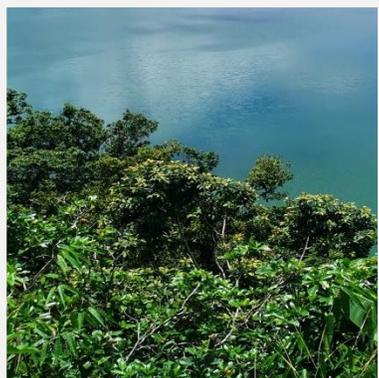


Informe Semanal

Emergencia energética: Medidas, impacto y lecciones



Emergencia energética: Medidas, impacto y lecciones

Informe Semanal

22 de abril de 2024

EDITORIAL: EMERGENCIA ENERGÉTICA: MEDIDAS, IMPACTO Y LECCIONES (PÁG 3)

- El Fenómeno de El Niño ha sido más intenso de lo previsto, resultando en bajos niveles de lluvia en Colombia y un deterioro de los embalses, alcanzando mínimos desde 1992.
- A pesar de las recientes lluvias, el riesgo de alcanzar niveles críticos en los embalses sigue latente. Si las tendencias de los últimos diez días se mantienen, podrían llegar al 27% de su capacidad para finales de abril. De lo contrario, si continúa la tendencia de aumento del 0,5% diario, tras las precipitaciones, podrían cerrar en un 30,5%.
- El sector energético está en cuidados intensivos. La generación hidráulica, que normalmente representa más del 70% de la energía total, se ha reducido al 45,8%, siendo compensada por la generación térmica al máximo de su capacidad.
- Las tarifas, que incluyen incentivos y sanciones, constituyen el mejor método para desalentar el uso excesivo de energía. Esto debe complementarse con una campaña masiva para promover su uso responsable.
- Un eventual racionamiento energético afectaría tanto los hábitos ciudadanos como la actividad económica, especialmente en sectores como la industria, el comercio y los hidrocarburos, que representan alrededor del 25% del PIB. Esto es especialmente preocupante en un contexto de débil crecimiento y contracción de la inversión.
- Esta emergencia resalta la necesidad de expandir la capacidad energética del país, dados los desafíos adicionales del cambio climático y del crecimiento económico. La capacidad actual del país es de 20,2 GW, con una meta para 2028 de 32 GW, principalmente de fuentes renovables no convencionales. Sin embargo, de los 80 proyectos previstos para entrar en funcionamiento entre 2023 y 2024, el 65% ha experimentado retrasos. Resulta ineludible acelerar las inversiones y mejoras institucionales necesarias para enfrentar estos desafíos futuros.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- En lo corrido de abril, las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes aumentaron 23 y 37 pbs, respectivamente.
- La prima de riesgo en Colombia –medida a través del CDS a 5 años–, la semana pasada volvió a estar cerca de los 200 pbs, incorporado el mayor riesgo global y la incertidumbre fiscal del país.
- Por su parte, los TES en tasa fija se valorizaron en la semana en promedio 8 pbs, a pesar del aumento de la prima de riesgo y las desvalorizaciones en los mercados de deuda del mundo.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- Ventas minoristas en EE. UU. sorprendieron al alza en marzo, y producción industrial se mantuvo estable.
- La economía china mostró una fortaleza mayor a la esperada en el primer trimestre del 2024, al expandirse 5,3%.
- Importaciones colombianas moderaron el ritmo de la caída en febrero. El desbalance comercial aumentó, en medio de un menor dinamismo de la demanda externa.
- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.906.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

- En línea con la mejora de las cifras sectoriales, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) avanzó 2,5% en términos anuales en febrero de 2024.

22 de abril de 2024

Emergencia energética: Medidas, impacto y lecciones

Editor:

César Pabón Camacho
Director Ejecutivo de
Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Andrés Felipe Gallego
Analista Sectores y Sostenibilidad
andres.gallego@corfi.com

Maria Camila Orbezo
Directora Sectores y Sostenibilidad
maria.orbezo@corfi.com

- El Fenómeno de El Niño ha sido más intenso de lo previsto, resultando en bajos niveles de lluvia en Colombia y un deterioro de los embalses, alcanzando mínimos desde 1992.
- A pesar de las recientes lluvias, el riesgo de alcanzar niveles críticos en los embalses sigue latente. Si las tendencias de los últimos diez días se mantienen, podrían llegar al 27% de su capacidad para finales de abril. De lo contrario, si continúa la tendencia de aumento del 0,5% diario, tras las precipitaciones, podrían cerrar en un 30,5%.
- El sector energético está en cuidados intensivos. La generación hidráulica, que normalmente representa más del 70% de la energía total, se ha reducido al 45,8%, siendo compensada por la generación térmica al máximo de su capacidad.
- Las tarifas, que incluyen incentivos y sanciones, constituyen el mejor método para desalentar el uso excesivo de energía. Esto debe complementarse con una campaña masiva para promover su uso responsable.
- Un eventual racionamiento energético afectaría tanto los hábitos ciudadanos como la actividad económica, especialmente en sectores como la industria, el comercio y los hidrocarburos, que representan alrededor del 25% del PIB. Esto es especialmente preocupante en un contexto de débil crecimiento y contracción de la inversión.
- Esta emergencia resalta la necesidad de expandir la capacidad energética del país, dados los desafíos adicionales del cambio climático y del crecimiento económico. La capacidad actual del país es de 20,2 GW, con una meta para 2028 de 32 GW, principalmente de fuentes renovables no convencionales. Sin embargo, de los 80 proyectos previstos para entrar en funcionamiento entre 2023 y 2024, el 65% ha experimentado retrasos. Resulta ineludible acelerar las inversiones y mejoras institucionales necesarias para enfrentar estos desafíos futuros.

El Fenómeno de El Niño ha sido más fuerte de lo esperado inicialmente en junio de 2023, e inclusive más de lo que se preveía a inicios de 2024, cuando ya se incorporaba un recrudescimiento (ver: [Informe semanal - El Fenómeno de El Niño sorprende en intensidad y duración](#)). En Colombia, los bajos niveles de lluvias han desencadenado un deterioro acelerado de los embalses en el país, que hoy tocan mínimos desde 1992 (Gráfico 1).

Recrudescimiento del fenómeno de El Niño y emergencia energética

El IDEAM ha disminuido continuamente sus predicciones de lluvia para el mes de abril en los últimos meses. En marzo, la entidad estimó probabilidades de lluvia para abril superiores a 70% en varias zonas del Meta, Cundinamarca, Antioquia, Casanare y Atlántico. Sin embargo, en sus más recientes predicciones para el mismo mes se esperaban probabilidades de lluvia entre 40% y 50% en las mismas zonas.

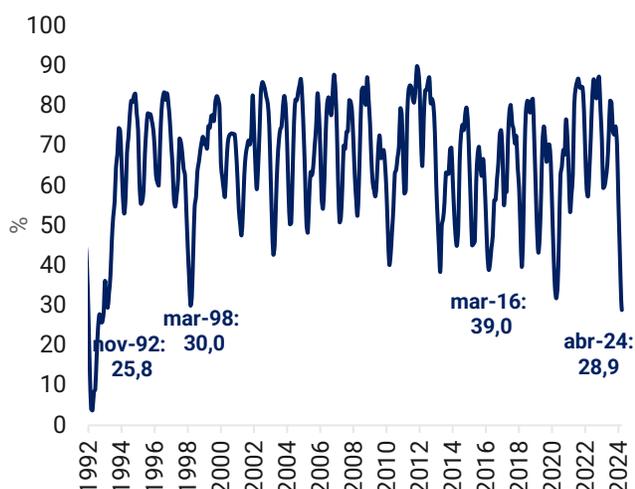
El bajo nivel de lluvias repercute directamente en las afluencias de agua que llegan a las plantas y embalses del Sistema Interconectado Nacional (SIN), que hoy se encuentran en mínimos históricos, al menos desde que se cuenta con registros.

Si bien en los últimos dos días se han presentado ligeras recuperaciones en el nivel de los embalses, todavía estamos lejos de superar la situación crítica en el sector. En esta coyuntura, de mantenerse la tendencia en la reducción de los niveles de embalse que hemos observado en promedio en los últimos 10 días en el país (volumen útil reduciéndose 0,7% diariamente), **llegaríamos al nivel crítico de 27% el 30 de abril**. Por su parte, **de mantenerse la tendencia**

22 de abril de 2024

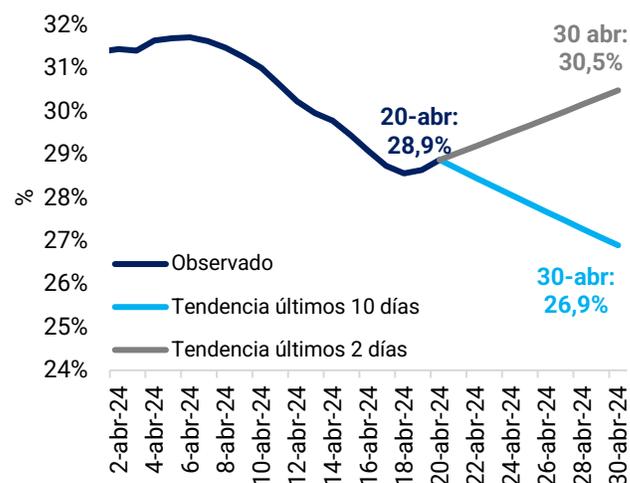
observada en los últimos dos días (volumen útil diario aumentando 0,5%), el nivel de los embalses cerraría en 30,5% el mes de abril (Gráfico 2).

Gráfico 1. Nivel de los embalses en Colombia



Fuente: XM. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Proyección del nivel de los embalses



Fuente: XM. Cálculos: Corficolombiana.

Las menores lluvias y afluencias en los embalses no sólo afectan la prestación de los servicios de acueducto, sino también la capacidad de generación de energía eléctrica en el país. **La matriz energética nacional cuenta con una capacidad instalada de 20,2 GW, donde el 65,4% está compuesta por plantas hidroeléctricas.** Sin embargo, precisamente en periodos donde esta generación se ve comprometida, como los que estamos experimentando, la generación por parte de plantas térmicas cobra gran relevancia, puesto que funciona como respaldo del sector eléctrico colombiano.

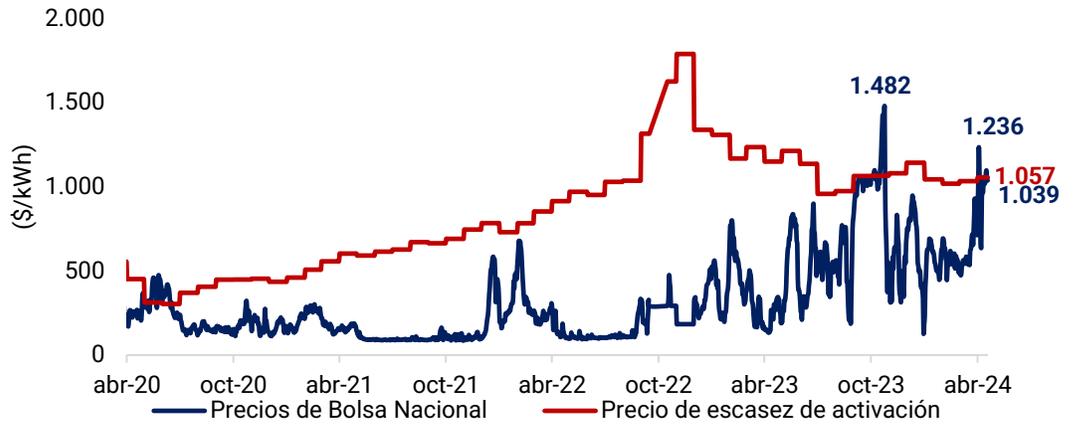
En efecto, **la generación hidráulica, que normalmente aporta entre el 70% y 80% de la generación de energía eléctrica total, hoy solamente está generando el 45,8%.** Como es habitual en estas coyunturas, la menor actividad a partir de fuentes hídricas ha sido compensada por el incremento en la generación térmica, especialmente con gas y carbón, representando a la fecha el 52% del total. No obstante, las plantas térmicas de gas y carbón ya se acercan a su máxima capacidad, ubicándose en un 95% y 87%, respectivamente.

La menor disponibilidad hídrica ha repercutido indudablemente sobre la cotización diaria de la energía. Los precios de la energía en bolsa superaron el precio de escasez en varios días del mes de abril y hoy están al borde de este valor de referencia. **En tan sólo un mes, los precios en bolsa han aumentado un 94%** (Gráfico 3). Esto es relevante puesto que cuando el precio de bolsa supera el precio de escasez, se genera una señal de que hay una situación crítica en el sistema y se activan mecanismos de generación de respaldo, que hoy están llegando a su máxima capacidad.

Respecto al traslado del precio en bolsa a los precios de contratos de largo plazo de energía, nuestras estimaciones sugieren que un choque al alza en los precios en bolsa en +100% variación anual agrega 0,4 puntos porcentuales (p.p.) y 1,1 p.p. al crecimiento anual de los precios regulados y no regulados de los contratos de largo plazo, respectivamente (ver: [Perspectiva Sectorial Energía - ¿Hacia dónde van los precios de la energía eléctrica?](#)).

22 de abril de 2024

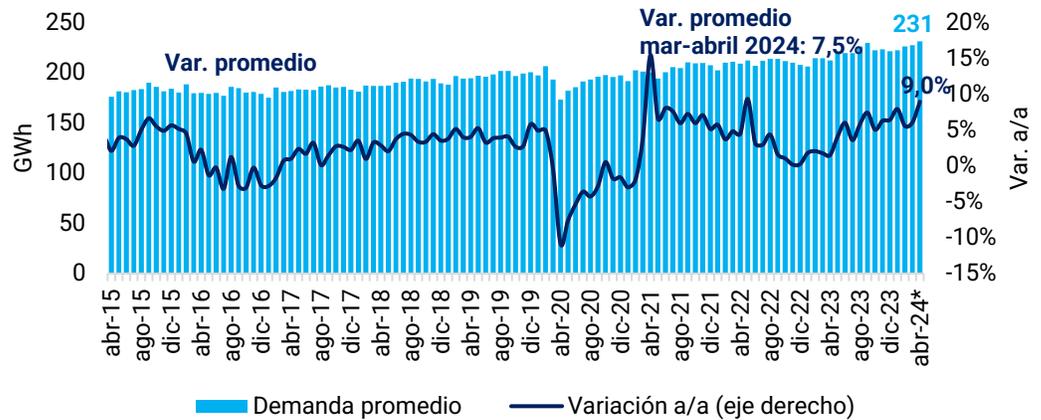
Gráfico 3. Precios en bolsa vs Precio de escasez de activación



Fuente: XM. Elaboración: Corficolombiana.

La demanda de energía se encuentra en máximos históricos y está creciendo a un ritmo tres veces superior al promedio de 2011-2019 (promedio mar-abr 2024: 7,5% vs 2,8%) (Gráfico 4), en respuesta las mayores necesidades de refrigeración y enfriamiento dadas las altas temperaturas en varias zonas del país. Este aumento ha estado explicado principalmente por el segmento regulado (consumo residencial y pequeñas industrias) ya que, además de representar el 70% de la demanda de energía eléctrica en el país, el consumo ha aumentado 11,2% a/a en promedio durante marzo y abril. En menor medida, el segmento no regulado, conformado especialmente por el sector productivo, aumentó su demanda de energía en 0,8% a/a en promedio en el mismo periodo.

Gráfico 4. Demanda de energía en Colombia - promedio día



Fuente: XM. Elaboración: Corficolombiana.

22 de abril de 2024

Impactos de recortes en el suministro de energía sobre la actividad económica

En caso de llegar a un punto de crítico, la respuesta necesaria será un recorte de energía, como lo sucedido en el año 1992. Además de los impactos que puede tener este tipo de medidas en el día a día de la población sin luz, es esencial dimensionar su impacto sobre la actividad económica. Esta situación es aún más crítica en un momento en el que la economía colombiana atraviesa un periodo de ajuste y sus motores de crecimiento siguen contrayéndose, lo que dificulta su reactivación y agrega más riesgos a su potencial.

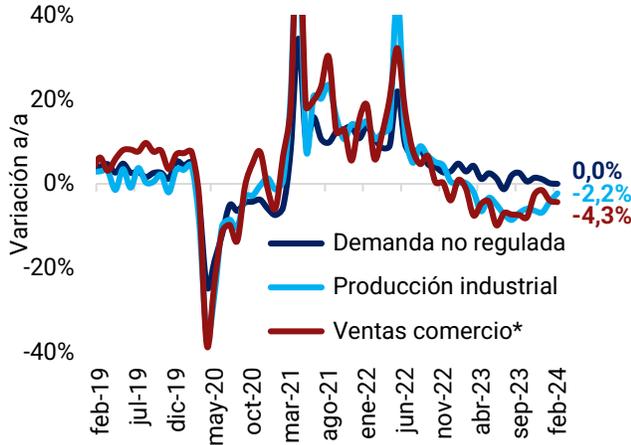
Recordemos que el mercado de energía se divide en dos categorías: el mercado regulado, con tarifas controladas por la Comisión de Regulación de Energía y Gas - CREG, cubriendo usuarios con demandas menores a 55 MWh, representando cerca del 70% del consumo; y el Mercado No Regulado, para industrias y usuarios con consumos altos, que pueden negociar los costos de generación y comercialización.

Solo tres sectores concentran el 74% de la demanda de energía no regulada en el país. La industria es el sector con la mayor participación (39,3%), seguido por la explotación de minas y canteras (29,7%) y comercio (5,1%). Naturalmente, el consumo de energía no regulada sigue la dinámica de estos sectores (Gráfico 5). De hecho, la menor producción industrial y el peor comportamiento en las ventas del comercio minorista han desencadenado un deterioro en la demanda de energía no regulada. La mejora en el comercio e industria desde finales del año pasado depende en gran medida de la disponibilidad de energía. Cualquier medida que implique recortes o restricciones en el suministro podría afectar negativamente el proceso de recuperación observado en el primer trimestre del año.

Un eventual racionamiento energético tendría indiscutiblemente un costo económico y deteriorará las perspectivas de crecimiento del país. **Los tres sectores con la mayor participación en la demanda de energía no regulada aportan el 24,1% del PIB (industria: 11,6%, comercio: 8,7% y minería: 3,9%).** Además, restricciones en el consumo de energía residencial y pequeñas industrias, podrían afectar la dinámica del consumo de los hogares en el PIB, específicamente en la división de “alojamiento, agua, electricidad y gas”, que representa el 10,8% del PIB nacional.

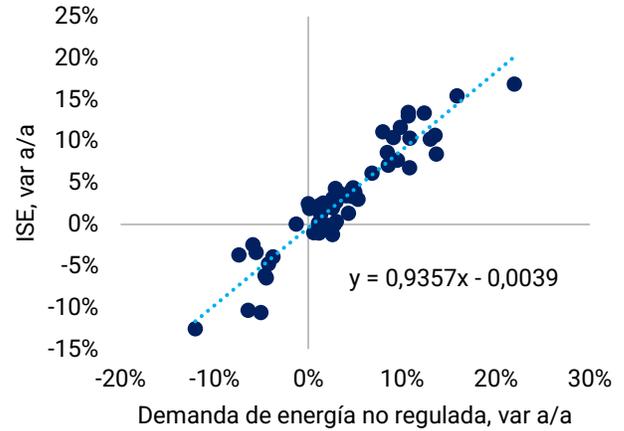
Estas cifras reflejan el impacto directo, sin embargo, se debe reconocer que la energía ejerce una influencia transversal en toda la economía. Como se puede observar en el Gráfico 6, existe una relación entre el crecimiento anual del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) y la variación anual de la demanda de energía no regulada. En particular, **una caída anual de 1% en la demanda de energía no regulada está asociada con reducciones de 0,9 p.p. en el crecimiento anual de la economía.**

Gráfico 5. Demanda de energía no regulada vs Producción industrial y ventas del comercio



Fuente: XM y DANE. Cálculos: Corficolombiana.

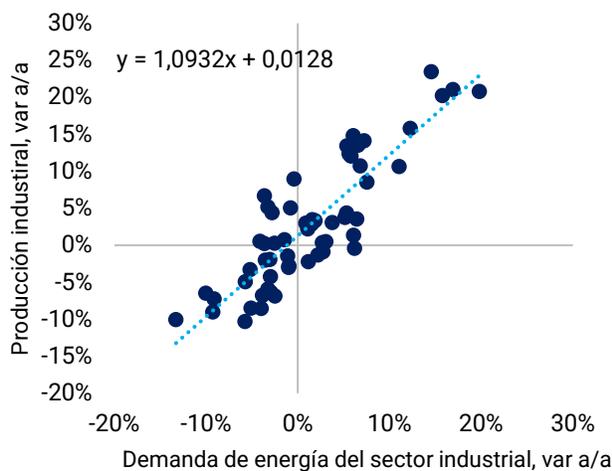
Gráfico 6. Indicador de Seguimiento a la Economía y demanda de energía no regulada



Fuente: XM y DANE. Cálculos: Corficolombiana.

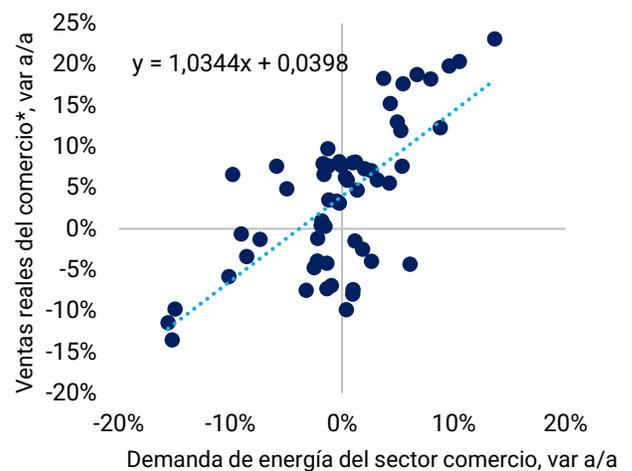
Así, el impacto de recortes del suministro eléctrico sobre la economía estaría relacionado con la menor producción industrial y una recuperación más lenta del comercio. Por un lado, una caída anual de 1% en la demanda de energía no regulada por parte del sector industrial está asociada con una disminución de 1,1 p.p. en el crecimiento anual de la producción industrial. Por su parte, una reducción anual de 1% en la demanda de energía no regulada por parte del sector comercio está asociada con una caída de 1,0 p.p. en el crecimiento anual de las ventas reales del comercio minorista.

Gráfico 7. Producción industrial y demanda de energía no regulada del sector



Fuente: XM y DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 8. Ventas del comercio minorista y demanda de energía no regulada del sector



Fuente: XM y DANE. Cálculos: Corficolombiana.

22 de abril de 2024

Acciones para enfrentar la coyuntura en el sector energético

La coyuntura actual en el sector energético demanda medidas urgentes para mitigar los riesgos asociados con la prolongación de los bajos niveles de lluvia y las vulnerabilidades ante posibles fallas en el sistema, que ya está operando cerca de su capacidad máxima.

A pesar de la importancia de la CREG en la toma de decisiones del sector, solo hasta el 12 de abril, después de dos meses, la entidad pudo conformar nuevamente quórum decisorio al nombrar tres comisionados en encargo. La regulación oportuna ante la crítica coyuntura en el sector eléctrico colombiano es necesaria para no llegar a medidas extremas como recortes o restricciones en el suministro de energía, así como los vividos en 1992-1993.

Por ejemplo, en 2016, durante el fenómeno del Niño, la CREG implementó la campaña "Apagar Paga" cuando el nivel de los embalses se encontraba en 41,9% (hoy en 28,7%). Uno de los mecanismos de esta campaña fue generar incentivos y castigos. En esta misma línea, la **CREG ha propuesto un programa transitorio de incentivos al uso eficiente de energía eléctrica (Proyecto de Resolución CREG 039 de 2024)**, donde se aplicaría a los usuarios regulados que excedan su meta individual de consumo una tarifa equivalente a 1,3 veces el valor de cada kWh adicional. Este costo adicional sería redistribuido entre los usuarios que consuman menos que su meta individual. Sin embargo, aún no se ha expedido esta resolución. En 2016, los spots publicitarios en medios de comunicación jugaron un papel clave, llegando a un amplio público a través de televisión, radio, periódicos y redes sociales, respaldados por la presencia del entonces presidente en diversos eventos y actos públicos. **Es esencial llevar a cabo campañas masivas lideradas tanto por el gobierno nacional como por entidades territoriales para sensibilizar a la población colombiana.**

Más allá de la criticidad de la situación actual en el país en términos hídricos y, por ende, energéticos, **es imperativo reabrir el debate sobre la inversión, la planificación y la regulación necesarias en estos sectores para afrontar los desafíos estructurales.** Los cambios pronunciados en los fenómenos climáticos se convertirán en la nueva normalidad en los próximos años, lo que resalta la necesidad de ampliar y diversificar las fuentes de la oferta energética nacional.

El país enfrenta **múltiples problemas que requieren una gestión gubernamental y directrices regulatorias para desbloquear los obstáculos que enfrentan los proyectos en curso de energías renovables no convencionales -FERNC.** Según XM, se espera el país logre en 2028 una capacidad instalada de 32 GW, de las cuales 11.2 GW provendrán de FERNC. Los procesos ambientales y de relación con las comunidades han generado dificultades para el desarrollo de estas energías limpias, así como para la construcción de las líneas de transmisión y distribución necesarias para conectar estos proyectos al Sistema Interconectado Nacional. Según la Asociación de Energías Renovables Colombia, del total de 80 proyectos programados para entrar en operación entre 2023 y 2024, el 65% ha experimentado retrasos. De los 119 proyectos previstos para 2024-2025, el 46% aún está en trámite de permisos y podría superar la Fecha de Puesta en Operación establecida por la UPME.

Es fundamental fortalecer las herramientas para el monitoreo y la toma oportuna de medidas frente a estos desafíos. Se prevé que haya una probabilidad del 70% de que el mundo se enfrente nuevamente a un fenómeno de La Niña en el segundo semestre de este año. Las condiciones climáticas en el país podrían cambiar dramáticamente hacia el extremo de las inundaciones, con afectaciones al aparato productivo que son diferentes, pero de gran relevancia. Anticiparse y generar planes de acción y prevención será cada vez más importantes.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

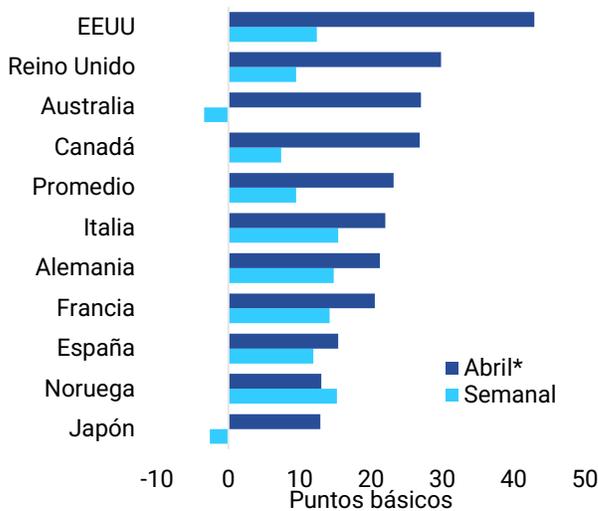
- En el corrido de abril, las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes aumentaron 23 y 37 pbs, respectivamente.
- La prima de riesgo en Colombia –medida a través del CDS a 5 años–, la semana pasada volvió a estar cerca de los 200 pbs, incorporado el mayor riesgo global y la incertidumbre fiscal del país.
- Por su parte, los TES en tasa fija se valorizaron en la semana en promedio 8 pbs, a pesar del aumento de la prima de riesgo y las desvalorizaciones en los mercados de deuda del mundo.

Mercado internacional

Al cierre de la tercera semana de abril, las desvalorizaciones en los mercados de deuda continuaron ajustándose a las diferentes intervenciones que realizaron miembros de la Fed, datos macroeconómicos de EE. UU. y las repercusiones del conflicto entre Irán e Israel. En contraste, en la semana hubo ciertos países que fueron en contracorriente percibiendo valorizaciones en su bono a 10 años, los cuales fueron Australia, Japón, Colombia, Rusia y Tailandia (Gráfico 1 y 2).

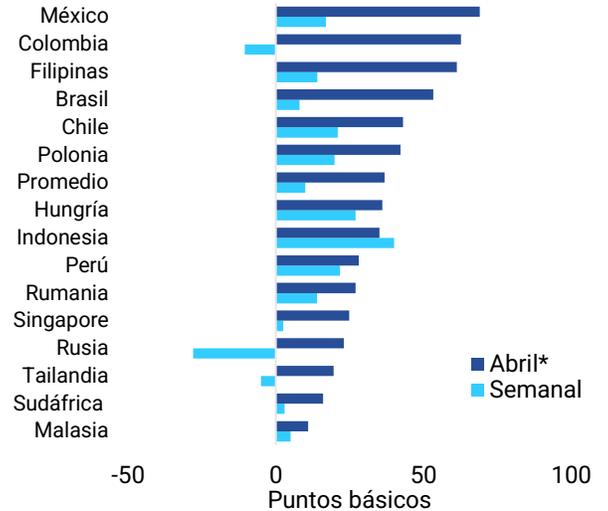
Sin embargo, abril se encamina a ser un mes donde las desvalorizaciones fueron la principal característica del mes, debido a los ajustes que los mercados han realizado frente a los recortes esperados de la tasa Fed en este año. Puntualmente, las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes aumentaron 23 y 37 puntos básicos (pbs), respectivamente.

Gráfico 1. Cambio de la tasa del bono a 10 años, países desarrollados



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Datos al 19 de abril de 2024

Gráfico 2. Cambio de la tasa del bono a 10 años, países emergentes



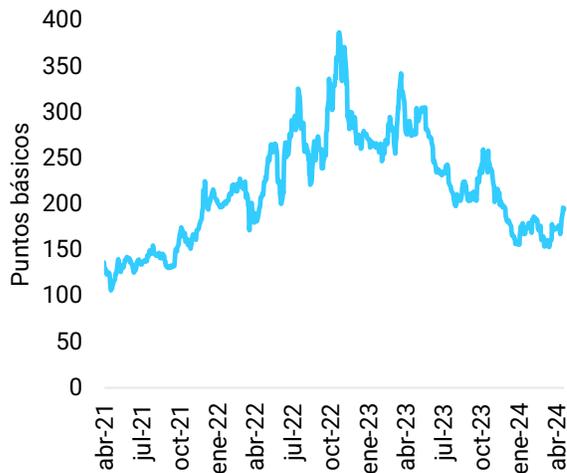
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Datos al 19 de abril de 2024

Mercado local

En medio de una coyuntura donde los activos de riesgo han sufrido la alta volatilidad de los mercados, la prima de riesgo en Colombia –medida a través del CDS a 5 años– ha vuelto a acercarse a los 200 pbs en la última semana y se ubica como el máximo nivel de este año, incorporando así la incertidumbre fiscal del país y el riesgo global (Gráfico 3).

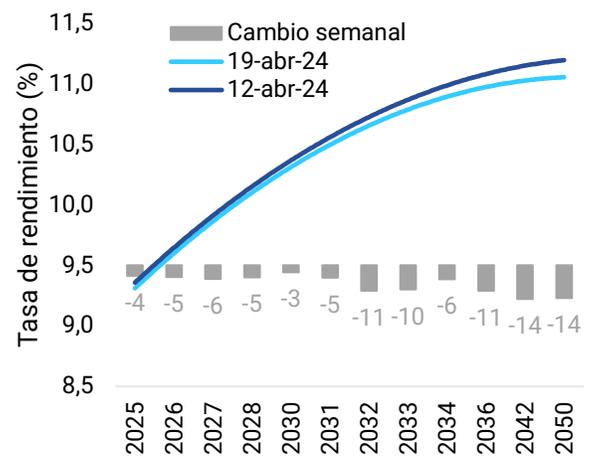
No obstante, la semana anterior cerró con valorizaciones para los títulos de deuda colombianos en moneda local (Gráfico 4). Estando este comportamiento en contra vía a una mayor prima de riesgo y las desvalorizaciones que hubo en los mercados globales. Particularmente, la semana pasada hubo un ligero aplanamiento de la curva de los TES en tasa fija al percibir una valorización de 11 y 5 pbs, en su orden, en los títulos que vencen entre 2032 y 2050 y los TES de la parte corta (2025–2031).

Gráfico 3. Credit Default Swap (CDS) a 5 años de Colombia



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

22 de abril de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				12-abr-24	19-abr-24	12-abr-24	19-abr-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.24	10.44%	10.41%	99.68	99.70
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.42	9.00%	8.96%	95.95	96.06
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.95	9.94%	9.89%	94.99	95.12
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.90	10.16%	10.11%	87.28	87.48
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.12	10.15%	10.10%	86.77	86.97
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.51	10.33%	10.30%	88.19	88.34
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.04	10.50%	10.45%	83.30	83.54
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.33	10.71%	10.60%	80.34	80.86
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.22	10.82%	10.72%	113.29	113.87
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.31	10.85%	10.79%	77.97	78.29
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	6.88	10.99%	10.89%	68.83	69.39
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.19	11.33%	11.19%	84.21	85.15
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.55	11.20%	11.07%	66.74	67.56
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.98	3.50%	3.85%	100.00	99.64
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.68	4.84%	4.97%	95.89	95.57
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.53	4.95%	5.20%	88.25	87.30
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.44	4.99%	5.37%	85.91	83.52
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.24	5.30%	5.50%	95.52	93.94
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.56	5.41%	5.60%	84.92	83.37
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	14.16	5.08%	5.33%	81.33	78.43

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

22 de abril de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					12-abr-24	19-abr-24	12-abr-24	19-abr-24
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.08	273.34	7.87%	6.05%	99.97	100.12
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.63	143.60	6.25%	6.38%	97.10	96.92
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.61	205.30	6.28%	6.68%	93.55	92.61
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.17	268.80	6.68%	7.06%	91.10	89.67
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.94	294.20	6.83%	7.24%	82.15	80.50
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.85	319.00	7.14%	7.43%	78.49	77.17
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.27	324.10	7.15%	7.45%	76.81	75.37
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.83	351.50	7.48%	7.73%	103.33	101.71
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.63	355.60	7.43%	7.75%	100.45	98.26
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.84	381.86	7.67%	7.97%	97.52	95.11
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.33	402.90	7.78%	8.17%	84.71	81.67
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.62	385.50	7.66%	7.98%	66.19	63.94
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.32	405.73	7.83%	8.16%	78.15	75.43
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.39	397.99	7.81%	8.07%	71.34	69.34
COLGLB49	5.200%	15-may-49	10.74	417.20	7.79%	8.14%	71.80	68.95
COLGLB51	4.125%	15-may-51	11.73	392.90	7.58%	7.91%	60.74	58.23
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.35	445.00	8.16%	8.45%	106.39	103.17
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.40	378.10	7.35%	7.63%	56.15	54.02

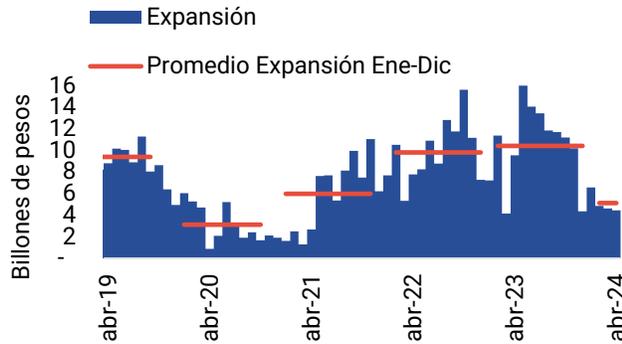
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
20-abr-23	7.38%	6.57%	6.35%	6.37%	6.64%
20-mar-24	5.12%	4.69%	4.62%	4.84%	5.45%
12-abr-24	4.93%	4.69%	4.81%	5.13%	5.52%
19-abr-24	4.55%	4.45%	4.62%	4.90%	5.17%
Cambios (pbs)					
Semanal	-38	-24	-18	-22	-35
Mensual	-57	-24	0	6	-28
Anual	-284	-212	-172	-147	-147
Año corrido	-163	-119	-83	-48	-42

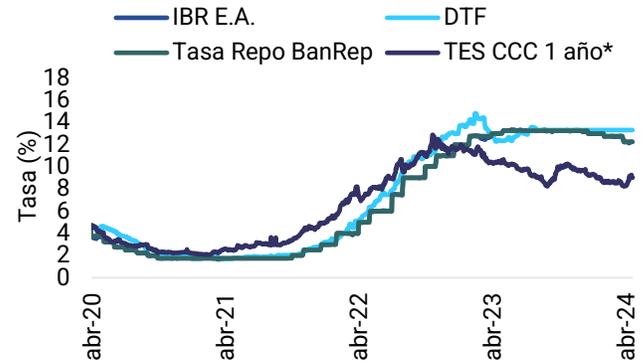
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



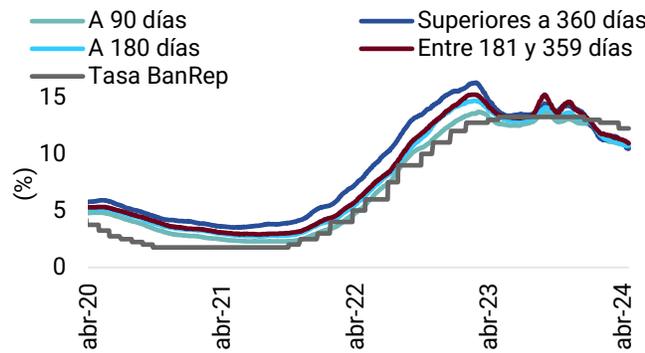
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



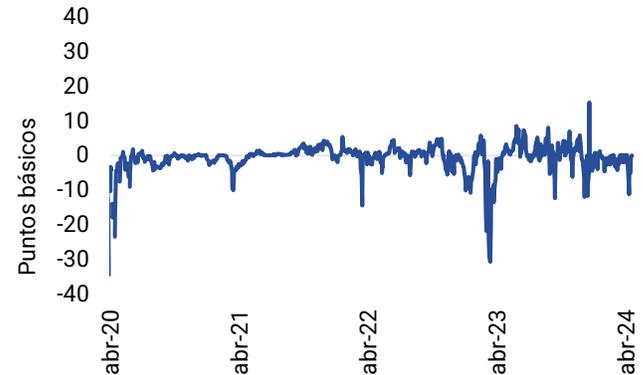
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



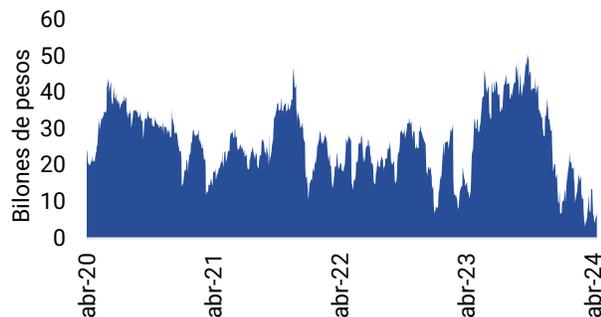
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



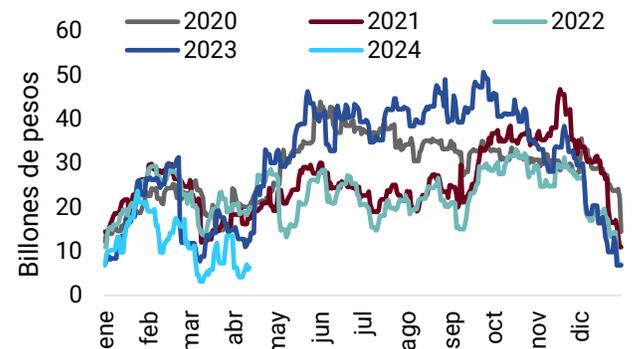
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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

22 de abril 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	581.3	13.54%	565.2	14.00%	16.1	-0.47%
hace un año	655.5	12.76%	634.6	12.28%	20.9	29.46%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	666.1	1.67%	651.4	2.92%	14.6	-34.16%
5-abr.-24	665.9	1.59%	651.6	2.68%	14.3	-31.46%

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	287.9	10.55%	190.4	18.39%	88.1	13.99%
hace un año	328.1	13.97%	212.1	11.42%	98.1	11.33%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	337.3	2.78%	204.3	-3.76%	105.2	7.69%
5-abr.-24	337.9	2.99%	203.0	-4.29%	105.8	7.82%

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	287.9	10.55%	272.4	11.33%	15.5	-1.59%
hace un año	328.1	13.97%	308.0	13.06%	20.1	30.03%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	337.3	2.78%	323.5	5.44%	13.8	-35.36%
5-abr.-24	337.9	2.99%	324.4	5.32%	13.5	-32.66%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

- Ventas minoristas en EE. UU. sorprendieron al alza en marzo, y producción industrial se mantuvo estable.
- La economía china mostró una fortaleza mayor a la esperada en el primer trimestre del 2024, al expandirse 5,3%.
- Importaciones colombianas moderaron el ritmo de la caída en febrero. El desbalance comercial aumentó, en medio de un menor dinamismo de la demanda externa.
- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.906.

EE. UU: ventas minoristas revelaron fortaleza de la demanda en marzo

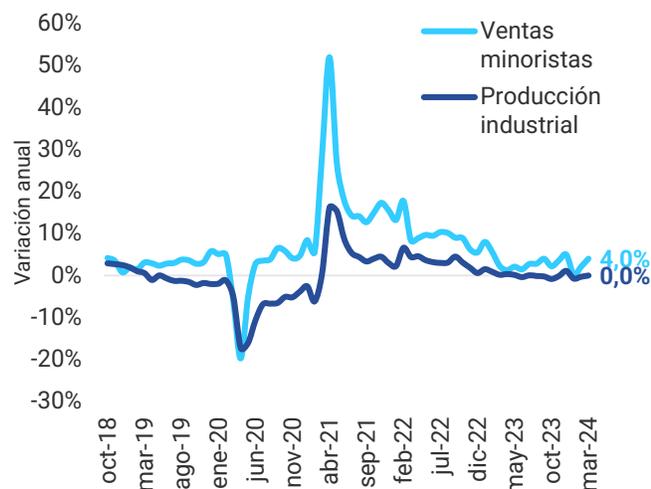
La economía de EE. UU. mostró señales de fortaleza por el lado de la demanda privada, tras conocerse las cifras de comercio minorista en marzo. Las ventas al por menor sorprendieron al alza, al aumentar 0,7% mensual, frente al 0,3% previsto. La variación anual fue de 4,0%, tras el 2,1% del mes pasado. Estos datos se suman a la reciente mejora en las cifras de mercado laboral y al repunte de la inflación IPC en el mismo mes, cerrando el primer trimestre con un saldo de resiliencia de la economía de EE. UU., pese a los altos tipos de interés de la Reserva Federal y la persistencia de la inflación elevada.

Particularmente, el consumo estuvo impulsado por las ventas fuera de tiendas y los servicios de comidas. Entre tanto, las ventas en tiendas de muebles, de materiales para la construcción y en estaciones continuaron en terreno negativo. Por su parte, la producción industrial avanzó 0,4% mensual, en línea con lo esperado por el consenso. Interanualmente, no registró variación, al recibir un impulso positivo por la industria manufacturera que contrastó el deterioro de la minería y de los servicios energéticos (Gráfico 1).

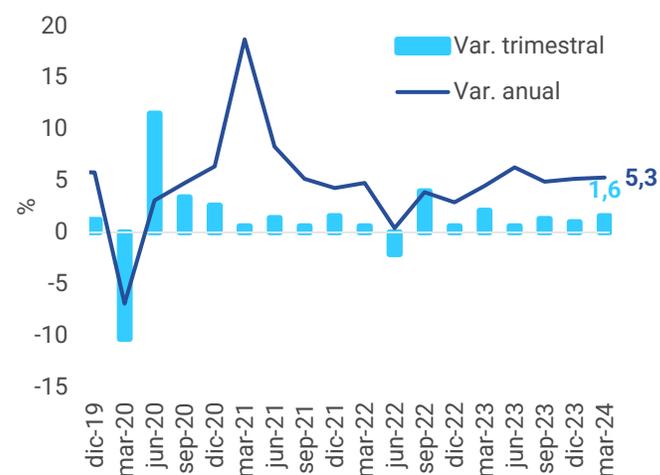
Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
15-abr-24	EZ	Producción industrial (a/a)	Feb	-6,4%	-	-6,6%
15-abr-24	EZ	Producción industrial (m/m)	Feb	0,8%	0,8%	-3,0%
15-abr-24	US	Ventas minoristas (a/a)	Mar	4,02%	-	2,11%
15-abr-24	US	Ventas minoristas (m/m)	Mar	0,7%	0,4%	0,9%
16-abr-24	CH	PIB (t/t)	1T24	1,6%	-	1,2%
16-abr-24	CH	PIB (a/a)	1T24	5,3%	4,8%	5,2%
16-abr-24	UK	Tasa de desempleo	Feb	4,2%	4,0%	3,9%
16-abr-24	US	Producción industrial (a/a)	Mar	0,00%	-	-0,30%
16-abr-24	US	Producción industrial (m/m)	Mar	0,4%	0,4%	0,4%
17-abr-24	UK	IPC (a/a)	Mar	3,2%	3,1%	3,4%
17-abr-24	EZ	IPC (a/a)	Mar	2,4%	2,4%	2,6%
19-abr-24	JP	IPC (a/a)	Mar	2,7%	2,7%	2,8%
19-abr-24	UK	Ventas minoristas (a/a)	Mar	0,4%	-	-0,4%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Gráfico 1. Ventas minoristas y producción industrial en EE. UU.


Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Crecimiento del PIB trimestral de China


Fuente: Refinitiv Eikon

PIB de China creció 5,3% en el primer trimestre de 2024

El PIB de China creció 5,3% anual en el primer trimestre, superando el 4,6% esperado por el consenso y el 5,2% del trimestre previo (Gráfico 2). La manufactura de alta tecnología impulsó este resultado, consistente con la inversión en activos fijos que avanzó 4,5% frente al año anterior, mientras que la inversión en infraestructura también mejoró este trimestre.

Sin embargo, el sector inmobiliario continuó deteriorándose. La inversión en desarrollo inmobiliario cayó 9,5% este trimestre, marcada por las bajas en los indicadores de superficie y ventas de nuevos edificios comerciales en 19,4% y 27,6%, respectivamente. Esta debilidad se refleja en los precios de la vivienda, que en términos anuales han disminuido persistentemente desde julio de 2023, alcanzando su caída más profunda en marzo (-2,2%). Por su parte, el comercio exterior estuvo marcado por una menor demanda por parte de sus socios comerciales, que se reflejó en la caída del 3,8% en las exportaciones.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.918,23	3,96%	-17,48%	2,52%
Dólar Interbancario	Colombia	3.906,00	1,30%	-13,68%	0,79%
USDBRL	Brasil	5,2024	1,66%	2,50%	7,22%
USDCLP	Chile	956,00	-0,87%	20,41%	8,56%
USDPEN	Perú	3,6995	-0,08%	-1,60%	-0,12%
USDMXN	México	17,1802	3,37%	-4,73%	1,33%
USDJPY	Japón	154,56	0,84%	14,75%	9,57%
EURUSD	Europa	1,065	0,08%	-2,78%	-3,50%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2388	-0,50%	-0,40%	-2,68%
DXY - Dollar Index		106,16	0,11%	4,24%	3,20%

Fuente: Refinitiv Eikon

Importaciones de bienes acumulan 16 meses de contracción interanual

De acuerdo con las cifras del DANE, las importaciones colombianas alcanzaron los 4.821 millones de dólares CIF en febrero, lo que supuso un retroceso anual de 4,7% (ene-24 = -10,7%). Con estas cifras, las importaciones registran 16 meses consecutivos con variaciones anuales negativas, aunque marcaron en febrero una desaceleración importante en el ritmo de caída frente a los meses previos, lo que sugiere una tendencia más favorable, en medio de las recientes sorpresas positivas de la actividad económica local.

Por grandes grupos, el deterioro de la demanda interna reveló la menor demanda de bienes intermedios y de capital, pero el primer incremento de las importaciones de bienes de consumo en un año (-6,8%, -8,8% y 4,9%, respectivamente). Al discriminar por países, las compras a Brasil, México y EE. UU. cayeron en términos anuales 78,6%, 12,7% y 1,7% respectivamente. Por su parte, las importaciones de desde China avanzaron 2,6%.

Pese a que las importaciones siguieron cayendo en febrero, esta baja fue inferior a la caída del 10% en las exportaciones de bienes, impulsando un incremento del desbalance comercial. La balanza comercial registró un déficit de 763 millones de dólares FOB en enero, lo que representa un aumento anual del 47%. En detalle, las exportaciones cayeron en 428 millones de dólares, mientras que las importaciones cayeron en 185 millones.

Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano consolida operación cerca de los \$3.906 frente al dólar

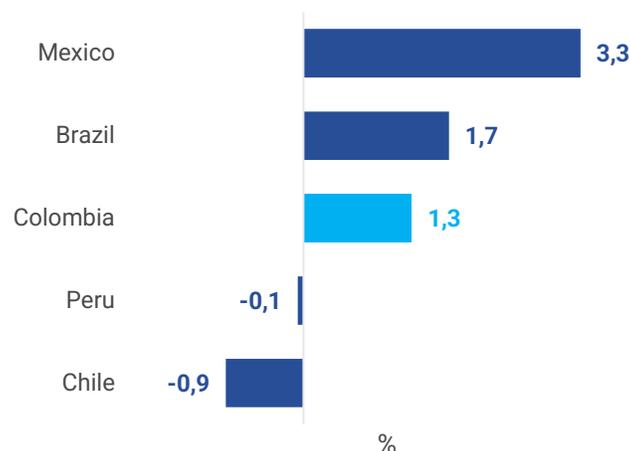
El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.906 pesos por dólar. Esto se reflejó en una depreciación del peso colombiano de 1,3% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supuso un aumento de 50 pesos, en medio de una leve fortaleza del dólar a nivel global. En efecto, el DXY subió 0,1%, tras conocerse las cifras de actividad del sector real en EE. UU., que revelaron la resiliencia del consumo privado.

Gráfico 3. Balanza comercial de Colombia



Fuente: DANE. *Balanza comercial en el eje derecho.

Gráfico 4. Variación semanal del tipo de cambio frente al dólar



Fuente: Refinitiv Eikon

15 de abril de 2024

Por su parte, el promedio regional apuntó a una depreciación de 1,1% frente al dólar, impulsado por las depreciaciones del peso mexicano, colombiano y del real brasilero (Gráfico 4). Esta situación estuvo alineada con el comportamiento heterogéneo de los precios de los *commodities*. Particularmente, la referencia del barril de petróleo Brent cerró la semana en 87 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 83 dpb, lo que representa una caída semanal de -3,5% y -3,2%, respectivamente. En contraste, las apreciaciones observadas en el peso chileno y el sol peruano se dio en medio del alza en la cotización internacional del cobre (6,0%).

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 1.181 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.231 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.965 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.857 y se alcanzó en la sesión del lunes.

Actividad Económica Local

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

- En línea con la mejora de las cifras sectoriales, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) avanzó 2,5% en términos anuales en febrero de 2024.

Índice de Seguimiento a la Economía de febrero: Actividad registró un crecimiento anual del 2,5%

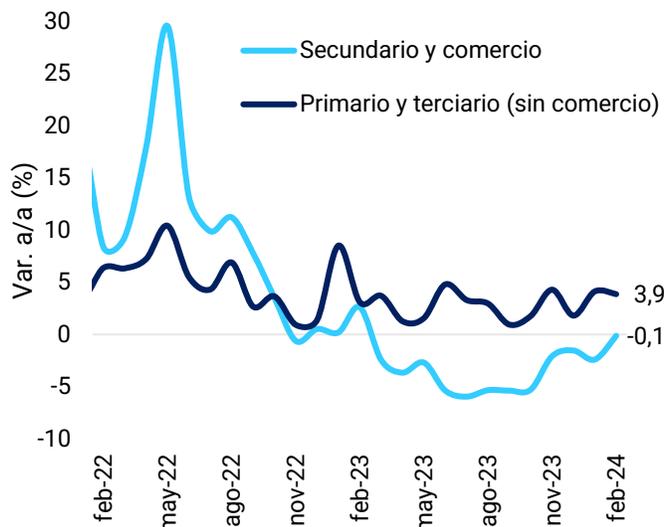
En línea con la mejora de las cifras sectoriales publicadas a inicios de la semana pasada por el DANE, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) avanzó 2,5% en términos anuales en febrero de 2024, por encima de nuestra expectativa de 1,5%. También se destaca la corrección al alza en la variación anual de enero, la cual se revisó de 1,6% a 1,9%.

Por principales componentes, el sector primario lideró el crecimiento con un incremento anual del 7,8%, en comparación con el 10,2% registrado en enero, contrarrestando la caída del 2,6% en el sector secundario, que a todas luces fue menor al retroceso del 5,1% del mes anterior. Por su parte, el sector terciario experimentó un crecimiento del 2,5%, manteniendo la tendencia alcista desde el 1,5% y 0,9% de enero y diciembre, respectivamente.

En particular, el desempeño sobresaliente en el sector primario ocurre luego de que, entre el último periodo de altas lluvias y de sequía reciente, los productores hayan decidido adelantar sus cosechas, hecho que se refleja en el alto abastecimiento y la buena dinámica del comercio exterior. Por su parte, el índice de producción industrial de los rubros de minas y cantera, carbón, y extracción de petróleo y gas avanzaron a un ritmo promedio de 2,27% anual. Sin embargo, en términos mensuales los tres componentes retrocedieron -9,3%, -13,8% y -7,4% respectivamente.

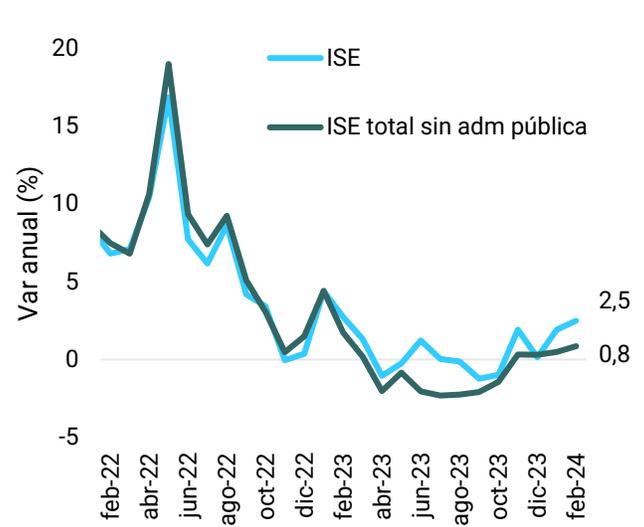
En el sector secundario, la disminución en la actividad de la construcción, la fabricación de vehículos, la confección de textiles y la elaboración de alimentos procesados explicaron en

Gráfico 1. ISE desagregado por sectores



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

Gráfico 2. ISE e ISE sin administración pública



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

22 de abril de 2024

gran medida el rendimiento del sector manufacturero. Estos cuatro grupos principales contribuyeron negativamente con 2,6 puntos porcentuales (p.p.) a la caída anual del 2,2% en el índice de la encuesta manufacturera mensual.

Por último, en el sector terciario, destaca el crecimiento del 5,0% interanual en la administración pública, en línea con el aumento en las bonificaciones por servicios en el sector de defensa y el aumento de la vinculación de personal en las ramas ejecutiva y judicial. Finalmente, sobresalieron los crecimientos anuales del 6,2% y 3.7% en los rubros de servicios públicos y comunicaciones, respectivamente.

Los datos indican que la economía colombiana tocó fondo a finales de 2023 y, en medio del impulso del sector primario y la administración pública, ha comenzado a repuntar a inicios de año. Sin embargo, sigue siendo un desafío de primer orden mantener la senda de recuperación en el sector secundario que permita observar crecimientos anuales positivos en los próximos meses.

22 de abril 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. (22 abr - 28 abr)	10,49%	10,55%	-6,0	10,88%	12,35%	12,41%
DTF T.A. (22 abr - 28 abr)	9,85%	9,91%	-5,3	10,20%	3,15%	11,43%
IBR E.A. overnight	12,24%	12,22%	1,6	12,75%	12,98%	13,01%
IBR E.A. a un mes	11,94%	12,11%	-16,5	12,35%	12,95%	13,02%
TES - Feb 2033	10,90%	10,98%	-8,0	10,05%	9,92%	11,62%
Tesoros 10 años	4,62%	4,52%	10,5	4,29%	3,87%	3,59%
Global Brasil Mar 2034	6,75%	6,59%	16,2	6,33%	6,26%	6,18%
SOFR	5,30%	5,31%	-1,0	5,31%	5,38%	4,80%

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	657,356	-0,39%	-3,59%	-6,18%	7,25%
COLCAP	1.334,560	-4,78%	2,03%	-2,89%	6,33%
COLEQTY	960,390	-5,01%	3,21%	-4,35%	11,45%
Cambiarío – TRM	3.918,230	4,11%	0,97%	2,52%	-12,40%
Acciones EEUU - Dow Jones	37.986,400	-1,24%	-2,87%	0,79%	12,06%

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

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
08:45	US	23-abr-24	PMI manufacturero preliminar	Abr	-	51,9
08:45	US	23-abr-24	PMI compuesto preliminar	Abr	-	52,1
08:45	US	23-abr-24	PMI servicios preliminar	Abr	-	51,7
07:30	US	25-abr-24	PIB (t/t)	1T24	-	3,4%

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
09:00	EZ	22-abr-24	Confianza del consumidor	Abr	-	-14,9
03:00	EZ	23-abr-24	PMI compuesto preliminar	Abr	-	50,3
03:00	EZ	23-abr-24	PMI servicios preliminar	Abr	-	51,5

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
03:30	UK	23-abr-24	PMI compuesto preliminar	Abr	-	51,5
03:30	UK	23-abr-24	PMI manufacturero preliminar	Abr	-	52,8
03:30	UK	23-abr-24	PMI servicios preliminar	Abr	-	50,3

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
06:30	BR	25-abr-24	Cuenta Corriente (USD)	Mar	-	-4,37B
06:30	BR	25-abr-24	Inversión extranjera directa (USD)	Mar	-	5,01B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

22 de abril de 2024

México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:00	MX	22-abr-24	Actividad económica (a/a)	Feb	-	2,00%
07:00	MX	22-abr-24	Actividad económica (m/m)	Feb	-	-0,60%
07:00	MX	26-abr-24	Balanza comercial (USD)	Mar	-	-1,610B
07:00	MX	26-abr-24	Tasa de desempleo	Mar	-	2,60%

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
19:30	JP	22-abr-24	PMI manufacturero preliminar	Abr	-	48,2
19:30	JP	22-abr-24	PMI servicios preliminar	Abr	-	54,1
18:30	JP	22-abr-24	IPC (a/a)	Abr	-	2,9%
18:30	JP	25-abr-24	IPC subyacente (a/a)	Abr	-	2,4%
21:30	JP	25-abr-24	Desición de tipos de interés	Abr	-	0,10%

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
03:15	CH	22-abr-24	Tasa de préstamo preferencial	Abr	-	3,95%

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
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	0,6	1,3
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	-8,9	-1,4
Exportaciones (%)	-22,7	15,9	14,8	3,5	3,2
Importaciones (%)	-19,9	26,7	22,3	-13,4	0,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	16,7	13,8	11,2	10,2	11,0
Precios					
Inflación, fin de año (%)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,5
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,7
Tasas de Interés					
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	7,9
TES TF 10 años (Tasa, %)	5,75	8,38	13,25	10,60	10,3
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,2	-5,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-4,9	-3,7	-1,0	0,2	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	64,7	63,8	61,3	60,5	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.433	4.070	4.850	3.875	4.140
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.693	3.752	4.253	4.320	4.190
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-2,7	-2,7
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

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

Valentina Hernández

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

daniela.hernandez@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

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

22 de abril 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.

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.