



Investigaciones
Económicas

Informe Semanal

Inflación 2023: Rezagados en la bajada



Inflación 2023: Rezagados en la bajada

Informe Semanal

15 de enero de 2024

EDITORIAL: INFLACIÓN 2023: REZAGADOS EN LA BAJADA (PÁG 3)

- La inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) sorprendió a la baja al cierre de 2023, marcando un avance de 0,45% m/m en diciembre, cuando el consenso en las encuestas a analistas era 0,64% m/m. Con esto, la inflación de 2023 fue de 9,28%.
- La sorpresa a la baja de diciembre de 2023 y nuestro pronóstico actualizado para enero de 2024 nos llevan a modificar nuestra proyección de inflación anual para el cierre de este año a 5,1% desde 5,7%.
- A pesar del descenso observado desde marzo de 2023, la inflación en Colombia sigue lejos de la de sus pares en Latinoamérica. El fenómeno inflacionario local alcanzó un pico más alto y tardío (13,3% en mar-23) que en Brasil, Chile, México y Perú y, además, descendió más lentamente que en estos países.
- La divergencia entre Colombia y la región se explica por choques inflacionarios adicionales a las disrupciones en la cadena de abastecimiento global que afectaron a toda la región: i) el Paro Nacional y los bloqueos viales de 2021; ii) la fuerte depreciación del peso colombiano desde mediados de 2022 y comienzos de 2023; y iii) la indexación a niveles atípicamente altos de inflación en 2023.
- Es cierto que el ajuste en los precios locales de la gasolina contribuyó a que el proceso desinflacionario en Colombia fuera más lento que en la región durante 2023, pero este factor es insuficiente para explicar la amplia divergencia.
- Esperamos un recorte de 25 pbs en la tasa de política monetaria en la reunión de la Junta de BanRep de este mes, a 12,75%. La sorpresa desinflacionaria de diciembre aumenta la probabilidad de que se acelere el ritmo de recortes en los próximos meses.
- Un eventual aumento en el ritmo de recortes de la tasa repo estará en función de futuras sorpresas inflacionarias a la baja, la convergencia más acelerada de las expectativas a la meta y un mayor deterioro en la actividad económica.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- En las dos primeras semanas de enero de 2024, percibimos desvalorizaciones en los bonos a 10 años de países desarrollados, mientras ha existido una ligera valorización en emergentes.
- La semana anterior fue una semana positiva para los mercados de deuda, a pesar de la sorpresa en la inflación de EE. UU. Las tasas del bono a 10 años de países desarrollados y emergentes se redujeron en promedio 2 y 20 pbs, respectivamente.
- Los TES en las dos primeras semanas de enero hubo valorizaciones tanto en las referencias en tasa fija como en UVR. No obstante, estas caídas han sido mayores en los TES en tasa fija, gracias al resultado de la inflación en Colombia.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio cerró la semana en \$3.893,70.
- En EE. UU., la inflación anual cerró el 2023 en 3,4% con leves sorpresas al alza. Entre tanto, el componente núcleo retrocedió hasta 3,9% desde 4,0% en noviembre, alcanzando su menor nivel desde mayo del 2021. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo en 3,7% en diciembre.
- En la Zona Euro, la inflación anual subió en diciembre hasta 2,9%. El componente núcleo retrocedió este mes hasta 3,4%.
- En China, la deflación se moderó en diciembre y se ubicó en -0,3% a/a desde -0,5% a/a en noviembre.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- La inflación se ubicó en 0,45% en diciembre, impulsada a la baja por los alimentos, los bienes y los servicios. La inflación anual descendió 87 puntos básicos, a 9,28%, el nivel más bajo desde may-22.

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

Inflación 2023: Rezagados en la bajada

Jose Luis Mojica Agudelo

Analista de Economía Local
jose.mojica@corfi.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones
 Económicas
paula.gonzalez@corfi.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones
 Económicas
gabriela.bautista@corfi.com

- La inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) sorprendió a la baja al cierre de 2023, marcando un avance de 0,45% m/m en diciembre, cuando el consenso en las encuestas a analistas era 0,64% m/m. Con esto, la inflación de 2023 fue de 9,28%.
- La sorpresa a la baja de diciembre de 2023 y nuestro pronóstico actualizado para enero de 2024 nos llevan a modificar nuestra proyección de inflación anual para el cierre de este año a 5,1% desde 5,7%.
- A pesar del descenso observado desde marzo de 2023, la inflación en Colombia sigue lejos de la de sus pares en Latinoamérica. El fenómeno inflacionario local alcanzó un pico más alto y tardío (13,3% en mar-23) que en Brasil, Chile, México y Perú y, además, descendió más lentamente que en estos países.
- La divergencia entre Colombia y la región se explica por choques inflacionarios adicionales a las disrupciones en la cadena de abastecimiento global que afectaron a toda la región: i) el Paro Nacional y los bloqueos viales de 2021; ii) la fuerte depreciación del peso colombiano desde mediados de 2022 y comienzos de 2023; y iii) la indexación a niveles atípicamente altos de inflación en 2023.
- Es cierto que el ajuste en los precios locales de la gasolina contribuyó a que el proceso desinflacionario en Colombia fuera más lento que en la región durante 2023, pero este factor es insuficiente para explicar la amplia divergencia.
- Esperamos un recorte de 25 pbs en la tasa de política monetaria en la reunión de la Junta de BanRep de este mes, a 12,75%. La sorpresa desinflacionaria de diciembre aumenta la probabilidad de que se acelere el ritmo de recortes en los próximos meses.
- Un eventual aumento en el ritmo de recortes de la tasa repo estará en función de futuras sorpresas inflacionarias a la baja, la convergencia más acelerada de las expectativas a la meta y un mayor deterioro en la actividad económica.

La inflación en diciembre, medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC), sorprendió a la baja, marcando un avance de 0,45% m/m, con lo cual el registro anual cerró el 2023 en 9,28% a/a. **Si bien este resultado estuvo por debajo de las expectativas de los analistas, que apuntaban a una inflación de 0,64% m/m, la tendencia desinflacionaria muestra un rezago frente a los pares regionales (gráfico 1).** Esta divergencia del lote encuentra su sustento en varios factores idiosincráticos. En la etapa de aceleración de la inflación, el paro del 2021 tuvo efectos inflacionarios sobre los alimentos hasta el 2022, y la devaluación elevada experimentada entre el 2022 y el 2023 aumentaron la magnitud del choque para Colombia. Asimismo, en el último año, la desinflación se vio moderada por la indexación a la inflación de 2022 (13,1%), que fue atípicamente alta y superior a la de los pares en la región.

Sorpresa a la baja en la inflación de diciembre

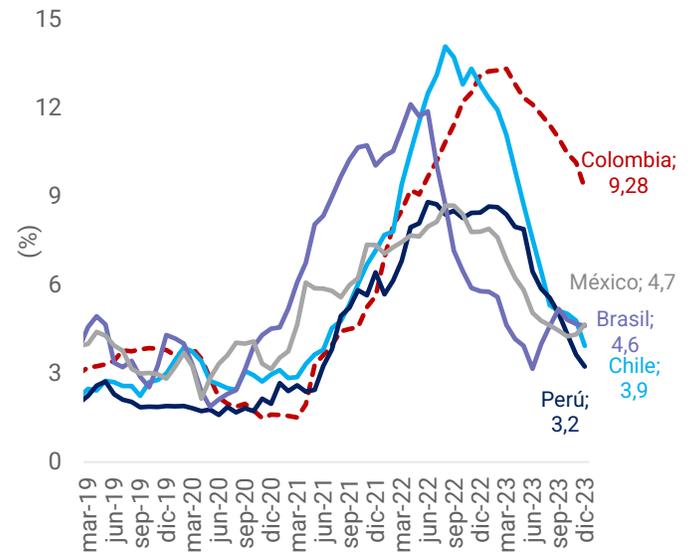
En el último mes del 2023 la inflación registró un avance inferior a lo esperado por los analistas (ver “Se acelera la desinflación” en [Informe de Inflación enero de 2024](#)). **La variación anual pasó de 10,15% a/a a 9,28% a/a, lo que confirma una caída de 87 pbs. De este retroceso, los**

Gráfico 1. Inflación acumulada 2021-2023*



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.
*Inflación desde dic-20. **Se asume que la inflación anual de nov-23 se mantiene en dic-23.

Gráfico 2. Inflación anual de LatAm



Fuente: Refinitiv Eikon.

alimentos y los bienes aportaron 61 pbs y 23 pbs, respectivamente. Los servicios restaron otros 6 pbs; mientras que los regulados le sumaron 3 pbs a la contribución.

Por un lado, los alimentos tuvieron una variación mensual de -0,41% vs 2,66% un año atrás y la inflación anual bajó a 5,01%. Las mayores presiones a la baja provinieron de frutas frescas, plátanos y papa. En cambio, el precio de los alimentos procesados registró un incremento de 0,47% mensual, en medio de un impacto moderado de los impuestos saludables.

Por su parte, los bienes registraron una variación mensual de 0,11% vs 1,36% hace un año. La inflación anual se desaceleró de forma notable a 7,11% (-134 pbs mensual) impulsada a la baja por vehículos. En paralelo, los servicios exhibieron una variación mensual de 0,75% vs 0,81% un año atrás, pero la inflación anual de 8,96% sigue muy cerca del máximo alcanzado en julio de 2023, gracias a los aportes positivos de comidas fuera del hogar y arriendos.

Finalmente, el grupo de regulados aumentó 0,99% mensual (vs 0,71% hace un año), en línea con el aumento en las tarifas de electricidad. La inflación anual aumentó 32 pbs y se ubicó en 17,24% (vs 16,92% en noviembre), confirmando una tendencia alcista ininterrumpida desde septiembre del 2021.

Comparativo regional: todavía lejos del lote

A pesar de la desinflación ininterrumpida desde marzo del 2023, Colombia se encuentra lejos del lote de países Latinoamericanos. Además de tener el pico más elevado de la inflación total anual (13,3% en mar-23), únicamente superado por Chile (14,1% en ago-22), la tendencia desinflacionaria ha sido más lenta.

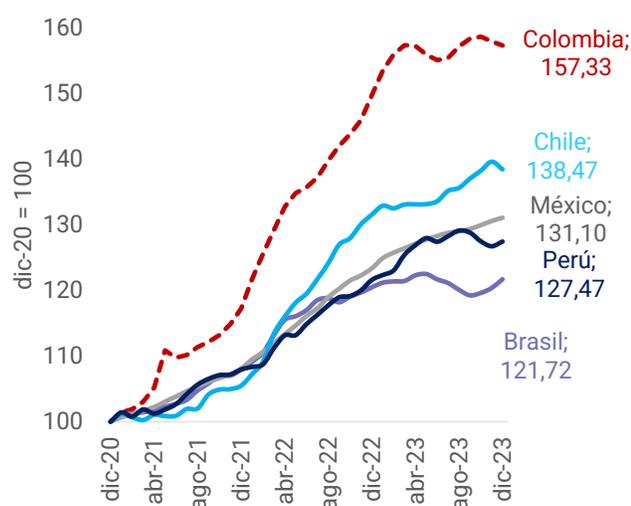
En efecto, **excluyendo a Argentina y Venezuela que atraviesan procesos hiperinflacionarios, Colombia se lleva el oro con la inflación acumulada más alta de la región postpandemia (gráfico 1)**. Después de experimentar un choque inflacionario sincronizado entre 2021 y 2022, la mayoría de los países de Latinoamérica alivió el ritmo de incremento de su costo de vida en 2023. Sin embargo, esta tendencia ha sido menos marcada en Colombia y la canasta de los hogares es un 30,6% más cara frente a diciembre de 2020.

Por su parte, mientras que la inflación total de la mayoría de nuestros pares regionales comenzó a retroceder en el 2022, **Colombia fue el último en alcanzar el pico del actual ciclo (mar-23), con lo que mostró un evidente rezago frente a los demás países (Gráfico 2)**. Además, enfrentó el mayor incremento de la inflación en este proceso y **su corrección ha sido lenta. En efecto, aunque nuestros pares a diciembre corrigieron cerca del 86% del incremento inflacionario del choque actual, Colombia apenas corrigió un 35%¹**.

De igual manera, la inflación subyacente (sin alimentos y regulados) ha mostrado una mayor persistencia en Colombia. Desde su máximo alcanzado en jul-23 (10,51% a/a), la inflación subyacente retrocedió 209 pbs hasta ubicarse en 8,42% a/a al cierre del año, mientras que, en promedio, la medida de inflación básica de sus pares regionales descendió 431 pbs desde su máximo de este ciclo. **Lo anterior implica una corrección del 22% del choque en Colombia, frente a la corrección promedio del 71% en sus pares regionales del componente subyacente.**

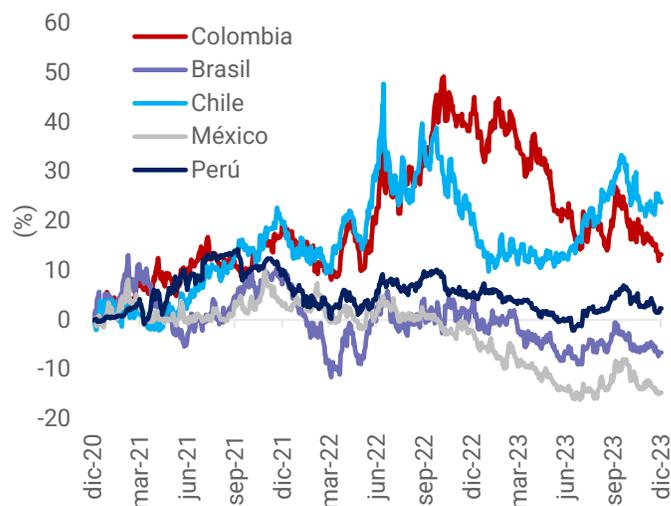
¿Qué explica esta convergencia tardía?

Gráfico 3. IPC de alimentos de LAC5 en niveles



Fuente: Refinitiv Eikon, DANE, BCRP. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Depreciación del tipo de cambio frente al cierre del 2020*



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Un valor positivo indica depreciación.

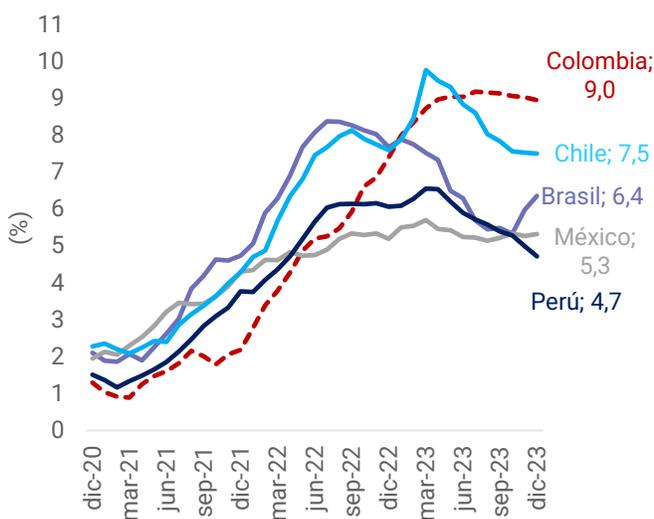
¹ Para el choque inflacionario, se toma como referencia la diferencia entre el pico del ciclo inflacionario de cada país y su inflación al cierre de 2020.

La convergencia tardía encuentra su sustento en factores idiosincráticos que comprenden el paro del 2021, que tuvo efectos inflacionarios sobre los alimentos hasta el 2022, y la devaluación elevada experimentada entre el 2022 y el 2023 (gráficos 2 y 3). Estos elementos fueron decisivos en la fase alcista del ciclo. Asimismo, en el último año, la desinflación estuvo restringida por la alta indexación y la subida en los precios de los combustibles que inició a finales del 2022.

En primer lugar, las interrupciones a la movilidad por el Paro Nacional del 2021 tuvieron un efecto alcista sobre los precios de los alimentos, que se extendió a lo largo de todo el siguiente año. Los estimativos del equipo técnico del BanRep apuntan a que esto pudo haber agregado en promedio 9 puntos porcentuales (p.p.) a la inflación de alimentos. Lo cierto es que esta tuvo un crecimiento más que proporcional frente a sus pares (gráfico 3), en un momento en el que el mercado global atravesaba presiones inflacionarias por el choque global sobre el costo de los insumos agrícolas, derivado de la guerra entre Rusia y Ucrania en 2022. En Colombia, la inflación anual de alimentos alcanzó un máximo de 27,8% en dic-22; mientras que sus pares regionales alcanzaron picos entre 13,2% a/a (Perú) y 24,7% a/a (Chile).

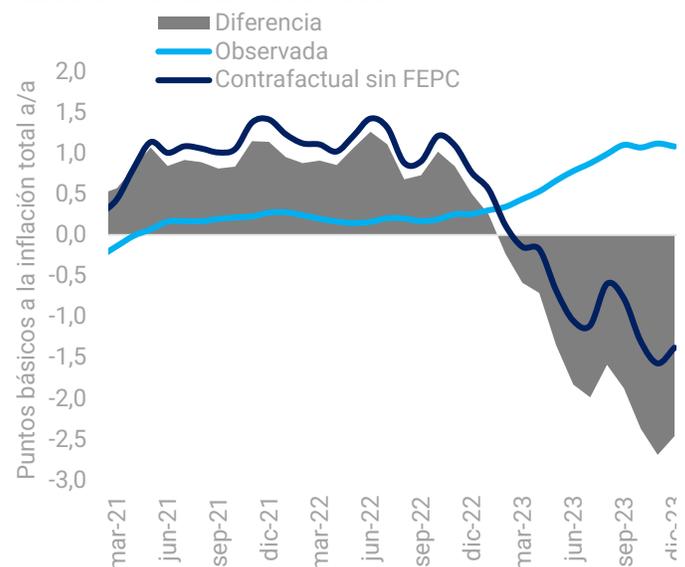
En adición, el peso colombiano alcanzó una depreciación máxima en 2022 (49% en nov-22 frente al cierre de 2020) que intensificó el choque inflacionario para los grupos de alimentos y bienes, principalmente. Mientras las divisas de nuestros pares latinoamericanos comenzaron a mostrar más fortaleza, la depreciación del peso a partir del segundo semestre del 2022 impulsó el encarecimiento de los insumos y productos importados, lo que contribuyó a ampliar la brecha inflacionaria con los otros países (gráfico 4).

Gráfico 5. Inflación servicios de LatAm



Fuente: DANE, BCRP, Banco Central de Chile, Banxico y SIDRA. Cálculos: Corfic Colombiana.

Gráfico 6. Contribución de combustibles a la inflación total en Colombia



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

La suma de estos dos factores contribuyeron a que Colombia tomara más tiempo en alcanzar el pico, lo que intensificó y prolongó la duración del choque vía indexación. Mientras que Chile, Brasil y México alcanzaron el pico inflacionario en 2022, Colombia continuó exhibiendo una tendencia alcista hasta marzo del 2023. Esto llevó a que la indexación del año pasado se hiciera todavía a una tasa elevada de 13,12%, observada en diciembre del 2022.

Este último punto explica por qué la inflación de servicios continúa resistiéndose a una tendencia de mayor desinflación. Mientras este componente retrocedió de manera más pronunciada en 2023 en Chile, Perú y Brasil; Colombia y México presentaron una mayor inercia. Sin embargo, México mantuvo este comportamiento sobre niveles de inflación más bajos, al presentar una inflación total 530 pbs menor a la de Colombia al cierre de 2022 (13,1% a/a vs 7,8% a/a) (Gráfico 5).

Adicionalmente, **el ajuste tardío de los precios de los combustibles supuso un aporte inflacionario de los regulados que se materializó desde finales del 2022.** Los precios de la gasolina iniciaron una lenta convergencia al precio de paridad internacional desde octubre del 2022 y el grueso del ajuste ocurrió durante 2023. Aunque este factor ha puesto presiones alcistas a la inflación, y explica en gran medida la divergencia frente a Chile, la diferencia frente a un escenario contrafactual en el que el precio hubiera fluctuado contemporáneamente con la referencia internacional no es elevada (Gráfico 6). Así pues, **el impulso adicional por combustibles es insuficiente para explicar por sí solo la convergencia tardía de la inflación en Colombia.**

Nuestra expectativa: Convergencia lenta pero segura

Dada la sorpresa a la baja en diciembre del año pasado y nuestra expectativa de 0,94% m/m para enero del 2024, revisamos a la baja nuestra proyección para cierre del año desde 5,70% a/a a 5,10% a/a. Al respecto, esperamos que los alimentos y los bienes continúen restando a la inflación, dada la debilidad de la demanda y un impacto leve del Fenómeno de El Niño. Además, la indexación a un menor nivel que el observado hace un año permitirá un menor aporte de servicios como los arriendos.

Finalmente, **resaltamos que la probabilidad de un aumento en el ritmo de recortes del BanRep en el 1T24 ha aumentado a raíz del más reciente resultado de inflación.** Si bien nuestro escenario base descuenta un recorte de 25 pbs en enero, para marzo las sorpresas a la baja en la inflación, unas expectativas corrigiendo muy cerca del rango meta y una mayor debilidad de la actividad económica llevarían a la Junta de BanRep a incrementar la magnitud de reducciones en la tasa repo.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

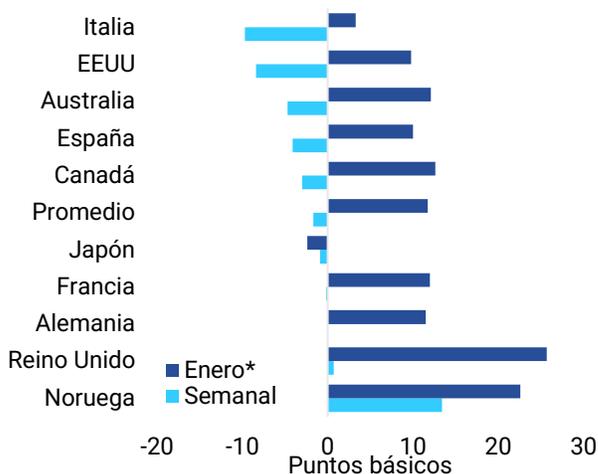
- En las dos primeras semanas de enero de 2024, percibimos desvalorizaciones en los bonos a 10 años de países desarrollados, mientras ha existido una ligera valorización en emergentes.
- La semana anterior fue una semana positiva para los mercados de deuda, a pesar de la sorpresa en la inflación de EE. UU. Las tasas del bono a 10 años de países desarrollados y emergentes se redujeron en promedio 2 y 20 pbs, respectivamente.
- Los TES en las dos primeras semanas de enero hubo valorizaciones tanto en las referencias en tasa fija como en UVR. No obstante, estas caídas han sido mayores en los TES en tasa fija, gracias al resultado de la inflación en Colombia.

Mercado internacional

Al cierre de la segunda semana de enero, los mercados empiezan a retomar los niveles de liquidez previos a la temporada de fin de año. Adicionalmente, ante pocas noticias macroeconómicas de impacto, los mercados de deuda pública han iniciado el 2024 relativamente similar en donde los dejamos al cierre de 2023. En estas dos primeras semanas, el balance sobre los principales bonos a 10 años en tasa fija y moneda local de países desarrollados y emergentes arroja una desvalorización promedio de 12 puntos básicos (pbs) para el primer grupo, y una valorización marginal promedio de 1 pbs en emergentes.

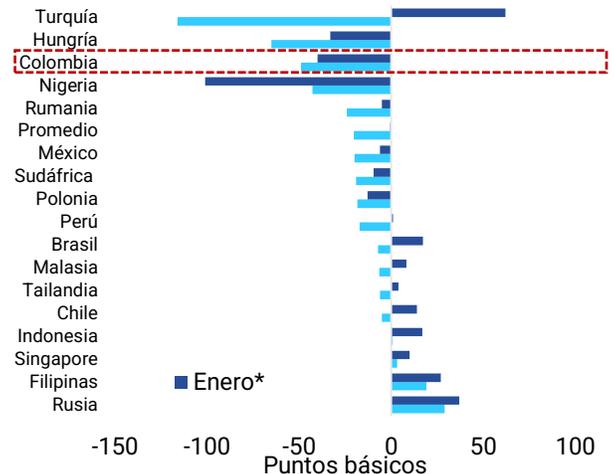
No obstante, la variación semanal al cierre de la semana anterior fue positiva para ambos grupos de países, a pesar de que los resultados de la inflación en Estados Unidos sorprendieron al mercado (ver Sección Contexto externo y mercado cambiario en este informe). Es así como, en promedio la tasa de los bonos a 10 años de países desarrollados cayó 2 pbs, destacándose los bonos de Italia, EE. UU. y Australia (Gráfico 1). Por otra parte, en emergentes la reducción promedio de tasas fue de 20 pbs, siendo los bonos de Turquía, Hungría y Colombia los más beneficiados en la última semana (Gráfico 2).

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.
*Datos al 12 de enero 2024 vs cierre 2023

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



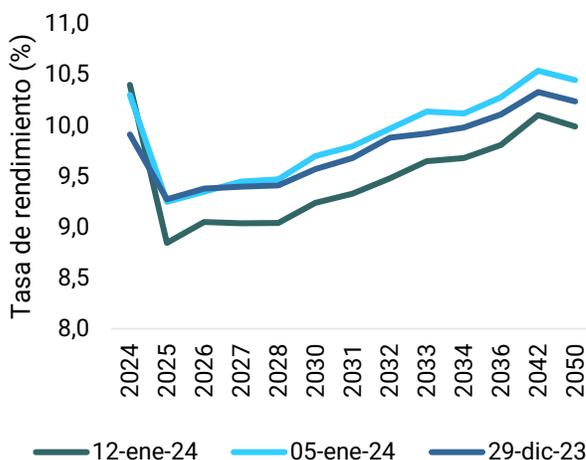
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.
*Datos al 12 de enero 2024 vs cierre 2023

Mercado local

El mercado local de deuda pública en Colombia ha iniciado el 2024 con vientos que traía de 2023. En estas dos primeras semanas, la mayor noticia de impacto fue la inflación local del año pasado, la cual terminó beneficiando más a la curva de los TES en tasa fija sobre sus homólogos en UVR.

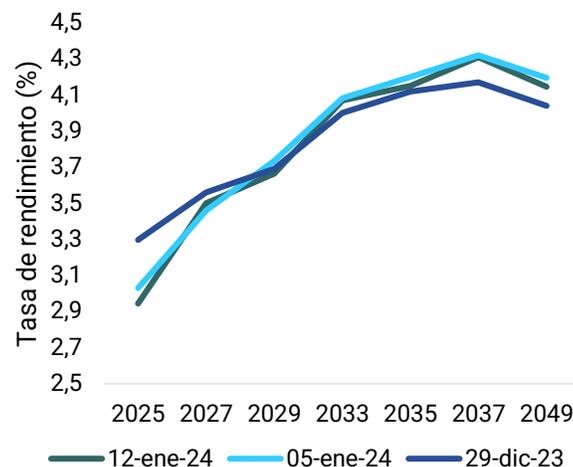
De tal forma que, los TES en tasa fija en la última semana se valorizaron en promedio 44 pbs, siendo esta reducción en tasa transversal sobre toda la curva, a excepción del título que vence este año. Por ende, la caída promedio que se registra en lo corrido de 2024 es de 33 pbs con un ligero empinamiento de la curva. En cuanto a los TES en UVR, la curva ha señalado un mayor empinamiento durante estas dos semanas de enero, motivado por las altas inflaciones mensuales que se percibirán en el primer trimestre del año. Es así como, tanto la valorización semanal como año corrido han sido marginales, en promedio una caída de 3 y 1 pbs, respectivamente.

Gráfico 3. Curva de los TES en tasa fija



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

15 de enero de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				5-ene-24	12-ene-24	5-ene-24	12-ene-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.48	10.30%	10.40%	99.60	99.55
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.66	9.25%	8.85%	94.98	95.67
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.21	9.35%	9.05%	95.77	96.45
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.19	9.45%	9.04%	88.52	89.74
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.41	9.47%	9.04%	88.10	89.51
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.83	9.70%	9.24%	90.63	92.74
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.00	9.80%	9.33%	85.94	88.12
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.71	9.97%	9.48%	83.43	85.92
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.05	10.14%	9.65%	117.89	121.09
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.75	10.12%	9.68%	81.62	84.12
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.38	10.28%	9.81%	72.25	74.92
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.87	10.54%	10.10%	89.59	92.89
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	9.48	10.45%	9.99%	71.46	74.66
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.24	3.03%	2.94%	100.59	100.70
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.89	3.46%	3.50%	99.52	99.40
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.75	3.74%	3.66%	92.99	93.33
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.61	4.08%	4.07%	91.82	91.92
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.37	4.20%	4.15%	104.83	105.28
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.74	4.32%	4.31%	94.37	94.48
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.51	4.19%	4.15%	93.12	93.85

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					5-ene-24	12-ene-24	5-ene-24	12-ene-24
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.34	49.74	5.70%	5.76%	100.76	100.69
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.81	163.50	5.76%	5.69%	97.63	97.78
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.89	197.10	5.85%	5.70%	94.22	94.67
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.27	257.40	6.29%	6.14%	92.28	92.90
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.07	284.60	6.46%	6.38%	83.08	83.47
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.95	303.90	6.70%	6.56%	79.92	80.65
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.61	315.70	6.81%	6.68%	78.01	78.72
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.20	335.00	6.95%	6.89%	106.93	107.37
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.52	348.20	7.11%	7.02%	102.75	103.35
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.31	363.46	7.27%	7.20%	100.85	101.43
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.27	375.10	7.46%	7.33%	87.33	88.52
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.59	365.50	7.26%	7.24%	68.96	69.13
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.22	393.24	7.46%	7.49%	81.13	80.89
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.07	382.88	7.41%	7.38%	74.50	74.74
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.61	384.50	7.39%	7.36%	75.23	75.43
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.70	368.20	7.14%	7.16%	64.11	63.97
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	11.19	426.80	7.77%	7.74%	111.20	111.59
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.75	355.40	6.92%	6.92%	59.64	59.64

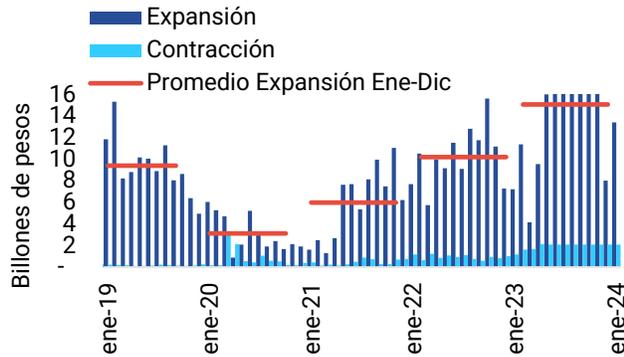
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
12-ene-23	8.90%	7.88%	7.31%	6.77%	6.34%
13-dic-23	5.97%	5.52%	5.42%	5.48%	5.86%
5-ene-24	6.15%	5.62%	5.44%	5.39%	5.66%
12-ene-24	5.85%	5.34%	5.15%	5.09%	5.32%
Cambios (pbs)					
Semanal	-30.7	-28.3	-28.4	-30.0	-34.5
Mensual	-12.0	-18.4	-26.9	-38.7	-55.0
Anual	-305.0	-254.0	-216.2	-167.6	-102.3
Año corrido	-33.0	-30.4	-30.0	-29.5	-27.6

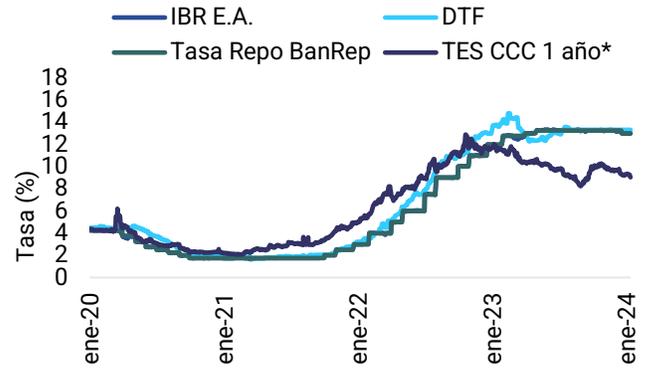
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



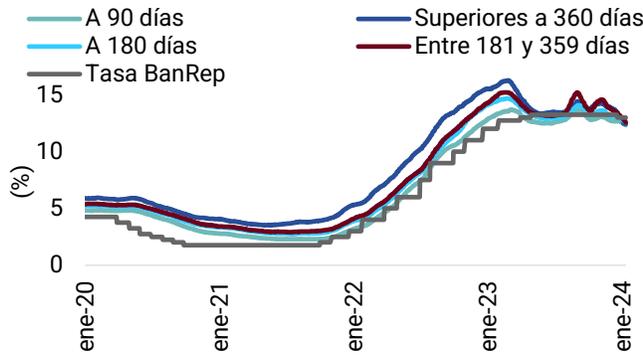
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



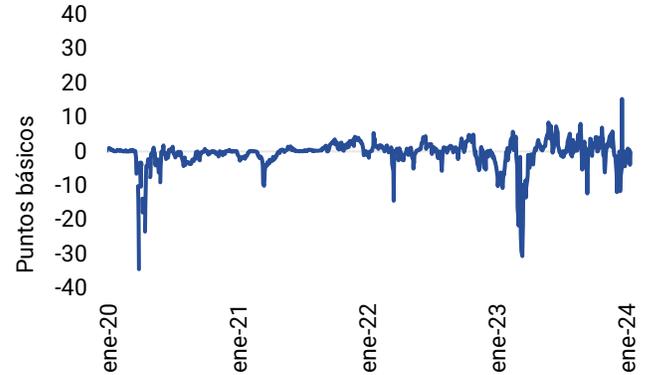
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



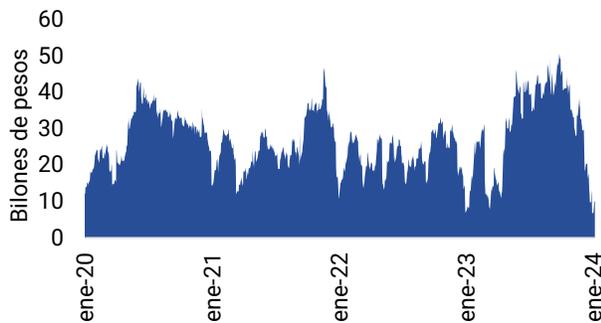
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



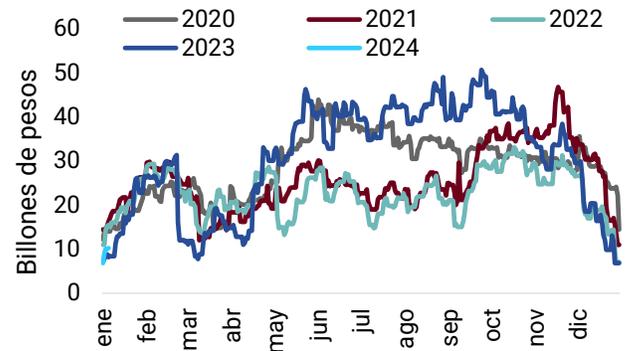
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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

15 de enero de 2024

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	559.4	10.29%	540.1	9.64%	19.3	32.28%
hace un año	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	668.0	3.30%	652.2	4.43%	15.7	-28.69%
29-dic.-23	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%

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	279.0	8.09%	180.3	12.74%	85.5	12.87%
hace un año	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	335.8	4.64%	210.0	-1.40%	103.5	7.70%
29-dic.-23	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%

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	279.0	8.09%	260.4	6.75%	18.6	31.17%
hace un año	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	335.8	4.64%	320.9	7.05%	14.9	-29.54%
29-dic.-23	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio cerró la semana en \$3.893,70.
- En EE. UU., la inflación anual cerró el 2023 en 3,4% con leves sorpresas al alza. Entre tanto, el componente núcleo retrocedió hasta 3,9% desde 4,0% en noviembre, alcanzando su menor nivel desde mayo del 2021. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo en 3,7% en diciembre.
- En la Zona Euro, la inflación anual subió en diciembre hasta 2,9%. El componente núcleo retrocedió este mes hasta 3,4%.
- En China, la deflación se moderó en diciembre y se ubicó en -0,3% a/a desde -0,5% a/a en noviembre. Por otro lado, los PMI manufacturero y de servicios avanzaron levemente en diciembre, manteniéndose en terreno expansivo.

Sorpresas al alza en Inflación y mercado laboral en EE. UU. nublan el panorama para la Reserva Federal

En diciembre, índice de precios al consumidor total y su componente núcleo subieron 0,3% (nov-23 = 0,1% y 0,3%, respectivamente). Con esto, la inflación anual cerró el 2023 con sorpresas al alza, al ubicarse en 3,4% (esp: 3,2%, ant: 3,1%); mientras que la inflación núcleo retrocedió menos de lo esperado hasta 3,9% (esp: 3,8%, ant: 4,0%), lo que marcó su menor nivel desde mayo del 2021, reflejando la tendencia de moderación de las presiones provenientes de la demanda interna.

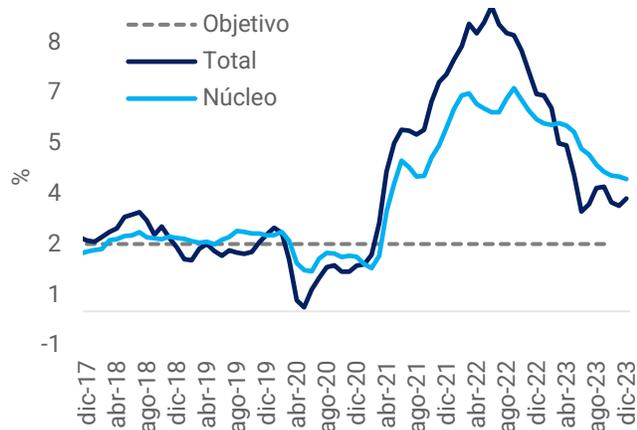
Por componentes, los aportes de los servicios no energéticos destacaron ese mes por el impulso de los servicios de alquiler vivienda, rubro que protagonizó nuevamente los aportes alcistas al explicar el 64% del resultado anual, si bien mantiene su tendencia desinflacionaria desde abril del 2023. En contraste, la energía fue el principal responsable de la desaceleración de la inflación total al caer 2,0% a/a, pero su efecto se moderó frente al mes previo.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
8-ene-24	Euro Zona	Ventas minoristas (a/a)	Nov	-1,1%	-1,5%	-0,8%
9-ene-24	Japón	IPC (a/a)	Dic	2,7%	-	2,7%
9-ene-24	Euro Zona	Tasa de desempleo	Nov	6,4%	6,5%	6,5%
9-ene-24	Estados Unidos	Balanza comercial	Nov	63,20B	65,00B	64,50B
11-ene-24	Estados Unidos	IPC (a/a)	Dic	3,4%	3,2%	3,1%
11-ene-24	China	IPC (a/a)	Dic	-0,3%	-0,4%	-0,5%
11-ene-24	China	IPP (a/a)	Dic	-2,7%	-2,6%	-3,0%
11-ene-24	China	Balanza comercial	Dic	75,34B	74,75B	68,39B
12-ene-24	Reino Unido	PIB (a/a)	Nov	0,2%	0,2%	-0,1%
12-ene-24	Reino Unido	Balanza comercial	Dic	-14,19B	-15,70B	-15,94B

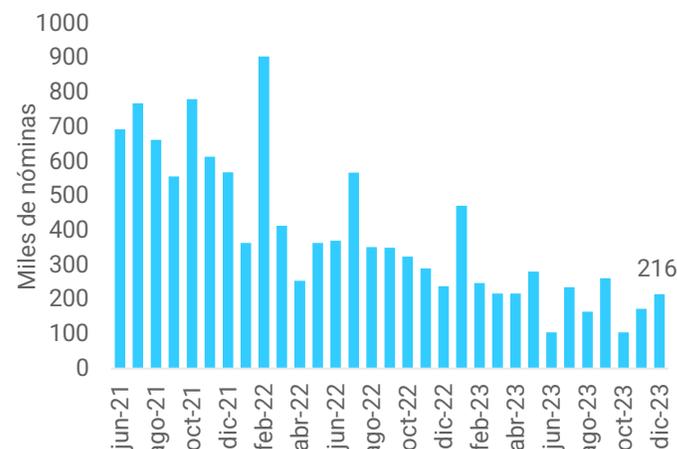
Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Gráfico 1. Inflación anual en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Creación mensual de nóminas no agrícolas en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon

Por otra parte, los datos publicados por el Departamento de Trabajo de EE. UU. para diciembre, revelan la fortaleza del mercado laboral, superando las expectativas de los analistas, pero sin generar preocupaciones sobre los mercados. El empleo y las ganancias promedio por hora aumentaron y la tasa de desempleo se mantuvo estable. Pero, el número de vacantes laborales disminuyó.

Particularmente, las ganancias promedio por hora para los trabajadores estadounidenses aumentaron 0,4% mensual (4,1% anual), superior al 0,3% esperado por el consenso (3,9% anual). Así mismo, en noviembre se crearon 216 mil nóminas no agrícolas, superior a las 170 mil estimadas y las 173 mil del mes anterior. Con ello, la tasa de desempleo se mantuvo en 3,7% en diciembre. Sin embargo, de acuerdo con la última Encuesta JOLTs de ofertas de empleo, en noviembre continuó la destrucción secuencial de vacantes laborales al cerrar en 8,79 millones, por debajo de las 8,85 millones de octubre y de las esperadas por el consenso. Así pues, se ha configurado un escenario en el que el mercado laboral refleja cierta moderación, aunque denota la resiliencia de la economía a pesar de los elevados tipos de interés de la Reserva Federal.

Tras conocerse el resultado de inflación, el mercado descuenta con un 95% de probabilidad que el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed mantendrá los tipos de interés en 5,25 – 5,00 en la reunión de enero, y que efectuará el primer recorte en la reunión de marzo, por 25 pbs, con un 75% de probabilidad.

Inflación de la Eurozona cerró el 2023 al alza

En la zona euro, la inflación anual sorprendió a la baja en diciembre, pese a que se aceleró hasta 2,9% desde el 2,4% observado en noviembre (esp: 3,0%). Particularmente, el componente núcleo –que excluye los alimentos y energía– retrocedió por tercer mes consecutivo y fue de 3,4%, inferior al 3,6% del mes previo y al 3,5% esperado por el consenso.

Con este resultado, la inflación anual de 2023 fue en promedio de 5,4%, mientras que la núcleo fue de 4,9%, ambas en línea con lo esperado por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE). Esto, sumado a la tendencia de moderación del componente núcleo, que se suele asociar a mayores presiones provenientes de la demanda interna, soportan la pausa del

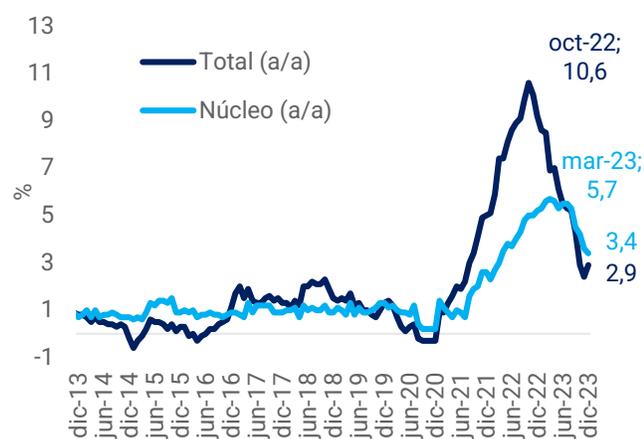
ciclo de subidas de tasas de interés por parte del BCE. El Consejo ha mantenido inalteradas la tasa de interés de las operaciones principales de refinanciación, la tasa de interés de la facilidad marginal de crédito y la tasa de interés de la facilidad de depósito, en 4,50%, 4,75% y 4,00%, respectivamente, desde la decisión de octubre, y podría haber sentado el fin del período de endurecimiento de su política monetaria.

Deflación en China se moderó en diciembre

En China, el índice de precios al consumidor (IPC) registró un ligero incremento de 0,1% m/m en diciembre, después de registrar caídas intermensuales en octubre (-0,1% m/m) y noviembre (-0,5% m/m). El resultado del último mes del año reflejó el aumento de la demanda en el periodo vacacional y el aumento del precio de los alimentos, en medio de las dificultades para su almacenamiento y transporte por las bajas temperaturas. Con esto, la deflación anual se moderó 20 pbs y cerró el año en -0,3% (ant: -0,5% a/a; esp: -0,4% a/a), un nivel que no se observaba para un diciembre desde 2001. La caída del IPC frente a dic-22 estuvo explicada por la contracción en el precio de los alimentos (-3,7% a/a) y de la energía (-1,4% a/a). De otro lado, la inflación subyacente, que excluye los alimentos y energía, se mantuvo estable en 0,6% a/a en diciembre.

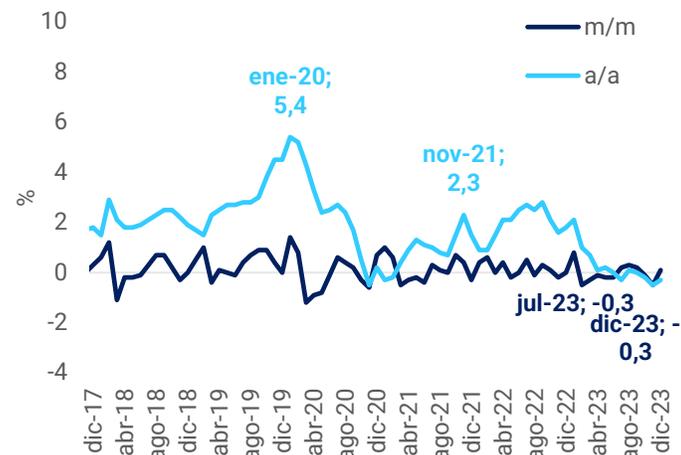
Por otro lado, la actividad económica mostró resultados positivos en diciembre. El índice de gestores de compras (PMI por sus siglas en inglés) del sector manufacturero aumentó 0,1 puntos a 50,8 puntos y se ubicó en terreno expansivo por segundo mes consecutivo. El resultado obedeció a una expansión tanto de la oferta como de la demanda, pues los indicadores de producción y nuevos ordenes alcanzaron nuevos máximos desde mayo y febrero, respectivamente. No obstante, las firmas resaltaron una caída de las ventas al extranjero y un accionar cauto frente a la contratación en el sector. Finalmente, el PMI de servicios subió a 50,4 puntos en diciembre (ant: 50,2 puntos), con lo cual el sector se mantuvo en terreno expansivo durante todo 2023. En diciembre, las firmas resaltaron un incremento sostenido de los nuevos negocios y la contratación de nuevo personal por primera vez en tres meses.

Gráfico 3. Inflación anual en la Eurozona



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 4. Inflación del IPC en China



Fuente: Refinitiv Eikon

Tipo de cambio USDCOP: ligera depreciación frente al dólar

En la última semana, la tasa de cambio en Colombia cerró en 3.893,70 pesos por dólar, lo cual representa una ligera depreciación semanal del 0,35%. De tal forma que, el precio de nuestra moneda frente al dólar se negoció entre una tasa máxima del 3.964,95 y un mínimo de 3.880,00 pesos, con un volumen promedio de negociación de 981,5 mil dólares, demostrando que aún la liquidez en el mercado se encuentra baja, pero que empieza a recuperar su curso normal del año.

Este comportamiento estuvo en línea con un índice DXY que no presentó cambios frente al cierre de una semana atrás, a pesar de los resultados que se presentaron en la inflación de los Estados Unidos. Los mercados aún siguen acomodarse luego del receso de fin de año y a las noticias recientes sobre el mercado laboral y los precios en EE. UU. no han logrado desalinearse la expectativa de un posible recorte de la Fed finalizando el primer trimestre de 2024. Por último, esta semana iniciará con festivo en Estados Unidos en conmemoración de Martin Luther King Jr; con lo cual el mercado estará cerrado en ese país.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.929,79	2,82%	-17,18%	2,82%
Dólar Interbancario	Colombia	3.927,00	-0,20%	-16,93%	1,33%
USDBRL	Brasil	4,8700	-0,55%	-6,34%	0,37%
USDCLP	Chile	910,26	2,55%	10,21%	3,37%
USDPEN	Perú	3,6862	-0,23%	-2,48%	-0,48%
USDMXN	México	16,91	-0,58%	-11,22%	-0,26%
USDJPY	Japón	145,28	0,46%	9,85%	2,99%
EURUSD	Europa	1,097	0,25%	2,20%	-0,60%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2760	0,64%	4,98%	0,24%
DXY - Dollar Index		102,29	-0,13%	-0,87%	-0,56%

Fuente: Refinitiv Eikon

15 de enero de 2024

Actividad Económica Local

Jose Luis Mojica Agudelo

Analista de Economía Local
jose.mojica@corfi.com

- La inflación se ubicó en 0,45% en diciembre, impulsada a la baja por los alimentos, los bienes y los servicios. La inflación anual descendió 87 puntos básicos, a 9,28%, el nivel más bajo desde may-22.

Inflación en diciembre: Se acelera la desinflación

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una **variación mensual de 0,45% en diciembre, inferior a nuestra expectativa y la del consenso de analistas (0,72% y 0,64%, respectivamente)**. La inflación anual disminuyó 87 puntos básicos a 9,28% (ant: 10,15%), su nivel más bajo desde mayo del 2022. Entre tanto, la inflación anual sin alimentos cayó 28 pbs a 10,33% en diciembre (ant: 10,61%), manteniéndose en niveles elevados (ver “Se acelera la desinflación” en [Informe de Inflación enero 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)	12,01%	12,35%	-34,0	12,84%	3,08%	13,77%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	11,18%	11,48%	-29,4	11,90%	3,15%	12,70%
IBR E.A. overnight	13,00%	13,00%	0,2	13,25%	2,99%	11,94%
IBR E.A. a un mes	12,83%	12,93%	-10,3	13,16%	3,05%	12,30%
TES - Julio 2024	10,40%	10,30%	10,1	10,20%	6,83%	11,90%
Tesoros 10 años	3,95%	4,44%	-48,3	4,21%	1,51%	3,44%
Global Brasil 2025	5,62%	5,59%	3,1	5,62%	1,69%	4,82%
LIBOR 3 meses	5,58%	5,59%	-1,3	5,66%	0,21%	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	715,57	0,02%	0,07%	0,79%	0,82%
COLCAP	1290,92	-0,30%	12,32%	-8,51%	-3,87%
COLEQTY	908,31	0,45%	13,52%	-8,38%	0,94%
Cambiario – TRM	3929,79	0,05%	-1,32%	-2,33%	-17,24%
Acciones EEUU - Dow Jones	37592,98	0,34%	2,78%	3,28%	9,95%

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

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
08:30	US	17-ene-24	Ventas minoristas m/m	Dic	0,4%	0,3%
08:30	US	17-ene-24	Ventas minoristas a/a	Dic	-	4,09%
09:15	US	17-ene-24	Índice de producción industrial m/m	Dic	-0,1%	0,2%
09:15	US	17-ene-24	Índice de producción industrial a/a	Dic	-	-0,39%
10:00	US	19-ene-24	Confianza del consumidor preliminar	Ene	68.8	69.7

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	15-ene-24	Producción industrial m/m	Nov	-0,3%	-0,7%
05:00	EZ	15-ene-24	Producción industrial a/a	Nov	-6,4%	-6,6%
05:00	EZ	15-ene-24	Balanza comercial	Nov	11,2B	11,1B
05:00	EZ	17-ene-24	IPC m/m	Dic	0,2%	-0,6%
05:00	EZ	17-ene-24	IPC a/a	Dic	2,9%	2,4%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

hora	UK	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
04:30	UK	15-ene-24	Productividad laboral 3T	Dic	-0,3%	0,7%
02:00	UK	16-ene-24	Tasa de desempleo	Nov	4,2%	4,2%
02:00	UK	17-ene-24	IPC a/a	Dic	3,8%	3,9%
02:00	UK	17-ene-24	IPC m/m	Dic	-	-0,2%
04:00	UK	18-ene-24	Cuenta corriente m/m	Nov	-	33,8B
02:00	UK	19-ene-24	Ventas minoristas m/m	Dic	-0,5%	1,3%
02:00	UK	19-ene-24	Ventas minoristas a/a	Dic	1,1%	0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	CO	17-ene-24	Índice de producción industrial a/a	Nov	-	-5,9%
10:00	CO	17-ene-24	Ventas minoristas a/a	Nov	-	-11,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

15 de enero de 2024

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:00	BR	17-ene-24	IGP -10 m/m	Ene	-	0,6%
07:00	BR	17-ene-24	Ventas minoristas m/m	Nov	0,1%	-0,3%
07:00	BR	17-ene-24	Ventas minoristas a/a	Nov	0,1%	0,2%
07:00	BR	18-ene-24	Índice de la actividad económica	Nov	-	-0,06%

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	19-ene-24	Ventas minoristas m/m	Nov	-	0,8%
07:00	MX	19-ene-24	Ventas minoristas a/a	Nov	3,4%	3,4%

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
10:00	PE	15-ene-24	PIB a/a	Nov	-	-0,82%
10:00	PE	15-ene-24	Tasa de desempleo	Dic	-	6,6%

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
02:30	JP	15-ene-24	IPP m/m	Dic	-	0,2%
02:30	JP	15-ene-24	IPP a/a	Dic	-	0,3%
23:30	JP	17-ene-24	Producción industrial m/m	Nov	-0,9%	1,3%
18:30	JP	18-ene-24	IPC a/a	Dic	-	2,8%

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
21:00	CH	16-ene-24	PIB 4T	Dic	-	1,3%
21:00	CH	16-ene-24	PIB a/a	Dic	5,2%	4,9%
21:00	CH	16-ene-24	Índice de producción industrial a/a	Dic	6,8%	6,6%
21:00	CH	16-ene-24	Ventas minoristas a/a	Dic	8,1%	10,1%
21:00	CH	16-ene-24	Tasa de desempleo	Dic	5%	5%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

15 de enero de 2024

Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	1,2	1,0
Consumo Privado (%)	-4,9	14,5	9,5	1,3	0,8
Consumo Público (%)	-0,8	9,8	0,3	20,7	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-24,0	17,3	11,4	-7,4	-1,4
Exportaciones (%)	-22,7	15,9	14,8	3,5	3,2
Importaciones (%)	-19,9	26,7	22,3	-13,4	0,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	16,7	13,8	11,2	10,2	11,0
Precios					
Inflación, fin de año (%)	1,6	5,6	13,1	9,6	5,7
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	7,2
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	1,75	3,00	12,00	13,25	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	1,93	3,08	13,70	13,10	8,30
TES TF 2 años (Tasa, %)	2,77	6,36	12,12	9,60	8,40
TES TF 10 años (Tasa, %)	5,75	8,38	13,25	10,60	10,30
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,1	-4,4
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-4,9	-3,7	-1,0	0,2	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	64,7	63,8	61,3	60,5	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.433	4.070	4.850	4.050	4.380
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.693	3.752	4.253	4.330	4.400
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-3,5	-3,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

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

Maria Paula González

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@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

15 de enero de 2024

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

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.