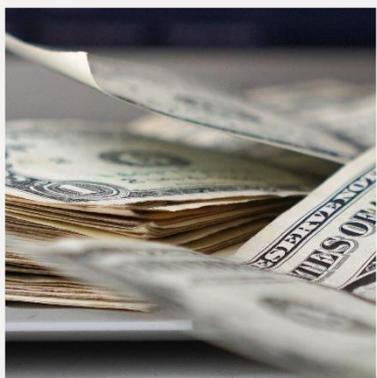


Informe Semanal

TASA DE CAMBIO EN COLOMBIA: VIENTOS DE DEPRECIACIÓN



Tasa de cambio en Colombia: vientos de depreciación

Informe Semanal

26 de febrero de 2024

EDITORIAL: TASA DE CAMBIO EN COLOMBIA: VIENTOS DE DEPRECIACIÓN (PÁG 3)

- El peso colombiano fue la moneda más apreciada del mundo en el último año. Al cierre del viernes pasado, registraba una valorización anual del 18,4% frente al dólar estadounidense, en un contexto en el que esa divisa se ha fortalecido 3,1% respecto a otras monedas desarrolladas (medido a través del índice DXY).
- La tasa de cambio se ha mantenido entre \$3.870 y \$3.990 desde finales de 2023. Resulta llamativa su baja volatilidad en este periodo, que en términos anualizados es menor en 6 puntos porcentuales (p.p.) al promedio de 15,9% registrado entre 2020 y 2022.
- La fortaleza del peso colombiano en el último año se sustenta en: i) la corrección del castigo respecto a otras divisas de LatAm, el cual estaba en su nivel más alto hace 12 meses; ii) las mejores condiciones de liquidez y el apetito por riesgo a nivel global; iii) los niveles favorables de precios del petróleo; iv) la entrada estacional de flujos de divisas a Colombia; y v) la postura monetaria menos expansiva del Banco de la República frente a sus pares regionales, lo cual implica un alto diferencial de tasas de interés atractivo para la inversión de portafolio.
- Sin embargo, creemos que el precio del dólar en Colombia no ha incorporado el deterioro reciente de los fundamentales macroeconómicos, algo que sí captura la prima de riesgo. Hace un año, la tasa de cambio incluía un castigo idiosincrático de \$1.163 (30,7%) respecto al promedio de sus pares en la región, y hoy este castigo es nulo. El mayor endeudamiento del gobierno previsto para este año, las perspectivas de menor crecimiento de largo plazo, los riesgos sobre la producción de petróleo del país y la incertidumbre por las reformas del gobierno presionarían una depreciación del peso colombiano de entre 5% y 10%, a niveles entre \$4.100 y \$4.300 durante el segundo semestre.
- Además, la disminución de la tasa de política monetaria en Colombia durante 2024 –que estimamos sería de 500 puntos básicos (pbs)– será de las más fuertes en la región y se traducirá en un diferencial de tasas menos atractivo para los inversionistas de portafolio, ejerciendo presiones al alza adicionales sobre la tasa de cambio, especialmente en el segundo semestre.
- Ahora bien, un aumento fuerte en los precios internacionales del petróleo derivado de una eventual intensificación de los conflictos geopolíticos o una mejora sustancial en el ambiente para la inversión privada en Colombia podrían mantener la fortaleza del peso colombiano y llevar el tipo de cambio incluso a niveles inferiores a los actuales.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 10)

- En la región, tan solo la pendiente de la curva de rendimientos de México se mantiene invertida, siguiendo muy de cerca a la curva de Tesoros americanos. Las demás curvas han ido consolidando un proceso de empinamiento en lo corrido del año.
- En Colombia, los TES en tasa fija y UVR se desplazaron hacia arriba la semana pasada. En promedio, la desvalorización fue de 19 y 18 pbs, respectivamente.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 16)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.964.
- Miembros de la Fed resaltaron los riesgos de recortar las tasas demasiado rápido, según las minutas de la reunión de enero.
- Reporte de ingresos de NVIDIA superó las expectativas de los analistas e impulsó las valorizaciones en la renta variable estadounidense.

26 de febrero de 2024

Tasa de cambio en Colombia: vientos de depreciación

Diego Alejandro Gómez

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

 Economista Jefe
julio.romero@corfi.com
Daniela Valentina Hernández

 Practicante de Investigaciones
daniela.hernandez@corfi.com
César Pabón Camacho

 Director Ejecutivo
 Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

- El peso colombiano fue la moneda más apreciada del mundo en el último año. Al cierre del viernes pasado, registraba una valorización anual del 18,4% frente al dólar estadounidense, en un contexto en el que esa divisa se ha fortalecido 3,1% respecto a otras monedas desarrolladas (medido a través del índice DXY).
- La tasa de cambio se ha mantenido entre \$3.870 y \$3.990 desde finales de 2023. Resulta llamativa su baja volatilidad en este periodo, que en términos anualizados es menor en 6 puntos porcentuales (p.p.) al promedio de 15,9% registrado entre 2020 y 2022.
- La fortaleza del peso colombiano en el último año se sustenta en: i) la corrección del castigo respecto a otras divisas de LatAm, el cual estaba en su nivel más alto hace 12 meses; ii) las mejores condiciones de liquidez y el apetito por riesgo a nivel global; iii) los niveles favorables de precios del petróleo; iv) la entrada estacional de flujos de divisas a Colombia; y v) la postura monetaria menos expansiva del Banco de la República frente a sus pares regionales, lo cual implica un alto diferencial de tasas de interés atractivo para la inversión de portafolio.
- Sin embargo, creemos que el precio del dólar en Colombia no ha incorporado el deterioro reciente de los fundamentales macroeconómicos, algo que sí captura la prima de riesgo. Hace un año, la tasa de cambio incluía un castigo idiosincrático de \$1.163 (30,7%) respecto al promedio de sus pares en la región, y hoy este castigo es nulo. El mayor endeudamiento del gobierno previsto para este año, las perspectivas de menor crecimiento de largo plazo, los riesgos sobre la producción de petróleo del país y la incertidumbre por las reformas del gobierno presionarían una depreciación del peso colombiano de entre 5% y 10%, a niveles entre \$4.100 y \$4.300 durante el segundo semestre.
- Además, la disminución de la tasa de política monetaria en Colombia durante 2024 –que estimamos sería de 500 puntos básicos (pbs)– será de las más fuertes en la región y se traducirá en un diferencial de tasas menos atractivo para los inversionistas de portafolio, ejerciendo presiones al alza adicionales sobre la tasa de cambio, especialmente en el segundo semestre.
- Ahora bien, un aumento fuerte en los precios internacionales del petróleo derivado de una eventual intensificación de los conflictos geopolíticos o una mejora sustancial en el ambiente para la inversión privada en Colombia podrían mantener la fortaleza del peso colombiano y llevar el tipo de cambio incluso a niveles inferiores a los actuales.

Peso colombiano: la moneda más fuerte del mundo en el último año

La tasa de cambio USDCOP registró una apreciación anual de 18,4% al cierre del viernes pasado, lo que ubica al peso colombiano como la moneda de mayor fortaleza frente al dólar a nivel global (Gráfico 1). De esta forma, el USDCOP ha alcanzado su nivel más bajo desde junio de 2022. La apreciación del peso se explica principalmente por cinco factores. En primer lugar, una recuperación de los activos financieros locales tras el castigo sufrido desde mediados de 2022, debido a la incertidumbre política generada por el cambio de gobierno y la expectativa de reformas económicas con impactos notables en la economía. En segundo lugar, un panorama positivo de la economía internacional que favoreció el apetito por riesgo de los inversionistas, lo que se reflejó en un aumento de los flujos de capital hacia los mercados emergentes. En tercer lugar, los elevados precios de las materias primas de exportación, especialmente el petróleo, que impulsaron los ingresos por cuenta corriente en

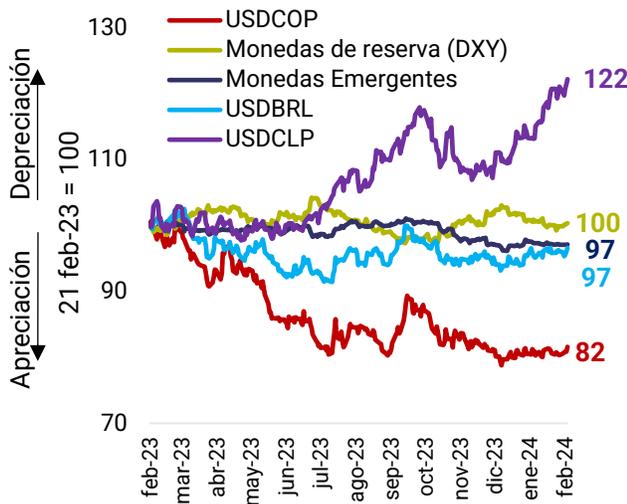
26 de febrero de 2024

un contexto en el que la producción de crudo del país se mantiene alta a pesar de los menores niveles de inversión en exploración y producción. En cuarto lugar, la entrada estacional de flujos de divisas a Colombia para honrar la distribución de dividendos y el pago de impuestos de agentes corporativos. Finalmente, la postura monetaria menos expansiva del Banco de la República frente a sus pares regionales que genera incentivos para la inversión y mantiene un alto diferencial de tasas de interés con respecto a EEUU, lo que hizo más atractivo el amplio margen de inversión en pesos con financiamiento en dólares (*carry trade*).

También ha sido sorpresiva la baja volatilidad del tipo de cambio durante este año¹, que ha sido menor en 6 puntos porcentuales (p.p.) respecto a su nivel promedio entre 2020 y 2022 (Gráfico 2). Cabe resaltar que, si bien la mayoría de las monedas han expuesto unos menores niveles de volatilidad a inicios de año, la volatilidad del peso colombiano fue la más alta entre los países de la muestra entre febrero y noviembre de 2023 y también ha sido la que ha expuesto la mayor corrección en lo corrido de 2024.

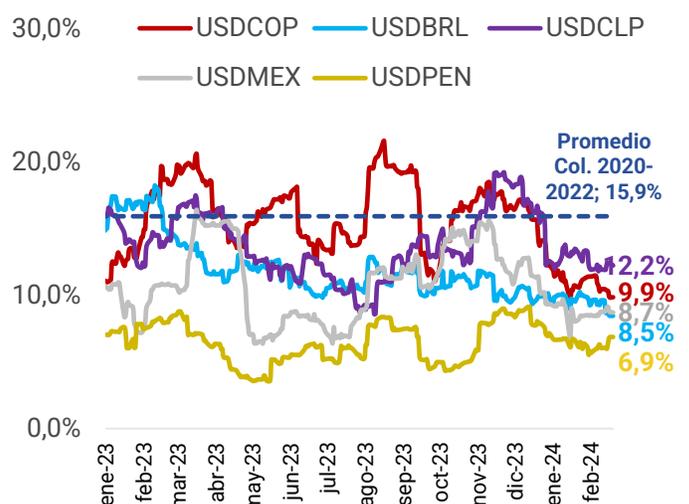
No obstante, varios de estos factores se irán diluyendo a lo largo del año y vemos espacio de desvalorización para el peso colombiano, en contraste con la visión optimista que tenemos para el mercado de deuda pública (ver “TES: Contra la corriente de desvalorizaciones de la renta fija global” en [Informe de Renta Fija – Febrero 21 de 2024](#)). Consideramos que el precio del dólar en Colombia no está incorporando el deterioro de los fundamentales macroeconómicos, algo que sí captura la prima de riesgo, por lo cual anticipamos una depreciación de la tasa de cambio USDCOP de entre 5% y 10% desde los niveles actuales, para cerrar el año alrededor de \$4.150. El mayor endeudamiento del gobierno previsto para este

Gráfico 1. Tasas de cambio del dólar estadounidense vs otras monedas



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. El DXY contempla la apreciación del dólar frente al euro, el franco suizo, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense y la corona sueca.

Gráfico 2. Volatilidad anualizada (móvil 30 días)



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana

año, las perspectivas de menor crecimiento de largo plazo, los riesgos sobre la producción de

¹ Para el cálculo, se utiliza la desviación estándar móvil de la variación diaria del tipo de cambio de cada moneda frente al dólar en los últimos 30 días. Para expresarla en términos anuales, se multiplica el resultado por la raíz cuadrada de 252, que son aproximadamente los días hábiles de un año calendario.

26 de febrero de 2024

petróleo del país y la incertidumbre en torno a las reformas del gobierno van a presionar al alza la tasa de cambio USDCOP en los próximos meses. Adicionalmente, la disminución de la tasa de política monetaria en Colombia durante 2024 –estimamos que sea de 500 puntos básicos (pbs)– será de las más fuertes en la región y se traducirá en un diferencial de tasas menos atractivo para los inversionistas de portafolio.

Contexto global refuerza la fortaleza del dólar

Si bien el peso colombiano se ha visto influenciado en el último año por factores locales, **la tendencia general sigue dictada por la fortaleza del dólar a nivel global**. En este aspecto, el dólar se ha visto fortalecido por un cambio en las expectativas del mercado frente a la política monetaria de la Reserva Federal (Fed). El dato de inflación de enero sorprendió al alza, al situarse en 3,1% interanual (vs. 2,9% esperado), con una inflación núcleo que se mantiene cerca del 4,0%. El mercado laboral también volvió a mostrar indicios de sobrecalentamiento en enero, al crear 353 mil puestos de trabajo, y las revisiones de los meses previos añadieron 126 mil empleos más. Estos datos han impulsado la fortaleza del dólar a inicio de año, reforzados por un crecimiento del PIB en 2023 que superó el crecimiento registrado en 2022, pese al endurecimiento monetario (2,5% frente a 1,9%) y una postura menos expansiva (menos *dovish*) de Jerome Powell, Presidente de la Fed, que en enero descartó el inicio de los recortes en las tasas a partir de marzo (ver “Reacción a la primera reunión de la Fed en 2024” en [Informe Especial – Enero 31 de 2024](#)).

Ahora bien, **la fortaleza del dólar va a mantenerse mientras el mercado continúa reajustando sus expectativas sobre el ciclo de política monetaria de la Fed, pero a mediano plazo debería debilitarse gradualmente en la medida en que la Fed comience a recortar tasas y la senda inflacionaria esté descendiendo de manera sostenida al 2% objetivo de la Fed**. Lo anterior evitará presiones adicionales sobre el rendimiento de las monedas emergentes en medio de una reducción en el diferencial de tasas frente a EEUU. Además, las condiciones de liquidez en dólares que han sido favorables desde mediados de 2023 comenzarán a revertirse a inicios del segundo trimestre de este año cuando los acuerdos de recompra inversa a un día² a través de la Fed dejen de sumar nueva liquidez al sistema (Gráfico 3). Las minutas de la última reunión de política monetaria de la Fed evidenciaron la preocupación por el menor uso de estos recursos e incluso indicaron que podría ser adecuado comenzar discusiones sobre modificar el ritmo de reducción de la hoja de balance con el fin de no generar presiones adicionales en la liquidez.

Por otra parte, el precio del petróleo –en particular la referencia Brent– se ha mantenido por encima de los 80 dólares por barril desde hace más de dos años debido a una combinación de factores que han afectado tanto la oferta como la demanda. Por el lado de la demanda, la resiliencia económica que han demostrado hasta el momento economías desarrolladas como EEUU y las principales economías de la zona euro al ciclo de endurecimiento monetario ha impulsado la demanda de energía y de productos derivados del crudo. Además, la transición

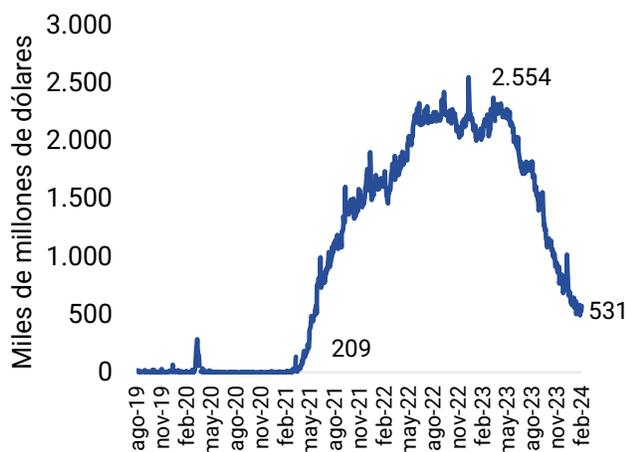
² Un acuerdo de recompra inversa es una transacción en la que la Reserva Federal de Nueva York, bajo la autorización y dirección del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), vende un valor a una contraparte elegible con un acuerdo para recomprar ese mismo valor a un precio específico en un momento específico en el futuro. Para estas transacciones, los valores elegibles son instrumentos del Tesoro de EE.UU., deuda de agencias federales y valores respaldados por hipotecas. Consulte más en el sitio web de la Fed de Nueva York: https://www.newyorkfed.org/markets/rfp_faq.html

26 de febrero de 2024

hacia fuentes de energía renovables ha sido más lenta de lo esperado, lo que ha mantenido la dependencia del petróleo en sectores clave como el transporte y la industria. Por el lado de la oferta, el factor más relevante ha sido las constantes presiones desde el frente geopolítico: los conflictos militares en Ucrania y en Oriente Medio continúan amenazando el flujo normal de exportación de este mineral.

Bajo este contexto, los factores externos han sido favorables para el comportamiento de los activos de riesgo y de las divisas de países emergentes. En particular, los precios de las materias primas están en niveles favorables para países exportadores de *commodities* como los de LatAm, y particularmente Colombia se ha beneficiado de precios del crudo en niveles positivos para las cuentas y externas y fiscales.

Gráfico 3. Acuerdos de repo inverso - EEUU



Fuente: Fed San Luis. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Tasa de cambio observada vs tasa de cambio contrafactual promedio LatAm



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. *Incluye tasas de cambio respecto al dólar de Brasil, Chile, México y Perú

Perspectivas 2024: los riesgos macroeconómicos de Colombia presionarán al alza el tipo de cambio

Hace un año, la tasa de cambio estaba en \$4.953 y registraba el mayor castigo respecto al comportamiento promedio de divisas de países pares en LatAm³. Estimamos que ese castigo era de \$1.163, es decir, de 30,7%. Sin embargo, la apreciación del peso desde entonces ha hecho que ese castigo se reduzca por completo (Gráfico 4). **Con esta brecha corregida, no vemos espacio adicional para que el peso se siga fortaleciendo por factores asociados a temas idiosincráticos, y de hecho vemos más riesgos de que se vuelva a ampliar ante las vulnerabilidades fiscales en el mediano plazo** (ver “Plan Financiero de 2024: Un ajuste insuficiente” en [Informe Semanal – Febrero 5 de 2024](#)).

³ El promedio de la región se estimó incorporando las variaciones promedio diarias de las monedas de nuestros pares Brasil, Chile, México y Perú.

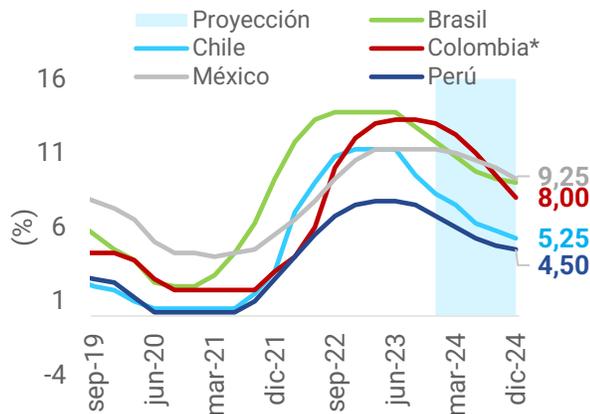
26 de febrero de 2024

Vale la pena mencionar que hay factores locales que están reforzando la apreciación del peso colombiano a inicios de 2024. Por un lado, está la oferta estacional de dólares en la economía durante los primeros cuatro meses del año asociada con el pago de dividendos de Ecopetrol y de impuestos del sector extractivo. Este flujo estacional de divisas suele diluirse e históricamente lleva a una depreciación promedio de 3,9% durante el tercer trimestre del año. Vale la pena señalar que el monto a repartir por dividendos de Ecopetrol caería cerca de 47,3% este año respecto al año pasado, con un dividendo por acción que según nuestras estimaciones pasaría de \$593 en 2023 a \$312 en 2024⁴.

Por otro, la producción petrolera se ha sostenido alrededor de 780 mil barriles diarios, cerca de su máximo de los últimos 4 años, en un contexto de precios internacionales del petróleo en niveles relativamente altos y a pesar de que la inversión en exploración y producción de hidrocarburos en el país ha disminuido. Lo anterior ha permitido que el tipo de cambio se mantenga estable cerca de los \$3.900. Adicionalmente, el diferencial de tasas de interés en Colombia respecto a EEUU se ha mantenido alto y ha favorecido la fortaleza del peso colombiano. Aunque el Banco de la República inició un proceso de reducción en la tasa de política monetaria en diciembre de 2023, ha mantenido una postura más cautelosa en el ritmo de recortes en comparación con los pares regionales (Gráfico 5). Lo anterior ha evitado una reducción importante del diferencial de tasas de interés con EEUU y, con ello, las operaciones de inversión en pesos con financiamiento en dólares han logrado mantener su atractivo.

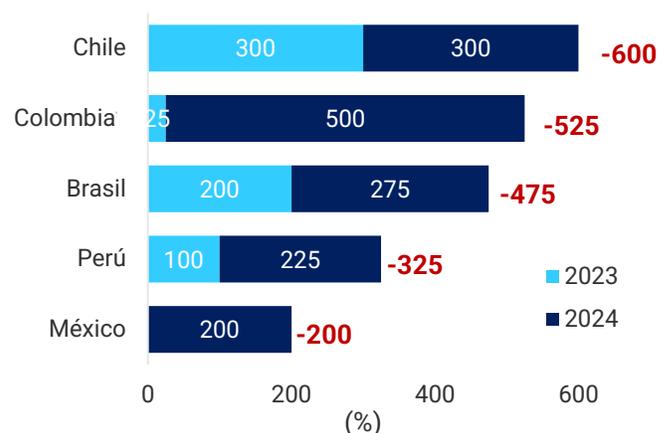
Ahora bien, en la medida que la inflación siga descendiendo la Junta del Banco de la República va a poder acelerar el ritmo de flexibilización monetaria. **Anticipamos que Colombia será el país que más recorte la tasa de política monetaria en 2024 entre los pares de la región (Gráfico 6), reduciendo el amplio margen de inversión en pesos con financiamiento en**

Gráfico 5. Senda tasa de política monetaria - Economías Latam



Fuente: Refinitiv Eikon. Proyecciones Corficolombiana.

Gráfico 6. Recortes en tasa de política monetaria 2023 y 2024 - Latam



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana

⁴ Utilizando un *payout* de 60% (parte alta del rango de política), se repartirían COP 11,3 billones en dividendos en 2024 (COP 276 / acción), \$10,0 billones para el gobierno. Sin embargo, teniendo en cuenta la información consignada en el último documento del Plan Financiero 2024, en lo relacionado a los excedentes financieros, la Nación espera recibir COP 11,3 billones en dividendos de Ecopetrol durante 2024 (COP 312 por acción, alineado con el Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado en junio del año pasado), para lo cual se requeriría un *payout* de 67,7%.

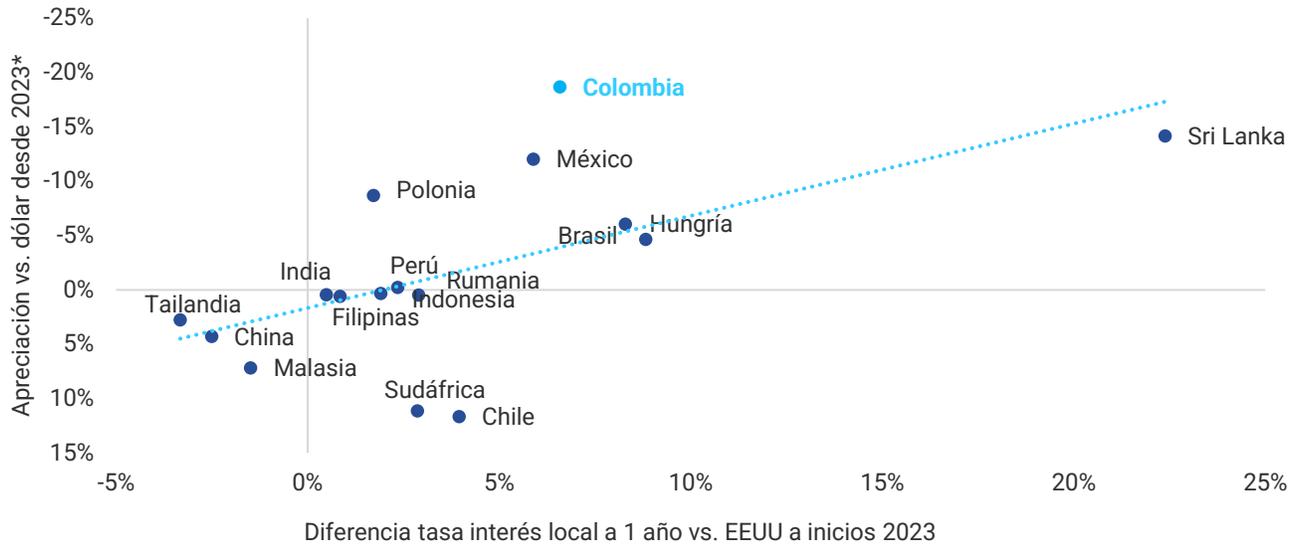
26 de febrero de 2024

dólares. En efecto, la relación entre el diferencial de tasas de interés en países emergentes respecto a EEUU y sus tasas de cambio respecto al dólar es positiva. El gráfico 7 ilustra cómo el peso colombiano se ha fortalecido 15 puntos porcentuales más que el promedio de la muestra de países emergentes desde comienzos de 2023. En la medida en que el diferencial de tasas se reduzca desde el segundo trimestre de este año, anticipamos que el tipo de cambio en Colombia tendrá presiones al alza. Solo por este factor, la depreciación del peso colombiano estaría entre 5% y 10% de aquí a final de año.

Adicionalmente, **el comportamiento de la prima de riesgo de Colombia nos hace pensar que el tipo de cambio no ha incorporado los riesgos estructurales del país asociados con el deterioro fiscal y de las perspectivas macroeconómicas.** Los CDS a 5 años de Colombia están en niveles superiores a los de sus pares en la región, incluyendo países que tienen una calificación crediticia más baja como Brasil. Es decir, el castigo idiosincrático a Colombia relativo a LatAm no se ha corregido completamente en la prima de riesgo y creemos que el dólar terminará reflejando nuevamente ese castigo (Gráfico 8).

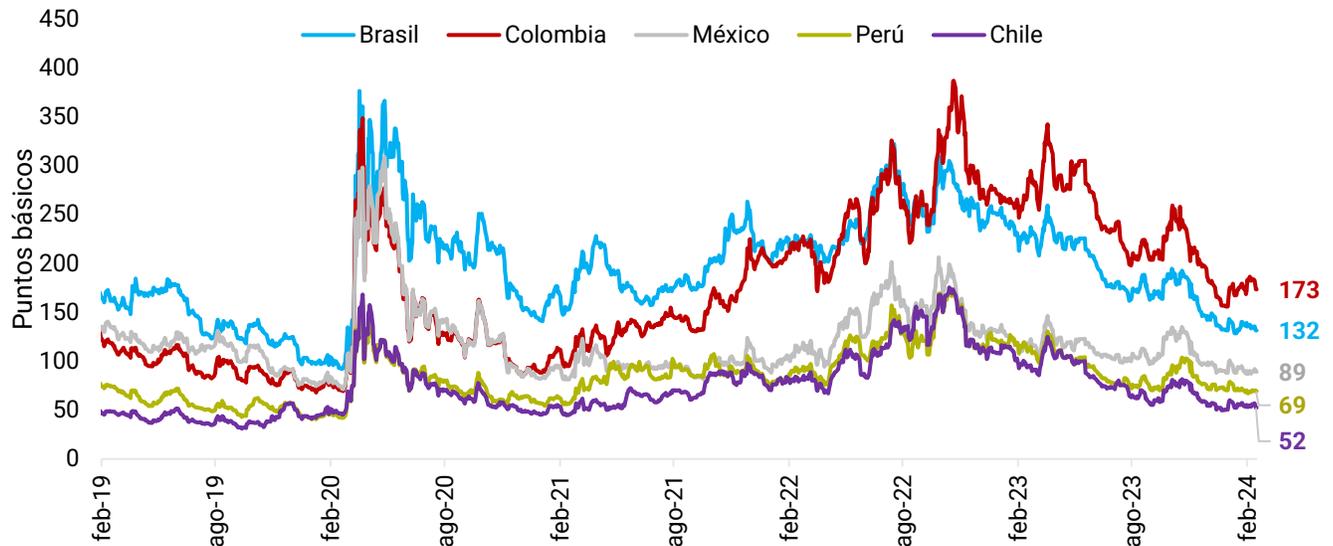
En síntesis, estos factores harán que el tipo de cambio USDCOP promedie el segundo semestre de 2024 los \$4.150, lo que representa una depreciación del 7% desde los niveles actuales. Sin embargo, un aumento fuerte en los precios internacionales del petróleo derivado de la intensificación de los conflictos geopolíticos o una mejora sustancial en el ambiente para la inversión privada en Colombia podrían mantener la fortaleza del peso colombiano y llevar el tipo de cambio a niveles inferiores a los actuales.

Gráfico 7. Diferencial de tasas de interés con EEUU vs apreciación de la tasa de cambio respecto al dólar



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corfic Colombiana.

Gráfico 8. Evolución de los CDS a 5 años - Principales economías LatAm



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corfic Colombiana.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

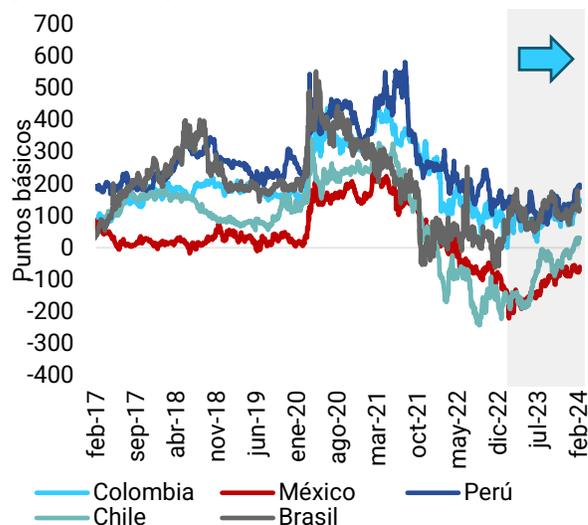
- En la región, tan solo la pendiente de la curva de rendimientos de México se mantiene invertida, siguiendo muy de cerca a la curva de Tesoros americanos. Las demás curvas han ido consolidando un proceso de empinamiento en lo corrido del año.
- En Colombia, los TES en tasa fija y UVR se desplazaron hacia arriba la semana pasada. En promedio, la desvalorización fue de 19 y 18 pbs, respectivamente.

Mercado internacional

En medio de resultados heterogéneos en la actividad económica de la región más la continuación del recorte de tasas de política monetaria de los distintos Bancos Centrales (ver "Resultados mixtos en la actividad productiva regional" en [Mercados Andinos y Centroamericanos – Febrero 20 de 2024](#)), las curvas de rendimiento de bonos en tasa fija han empezado a empinarse (Gráfico 1a y 1b).

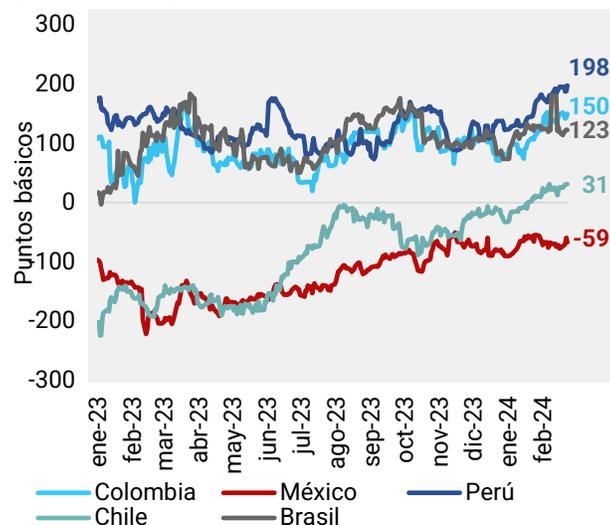
Durante 2023 se consolidó el aplanamiento de las curvas de rendimientos de la región, o inclusive casos como México y Chile se profundizó la inversión de la curva que había iniciado en 2022. Particularmente, la curva mexicana ha seguido muy de cerca lo realizado por la curva de los Tesoros americanos que se mantiene invertida; mientras que la curva chilena demostró la fuerte desaceleración económica que demostró el país austral el año pasado. No obstante, y falta de que México inicie a reducir su tasa de política monetaria, las curvas en la región han empezado a empinarse. En donde en lo corrido del año, el mayor empinamiento se ha visto en Perú, Colombia y Chile sumando 76, 68 y 64 puntos básicos (pbs).

Gráfico 1a. Pendiente de la curva de rendimientos tasa fija cero cupón de LatAm (2 - 10 años)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 1b. Pendiente de la curva de rendimientos tasa fija cero cupón de LatAm (2 - 10 años)



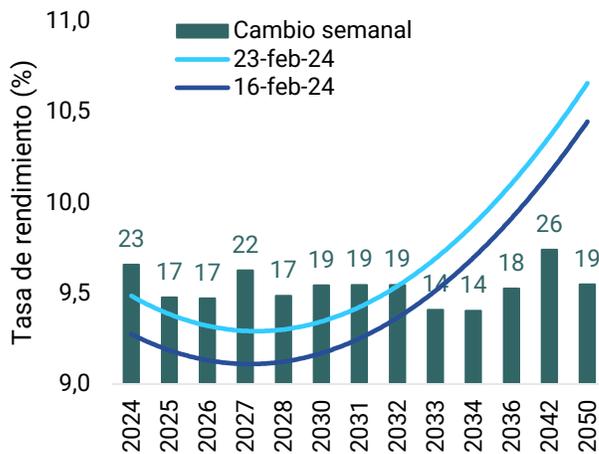
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, la semana pasada estuvo pasada por desvalorizaciones tanto en los TES en tasa fija como en UVR. Dentro de los principales factores podemos encontrar i) un Tesoro americano a 10 años que cerró en 4,25%, el cual ha incorporado una menor probabilidad de que la Fed pueda ser más laxa en 2024. ii) Una incertidumbre más alta sobre el crecimiento futuro de Colombia (ver "Riesgos para el crecimiento de largo plazo en Colombia" en [Informe Semanal – Febrero 12 de 2024](#)) y las perspectivas fiscales de este año.

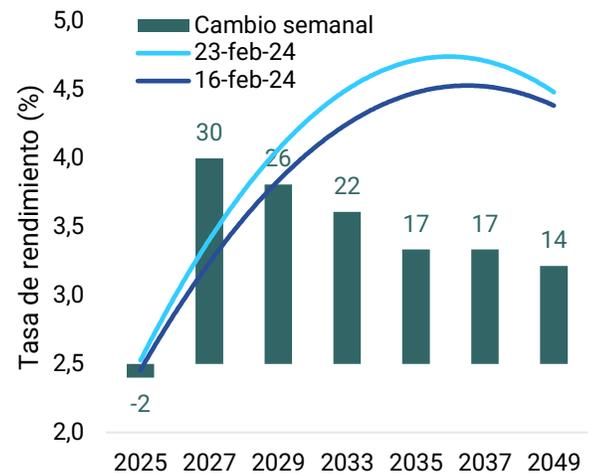
Particularmente, la curva de los TES en tasa fija se desplazó en su totalidad hacia arriba, subiendo en promedio 19 pbs, donde la mayor desvalorización fue para el título que vence en 2042 (Gráfico 2). En cuanto a los TES en UVR, esta curva siguió de cerca a su homólogo en tasa fija al desvalorizarse en promedio 18 pbs en la semana, obteniendo el mayor aumento en tasa el TES de 2027 (Gráfico 3).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

26 de febrero de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				16-feb-24	23-feb-24	16-feb-24	23-feb-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.37	10.22%	10.45%	99.67	99.58
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.56	8.29%	8.46%	96.71	96.49
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.10	8.95%	9.12%	96.77	96.44
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.08	8.93%	9.15%	90.26	89.68
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.30	8.98%	9.15%	89.91	89.42
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.72	9.16%	9.35%	93.17	92.32
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.87	9.36%	9.55%	88.11	87.27
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.57	9.56%	9.75%	85.64	84.71
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.45	9.80%	9.94%	119.99	119.01
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.59	9.83%	9.97%	83.33	82.55
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.21	9.90%	10.08%	74.53	73.52
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.63	10.18%	10.44%	92.33	90.38
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	9.12	10.18%	10.38%	73.28	71.96
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.14	2.34%	2.32%	101.37	101.37
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.77	3.45%	3.75%	99.56	98.72
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.62	3.80%	4.06%	92.84	91.73
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.45	4.21%	4.43%	91.00	89.48
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.17	4.43%	4.60%	102.73	101.27
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.53	4.52%	4.69%	92.54	91.03
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.01	4.42%	4.56%	89.93	87.97

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

26 de febrero de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					16-feb-24	23-feb-24	16-feb-24	23-feb-24
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.23	70.77	6.97%	6.00%	100.18	100.39
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.78	136.30	5.91%	5.94%	97.47	97.44
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.78	175.10	6.02%	5.98%	93.94	94.08
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.14	252.50	6.66%	6.54%	90.97	91.47
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.12	277.00	6.79%	6.73%	81.94	82.23
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.81	296.40	6.99%	6.88%	78.83	79.36
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.47	307.00	7.05%	6.97%	76.98	77.43
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.04	338.00	7.35%	7.29%	104.19	104.59
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.83	348.20	7.46%	7.38%	100.26	100.80
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.09	369.30	7.67%	7.58%	97.47	98.23
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.67	379.30	7.77%	7.67%	84.77	85.60
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.98	363.80	7.66%	7.51%	66.06	67.17
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	9.97	389.26	7.85%	7.74%	77.92	78.80
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.77	384.87	7.74%	7.68%	71.76	72.26
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.27	388.20	7.74%	7.66%	72.19	72.87
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.32	369.40	7.54%	7.44%	60.93	61.74
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.80	432.30	8.12%	8.07%	106.96	107.48
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.19	354.00	7.26%	7.16%	56.90	57.65

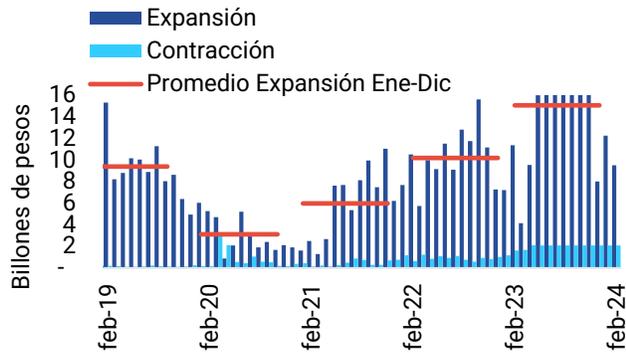
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
23-feb-23	8.88%	7.81%	7.30%	7.04%	7.25%
24-ene-24	5.69%	5.15%	4.95%	4.87%	5.10%
16-feb-24	5.66%	5.13%	4.92%	4.92%	5.35%
23-feb-24	5.66%	5.17%	4.97%	4.96%	5.40%
Cambios (pbs)					
Semanal	0	4	5	5	5
Mensual	-3	2	2	9	30
Anual	-322	-264	-233	-208	-185
Año corrido	-52	-47	-48	-42	-19

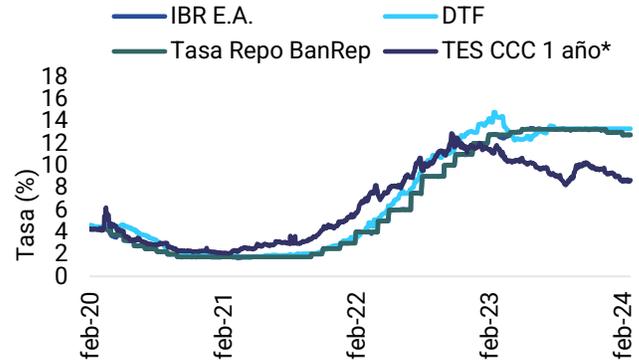
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



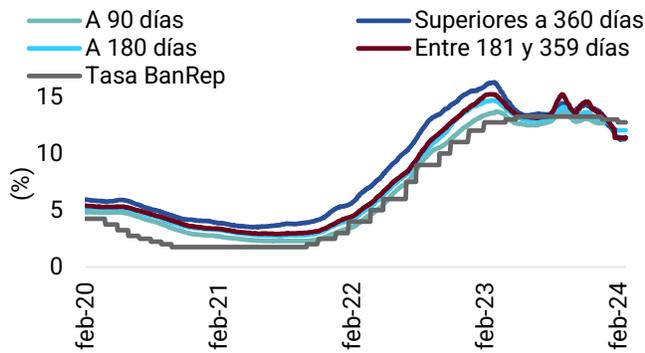
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



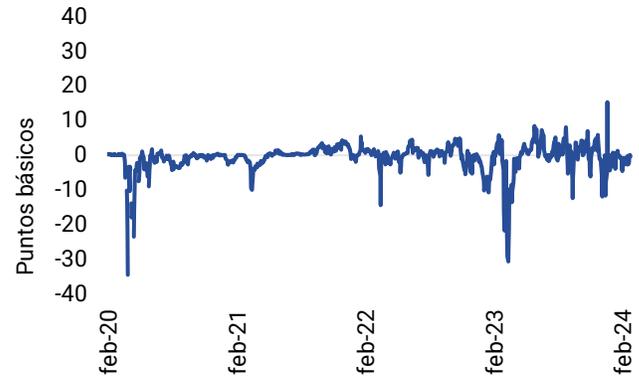
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



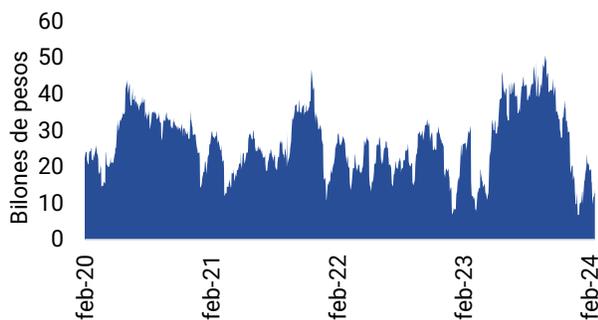
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



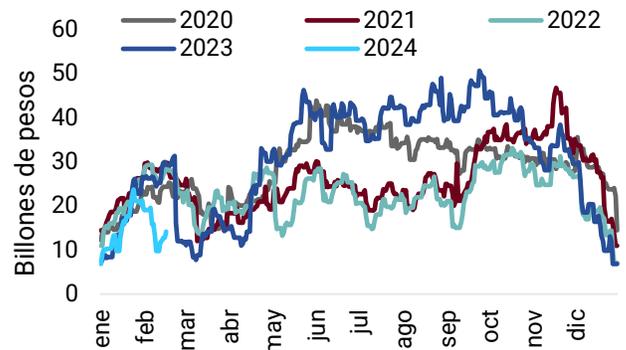
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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

26 de febrero 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	566.4	11.59%	548.1	11.39%	18.3	17.98%
hace un año	654.0	15.47%	632.3	15.38%	21.7	18.26%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	661.9	1.92%	647.0	3.02%	14.8	-30.37%
9-feb.-24	664.6	1.62%	649.6	2.73%	15.0	-30.89%

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	282.0	9.02%	183.6	15.03%	86.2	13.45%
hace un año	327.2	16.04%	212.7	15.86%	97.3	12.95%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	331.8	2.69%	207.2	-2.58%	104.5	7.66%
9-feb.-24	335.2	2.44%	205.6	-3.32%	105.1	8.00%

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	282.0	9.02%	264.4	8.54%	17.6	16.82%
hace un año	327.2	16.04%	306.4	15.89%	20.8	18.39%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	331.8	2.69%	317.7	5.00%	14.0	-31.43%
9-feb.-24	335.2	2.44%	321.0	4.78%	14.2	-31.97%

Fuente: Banco de la República

Diego Alejandro Gómez

 Analista de Investigaciones
diego.gomez@corficolombiana.com

Contexto externo y mercado cambiario

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.964.
- Miembros de la Fed resaltaron los riesgos de recortar las tasas demasiado rápido, según las minutas de la reunión de enero.
- Reporte de ingresos de NVIDIA superó las expectativas de los analistas e impulsó las valorizaciones en la renta variable estadounidense.

Minutas de la Fed consolidan noción de *higher for longer*

Las minutas de la reunión de política monetaria de enero de la Fed consolidaron la expectativa de un *higher for longer*, en el que reafirmamos nuestra postura de que el banco central no comenzaría a bajar las tasas de interés sino hasta finales del primer semestre, a la espera de una mayor confianza en que la inflación se está reduciendo de forma sostenible. Los funcionarios expresaron cautela sobre recortar las tasas demasiado rápido y enfatizaron la importancia de evaluar cuidadosamente los datos entrantes para juzgar la evolución de la inflación. Además, muchos funcionarios propusieron debatir el ritmo de reducción en la hoja de balance en la próxima reunión, al observar una menor demanda de las operaciones de repo inversas.

Así mismo, el personal de la Fed mejoró ligeramente el pronóstico económico respecto a su *view* de diciembre, reflejando un crecimiento más fuerte de lo esperado en el cuarto trimestre de 2023 y una mejora en las condiciones del mercado laboral. Sin embargo, el comité también vio vulnerabilidades notables y riesgos a la baja en el sistema financiero, relacionados con el alto endeudamiento de las empresas, la valoración elevada de algunos activos y la exposición a las tensiones globales.

En términos generales, las minutas mostraron una postura prudente y paciente de la autoridad monetaria, que se resiste a recortar las tasas de interés hasta tener más evidencia de que la

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
19-feb-24	CH	Tasa de préstamo preferencial	Feb	3,95%	4,1%	4,2%
20-feb-24	EZ	Cuenta corriente	Dic	32,0B	20,3B	22,5B
20-feb-24	JP	Balanza comercial	Ene	-1758,3B	-1,925,9B	68,9B
20-feb-24	JP	Exportaciones (a/a)	Ene	11,9%	9,5%	9,7%
20-feb-24	JP	Importaciones (a/a)	Ene	-9,6%	-8,4%	-6,9%
22-feb-24	EZ	IPC (a/a)	Ene	2,8%	2,8%	2,9%
22-feb-24	EZ	IPC (m/m)	Ene	-0,4%	-	0,2%
23-feb-24	CH	Inversión extranjera directa	Ene	-11,70%	-	-8,00%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

26 de febrero de 2024

inflación está bajo control. El mercado de futuros continúa ponderando un primer recorte de 25 pbs en la reunión de junio con un 56,1% de probabilidad.

NVIDIA sorprendió al alza con su reporte de las ganancias del 4T23 e impulsó el rally de los activos estadounidenses

NVIDIA superó las expectativas de los analistas en el cuarto trimestre de 2023, reportando unos ingresos de USD 22,10 mil millones, un aumento del 265% respecto al mismo periodo del año anterior. La compañía también registró un beneficio neto de USD 12,29 mil millones, un incremento del 771% interanual. Los resultados se vieron impulsados por el fuerte crecimiento de sus segmentos de gaming, data center y automotriz, que se beneficiaron de la alta demanda de sus productos de inteligencia artificial y gráficos.

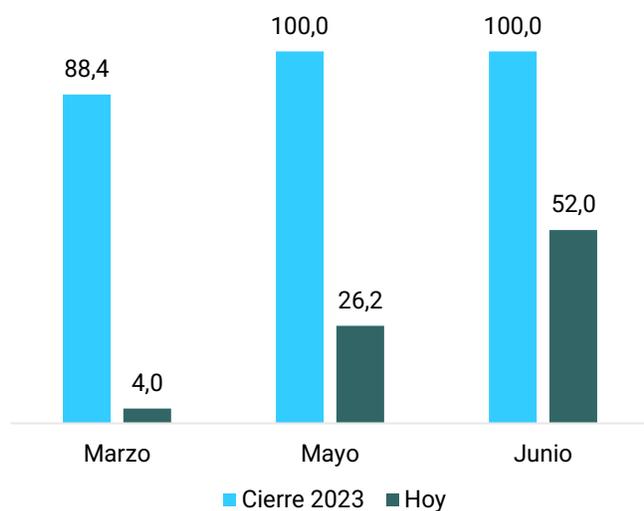
Las acciones de NVIDIA subieron un 7,8% tras el anuncio de las ganancias, liderando las ganancias de la renta variable estadounidense. La compañía también contribuyó a sostener el rally en los activos estadounidenses, con un repunte semanal del S&P 500 del 1,34% y un nuevo máximo histórico de 5.109 unidades. Los reportes de ganancias soportan la noción de aterrizaje suave de la economía estadounidense y que, pese a las tasas de interés altas, el sector tecnológico continúa resiliente y aportando ganancias en productividad.

Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano se depreció al cierre de la semana frente al dólar

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.964 pesos por dólar. Con ello, el peso colombiano se depreció un 1,4% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance de 55 pesos.

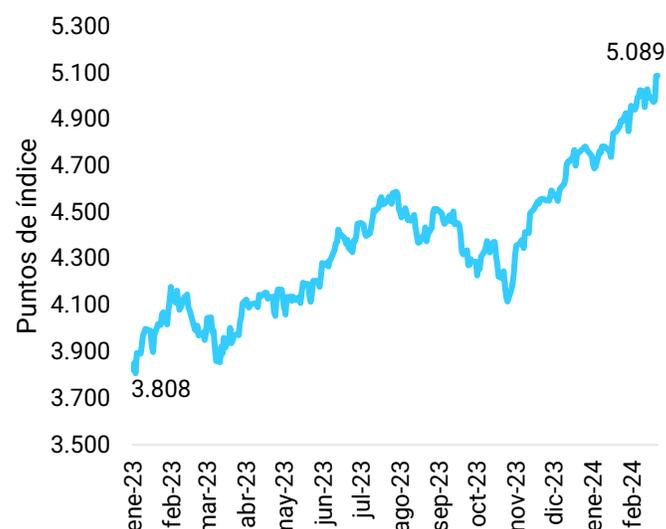
Durante esta semana, la mayoría de las monedas de la región perdieron valor frente al dólar, después de que las actas de la última reunión de la Fed de EEUU revelaran una menor

Gráfico 1. Expectativa primer recorte en tasa Fed (Probabilidad de ocurrencia, %)



Fuente: CME. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Evolución S&P 500



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

26 de febrero de 2024

probabilidad de una reducción anticipada de las tasas de interés. El peso colombiano no fue la excepción y expuso una depreciación semanal del 1,42%. Este comportamiento se reforzó con el descenso de los precios del petróleo. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 81,6 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 76,4 dpb, lo que representa un retroceso semanal de 2,2% y 3,4%, respectivamente. El promedio regional apuntó a una depreciación del 1,7% frente al dólar si se tiene en cuenta al real brasileño, el sol peruano, el peso mexicano y el peso chileno.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.231 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.307 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.968 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.905 y se alcanzó en la sesión del martes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.935,64	0,24%	-14,15%	2,97%
Dólar Interbancario	Colombia	3.964,23	1,41%	-18,44%	2,29%
USDBRL	Brasil	4,9920	0,51%	-3,11%	2,88%
USDCLP	Chile	978,30	0,62%	22,15%	11,10%
USDPEN	Perú	3,7867	-0,47%	-0,08%	2,23%
USDMXN	México	17,1187	0,40%	-6,68%	0,97%
USDJPY	Japón	150,48	0,18%	11,55%	6,68%
EURUSD	Europa	1,082	0,43%	2,07%	-1,96%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2667	0,55%	5,17%	-0,49%
DXY - Dollar Index		103,94	-0,35%	-0,63%	1,04%

Fuente: Refinitiv Eikon

26 de febrero de 2024

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)	11,12%	11,09%	3,0	11,59%	3,08%	14,34%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	10,41%	10,38%	2,6	10,82%	3,15%	13,18%
IBR E.A. overnight	12,75%	12,72%	2,3	13,00%	2,99%	12,79%
IBR E.A. a un mes	12,72%	12,70%	1,6	12,68%	3,05%	12,75%
TES - Julio 2024	10,45%	10,22%	23,0	10,34%	6,83%	11,50%
Tesoros 10 años	4,25%	4,11%	14,3	4,13%	1,51%	3,89%
Global Brasil 2025	5,65%	6,07%	-42,2	5,93%	1,69%	5,29%
LIBOR 3 meses	5,59%	5,58%	0,5	5,59%	0,21%	4,97%

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	683,41	-0,80%	-3,99%	11,90%	24,25%
COLCAP	1290,31	2,65%	2,15%	-8,55%	8,65%
COLEQTY	903,63	2,68%	1,13%	-8,85%	13,50%
Cambiario – TRM	3935,64	0,66%	0,80%	-2,19%	-20,09%
Acciones EEUU - Dow Jones	39131,53	1,30%	3,23%	7,51%	18,03%

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

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
08:00	US	26-feb-24	Permisos de construcción	Ene	1,470M	1,493M
08:00	US	26-feb-24	Permisos de construcción (m/m)	Ene	-1,5%	1,8%
10:00	US	26-feb-24	Ventas de viviendas nuevas	Ene	675K	664K
10:00	US	26-feb-24	Ventas de viviendas nuevas (m/m)	Ene	-	8,0%
09:00	US	27-feb-24	Índice de precios de vivienda (m/m)	Dic	-	0,3%
09:00	US	27-feb-24	Índice de precios de vivienda (a/a)	Dic	-	6,6%
08:30	US	28-feb-24	PIB (t/t) preliminar	4T23	3,30%	4,9%
09:45	US	1-mar-24	PMI manufacturero	Feb	51,5	50,7

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	28-feb-24	Confianza de empresas y consumidores	Feb	96,6	96,2
05:00	EZ	28-feb-24	Confianza del consumidor	Feb	-15,5	-16,1
05:00	EZ	28-feb-24	Expectativas de inflación al consumo	Feb	-	11,9
05:00	EZ	28-feb-24	Expectativas de precios de venta	Feb	-	4,6
05:00	EZ	28-feb-24	Confianza industrial	Feb	-	-9,4
04:00	EZ	28-feb-24	PMI manufacturero	Feb	46,1	46,6
05:00	EZ	1-mar-24	IPC núcleo (a/a) preliminar	Feb	3,0%	3,3%
05:00	EZ	1-mar-24	IPC (a/a)	Feb	2,50%	2,80%
05:00	EZ	1-mar-24	IPC (m/m)	Feb	-	-0,40%

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-mar-24	PMI manufacturero	Feb	47,1	47,0

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
10:30	CO	29-feb-24	Tasa de desempleo	Ene	-	10,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

26 de febrero de 2024

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
06:30	BR	27-feb-24	Cuenta corriente (USD)	Ene	-	-5,80B
06:30	BR	27-feb-24	Inversión extranjera directa (USD)	Ene	-	-0,39B
07:00	BR	29-feb-24	Tasa de desempleo	Ene	-	7,4%
06:00	BR	1-mar-24	PIB (t/t)	4T23	-	0,10%
06:00	BR	1-mar-24	PIB (a/a)	4T23	-	2,0%
08:00	BR	1-mar-24	PMI manufacturero	Feb	-	52,8
13:00	BR	1-mar-24	Balanza comercial	Ene	-	6,53B

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	27-feb-24	Balanza comercial (USD)	Ene	-	1,856B
07:00	MX	29-feb-24	Tasa de desempleo	Ene	-	2,80%
10:00	MX	1-mar-24	PMI manufacturero	Feb	-	50,20
16:00	MX	1-mar-24	Balanza fiscal	Ene	-	-291,23B

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	28-feb-24	Tasa de desempleo	Ene	-	8,5%
07:00	CL	29-feb-24	Producción manufacturera (a/a)	Ene	-	-1,8%
07:00	CL	29-feb-24	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	-1,6%
6.30	CL	1-mar-24	Actividad económica (a/a)	Ene	-	-1,0%

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
12:00	PE	26-feb-24	Balanza fiscal (% del PIB)	4T23	-	-4,4%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

26 de febrero de 2024

Japón

hora	JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:30	JP	26-feb-24	IPC (a/a)	Ene	-	2,6%
18:30	JP	26-feb-24	IPC núcleo (a/a)	Ene	1,80%	2,3%
18:50	JP	28-feb-24	Producción industrial (m/m) preliminar	Ene	-7,30%	1,4%
18:50	JP	28-feb-24	Ventas minoristas (a/a)	Ene	2,3%	2,1%
00:00	JP	29-feb-24	Inicios de construcción de viviendas (a/a)	Ene	-7,7%	-4,0%
18:30	JP	29-feb-24	Tasa de desempleo	Ene	2,40%	2,4%
18:30	JP	29-feb-24	PMI manufacturero	Ene	47,2	48,0
00:00	JP	1-mar-24	Confianza de los hogares	Feb	-	38,0

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	29-feb-24	PMI compuesto	Feb	-	50,9
20:30	CH	29-feb-24	PMI manufacturero	Feb	-	49,2

Fuente: Refinitiv Eikon

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

26 de febrero de 2024

Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	0,6	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	-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	5,2
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,4
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	8,40
TES TF 10 años (Tasa, %)	5,75	8,38	13,25	10,60	10,30
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,1	-4,4
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-4,9	-3,7	-1,0	0,2	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	64,7	63,8	61,3	60,5	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.433	4.070	4.850	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	-2,8	-3,1
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

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

Jose.mojica@corfi.com

Daniela Valentina Hernández

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

daniela.hernandez@corfi.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y

Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corfi.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corfi.com

Andres Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

26 de febrero 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.