un Niño fuerte además eleva la inflación de alimentos en promedio en +3,9 pps., afectando principalmente los cultivos de arroz, plátano, caña de azúcar, yuca y papa. Para 2024, su impacto se estima en 0,9 pps. No obstante, vale la pena destacar que este efecto es transitorio y se espera corrija durante 2T2024 y 3T2024. Por lo tanto, mantenemos nuestro pronóstico de inflación al cierre de 2024 en 5,1%.
- Aunque el fenómeno de El Niño supone además un riesgo al alza en los precios de la energía en el país, a la fecha no se evidencian presiones inflacionarias en la cotización de energía en bolsa.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- La mayor valorización en la semana de bonos a 10 años de países desarrollados la obtuvieron los títulos de Australia, Italia y Francia. En emergentes, las mayores reducciones de tasa las registraron Brasil, Colombia y Tailandia.
- La semana anterior, las tasas de rendimiento los TES en tasa fija y UVR de 2025 cayeron 23 pbs, respectivamente. Lo cual podría ser una señal de las operaciones de canje que estaría interesado realizar el Ministerio de Hacienda este año.

### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 16)

- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.905.
- Pese al proceso de endurecimiento monetario, el PIB de EEUU sorprendió al alza en 2023 y aleja temores de recesión.
- En línea con las expectativas, BCE dejó estables las tasas de política monetaria de la zona euro y no anticipó recortes en el corto plazo.
- El Banco Popular de China redujo el coeficiente de reservas obligatorias de los bancos en 50 pbs.
- En noviembre, las importaciones colombianas cumplieron trece meses retrocediendo de manera consecutiva al cerrar en USD 5.166 millones CIF.

## El Fenómeno de El Niño sorprende en intensidad y duración

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones  
 Económicas  
[juan.pardo@corfi.com](mailto:juan.pardo@corfi.com)

### Maria Camila Orbezo

Gerente experta de Sectores y  
 Sostenibilidad  
[maria.orbezo@corfi.com](mailto:maria.orbezo@corfi.com)

### César Pabón

Director Ejecutivo  
[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

- El Fenómeno de El Niño volvió a la escena global y local en el segundo semestre de 2023 y lo corrido de 2024. En comparación con lo estimado en junio de 2023, El Niño durará más tiempo y será más intenso. Ya se encuentra en intensidad *fuerte*, algo que no se anticipaba inicialmente.
- Estimamos que un Niño *fuerte* afectará la actividad económica de los sectores agropecuario y energético, resultando en una disminución en cada sector de 0,3 pps en el crecimiento anual para 2024. En su conjunto, esto se traduciría en una afectación aproximada de 0,04 pps en la producción nacional para 2024.
- El sector agropecuario ha sido uno de los motores del crecimiento en los últimos trimestres, por lo que estimamos crecerá en un rango de 1,0% a 2,0% en 2024 con sesgo alcista, aun incorporando el efecto estimado de El Niño *fuerte*.
- Un Niño *fuerte* además eleva la inflación de alimentos en promedio en +3,9 pps., afectando principalmente los cultivos de arroz, plátano, caña de azúcar, yuca y papa. Para 2024, su impacto se estima en 0,9 pps. No obstante, vale la pena destacar que este efecto es transitorio y se espera corrija durante 2T2024 y 3T2024. Por lo tanto, mantenemos nuestro pronóstico de inflación al cierre de 2024 en 5,1%.
- Aunque el fenómeno de El Niño supone además un riesgo al alza en los precios de la energía en el país, a la fecha no se evidencian presiones inflacionarias en la cotización de energía en bolsa.

**Como lo anticipamos, desde el segundo semestre de 2023 el Fenómeno de El Niño volvió a la escena global y local** (ver [Informe Especial: El Regreso de El Niño en la escena global](#)).

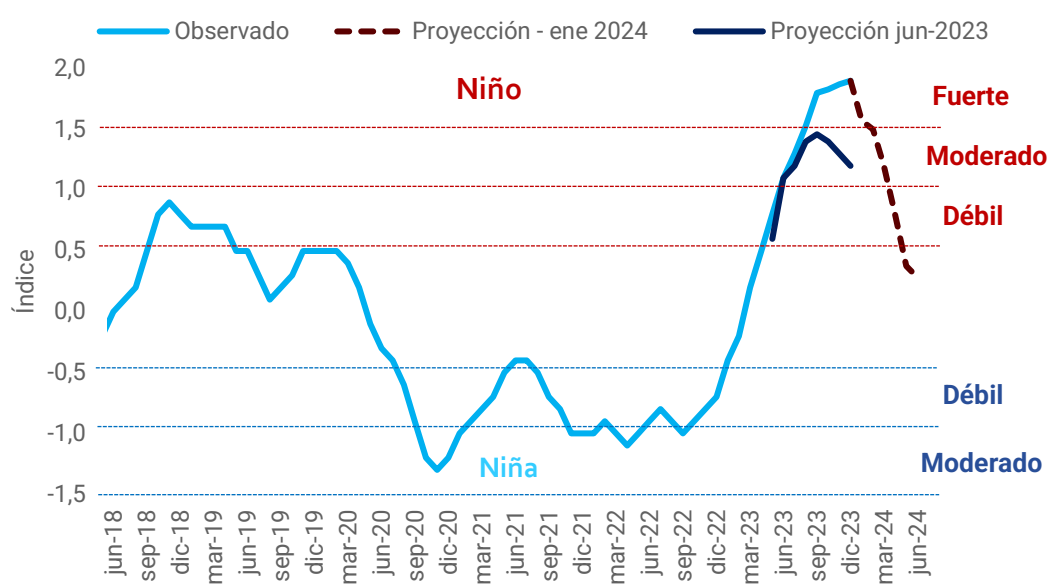
El fenómeno de El Niño se caracteriza por condiciones más secas, a causa del calentamiento del océano Pacífico, y tiene un impacto importante sobre la vegetación, debido al déficit de precipitaciones y al aumento de la temperatura por encima de lo normal. Según el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (IDEAM), en Colombia sus efectos son especialmente notables en la región andina, en el norte de la región pacífica y en los departamentos de la región caribe.

Al comparar las predicciones de la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA, por sus siglas en inglés) de junio de 2023 con los datos observados hasta diciembre de 2023, se evidencia que las condiciones climáticas experimentadas han sido más fuertes de lo previsto. En efecto, **mientras que en junio de 2023 se esperaba que El Niño fuese de categoría moderado, en su actualización de enero se observa que en realidad nos estamos enfrentando a uno fuerte, de una intensidad mucho mayor.**

Además, **la entidad ahora espera que el pico de temperatura haya ocurrido en diciembre del año pasado, en lugar de septiembre como inicialmente pronosticó, y que se mantenga en categoría fuerte hasta febrero de 2024.** Así, de cumplirse lo previsto, El Niño que estamos experimentando permanecería seis meses en categoría *fuerte* y completaría doce meses de duración total, al volver a terreno neutral en mayo de 2024. De esta forma, la NOAA prevé que

El Niño durará más tiempo y será más intenso de lo que se estimaba inicialmente (Ver Gráfico 1).

**Gráfico 1. Índice Niño Oceánico (ONI)**



Fuente: NOAA. Elaboración: Corficolombiana.

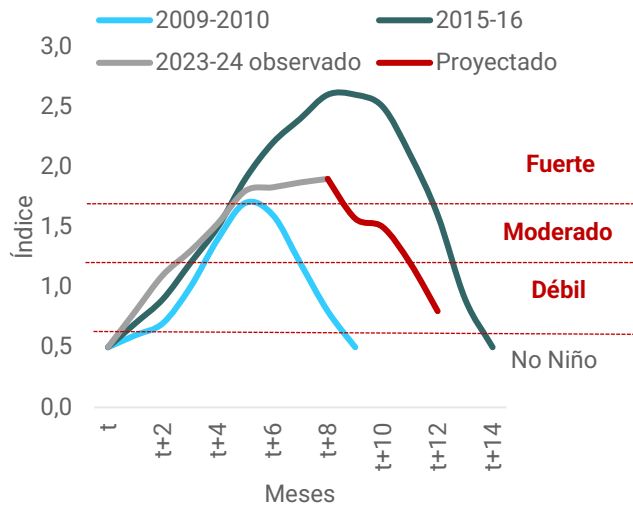
El Gráfico 2 nos permite comparar los últimos fenómenos de El Niño experimentados en el país. Los dos últimos eventos de El Niño *fuerte* ocurrieron en los años 2009-10 y 2015-16 y se ubicaron en esa intensidad durante tres y ocho meses, respectivamente. **El Niño que experimentamos hoy comparativamente se ubica en un nivel intermedio, siendo más intenso y prolongado que el de 2009-2010, pero menos que el de 2015-2016.**

Entender cómo se compara El Niño que estamos experimentando frente a experiencias pasadas resulta de gran relevancia para prever y dimensionar su impacto económico sobre la actividad productiva y los precios. Específicamente, los sectores productivos que se impactan de forma directa son el agropecuario y el energético, como se abordó en nuestro informe especial de junio. No obstante, es pertinente evaluar el efecto estimado incorporando la mayor intensidad y duración de El Niño que estamos enfrentando.

### Impacto en el sector agropecuario y precios de los alimentos

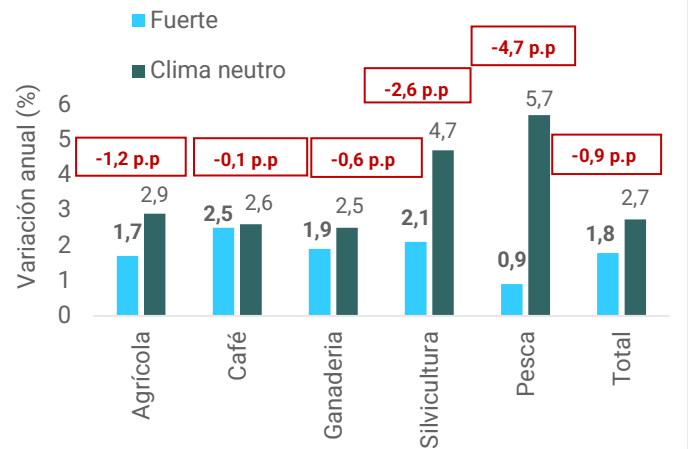
El año pasado estimamos que la actividad económica del sector agropecuario ha crecido en promedio 0,5 puntos porcentuales (pps) menos en períodos del fenómeno de El Niño *moderado*. Sin embargo, estimamos que ante episodios de El Niño *fuerte* el efecto es casi del doble. Nuestros cálculos revelan que el PIB del sector agro crece 0,9 pps menos anualmente durante estos. El efecto es especialmente mayor en las subramas de cultivos agrícolas, la silvicultura y la pesca (Gráfico 3).

**Gráfico 2. Periodos del Fenómeno El Niño en Colombia**



Fuente: NOAA. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 3. Crecimiento PIB del sector agro en periodos del fenómeno del Niño fuerte (2006-2023)**



Fuente: DANE, NOAA. Cálculos: Corficolombiana.

Encontramos que, **para 2024 el sector agropecuario crecería 0,3 pps menos que en un escenario climático neutro**. Específicamente, la subrama de cultivos agrícolas crecería 0,4 pps menos y ganadería 0,2 pps menos, mientras el efecto esperado para los cultivos de café es cercano a cero (Ver Gráfico 4).

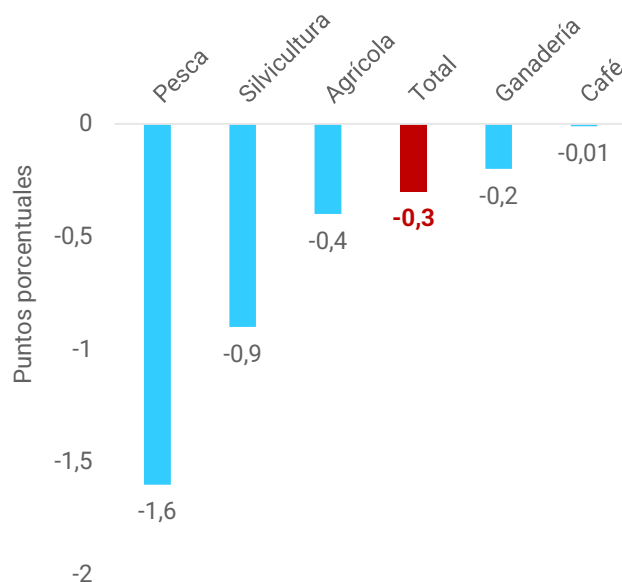
**Los cultivos más afectados por El Niño, con gran peso en áreas sembradas del país, son arroz, plátano, caña de azúcar, yuca y papa. Dentro de la ganadería, el subproducto más afectado es la oferta de leche.**

Pese al choque climático, el sector agropecuario ha tenido una tendencia de recuperación y fortalecimiento reciente, que observamos en el crecimiento de los datos de abastecimiento en centrales de abasto, cifras de producción de café y de ganadería hacia el cierre de 2023. Por lo cual, **estimamos que el PIB del sector agropecuario habría crecido entre 1,2%-1,5% en 2023 y crecerá en un rango de 1,0% a 2,0% en 2024 con sesgo alcista, aun incorporando el efecto estimado de El Niño fuerte.**

Como resultado de la afectación a la oferta de productos agropecuarios, **el fenómeno de El Niño genera una presión inflacionaria en el rubro de alimentos, especialmente en el componente de productos perecederos**. Recordemos que el precio de alimentos fue el principal factor en el aumento del índice de precios al consumidor (IPC) para 2022. Esta división contribuyó con 4,88 puntos porcentuales (pps) y un aumento del 27,8% al cierre de 2022, el mayor resultado desde julio de 1998. Esto se debió principalmente a los altos precios de los insumos para los productores debido a los precios elevados de las materias primas agrícolas.



**Gráfico 4. Impacto estimado de El Niño en el crecimiento del PIB agropecuario 2024 (Niño fuerte vs clima neutral)**



Fuente: DANE, NOAA. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 5. Inflación de alimentos y Fenómeno de El Niño**



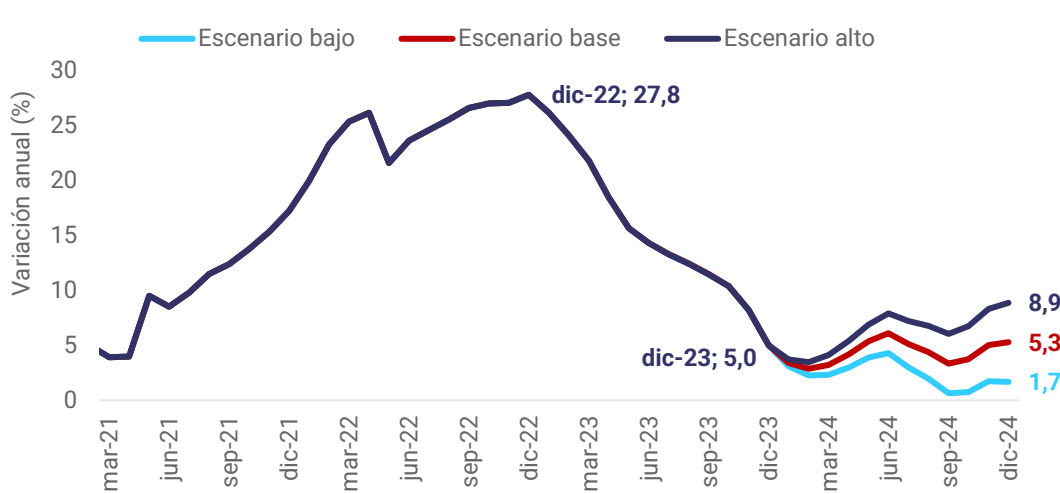
Fuente: DANE, NOAA. Cálculos: Corficolombiana.

Recientemente, estimamos que los períodos de El Niño *débil-moderado* la inflación de alimentos ha sido 1 p.p. más alta y en intensidad *fuerte* ha sido 3,9 p.p. más elevada. Esto considerando que los alimentos perecederos con mayor impacto en su oferta disponible, la leche, el arroz, el plátano y la papa, pesan cerca del 17% de la canasta de alimentos de consumo de los hogares.

**Pese a la magnitud del choque, posteriormente se evidencia una desaceleración acelerada en la inflación de alimentos** (Ver Gráfico 5). La cantidad de meses para retomar la inflación registrada antes del choque después de finalizado el fenómeno de El Niño en periodos de intensidad *fuerte* históricamente ha sido de siete meses en promedio (intensidad débil y moderada: 4 meses).

**Aun con la afectación alcista en precios por el impacto de El Niño fuerte, el choque será transitorio, y prevemos que la inflación de alimentos en 2024 se mantenga entre el rango 2,9% - 6,1% en nuestro escenario base**, como resultado de factores asociados al comportamiento de los costos de los principales insumos de producción (urea, maíz, trigo y soya). De esta forma, **para 2024 su impacto lo estimamos en 0,9 pps y proyectamos que la inflación de alimentos cierre este año en 5,3% después del 5,0% de 2023** (Gráfico 6). Vale la pena destacar que este efecto es transitorio y se espera corrija durante 2T2024 y 3T2024. Por lo tanto, mantenemos nuestro pronóstico de inflación al cierre de 2024 en 5,1%.

29 de enero de 2024

**Gráfico 6. Pronóstico de inflación de alimentos**


Fuente: NOAA, Banco Mundial, DANE. Cálculos: Corfi Colombiana. El escenario base incluye el actual pronóstico de la NOAA. El escenario alto incluye un Niño más intenso y duradero y el escenario bajo incluye un Niño menos intenso y duradero.

## Energía: Riesgos en crecimiento y en tarifas de energía

Como lo hemos demostrado previamente, el fenómeno de El Niño también impacta el crecimiento del sector energético. Los datos evidencian que, en promedio durante estos periodos el PIB de sector crece 0,6 pps menos anualmente. Al igual que en agro, en el caso de un Niño con intensidad *fuerte* el impacto es aún más pronunciado. Nuestras estimaciones sugieren que, el sector evidencia una expansión 0,8 pps menor frente al escenario climático neutro. Con ello, **estimamos que en 2024 el sector crecerá 0,3 pps menos que en un escenario climático neutro.**

Además, como se discutió previamente (ver [Informe Especial: El Regreso de El Niño en la escena global](#)), El Niño genera presiones alcistas en los precios de la energía en bolsa, mayoritariamente, y de forma residual en los precios pactados en los contratos de compra de energía de largo plazo. No obstante, **los movimientos del precio de energía en bolsa a la fecha no reflejan condiciones de estrés hídrico.**

Después de que el precio en bolsa superó el precio de escasez en octubre de 2023, alcanzando un máximo de 1482 pesos/KWh (precio de escasez: 1.066), en los últimos meses ha corregido y se ha mantenido por debajo de este umbral. El promedio de los precios en bolsa en enero de 2024 ha sido de 577 pesos/KW, por debajo de diciembre que registró un precio de 658 pesos/KWh.

No obstante, **no descartamos que persistan riesgos inflacionarios durante el próximo trimestre, por un recrudecimiento de las condiciones climáticas en el país, con consecuencias esperables en los embalses y los precios de la energía.**

29 de enero de 2024

En resumen, **hemos identificado la presencia del Fenómeno de El Niño desde el segundo semestre de 2023, demostrando ser más intenso y duradero de lo previsto inicialmente. La evidencia histórica respalda su impacto en la producción agropecuaria, un impulsor clave del crecimiento económico reciente.** Aunque se anticipan efectos temporales en los precios de alimentos, se espera que se disipen rápidamente entre el segundo y tercer trimestre del año. En cuanto a la energía, aunque ha sido históricamente afectada, actualmente no observamos preocupaciones en términos de los embalses y precios.

**La incertidumbre climática presenta desafíos para prever sus efectos a corto y mediano plazo.** No obstante, la lección de la historia nos permite comprender su impacto y ajustarnos a las variaciones a medida que estas ocurran. Continuaremos monitoreando su evolución para evaluar su impacto generalizado en la economía.



## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**  
 Analista Senior Renta Fija  
[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

- La mayor valorización en la semana de bonos a 10 años de países desarrollados la obtuvieron los títulos de Australia, Italia y Francia. En emergentes, las mayores reducciones de tasa las registraron Brasil, Colombia y Tailandia.
- La semana anterior, las tasas de rendimiento los TES en tasa fija y UVR de 2025 cayeron 23 pbs, respectivamente. Lo cual podría ser una señal de las operaciones de canje que estaría interesado realizar el Ministerio de Hacienda este año.

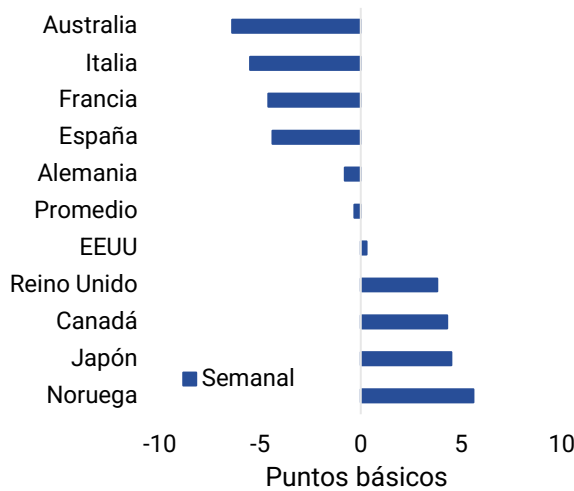
## Mercado internacional

Para los mercados de deuda pública desarrollados y emergentes hubo pocos eventos macroeconómicos de impacto durante la semana anterior. Dentro de los más destacados fueron el resultado del crecimiento económico en Estados Unidos del último trimestre de 2023 y la decisión de política monetaria del Banco Central Europeo (ver sección contexto externo y mercado cambiario en este informe).

En medio de que no hubo sorpresas para el mercado de parte de los eventos mencionados anteriormente, los bonos a 10 años en tasa fija que más se destacaron de parte de países desarrollados fueron Australia, Italia y Francia (Gráfico 1), los cuales en promedio registraron una caída promedio de sus tasas de 5 puntos básicos (pbs). Por otra parte, en emergentes los bonos de Brasil, Colombia y Tailandia registraron las mayores valorizaciones en la semana de 13, 13 y 8 pbs, respectivamente (Gráfico 2).

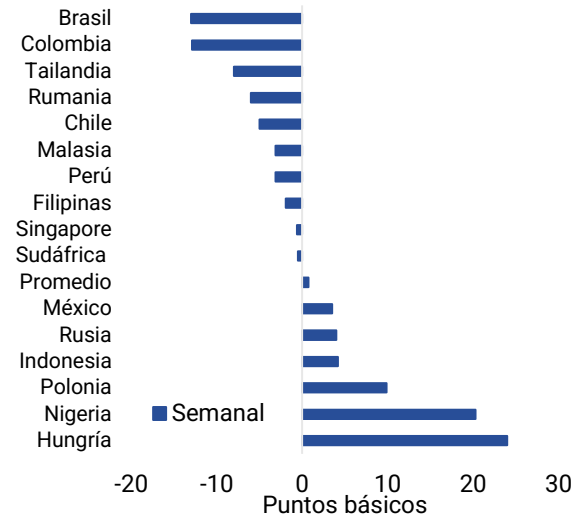
Finalmente, los mercados de deuda se encuentran a la expectativa de la decisión de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos a mitad de semana. En la cual, estos agentes descuentan con un 97,4% de probabilidad que la tasa de política monetaria se mantendrá estable entre 5,25% - 5,50%. No obstante, y con la información económica que se ha conocido durante este primer mes de 2024, la probabilidad de un recorte de 25 pbs en la reunión de marzo se ha reducido al 46,2% desde el 73,4% que se descontaba a finales de 2023.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



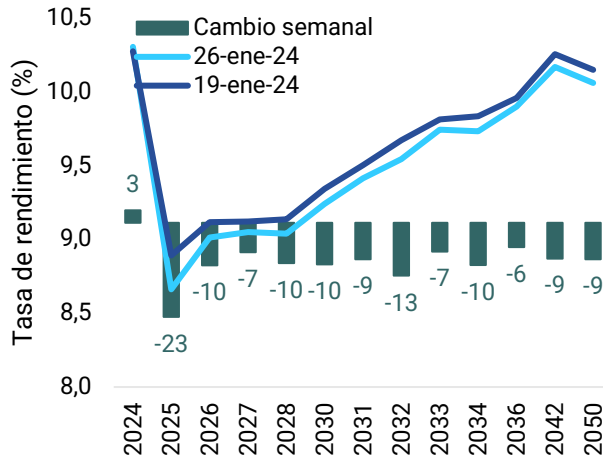
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercado local

La semana pasada en Colombia, el bono a 10 años en tasa fija fue uno de los bonos con mayor valorización en la semana como lo señalamos en la sección anterior. Ante este comportamiento mencionado, tanto la curva de los TES en tasa fija como en UVR presentaron una valorización promedio semanal de 10 y 6 pbs, respectivamente.

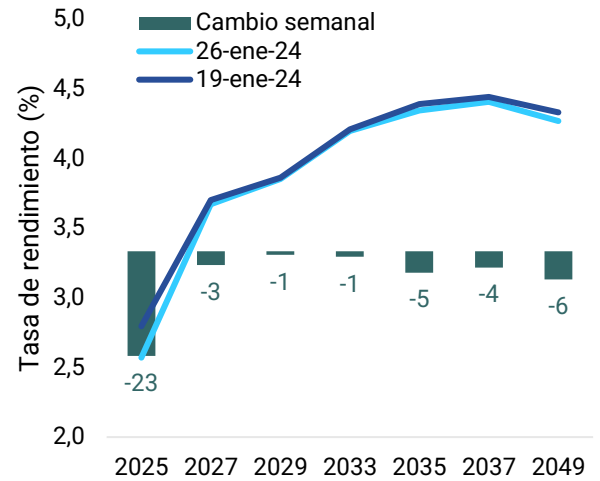
No obstante, en ambas curvas se evidenció un comportamiento atípico en el título con vencimiento en 2025. Puntualmente, tanto el TES en tasa fija que vence en noviembre de 2025, como el TES en UVR que vence en mayo de 2025 se valorizaron 23 pbs en la semana (Gráfico 3 y 4), alejados del promedio de su curva respectiva. Este comportamiento podría ser una primera señal de posibles operaciones de canje de deuda que estaría interesado en realizar el Ministerio de Hacienda este año, ya que el valor nominal de estos bonos al cierre de este informe se ubicaba en COP 17,8 y 19,1 billones, respectivamente.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR**



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				19-ene-24	26-ene-24	19-ene-24	26-ene-24
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.44	10.27%	10.30%	99.62	99.61
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.63	8.89%	8.66%	95.63	96.03
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.18	9.12%	9.01%	96.33	96.57
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.15	9.12%	9.05%	89.55	89.80
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.37	9.14%	9.04%	89.25	89.61
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.80	9.34%	9.24%	92.29	92.77
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.95	9.50%	9.41%	87.35	87.79
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.66	9.67%	9.54%	84.97	85.65
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.00	9.81%	9.74%	120.01	120.46
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.71	9.83%	9.73%	83.26	83.87
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.33	9.96%	9.90%	74.11	74.46
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.81	10.25%	10.16%	91.76	92.43
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	9.40	10.15%	10.06%	73.54	74.18
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.21	2.80%	2.57%	100.88	101.14
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.84	3.70%	3.67%	98.82	98.92
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.71	3.86%	3.85%	92.48	92.54
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.55	4.21%	4.20%	90.96	91.06
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.30	4.39%	4.34%	103.13	103.54
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.68	4.44%	4.41%	93.25	93.58
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.36	4.33%	4.27%	91.16	92.05

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					19-ene-24	26-ene-24	19-ene-24	26-ene-24
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.30	64.62	5.97%	5.95%	100.58	100.55
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.77	158.90	5.78%	5.74%	97.63	97.73
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.85	211.10	5.89%	5.95%	94.16	94.03
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.22	274.30	6.43%	6.45%	91.76	91.70
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.01	295.40	6.68%	6.64%	82.23	82.46
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.89	314.70	6.85%	6.82%	79.28	79.47
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.55	322.70	6.96%	6.91%	77.26	77.61
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.12	350.30	7.24%	7.19%	104.96	105.26
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.43	362.30	7.34%	7.32%	101.11	101.28
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.18	381.91	7.57%	7.52%	98.32	98.72
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.74	393.20	7.70%	7.67%	85.34	85.63
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.39	381.40	7.60%	7.55%	66.46	66.78
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.03	404.77	7.78%	7.77%	78.41	78.54
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.83	398.62	7.75%	7.70%	71.64	72.10
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.31	402.60	7.74%	7.69%	72.09	72.53
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.40	378.40	7.54%	7.43%	60.91	61.78
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.87	444.50	8.05%	8.08%	107.73	107.45
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.33	365.50	7.28%	7.19%	56.65	57.40

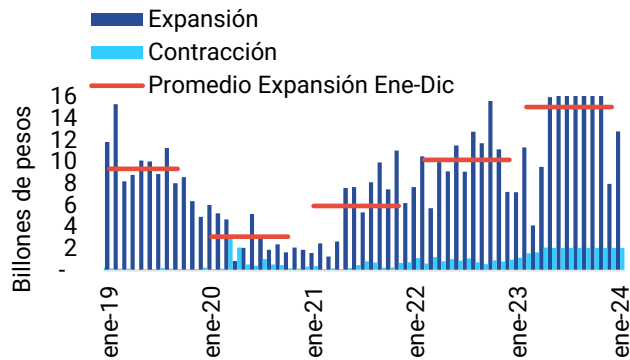
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## 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%
26-ene-23	9.33%	8.40%	7.82%	7.20%	6.66%
27-dic-23	6.22%	5.71%	5.51%	5.43%	5.62%
19-ene-24	5.78%	5.25%	5.05%	4.98%	5.19%
26-ene-24	5.53%	5.01%	4.83%	4.85%	5.26%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-25.8	-24.0	-21.7	-12.6	6.8
Mensual	-69.7	-69.9	-68.0	-58.4	-36.1
Anual	-380.6	-339.2	-298.6	-234.5	-140.0
Año corrido	-65.0	-63.1	-61.9	-53.7	-32.9

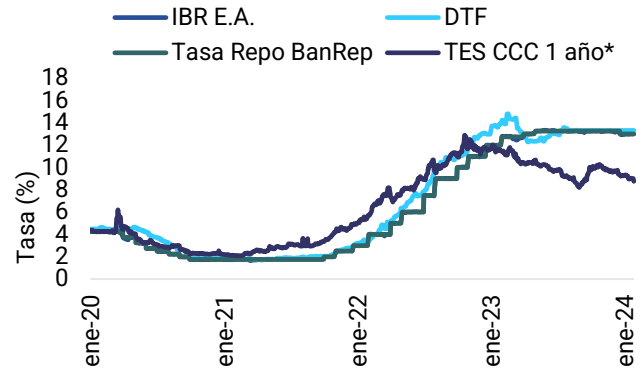
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



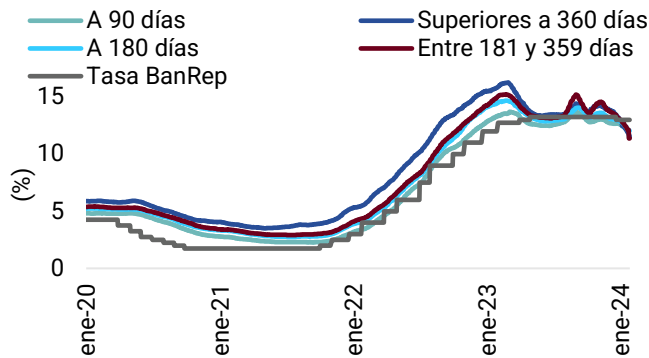
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



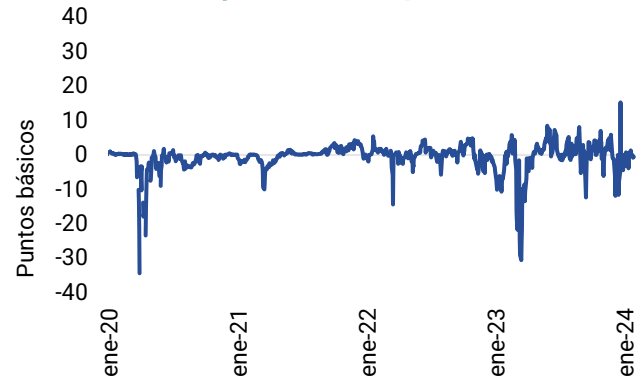
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



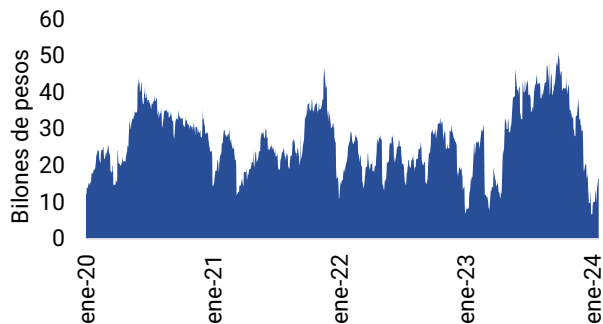
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



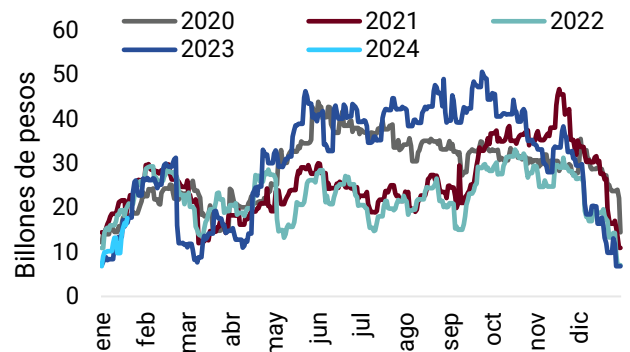
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana



29 de enero de 2024

**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	558.6	10.87%	539.2	10.26%	19.5	30.99%
hace un año	649.4	16.25%	628.1	16.49%	21.3	9.60%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	668.8	2.90%	653.1	4.05%	15.7	-29.41%
12-ene.-24	661.9	1.92%	647.0	3.02%	14.8	-30.37%

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	278.1	8.54%	180.5	13.67%	85.6	13.20%
hace un año	323.1	16.19%	212.7	17.79%	97.1	13.43%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	337.1	3.95%	209.3	-1.56%	103.8	7.62%
12-ene.-24	331.8	2.69%	207.2	-2.58%	104.5	7.66%

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	278.1	8.54%	259.4	7.27%	18.7	29.87%
hace un año	323.1	16.19%	302.6	16.68%	20.5	9.48%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	337.1	3.95%	322.2	6.37%	14.9	-30.33%
12-ene.-24	331.8	2.69%	317.7	5.00%	14.0	-31.43%

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

**Diego Alejandro Gómez**

Analista de Investigaciones  
diego.gomez@corficolombiana.com

- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.905.
- Pese al proceso de endurecimiento monetario, el PIB de EEUU sorprendió al alza en 2023 y aleja temores de recesión.
- En línea con las expectativas, BCE dejó estables las tasas de política monetaria de la zona euro y no anticipó recortes en el corto plazo.
- El Banco Popular de China redujo el coeficiente de reservas obligatorias de los bancos en 50 pbs.
- En noviembre, las importaciones colombianas cumplieron trece meses retrocediendo de manera consecutiva al cerrar en USD 5.166 millones CIF.

### La economía de EE.UU. sorprende con un crecimiento del 3,3% en el último trimestre de 2023 y aleja el fantasma de la recesión

El producto interno bruto (PIB) de Estados Unidos aumentó 3,3% trimestre anualizado en 4T23. Este dato superó ampliamente lo esperado por el consenso de analistas, que pronosticaban un crecimiento del 2,0%, y supuso una desaceleración moderada respecto al tercer trimestre, cuando el PIB se expandió 4,9%.

El aumento del PIB real reflejó incrementos en el consumo, las exportaciones, el gasto de los gobiernos estatales y locales, y la inversión fija no residencial. Por su parte, las importaciones -que son una resta en el cálculo del PIB- también aumentaron. El gasto de consumo personal, que representa alrededor del 67,3% de la economía, fue el principal motor del crecimiento, con un alza del 2,8%.

Pese al endurecimiento monetario ejecutado por la Reserva Federal (Fed) durante el año, en el consolidado de 2023 el PIB de Estados Unidos creció un 2,5%, por encima del 1,9% registrado en 2022. Este resultado también superó las expectativas, que apuntaban a un

**Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-ene-24	Japón	Decisión de tipos de interés	Ene	-0,10%	-0,10%	-0,10%
23-ene-24	Japón	Balanza comercial	Dic	62.1B	-122,1B	-780,4B
25-ene-24	Euro Zona	Decisión de tipos de interés	Ene	4,50%	4,50%	4,50%
25-ene-24	Estados Unidos	PIB (t/t)	4T23	3,3%	2,0%	4,9%
25-ene-24	Estados Unidos	Balanza comercial	Dic	-88,46B	-88,70B	-90,27B
25-ene-24	Reino Unido	Confianza del consumidor	Ene	-19	-21	-22
26-ene-24	Estados Unidos	Índice de precios PCE (a/a)	Dic	2,6%	2,6%	2,6%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

crecimiento del 1,5%. Todos los principales componentes de la demanda contribuyeron al crecimiento anual con excepción de la inversión fija no residencial. Así las cosas, los datos alejan los temores de una recesión moderada durante 1S24; sin embargo, también refuerzan la expectativa de que la Fed aplazaría el inicio de recortes de tasas hasta el segundo trimestre del año en tanto la economía muestra una mayor resiliencia a la esperada.

### Pausar y esperar: BCE mantuvo sin cambios nivel de tasas ante la recuperación económica de la zona euro

En línea con las expectativas, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios las tres tasas de interés oficiales de la zona euro en su primera reunión del año. La tasa de interés de las operaciones principales de financiación, la de facilidad marginal de crédito y la de facilidad de depósito se situaron en el 4,50%, el 4,75% y el 4,00%, respectivamente. El BCE confirmó su anterior valoración sobre las perspectivas de inflación a mediano plazo, que se espera se sitúe en torno al 2%, su objetivo de estabilidad de precios.

El BCE también anunció que planea continuar reduciendo el tamaño de su programa de compras de activos (APP) al dejar de reinvertir los pagos de principal de los títulos que vencen. Además, como se había anunciado en su última reunión, también comenzará a reducir la cartera de su programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) a partir del segundo semestre del año a un ritmo de EUR 7.500 millones mensuales, generando presiones adicionales sobre la liquidez del sistema.

La decisión del BCE de mantener sin variación las tasas de interés refleja su confianza en la recuperación económica de la región, que se espera que crezca un 0,8% en 2024, tras un modesto avance del 0,6% en 2023. El BCE considera que los niveles actuales de las tasas son suficientemente restrictivos para contribuir a su objetivo de inflación, y que las anteriores subidas de las tasas de interés siguen transmitiéndose con fuerza a las condiciones de financiación. Sobre la posibilidad de comenzar el ciclo de recortes, la presidente del banco, Christine Lagarde, mencionó que aún es prematuro comenzar dicha discusión y la Junta seguirá enfocada en evaluar la información económica venidera para tomar cualquier decisión de política monetaria.

Gráfico 1. Crecimiento PIB - EE. UU.

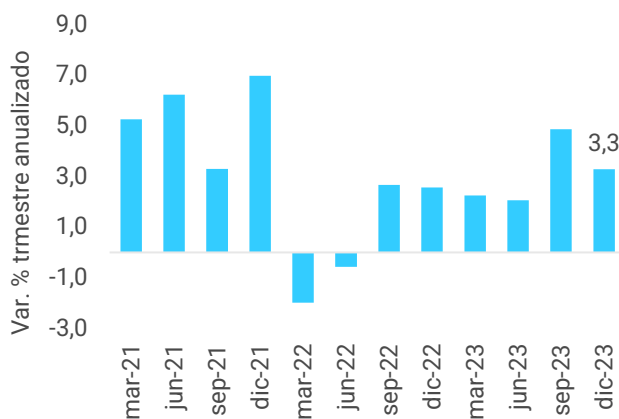
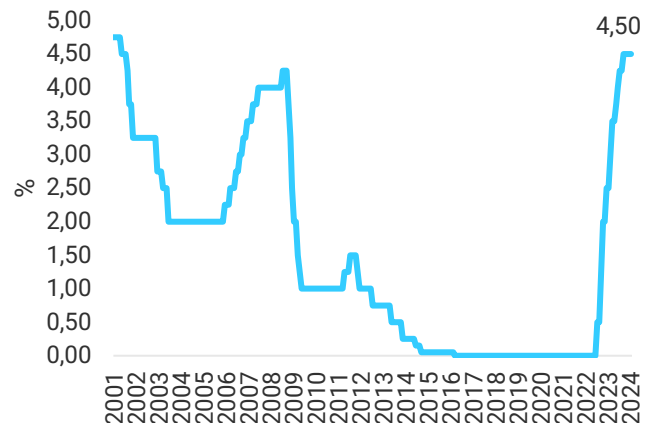


Gráfico 2. Tasa política monetaria – Zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana

## China recorta el RRR de los bancos en 50 puntos básicos y libera 1 billón de yuanes para estimular la economía

El Banco Popular de China (PBoC) anunció a mediados de la semana pasada que reducirá el coeficiente de reservas obligatorias (RRR) de los bancos en 50 puntos básicos (pbs) a partir del 5 de febrero, lo que liberaría cerca de un 1 billón de yuanes (USD 139.800 millones) en forma de nuevos préstamos. Esta medida, la primera de este tipo del año tras dos recortes en 2023, tiene como objetivo impulsar el crecimiento económico y la confianza de los consumidores, que se han visto afectados por la crisis del sector inmobiliario y la caída de los mercados de valores. Este es el recorte más amplio desde diciembre de 2021. Además, el PBoC también indicó que hay margen para una mayor flexibilización de la política monetaria en el transcurso del año.

## Importaciones siguen de capa caída: En noviembre cumplieron 13 meses consecutivos cayendo en términos anuales

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.166 millones de dólares CIF en noviembre, lo que supone un retroceso de 15,5% a/a (ant: -12,2%). Con estas cifras, las importaciones registran trece meses consecutivos cayendo en términos anuales, reflejando la desaceleración de la economía interna y la menor demanda de bienes importados. Pese a las malas noticias en materia de crecimiento, es el segundo mes consecutivo en el que las importaciones moderan el ritmo de caída al retroceder por debajo del 20% a/a.

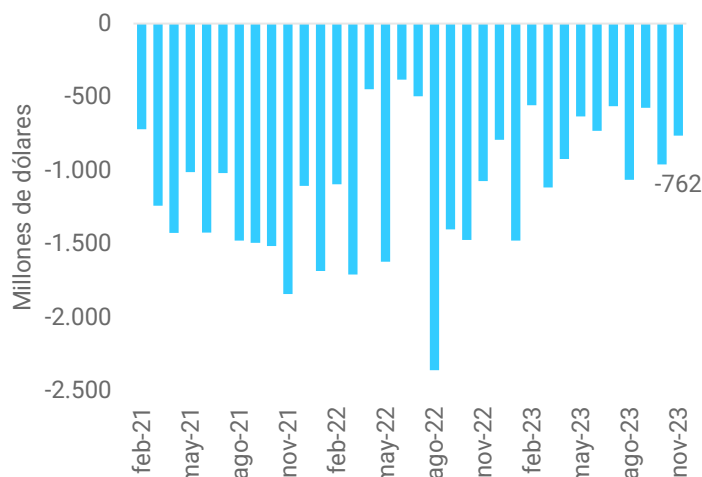
Por grandes grupos, los bienes de consumo retrocedieron 4,7%, los bienes intermedios 11,2% y los de capital 26,5%. Al discriminar por países, las compras externas desde EEUU, China, Brasil y México cayeron en términos anuales 3,3%, 15,0%, 44,0% y 24,9% respectivamente.

Gráfico 3. Importaciones colombianas.



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 4. Balance comercial bienes - Colombia



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana.

Con el resultado de noviembre, la balanza comercial de bienes registró en el año corrido un déficit de USD 9.356 millones FOB, lo que representa una reducción del 31,9% frente al mismo período del año anterior. Esto se explica por la mayor caída de las importaciones que de las exportaciones. En efecto, las exportaciones fueron inferiores en USD 7.170 millones y las importaciones, por su parte, cayeron USD 11.559 millones.

### Tasa de cambio USDCOP: El peso colombiano se mantiene estable cerca de los \$3.900 por dólar

El tipo de cambio USDCOP se mantuvo estable durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.902 pesos por dólar. Con ello, el peso colombiano se apreció levemente un 0,2% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de apenas 7 pesos.

El comportamiento de la moneda estuvo en línea con las cifras más alentadoras de lo esperado del PIB de EEUU para 2023, las cuales denotan la resiliencia de su economía y la menor probabilidad de recesión en el mundo desarrollado. Además, la decisión de mantener estable la tasa de política en la zona euro por parte del BCE, en línea con las expectativas, evitó un aumento pronunciado en la volatilidad de los activos financieros. Por otra parte, la estabilidad del tipo de cambio se da pese al aumento en los precios del petróleo. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 83,5 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 78,0 dpb, lo que representa un avance semanal de 6,4% y 6,3%, respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.933 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.186 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.967 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.888 y se alcanzó en la sesión del lunes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.932,96	0,81%	-17,18%	2,90%
Dólar Interbancario	Colombia	3.905,00	-0,20%	-13,62%	0,77%
USDBRL	Brasil	4,9168	-0,21%	-3,09%	1,33%
USDCLP	Chile	924,35	1,57%	15,09%	4,97%
USDPEN	Perú	3,7786	1,01%	-2,64%	2,01%
USDMXN	México	17,154	0,35%	-8,63%	1,18%
USDJPY	Japón	148,11	-0,09%	14,29%	5,00%
EURUSD	Europa	1,0851	-0,37%	-0,59%	-1,68%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2702	0,11%	2,44%	-0,21%
DXY - Dollar Index		103,43	0,11%	1,57%	0,55%

Fuente: Refinitiv Eikon

## 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. (22 jul- 29 jul)	11,59%	11,86%	-27,0	12,69%	3,08%	13,88%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	10,82%	11,05%	-23,5	11,77%	3,15%	12,79%
IBR E.A. overnight	13,00%	13,00%	-0,5	13,00%	2,99%	11,98%
IBR E.A. a un mes	12,64%	12,74%	-9,9	12,96%	3,05%	12,59%
TES - Julio 2024	10,30%	10,27%	3,0	10,03%	6,83%	11,62%
Tesoros 10 años	4,15%	4,13%	1,9	3,90%	1,51%	3,50%
Global Brasil 2025	5,82%	5,78%	3,2	5,29%	1,69%	4,83%
LIBOR 3 meses	5,58%	5,58%	0,2	5,64%	0,21%	4,81%

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	714,43	0,43%	2,61%	16,98%	26,92%
COLCAP	1282,43	0,62%	8,33%	-9,11%	-1,45%
COLEQTY	905,03	0,54%	9,43%	-8,71%	3,58%
Cambiario – TRM	3932,96	-0,18%	0,45%	-2,25%	-13,35%
Acciones EEUU - Dow Jones	38109,43	0,65%	1,50%	4,70%	12,25%

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



## Calendario económico

### Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
08:30	US	31-ene-24	Índice de costos laborales (t/t)	4T23	-	1,1%
14:00	US	31-ene-24	Decisión de tipos de interés	Ene	-	5,50%
08:30	US	2-feb-24	Tasa de desempleo	Ene	-	3,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Eurozona

hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
05:00	EZ	30-ene-24	PIB (t/t) preliminar	4T23	-	-0,1%
05:00	EZ	30-ene-24	PIB (a/a) preliminar	4T23	-	
05:00	EZ	30-ene-24	Confianza industrial	Ene	-	-9,2%
05:00	EZ	30-ene-24	IPC (m/m) preliminar	Ene	-	0,2%
05:00	EZ	1-feb-24	IPC (a/a) preliminar	Ene	-	2,9%
05:00	EZ	1-feb-24	Tasa de desempleo	Dic	-	6,4%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Reino Unido

hora	UK	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
04:30	UK	1-feb-24	Productividad laboral (t/t)	3T23	-0,2%	0,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	CO	31-ene-24	Tasa de desempleo	Dic	-	9,0%
13:00	CO	31-ene-24	Decisión de tipos de interés	Ene	-	13,0%
15:00	CO	31-ene-24	Índice de producción industrial (a/a)	Dic	-	-6,4%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

29 de enero de 2024

## Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:00	BR	31-ene-24	Tasa de desempleo	Ene	-	7,5%
16:00	BR	31-ene-24	Decisión de tipos de interés	Ene	-	11,75%
07:00	BR	1-feb-24	IPP (m/m)	Dic	-	-0,43%
13:00	BR	1-feb-24	Balanza comercial	Ene	-	9,36B
07:00	BR	2-feb-24	Producción industrial (a/a)	Dic	-	1,3%
07:00	BR	2-feb-24	Producción industrial (m/m)	Dic	-	0,5%

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
07:00	MX	30-ene-24	PIB (t/t) preliminar	4T23	-	1,1%
07:00	MX	30-ene-24	PIB (a/a) preliminar	4T23	-	3,3%
10:30	MX	30-ene-24	Balanza fiscal	Dic	-	-87,78B

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
07:00	CL	30-ene-24	Tasa de desempleo	Dic	-	8,7%
07:00	CL	31-ene-24	producción manufacturera (a/a)	Ene	-	4,5%
07:00	CL	31-ene-24	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-	-3,8%
16:00	CL	31-ene-24	Decisión de tipos de interés	Ene	-	8,25%
06:30	CL	1-feb-24	Actividad económica (a/a)	Dic	-	1,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Perú

hora	PE	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:00	PE	1-feb-24	IPC (a/a)	Ene	-	3,2%
07:00	PE	1-feb-24	IPC (m/m)	Ene	-	0,41%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

29 de enero de 2024

## Japón

hora	JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:30	JP	29-ene-24	Tasa de desempleo	Dic	-	2,5%
18:50	JP	30-ene-24	Producción industrial (m/m) preliminar	Dic	-	-0,9%
18:50	JP	30-ene-24	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-	5,3%
00:00	JP	31-ene-24	Confianza de los hogares	Ene	-	37,2

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-ene-24	PMI compuesto	Ene	-	50,3
20:30	CH	30-ene-24	PMI manufacturero	Ene	-	49,0
20:30	CH	30-ene-24	PMI servicios	Ene	-	50,4

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023	2024p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
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
<b>Mercado laboral</b>					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	16,7	13,8	11,2	10,2	11,0
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,4
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	1,75	3,00	12,00	13,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	1,93	3,08	13,70	13,32	8,29
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
<b>Finanzas Públicas</b>					
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
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.433	4.070	4.850	4.050	4.140
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.693	3.752	4.253	4.330	4.190
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-2,8	-3,2
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas  
(+57-601) 3538787 Ext. 70009  
[Cesar.pabon@corfi.com](mailto:Cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe  
(+57-601) 3538787 Ext. 70231  
[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 69628  
[diego.gomez@corfi.com](mailto:diego.gomez@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 70495  
[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 70496  
[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Maria Paula González

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 69987  
[paula.gonzalez@corfi.com](mailto:paula.gonzalez@corfi.com)

#### Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 69964  
[Jose.mojica@corfi.com](mailto:Jose.mojica@corfi.com)

#### Daniela Valentina Hernández

Practicante de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 70906  
[daniela.hernandez@corfi.com](mailto:daniela.hernandez@corfi.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable  
(+57-601) 3538787 Ext. 70007  
[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

### Finanzas Corporativas

---

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial  
(+57-601) 3538787 Ext. 69798  
[Jaime.cardenas@corfi.com](mailto:Jaime.cardenas@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y  
Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 70497  
[maria.orbezo@corfi.com](mailto:maria.orbezo@corfi.com)

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 69973  
[juan.pardo@corfi.com](mailto:juan.pardo@corfi.com)

29 de enero 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 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.

CORFICOLMBIANA 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 CORFICOLMBIANA, 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.